



الموضوع:

فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية ونقود

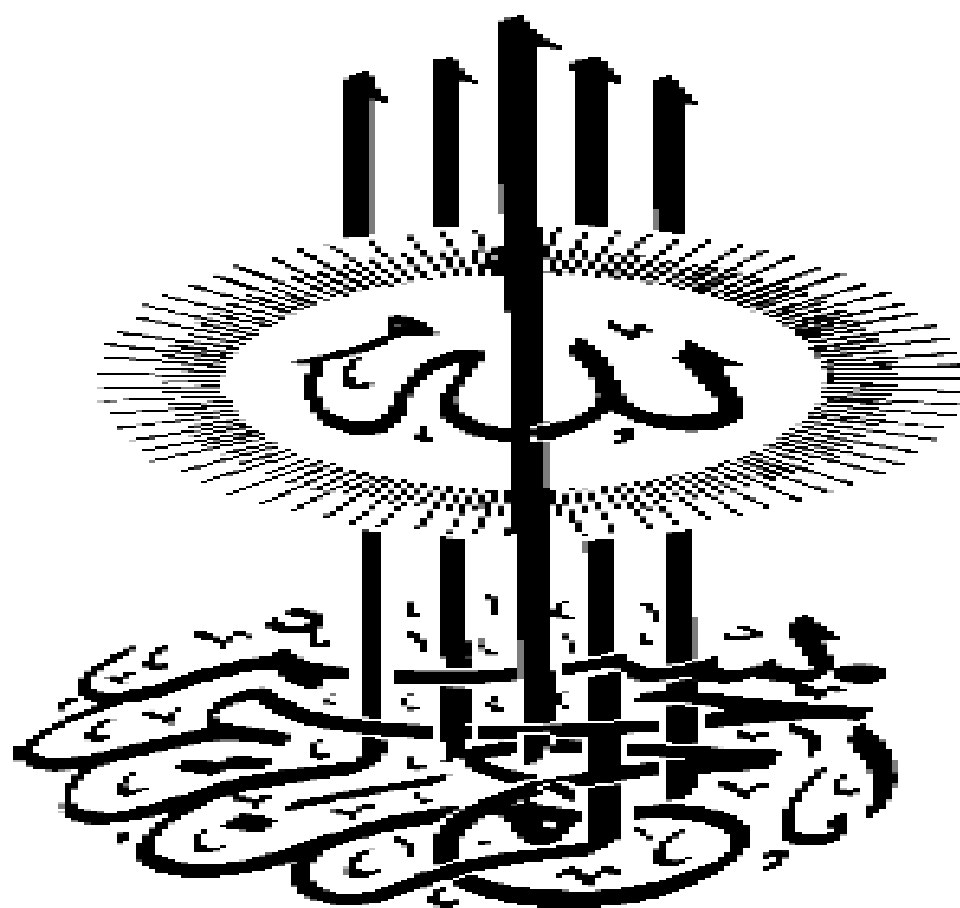
إشراف الأستاذ:

عيشاوي علي

إعداد الطالبة:

بوشلاق فاطمة الزهراء

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة
		رئيسا
		مشرفا ومقررا
		ممتحنا



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر و عرفان

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه فهو الأحق بالحق ،

والشكر على جنزيل نعمة ، ووقوفنا عند قوله عليه الصلاة

والسلام : ”من لم يشكر الناس لم يشكر الله “.

أتقدم بالشكر الخالص للأستاذ المشرف على هذه المذكرة عيشاوي علي

ما أولاه لنا من عناية وضح وإرشاد ، وتقويم متواصل لهذا العمل.

كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث ، من قريب أو من بعيد ،

وأخص بالذكر الأستاذة : نذير عبدالرزاق ، لوصيف نخضر ، حجاب عيسى ، بوخرص عبد الحفيظ ،

سعودي عبد الصمد.

وكل أساتذة العلوم الاقتصادية على تشجيعهم المتواصل ودعمهم لنا.

كما لا أنسى أن أشكر كل الأساتذة والزملاء ممن قدم لنا يد المساعدة بكل من

- جامعة المسيلة، وخاصة بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.

وإلى كل من يسر لي الطريق لإتمام هذا العمل المتواضع.

الإهداء

بسم الله الكريم الحنان ذو الفضل العظيم والإحسان , ذو السماوات و
الأرض رازق النمل في الفلوات . و الصلاة والسلام على عبير الورد والريحان
السراج المنير في كل وقت وحين محمد صلى الله عليه وسلم
إلي الشمعة التي احرقت نفسها لتضيء طريقي والتي تمثل البداية والنهاية لكل فرحة
في حياتي .

إلي من جعلت الجنة تحت أقدامها .

إلي أُمي الغالية – حفظها الله –

إلي صاحب القلب الواسع وسع البحر إلى من كان يغرق ويطفو في بحر الحياة , إلى
كل قطرة عرق تصببت من جبينه ليطعمنا حلالا .

إلى منبع الحنان الذي أرتوي منه كلما عطشت , إلي من أعز به ولا عز لي بدونه
إلي أبي العزيز أحمد .

إلي الذين كانوا سنداً لي أخوأي : رؤوف , ومحمد الياس رعاهم الله .

إلي زوجت أخي الغالية : فاطمة حفظها الله

إلي أختي الغالية : الهام وخاصة إلي زوجها أكن له بالاحترام والتقدير

إلي زينة الحياة الدنيا الكتاكيت الصغار : "سندس - جمال - رتاج - وسوسن .

إلي كل اساتذة المشوار الدراسي

والله أسأل أن ينفعني وإياكم بذلك , أنه قريب مجيب وما فوقني إلا الله , وعليه
توكلت واليه أنيب .

بوشلاق فاطمة الزهراء



فهرس المحتويات



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعران
	الإهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال والجداول
أ-د	المقدمة
الفصل الأول: ماهية السياسة النقدية	
6	تمهيد
7	المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية
7	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية ومراحل تطورها
14	المطلب الثاني: اهداف السياسة النقدية
25	المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاخرى
28	المطلب الرابع: علاقة استقلالية البنك المركزي بأداء السياسة النقدية
34	المبحث الثاني: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي
34	المطلب الأول: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي
36	المطلب الثاني: السياسة النقدية في التحليل الكينزي
37	المطلب الثالث: السياسة النقدية عند النقديين
39	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات ابلاغها
39	المطلب الأول: أدوات مباشرة
44	المطلب الثاني: أدوات غير مباشرة
47	المطلب الثالث: تقييم أدوات السياسة النقدية
48	المطلب الرابع: قنوات ابلاغ السياسة النقدية
52	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: العولمة المالية

54	تمهيد
55	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول العولمة المالية
55	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومراحل تطورها
61	المطلب الثاني : خصائص العولمة المالية
63	المطلب الثالث : العوامل المفسرة للعولمة المالية
66	المطلب الرابع: مظاهر ومؤشرات العولمة المالية
75	المبحث الثاني: التحرير المالي
75	المطلب الأول : مفهوم التحرير المالي واهدافه
76	المطلب الثاني: استراتيجيات التحرير المالي
82	المطلب الثالث : ايجابيات وسلبيات التحرير المالي
84	المبحث الثالث: مخاطر العولمة المالية والازمات المالية
84	المطلب الأول: مزايا ومخاطر العولمة المالية
92	المطلب الثاني: الأزمة المالية وأزمة الكساد
94	المطلب الثالث: أزمة المكسيكية عام 1994
95	المطلب الرابع: : أزمة دول جنوب شرق اسيا وازمات مالية اخرى
100	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية	
102	تمهيد
103	المبحث الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر (1962-2000)
103	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية (1962-1979)
107	المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية (1980-1989)
111	المطلب الثالث: مسار السياسة النقدية (1990-2000)
122	المبحث الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر ابتداء من 2000
122	المطلب الأول: اهداف السياسة النقدية في الجزائر

135	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر
148	المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها
157	المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية في التخفيف من الازمات المالية
161	خلاصة الفصل
163	الخاتمة العامة
	قائمة المراجع



قائمة الأشكال والجداول



قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	المربع السحري	(1-1)
24	استراتيجية البنك المركزي	(2-1)
125	منحنى معدل التضخم في الجزائر (1990-2009)	(1-3)
151	علاقة سرعة النقود بالدخل (1988-1997)	(2-3)
151	التغيرات في الكتلة النقدية M2 (1987-2000)	(3-3)

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
67	بنية وحجم الموجودات المالية ترليون دولار %	(1-2)
69	صناديق الاستثمار السيادية في الدول العربية التي تمولها الدولة	(2-2)
80	تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم	(3-2)
118	التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الفترة 1995-1998	(1-3)
125	معدل التضخم في الجزائر لفترة 1990-2009	(2-3)
130	تطور سعر صرف الدينار الجزائري لكل دولار أمريكي (1990-2009)	(3-3)
131	معدل النمو الاقتصادي (1990-2006)	(4-3)
133	تطور نسبة البطالة في الجزائر للفترة (1990-2009)	(5-3)
139	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2006)	(6-3)
155	تطور الكتلة النقدية و مكوناتها خلال الفترة 2000-2011	(7-3)
155	تطور هيكل النقدية للفترة 1998-2005	(8-3)
157	تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة 2000-2011	(9-3)

مقدمة عامة:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد، فقد عدها الاقتصاديون الكلاسيك المحور الرئيسي في السياسة الاقتصادية الكلية، وبذلك كانت الأداة الرئيسية التي تمكن الدولة من إدارة النشاط الاقتصادي، ونتيجة لذلك نجد أن السياسة النقدية لعبت دورا بارزا في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول المتقدمة، وهذا ما جعلها تنصدر السياسات الاقتصادية الكلية لعدة عقود، حتى ظهور النظرية الكينزية عقب انفجار الأزمة الاقتصادية الكبرى في الثلاثينات من القرن العشرين ليؤكد أن السياسة المالية تعد أكثر فاعلية لإدارة الاقتصاد من السياسة النقدية، وبذلك تراجع الاهتمام بالسياسة النقدية في عقد الثلاثينيات والأربعينيات وحتى مطلع الخمسينيات، ليعاد الاعتبار للسياسة النقدية بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد "ميلتون فريدمان" الاقتصادي الأمريكي زعيم المدرسة النقدية. وبذلك أخذت السياسة النقدية ومنذ منتصف السبعينات مرة أخرى مكان الصدارة بين السياسات الاقتصادية الكلية ما تزال السياسة النقدية تمثل محور السياسة الاقتصادية الكلية، مع ظهور وجهة النظر المطالبة بضرورة المزج بين السياستين النقدية والمالية حتى يتسنى الحد من الآثار الاقتصادية السالبة الناجمة عن المبالغة في تطبيق السياسة النقدية لتحقيق قدر أمكن من الفاعلية في التأثير على وضع واتجاه النشاط الاقتصادي. كما تسببت المتغيرات الاقتصادية الدولية والتطورات العلمية والتكنولوجية التي مر بها العالم في العقدين الأخيرين من القرن العشرين في انقلاب موازين القوى بين الدول، وحدثت تغيرات في المفاهيم الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، وتغيرات سريعة في اساليب الانتاج والعمل دون تمكين أي مجتمع من التعايش في عزلة عن الكيان العالمي أو بما يسمى بالعولمة ومظاهرها المختلفة. كما أنه لم يقتصر التغير في العلاقات الاقتصادية على التغير في الاقتصاد العيني، بل أن التغير شمل أيضا العلاقات المالية ودوارها. لذلك أبرز ما يمكن التكلم عليه في ظل العولمة هو الانفتاح المالي أو بما يسمى بالعولمة المالية، خاصة بعد

تصاعد حجم التدفقات المالية في العالم النامي والمتقدم بمعدلات كبيرة، هذا مما قد يخلق فرصا جديدة للمنفعة الاقتصادية على الدول النامية، إلا أنه في المقابل قد يحدث مخاطر وتحديات واثار سلبية على أوضاع اقتصاديات الدول النامية.

اشكالية البحث:

وانطلاقا مما سبق تبرز معالم السؤال الرئيسي الذي تدور حوله إشكالية الموضوع، وذلك من خلال طرح التساؤل التالي:

❖ ما مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية؟

وللإلمام أكثر بجواب الاشكالية، نطرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالسياسة النقدية؟ وماهي أدواتها؟
- ما أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية ومدى فعاليتها؟
- ماهي أهم المفاهيم المرتبطة بالعولمة المالية؟
- ما هو أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية؟
- ما مسار السياسة النقدية في الجزائر؟

فرضيات:

انطلاقا من مجموعة من الأسئلة المطروحة والتي تشكل اشكالية الموضوع المدروس نقدم الفرضيات التالية:

- تعتبر السياسة النقدية إحدى أبرز وأهم الوسائل التي تعتمد عليها السياسة الاقتصادية للتأثير على النشاط الاقتصادي.
- تساهم استقلالية البنك المركزي على تفعيل السياسة النقدية.

- العولمة المالية ظاهرة جديدة في الاقتصاد العالمي لهل اثار ايجابية وسلبية على الاقتصاديات المختلفة.
- للعولمة أثر ايجابي على السياسة النقدية إذا توفرت الشروط اللازمة من الشفافية ومصادقية للبنك المركزي في معالجة التضخم.
- لا يمكن الحديث عن سياسة النقدية واضحة في الجزائر قبل إصلاح قانون النقد والقرض، والذي يسمح باستعمال أدوات السياسة النقدية تؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما أن تفاعل السياسة الحكومية والسياسة النقدية ينبغي أن تتميز بسياسة رشيدة من خلال التحكم في الكتلة النقدية.

أهمية البحث:

تبرز أهمية اختيارنا لهذا البحث في دراسة العلاقة بين عاملين في درجة كبيرة من الأهمية والحساسية، فالعامل الأول هو السياسة النقدية بصفة عامة أما العامل الثاني فيتمثل في العولمة المالية بصفة عامة، وذلك من خلال تبين تفعيل أدوات السياسة النقدية في ظل العولمة المالية.

أهداف البحث:

نسعى من خلال مناقشتنا لهذا البحث إلى تحقيق جملة من الاهداف والمتمثلة فيما يلي:

- محاولة تحديد ماهية السياسة النقدية، أهدافها وأدواتها.
- ابراز المكانة التي توليها المدارس الاقتصادية للسياسة النقدية من خلال دورها في النشاط الاقتصادي ومحاولة فهم الركائز الاساسية التي تستند عليها.
- محاولة فهم السياسة النقدية في الجزائر.

منهجية البحث:

لقد اقتضت طبيعة البحث التعامل مع عدة مناهج بطريقة متكاملة من أجل الالمام بمحاور الدراسة، حيث أننا استخدمنا المناهج المعتاد استخدامها في البحوث الاقتصادية والمذكرات كالمنهج التحليلي إلى جانب المنهج التاريخي عند دراسة تطور مراحل السياسة النقدية والعولمة المالية، والمنهج الوصفي عند تطرقنا إلى بعض نماذج عن فعالية السياسة النقدية في الجزائر كما استعنا كذلك بأدوات مختلفة منها اللجوء إلى الكتب والمذكرات والمجلات خاصة الاقتصادية.

وللإجابة على مجموع الأسئلة والمطروحة، قمنا بتقسيم الموضوع إلى ثلاثة فصول:

- ففي الفصل الأول تطرقنا إلى الإطار النظري للسياسة النقدية والذي قسم إلى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى مفهوم السياسة النقدية من خلال التطرق إلى تعريف السياسة النقدية وتطورها وعلاقتها بالسياسات الأخرى، أهدافها. أما المبحث الثاني فتناولنا السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي من خلال المدراس الفكرية، كما تطرقنا في المبحث الثالث إلى أدوات وقنوات السياسة النقدية.
- أما الفصل الثاني فتطرقنا إلى ماهية العولمة المالية والتي قسمت إلى ثلاث مباحث، فالمبحث الأول تناولنا العولمة المالية من الناحية النظرية، أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى التحرير المالي. وفي الأخير تطرقنا إلى مخاطر والأزمات المرتبطة بالعولمة المالية.
- وفي الأخير سنتطرق إلى فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية والذي قسم إلى مبحثين، فالمبحث الأول قمنا بتقديم مسار السياسة النقدية في الجزائر، أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى تفعيل أدوات السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية.

الفصل الأول



ماهية السياسة النقدية



تمهيد:

لقد ظهر الاهتمام جليا للسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي اثناء الأزمات النقدية، فظهرت ممارسات السياسة النقدية بصورة واضحة عندما تطورت البنوك المركزية وازداد تخصصها في المجالات الإصدار والاسواق المالية بصورة عامة.

لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا ومهما من اجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق اهدافها المختلفة، بحيث تمارس السياسة النقدية عملها من خلال التأثير في حجم المعروض النقدي والائتمان بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم، والظروف الاقتصادية السائدة بهدف امتصاص السيولة الزائدة في حالات التضخم أو حقن الاقتصاد بالسيولة في حالة انتهاج سياسة توسعية، مما جعلها تمثل جزءا أساسيا وهما من اجزاء السياسة الاقتصادية.

كما يعمل البنك المركزي بصفة رسمية للسياسة النقدية ومنفذا لها بالتعاون والتنسيق مع مختلف المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل تحت رقابته وإشرافه على رسم السياسات النقدية التي تكفل تحقيق الاستقرار النقدي أو الحد من التضخم، أو مجموعة من الأهداف التي يتطلب تحقيقها أي توفر مجموعة من وسائل انتقال السياسة النقدية منها أدواتها وقنوات ابلاغها، لهذا سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى السياسة النقدية من جانبها النظري، وذلك من خلال التطرق إلى ثلاثة مباحث الآتية:

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية

المبحث الثاني: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية

ان مصطلح السياسة النقدية ظهر مع بداية القرن التاسع عشر، ثم تطور منذ ذلك الحين مع تطور المراحل المختلفة .

سنحاول من خلال هذا المبحث في المطلب الأول إلى تعريف السياسة النقدية وتطورها عبر المدراس الاقتصادية، بالإضافة إلى أهداف السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسات الأخرى، كما سنتطرق لعوامل نجاح البنك المركزي على اداء السياسة النقدية.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وتطورها.

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة، حيث تطور مفهوم السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية التي ظهرت حديثا نسبيا في القرن التاسع عشر، وان الأحداث الاقتصادية هي المحرك في ذلك.

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

أولا: التعريف اللغوي والاصطلاحي

1- لغة: جاء في لسان العرب: ساس الأمر سياسة أي قام به، والتسوس أي الرئاسة، ويقال سوس فلان أمر بني فلان أي سياستهم، قد ساس وسيس عليه: أي أمر وأمر عليه، وفي الحديث: كانوا بنوا إسرائيل تسوسهم أنبيائهم، أي تتولى أمورهم كما يفعل الأمراء والولاة بالرعية، فالسياسة هي القيام على الشيء بما يصلحه والسياسة فعل السائس. يقال: وهو يسوس الدواب إذا قام عليها وروضها، والوالي يسوس رعيته...الخ وقال غيره سوس له أمرا أي روضه ودله.¹

¹ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار النشر الجزائر، 2007، ص 84.

2- اصطلاحاً: يتضمن مفهوم العام للسياسة «كل القرارات والأوامر والتشريعات واللوائح التي تصدرها الحكومة للتعبير عن توجيهاتها أو إنفاذ تلك التوجيهات».

أواسم للأحكام والتصرفات التي تديرها شؤون الأمة في حكومتها وتشريعها وقضائها وفي جميع سلطاتها وعلاقاتها بغيرها من الأمم، أي أنها كل النظم والتشريعات التي تساس بها الأمة في الداخل والخارج.

ثانياً: التعريف الاقتصادي

ويعد مصطلح السياسة النقدية حديثاً نسبياً: فقد ظهر في القرن التاسع عشر مع ظهور الأزمات الاقتصادية والحروب، ومع ظهور الأوراق النقدية والمشاكل المتعلقة بها وبغيرها من أمور النقد وخاصة التضخم.¹

ولا يعني تأخر ظهور مصطلح السياسة النقدية عدم وجود التطبيق العلمي لها قبل ذلك، فقد قامت الدولة الإسلامية في بداية الأمر سك النقود وتمييز الخالص من المغشوش منها وتحديد مقدار المتداول منها، حفظاً للحقوق وتحقيقاً لاستقرار الأسعار وكل ذلك من صميم السياسة النقدية.

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها: مجموعة من القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير، التحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة.²

والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية. ولذلك ينطوي تعريف السياسة النقدية على استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في زيادة المعروض النقدي وزيادة الطلب

¹ جمال بن دعاس، المرجع نفسه، ص 87 .

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة مصر، ص ص 248-249.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة في هذه الحالة تكون سياسة توسعية، وتكون سياسة انكماشية في حالة تخفيض عرض النقود، أي تقوم بذلك بالتأثير على عرض النقود أو التحكم في عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية، والهدف من ذلك يصب في ضبط إيقاع النشاط الاقتصادي بحيث لا يحدث درجة عالية من التضخم أو الانكماش، ويأتي ذلك من افتراض "ميلتون فريدمان" أن عرض النقود ومعدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي ومعدل نموه.

ويعتقد "فريدمان" بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط.

وتعرف أيضا: ذلك التدخل المباشر المعتمدة من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الاقتصادي الائتماني للبنوك التجارية.¹

وحسب تعريف آخر: «مجموعة الإجراءات و الأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير على الائتمان بما ينفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية». ²

وتعرف أيضا: «ذلك التدخل المباشر المعتمدة من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الاقتصادي الائتماني للبنوك التجارية». ³

كما يمكن أن نعرف السياسة: هي استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة.

¹ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية الدولية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2000، ص 39.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 112.

³ أحمد فريد مصطفى، المرجع السابق، ص 39.

فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة العرض الاسمي للنقود. وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي، فإنها تلجأ إلى تخفيض هذا العرض.¹

ويعرفها Kent بأنها: إدارة التوزيع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة.

ويعرفها George Pariente على أنها: مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف.²

أو تعني "جميع الاجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي بذلك تعني العمل الذي يوجه للتأثير في النقد والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي اي حجم وتركيب الدين الحكومي".³

هناك تعريف شامل للسياسة النقدية الذي قدمه "اينزينغ" وهو ان السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والاجراءات النقدية بغض النظر عما اذا كانت لأهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي.⁴

من خلال التعاريف السابقة نستخلص بعض العناصر التالية وهي:

- 1- الاجراءات والاعمال التي تقوم بها السلطات النقدية.
- 2- تستعمل الاجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية وبالتأثير في سلوك الاعوان المصرفية وغير المصرفية.
- 3- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق اهداف تحددها السلطات النقدية.

¹ مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر الرياض، 1999، ص 27.

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006، ص 53.

³ عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان، الطبعة الاولى 2010م_1431هـ، ص 25 .

⁴ einzing, monetary policy: means and ends , penguin books hamonsd worth midlesex, 1964, p 50

الفرع الثاني: تطور السياسة النقدية

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثاً نسبياً فقد ظهر في القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادي وأن الأحداث الاقتصادية هي المحرك في ذلك، وقد كان التضخم الذي انتشر في إسبانيا وفرنسا في القرن السادس عشر سبباً في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة، وبصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور دراسة السياسة النقدية في ما يلي:

المرحلة الأولى:

تميزت النظرة للسياسة النقدية في بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود التي كان ينظر إليها على أنها عنصر محايد لا أثر له في الحياة الاقتصادية وكان الشائع أن النقود هي مجرد أداة للمبادلات ولا شيء في الاقتصاد أتعفه من النقود كما قال جون "باتيست ساي" وهو أحد أعمدة الفكر الكلاسيكي، ولكن مع تطور الفكر الاقتصادي وتطور الأحداث الاقتصادية ظهرت أهمية السياسة النقدية في رفع أو خفض قيمة النقود، والتي تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج والتأثير في توزيع الدخل.¹

وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد العظيم سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص ص 90-91.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

والانكماش، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية الكبيرة التي سادت في تلك الفترة وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصاديات العالم اثبت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها آنذاك للخروج منها، وأصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم الحلول في تلك الفترة.

المرحلة الثانية:

تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني "جون ماينرد كينز" الذي كان ينظر إلى النقود نظرة ديناميكية وليست ستاتيكية، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من أزمة 1929، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك في الفترة ما بين الحربين، وهكذا بدأ كينز أن السياسة المالية تأتي في المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية، وتم إعطاء دورا اكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية، عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يسنده الإصدار النقدي أو الدين العام، وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار والأجور في الأجل القصير وشكك في كفاءة تلائم السوق مع الصدمات وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز أدوات الكينزية عن علاج الاختلالات.

المرحلة الثالثة:

إن التطور الاقتصادي أظهر بعض النقائص في السياسة المالية مما أدى إلى تراجع أهميتها فهي تتميز بعدم المرونة وبطنها وتؤكد عدم جدواها في مكافحة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني، وبالتالي بدأت تعود السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الأولى، ولكن هذه العودة لم تكن كلية بل مازالت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت موجة النقديين التي تسمى مدرسة شيكاغو بزعامة "ملتون فريد مان"، التي حركت ساعة الفكر للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقد، والدعوة إلى أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك حتى يزداد عرض النقود بصورة

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

عامة بمعدل مساو لمعدل النمو في الناتج القومي وتكون هذه الزيادة مستقلة عن الدورة التجارية، ويزداد عرض النقود بنفس المعدل في سنوات الكساد كما في سنوات الرخاء.¹ عندما انتخبت "تاتشر" رئيسة بريطانيا سنة 1979 و"ريغان" لرئاسة الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980 تنازلت الكينزية عن عرش الفكر إلى الموجة النقدية الثالثة وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصر النقديين، ثم تحدث بعدها الاقتصاديون عن نكسة النقديين، حيث بدأت تتراكم مشكلات التطبيق من كساد بطالة، على الرغم أن التضخم قد انخفض كثيرا بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقود.

المرحلة الرابعة:

قام الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، فهناك عودة في التسعينات خصوصا في أمريكا على يد الرئيس الأمريكي "بيل كلينتون" لإعادة فكر الثلاثينات الكينزي إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من أية قدرة على التأثير على الناتج الوطني والخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار العام.

ومن الطبيعي أن يظهر أنصار السياسة المالية دفاعا عما يدعى عليهم النقديون ومازالوا يقدمون امتيازات السياسة المالية عن النقدية وقدرتها على التأثير في النشاط الاقتصادي، فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وأنها مكمل للسياسة المالية، ولكن تبقى السياسة المالية هي الأولى من حيث الأهمية.

¹ صالح مفتاح، نفس المرجع، ص 92.

بينما النقديون صبوا جم هجوههم على السياسة المالية نظرا لما تتميز به من بطئ زمني ولكونها تحتاج إلى ترتيبات وإجراءات تشريعية وهذا يستغرق وقتا طويلا لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي والتر هيلر الذي يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر لأن استخدام إحداها بمفردها لا يغني عن ضرورة استخدام الأخرى، فكلاهما أصل ولا تقل أهمية أي منها عن الأخرى في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولكل منها فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد المناسب لها.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

يتفق الكثير من الاقتصاديين على أنه يجب اتباع استراتيجية معينة للوصول إلى الأهداف التي ترمي إليها الساسة النقدية، والمتمثلة في الاستقرار العام للأسعار والبطالة المنخفضة ونمو اقتصادي مقبول واستقرار قيمة العملة في السوق الدولية وهي تعتبر كأهداف عامة للسياسة النقدية ولا تتحقق هذه الأهداف العامة إلا بإصابة الأهداف الأولية (التشغيلية) التي تؤثر على الأهداف الوسيطة والتي بدورها تغير في الأهداف النهائية (العامة).

أولاً: الأهداف الأولية

إن الأهداف الأولية تمثل نقطة البداية في استراتيجية السياسة النقدية وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، وتعتبر هذه الأهداف هي متغيرات نقدية، لذلك فإن هذه الأهداف تمثل حلقة في سلسلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وهي تتكون من مجموعتين من متغيرات.

تسمى الأولى **بمجمعات الاحتياطات النقدية**: تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية فتشمل ايداعات البنوك لدى البنك المركزي، وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى أما بالنسبة للاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.¹

أما المجموعة الثانية تسمى **أموال سوق النقد** والتي تحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة يوم أو يومين بين البنوك والاحتياطات الحرة، تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض.² وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة، وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقترضة أكبر من الاحتياطات الفائضة.

إن غاية السياسة النقدية التحكم في أسعار الفائدة، المجمعات النقدية، وسعر الصرف، ونظرا لتنوع الأهداف الوسيطة لها يستلزم تحديد أهداف أولية وهي متغيرات نقدية يمكن للسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات، وهكذا فسعر السوق فيما يتعلق بالبنوك أو القاعدة النقدية الخارجية في متناول السلطات النقدية أكثر من سوق السندات والسيولة الاقتصادية.

¹ رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2007/2008، ص 63.

² صالح مفتاح، المرجع السابق، ص ص 114-115.

ثانيا: الأهداف الوسيطة

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات و المرتبطة بشكل ثابت ومقدار بالأهداف النهائية مثل: مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية.

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها وهي:

- 1- يمكن للمصاريف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية¹ على سعر الصرف وعلى معدلات الفائدة.
- 2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية فعندما يعلن بنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد:

- إعطاء أعوان اقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم.
- الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة.
- عندما يشرع في تحقيق الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين.

وتستعمل السلطات النقدية هذه الأهداف لما لها من فوائد والتي نذكر منها ما يلي:

- إمكانية التأثير عليها من قبل البنك المركزي فبإمكانها هذا الأخير التأثير على تقلبات المجمعات النقدية على سعر الفائدة وعلى سعر الصرف في حين أنها لا يمكنها التأثير مباشرة على الإنتاج والأسعار.
- الاعلان عن استراتيجية السياسة النقدية المتبعة من طرف البنك المركزي ويسعى هذا الأخير من اعلانه عن اهدافه الوسيطة إلى منح الاعوان الاقتصاديين مرجعا لتركيز وتوجيه توقعاتهم بحيث يمكنهم تقييم الطابع المقيد او الموسع للسياسة

¹ نفس المرجع، ص116.

النقدية واعطاء ضمان لاستقلالية واستمرارية السياسة النقدية والتحرك في حالة عدم بلوغ الأهداف الوسيطة، المعلن عنها.

يشترط في الهدف الوسيط أن يمتاز بشروط معينة، فيفترض أن يكون عاكسا جيدا للهدف النهائي المراد بلوغه كما يجب أن تكون تحركات هذه الأهداف قابلة للضبط من طرف البنك المركزي و أن تكون هذه الأهداف واضحة وسهلة الفهم من قبل الجمهور، كما يختلف كل من الكينزيون والنقديون في تبنيهم لأهداف ومؤشرات وسيطة.

● مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، سعر الصرف، المجمعات النقدية واعتمد الكينزيون والنقديون مؤشرات وأهداف وسيطية مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذي تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية، فالكينزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنك كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة:

- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة.

- سعر الصرف.

- المجمعات النقدية الوسيطة.

(1) - **معدل الفائدة كهدف وسيط:** إن الكينزيون يريدون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن بينما لا يهتم النقديون بها كثير لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي.

(2) - **سعر الصرف:** يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية ذلك إن انخفاض أسعار الصرف يعمل علي تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل "سعر الصرف" شكل ضمان لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على

ربط عملاتها، بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن تقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف.¹

(3) - **المجمعات النقدية:** هي عبارة مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بيسر وسرعة ودون مخاطر خسارة في رأس المال على وسائل الدفع.²

وتتمثل مجمعات النقدية من أربع كتلات نقدية وهي:

المجمع M1: يشمل وسائل الدفع الكاملة السيولة مثل (الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي والتي بين الأعوان غير الماليين، ونقود التجزئة الصادرة عن الخزينة العمومية، والمدمجة في التداول من قبل البنك المركزي، والودائع تحت الطلب بالعملة الوطنية والتي تتداول بال شيكات الموجودة لدى مؤسسات الإقراض والخزينة وكل المؤسسات التي يسمح لها القانون بذلك، والتي تكون حسب قانون كل بلد.

المجمع M2: يشمل M1 والتوظيفات تحت الطلب بالعملة الوطنية التي يستحق عليها فوائد دائنة، هذه التوظيفات تودع لدى مؤسسات الإقراض والخزينة، وهي غير قابلة للتحويل بواسطة الشيك ولكن يتم تحريكها عن طريق تقديم الدفتر (دفاتر الادخار المصرفية العادية) وهي سائر دفاتر الادخار لدى كافة المؤسسات المصرفية، حسابات التنمية الصناعية (CODEVI) حسب النظام الفرنسي وحسابات الادخار السكني... الخ.

المجمع M3: يشمل بالإضافة إلي المجمع M2 كل الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملات الأجنبية، والتوظيفات لأجل غير القابلة للتداول.

¹ فريدة بخرار يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2000، ص 363.

² عبد المجيد قدي، المرجع السابق، ص 64.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

المجمع M4: يتضمن بالإضافة إلى M3 أوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير الماليين الصادرة عن المؤسسات، سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة والموجودة بيد الأعوان غير الماليين.

ثالثاً: الأهداف النهائية

جاءت الأهداف النهائية لتطور معرفة دور السياسة النقدية، ففي البداية قبل الثورة الكينزية كانت السياسة الوحيدة الموجودة بيد السلطات الاقتصادية هي السياسة النقدية، وكان هدفها الوحيد هو تحقيق استقرار الأسعار ومكافحة التضخم، وبعد أزمة 1929 جاءت الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية وظهر هدف آخر لها وهو تحقيق العمالة الكاملة. وفي منتصف الخمسينات أصبح هناك هدفاً آخر للسياسة النقدية هو تحقيق معدل نمو اقتصادي، وفي السنوات الأخيرة ظهر هدف رابع للسياسة النقدية وهو توازن ميزان المدفوعات.

أومن خلال ما يسميه الاقتصاديون "المربع السحري".

أولاً: تحقيق الاستقرار في الأسعار

تعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلاقي التضخم، ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود أن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها، والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة إسرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد فريدمان في اللجنة الاقتصادية للكونجرس الأمريكي سنة 1959 أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، أنه لا توجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود.¹

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة الاقتصادية تحليل الجزئي والكلّي، المرجع السابق، ص 287.

ثانيا: العمالة الكاملة

«تقول أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدي تتخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال العمال على الاستثمار فتتخفض البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.¹ وتعتبر العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفاء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبيان الاقتصادية، فمثلا نجد في الاقتصاد الأمريكي أن مرحلة العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل.

فهي تعتبر وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلي تحقيق العمالة هو الوصول إلي إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ويطلبها وذلك تبقى العمالة الكاملة هدف طويل الأجل ترسمه الحكومة تسعى جاهدة للوصول إليه نظرا لما للبطالة من مضار على الاقتصادي أو لمحاربة البطالة وتحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية، زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة.

ثالثا: تحقيق معدل النمو الاقتصادي

إن تحقيق النمو الاقتصادي يتطلب تضافر جهود الدولة والأفراد ونحو تقدم الفن الإنتاجي وتحسين استخدام الموارد الطبيعية وزيادة إنتاجية العمل، وهذا لتحسين مستوى المعيشة، مما يؤدي إلي الاستقرار الاجتماعي والسياسي.² ومنه فإن السياسة النقدية تحقق هدها من خلال تعبئة المدخرات واستغلالها استغلالا أمثل، من خلال زيادة نسبة الاستثمارات إلي إجمالي الدخل القومي مما يؤدي إلي زيادة حجم الدخل و

¹ فريد طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحها في ظل تغيرات الدولية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص 43.

² جمال بن دعاس، المرجع السابق، ص ص 91-92.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

الناتج القومي وتوجيه الاستثمار نحو القطاعات التي تخدم النظام الاقتصادي بزيادة معدلات نموها.

كما يشير الي الزيادة الكمية المتحققة من انتاج السلع والخدمات، ويقاس معدل النمو الاقتصادي الايجابي بالزيادة المحققة في الناتج المحلي والاجمالي في سنة معينة مقارنة بسنة سابقة لها.¹

رابعاً: تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

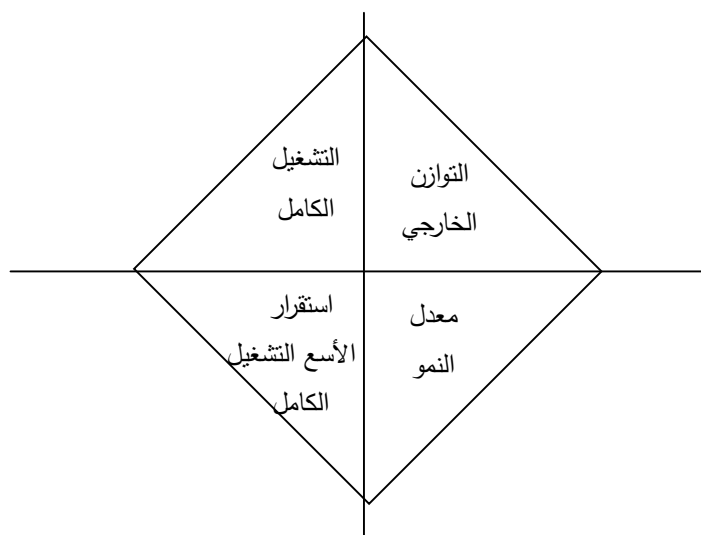
يعتبر ميزان المدفوعات سجل منظم بجميع معاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي في سنة معينة وتستخدم السياسة النقدية لتصحيح الاختلال الخارجي (ميزان المدفوعات)، وفي الغالب هناك عجز في ميزان المدفوعات، فالعجز يتطلب على السياسة النقدية تقادي الضغوط التضخمية التي ترفع أسعار السلع المحلية، مما يؤدي إلي ضعف قوتها التنافسية مع أسعار السلع الأجنبية، حتى تكون السياسة النقدية سليمة يجب إتباع سلسلة انكماشية للحد من ارتفاع الأسعار وذلك عن طريق سحب جزء من المعروض النقدي باستخدام أدوات السياسة النقدية.²

ويمكن تمثيل هذه الأهداف في هذا المخطط:

¹ جمال خريس. امين ابو خيضر، النقود والبنوك، دار الميسرة، عمان، اردن، 2002، ص110.

² جمال بن دعاس، المرجع السابق، ص 94.

الشكل رقم (1-1): المربع السحري



المصدر: ليلي لكحل، "السياسة النقدية ومسارها - دراسة حالة الجزائر -"، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 34 .

هذا الشكل يوضح أن العمل على الوصول إلى المركز والذي يدل على تحقيق أهداف السياسة المتبعة لا يمكن تصوره بالسهولة المطروحة في الشكل، لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يواجه أخطار الابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى، وهذا يطرح مسألة الأولوية في طرح هذه الأهداف، وهي عملية تتعلق بجملة من المعطيات حسب الأنظمة الحكومية ونظرتها للأولويات. وأثبتت السنوات الأخيرة أن أهداف تحقيق التوازن الخارجي واستقرار الأسعار لا يمكنها أن تتحقق دون أن تخلف وراءها آثار على النمو والتشغيل، وبالمقابل فإن صب جل اهتمام السياسة الاقتصادية على تحقيق نمو اقتصادي أكبر ودرجة تشغيل عالية قد يحمل معه ضغوطات تضخمية واختلالات خارجية. فزيادة التوظيف والعمالة يؤدي إلى رفع الأسعار واختلال في ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل ستؤدي إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع في مستويات الأسعار المحلية داخليا، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات مقارنة بحجم الصادرات وبالتالي: التأثير سلبيا على ميزان المدفوعات.¹

كما أن السياسة التي تهدف إلى الرقابة على التضخم تميل إلى الحد من إمكانية النمو الاقتصادي، وخاصة إذا سادت دورة حادة من التضخم بحيث يقتضي الأمر اتخاذ الإجراءات اللازمة لإتباع سياسة الانكماش المعتدل.²

إلا أن الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها تختلف من بلد إلى آخرى كما تختلف أيضا تبعا لدرجة التطور التي بلغتها الدولة، فأهداف السياسة النقدية في الدول العربية نجدها تتمثل في:

← تحقيق الاستقرار النقدي.

← ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة.

← تشجيع النمو الاقتصادي.

← المساهمة في إيجاد سوق نقدي ومالي متطور.

← دعم السياسة الاقتصادية للدولة.

← تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.

الشكل الموالي يوضح دور السياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية العامة:

أما أهداف السلطة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية تنحصر في تحقيق استقرار الأسعار وتعظيم العمالة، حيث يدور جدال قائم حول حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار الأسعار فقط ومن بين الحجج التي يستند إليها الداعون إلى ذلك، أن البنك

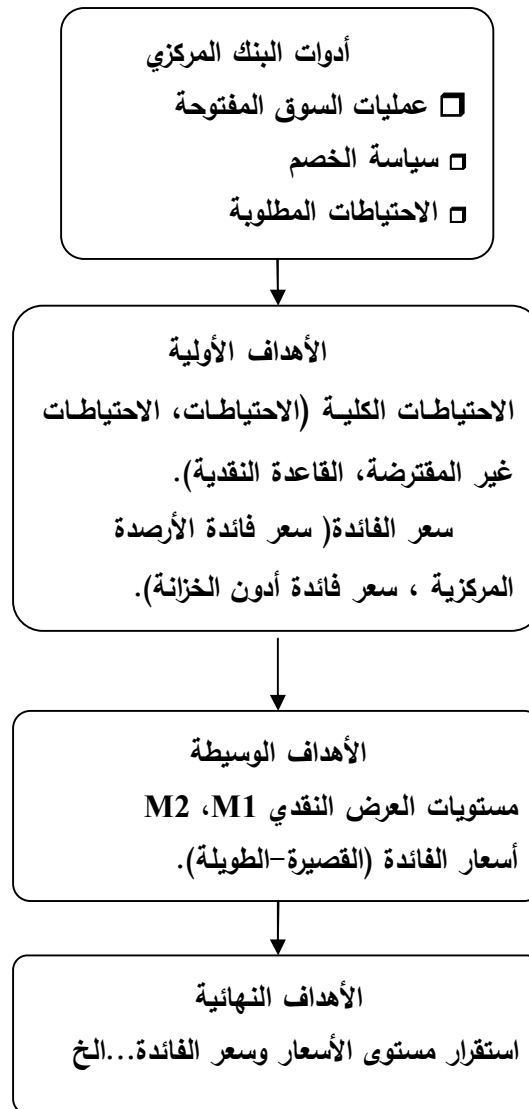
¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية "على مستوى الاقتصاد القومي"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص 94.

² إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة، بيروت، 1996، ص 208.

الاحتياطي الأمريكي لا يستطيع الاهتمام بهدفين في آن واحد. أما في بريطانيا فتهدف السياسة النقدية إلى المحافظة على سلامة العملة وقيمتها وكذلك المحافظة على استقرار النظام المالي المحلي والدولي، وتأمين فاعلية الخدمات المالية البريطانية.

أما البنك المركزي الألماني فيوجه سياسته إلى تحقيق استقرار الأسعار كما يوضح الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): إستراتيجية البنك المركزي



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001، ص 247.

المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسات الأخرى

إن السياسة النقدية تحقق أهداف متعددة ولكنها لا تستطيع لوحدها التكفل بذلك فهي تحتاج إلى مساعدة عدة سياسات، ومن هنا تتولد العلاقة بين السياسة النقدية وغيرها من السياسات الاقتصادية والمالية، ولهذا يجب أن نتعرض لهذه العلاقات على النحو التالي:

• الفرع الأول: علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.

• الفرع الثاني: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.

الفرع الأول: علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.

تعرف السياسة الاقتصادية بأنها الإجراءات و الأدوات التي يتبعها النظام الاقتصادي في حل المشكلات الاقتصادية.

ومما تهدف السياسة الاقتصادية إلى تحقيقه:

- التوظيف الكامل.
 - الاستقرار الاقتصادي واستقرار الأسعار.
 - التخصيص الكف للموارد وتحقيق أعلى مستوى ممكن كم النتائج (القيمة المضافة).
 - التوازن الخارجي وتوازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة.
 - النمو الاقتصادي.
 - تحسين توزيع الدخل وتحقيق العدالة في التوزيع.
- وتعد هذه الأهداف أولية لأن تحقيقها ضروري لتحقيق أهداف السياسة العامة للدولة، وتشتمل السياسة الاقتصادية على سياسات فرعية متعددة منها السياسة المالية التي تتمثل في السياسة الزراعية والسياسة الصناعية أما السياسة النقدية تتمثل في السياسة التسعيرية.¹

¹ جمال بن دعاس، المرجع السابق، ص 97.

كما تلعب السياسة النقدية دور في تقييد الاستهلاك أو توسيعه سواء على مستوى الداخلي أو الخارجي.¹

فعلى المستوى الداخلي يتمثل في القروض الاستهلاكية المقدمة من طرف البنوك للزبائن للحصول على مختلف السلع، مثال (سوق السيارات في الجزائر).
أما على المستوى الخارجي فيتمثل في ميزان المدفوعات، فعندما يكون هناك عجز فإنه يتطلب التقليل من الواردات وتقييدها والعكس صحيح.
والسياسة الاقتصادية في الإسلام هي مجموعة الإجراءات الاقتصادية الرامية إلى تحقيق مقاصد الشريعة.

الفرع الثاني: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية

تعتبر السياسة المالية هي: مجموعة الإجراءات والتدابير المالية التي تتخذها الدولة انطلاقا من مبادئ المذهب الاقتصادي المتبع، وفي الإطار النظام الاقتصادي المطبق، وفي مرحلة معينة من مراحل تطور المجتمع التي تعكس أوضاعا داخليا وظروفا دولية من أجل ضبط وتحصيل وتنمية مواردها المالية بكفاءة وحسن تخصيصها في مجالات الإنفاق المتعددة التي تحقق أهداف اقتصادية واجتماعية وسياسية وأحيانا ثقافية.
كما يمكن تعريفها بأنها: مجموعة من القرارات التي تتخذها الدولة بشأنها اختيار الحاجات العامة وتحديد الموارد اللازمة لإشباعها، فهي صورة من صور تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق تنظيم الإيرادات العامة والنفقات العامة من خلال الموازنة العامة للدولة ومن أهداف السياسة المالية نذكر البعض منها²:
• العمل على التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج.

¹ بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 19.

² جمال بن دعاس، المرجع السابق، ص ص 95-96.

- استقرار المستوى العام للأسعار.
- إعادة توزيع الدخل والثروات.
- تحقيق النمو الاقتصادي.

ولهذا نلاحظ أن السياسة المالية تعمل جنباً إلى جنب مع السياسة النقدية بخدمة السياسة الاقتصادية للدولة، بل إن جزءاً مهماً من السياسة المالية يعد من ضمن السياسة النقدية على اعتبار أن ما يخدم السياسة النقدية يعتبر سياسة نقدية. ولو لم يكن أداة نقدية بحتة كما يرى بعض الاقتصاديين.¹

كما يمكن التمييز بين السياسيتين: فالأولى (السياسة النقدية) تعتمد على الأدوات التي تؤثر على عرض الإيرادات عن طريق التحكم في نسب الضرائب وحجم الاقتراض، ومن زاوية النفقات عن طريق التأثير في مستوى الاستهلاك والإنتاج والأسعار والتوظيف وتكون العمليات النقدية في القطاع المصرفي والمالي بينما العمليات المالية واسعة النطاق من حيث حجمها ومداهها.

إن الجهاز الذي يضع السياسة النقدية يتمثل في البنك المركزي، بينما السياسة المالية يتمثل في الحكومة ويعتبر البرلمان عنصر محدد في النهاية فهو الذي يحدد ويقرر ميزانية الدولة واتجاه نشاطها الاقتصادي والاجتماعي.

تعتبر الإجراءات النقدية سريعة ومرنة ويمكن تعديلها في وقت قصير كتغير سعر الفائدة أو سعر الخصم، أما الإجراءات المالية فتكون بطيئة ومقيدة لأسباب قانونية والتي ينبغي أن تمر على البرلمان.

¹ رحيب حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الاسلامي والغربي ، 2006، ص 152-153.

تعتبر الإجراءات النقدية ذات أثر فعال في الحد من التضخم، ولكنها ذات أثر ضعيف في تشجيع التوسع الاقتصادي، بينما السياسة المالية (الإجراءات المالية) تكون ذات تأثير كبير في تشجيع التوسع، ولكنها تكون أقل في الحد من ظاهرة التضخم.

ان العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية أمر ضروري في كل الظروف الاقتصادية بحيث أن السياسة المالية هي من اختصاص الحكومة أما السياسة النقدية فهي من اختصاص البنك المركزي.

المطلب الرابع: علاقة استقلالية البنك المركزي بأداء السياسة النقدية

لقد أصبح الجدل قائماً بين الاقتصاديين والخبراء بشأن عدد من القضايا المتعلقة بالسياسة النقدية، إلا أنه أصبح هناك اتفاق واسع حول أهمية منح مستوى مناسب من استقلالية للبنك المركزي عن الحكومة والبرلمان أو أي مؤسسة أخرى، باعتبار يمثل السلطة المسؤولة عن السياسة النقدية في الدول المتخلفة وبشكل يمكنه من وضع وتنفيذ سياسة نقدية فعالة في تحقيق وبقاء استقرار الأسعار بالإضافة إلى مساعدة السياسة الاقتصادية للحكومة، وذلك باعتبار استقرار الأسعار يمثل عنصراً أساسياً لنمو قوي مستمر، إن هذا الاتجاه قد تطور بوتيرة سريعة في السنوات الأخيرة وهذا ما سنحاول دراسته في هذا المطلب.

أولاً: مفهوم استقلالية البنك المركزي.

يقصد باستقلالية البنك المركزي استقلاليته، كسلطة نقدية، عن الحكومة في وضع أهداف السياسة النقدية وتحديد الأدوات المناسبة لتحقيقها.

بمعنى أكثر تحديداً استقلاليته في إدارة الكتلة النقدية وتحقيق هدف استقرار قيمة النقد، باعتباره الهدف الرئيسي لأية سياسة نقدية.

يمكن التمييز وجهين لاستقلالية البنك المركزي:

- استقلالية في الأهداف، وتعني استقلالية البنك المركزي في تحديد أهداف السياسة النقدية.
- استقلالية عملية، وتعني حرية البنك المركزي في كيفية بلوغ غايات و ضعتها الحكومة نفسها.¹

تعني استقلالية البنوك المركزي استقلالية هذه البنوك في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم. وترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية فيقدر ما تكون ملتصقة بهدف استقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة وعندما تكلف بأهداف أخرى فإن ذلك يحد من استقلاليته لأن العمل على تحقيق هذه الأهداف يمكن أن يعيق السلطة النقدية في تحقيق هدفها الرئيسي.

"فعندما يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية يكون بعيدا عن الضغوط السياسة سواء من الحكومة أو من البرلمان، والسياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار. ومثل هذه الاستنتاجات أكدتها بعض الدراسات الميدانية مثل (دراسة Parkin و Bade على 12 دولة حيث أكدت أنه كلما ارتفعت درجة الاستقلالية كلما كان معدل التضخم منخفض. كما تعمل الاستقلالية على كبح توجه الحكومات نحو إقرار العجز الميزاني نتيجة الرفض الذي تبديه مقابل تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي أو زيادة بيع السندات الحكومية وأذونات الخزينة.

¹ رحيب حسين، الاقتصاد المصرفي مفاهيم-تحليل-تقنيات، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع-قسنطينة، الطبعة الاولى، 2008، 120.

ثانيا: مؤشرات استقلالية البنك المركزي

1. الصلاحيات القانونية الممنوحة للبنك المركزي فيما يختص بتحديد الأهداف النهائية:

تختلف الجهة المسؤولة عن وضع وتحديد السياسة النقدية باختلاف درجة الاستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي، ذلك أن البنك المركزي المستقل لديه الصلاحية لوضع وتحديد السياسة النقدية. يقتضي التفويض الذي منحه له القانون بحرية دون أن يتلقى أية تعليمات أو توجيهات من الحكومة.

وعلى العكس من ذلك، تكون السياسة النقدية في حالات أخرى مسؤولية الحكومة، تتولى تقريرها وتحديد أهدافها، ومن هنا يكون البنك المركزي غير مستقل تابع للحكومة ومجرد مستشار لها، وهو ينفذ تعليماتها ويسير وفق للتوجيهات التي تقررها وكأنه جهاز من أجهزة الدولة، بحيث أن البنك المركزي أيا كانت درجة استقلالية مطالب بأن يأخذ في الاعتبار الاتجاه العام للسياسة الاقتصادية التي تقررها الحكومة، بينما يقوم بتحديد أهدافه وأن يقدم لها الدعم والمساندة.

غير أن هناك اختلاف بين البنوك المركزية فيما يتعلق بدرجة التزامها باستمرار في دعم السياسة الاقتصادية للحكومة إذ ما تعرضت معه سياستها وأهدافها النقدية ودورها في تحقيق في قيمة العملة داخليا وخارجيا.¹

المهام الرسمية للبنك المركزي:

إن إسناد عدد كبير من المهام للبنك المركزي يجعله قاصرا عن تحقيقها مما يوحي بضعف استقلاليته، أما تحديد مهمة البنك المركزي في هدف واحد بشكل دقيق مع التركيز والتأكيد على: تحقيق الاستقرار في القيمة الداخلية والخارجية للعملة كهدف أساسي أو وحيد للبنك المركزي فهذا، يدل على أن البنك أكثر استقلالا ذلك أن الأداة الواحدة لا يمكن تخصيصها في نفس الوقت لتحقيق أكثر من هدف.

¹ سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، اسكندرية مصر، 2010، ص62.

تتمثل الوظيفة الأساسية للبنك المركزي كالمجأ الأخير للإقراض وهو تغطية النقص في الاحتياطي بين البنوك التجارية المتنافسة عن طريق إعادة الخصم.¹ خاصة حيث تعد النزاعات بين الأهداف ممكنة في الفترة القصيرة.

مدى وجود قيود على تعيين كبار المسؤولية في البنك وإقالتهم:

أسندت صلاحية تعيين محافظ وكبار مسؤولي البنك المركزي إلى السلطة التنفيذية (الحكومة) والتي أصبحت تملك الدور الهام والأساسي في مجال هذا التعيين، حتى حينما يكون البنك المركزي متمتعاً بقدر هام من الاستقلالية، على أساس أن السياسة النقدية هي النهاية مسؤولية الحكومة والتي تتحمل نتائج إمام البرلمان والرأي العام وبمعنى هذا أن الاستقلالية لا تتعارض مع قياس الحكومات بتعيين محافظ للبنك المركزي بدرجة أكبر من الاستقلالية، فإن سلطات الحكومة في مجال التعيين بصفة عامة تخضع لقيود أكثر ومن بين هذه القيود نجد:

- ضرورة وجود نسبة معينة من التعيينات لا تتولاها الحكومة، وذلك بهدف الحد من السلطة التقديرية للحكومة في هذا المجال، ومنعها من الانفراد بكل التعيينات.
- تحديد فترة البقاء في المنصب بحيث تكون طويلة نسبياً مقارنة بالدورة الانتخابية، وذلك للتقليل من تأثير الحكومة على مجلس إدارة البنك المركزي.

التمثيل الحكومي في مجلس إدارة البنك المركزي:

يؤثر تكوين مجالس إدارات البنوك المركزية تأثيراً كبيراً على طبيعة العلاقة بين البنوك والحكومات، ففي بعض الحالات تعد هذه المجالس بمثابة قناة رسمية للحكومة لممارسة تأثيرها بصورة مباشرة على قرارات البنك المركزي.

¹ ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها-التعليم المفتوح كلية التجارة، 2008-2009، ص232.

الحدود المفروضة على قدرة البنك المركزي على تمويل الحكومة:

وضعت معظم البلاد قيودا مشددة على إمكانية إقراض الحكومة من بنوكها المركزية خشية أن يؤدي الأفراد في إقراض إلي التضخم وتمثل هذه القيود أحد المظاهر الهامة للاستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي في تحديده وتنفيذه للسياسة النقدية.

القيود على استخدام أدوات السياسة النقدية:

إن عدم قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية التي يراها مناسبة وبدون الحاجة على موافقة الحكومة يضعف من استقلالية البنك المركزي، ومن السياسة النقدية.

الاستقلال المالي للبنك المركزي (استقلال الميزانية):

يحتل موضوع الاستقلال المالي للبنك المركزي أهمية خاصة في دراسة علاقة هذا البنك بالحكومة ومدى استقلاله عنها، فاشتراط الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة على موازنة البنك المركزي قد يشكل في حد ذاته وسيلة غير مباشرة تستخدمها الحكومة للتأثير على هذا البنك وذلك عن الطريق الحد من قرته على الحصول على الموارد اللازمة له في حالة عدم إتباعه لتوجيهاتها.

ثالثا: استقلالية البنك المركزي وأثرها على أداء السياسة النقدية

إن النتيجة والحقيقة المؤكدة ولحد الآن لا توجد بنوك مركزية مستقلة تماما في إدارة المعروض النقدي ويرجع هذا إلي العلاقة الوثيقة الموجودة ما بين البنك المركزي وكل من الحكومة والبرلمان أو كلاهما وهذا منذ نشأة أول بنك مركزي بالسويد عام 1668م، حيث أن تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية و السياسة سعر الصرف تعد أمرا شائعا بين معظم الدول على الرغم من انخفاض عدد الدول المقدمة التي تزداد فيها تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية وسياسة سعر الصرف.

ومن ثم فإن عدم الاستقلالية للبنوك المركزية لصياغة وتنفيذ السياسة النقدية في العديد من الدول سواء، كانت متقدمة أو متخلفة كانت سببا أساسيا في وجود ظاهرتين هما:¹

- توسع حكومات الدول في عجز الميزانية الممول عن طريق الجهاز المصرفي.
- تدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتنفيذ سياسة سعر الصرف حكومية قد تتعارض مع هدف استقرار.

و قد تترتب على هاتين الظاهرتين تقييد حرية البنك المركزي في إدارة سياسة النقدية تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار مما كان سببا أساسيا في ارتفاع التضخم وانخفاض مستوى معيشة الفرد لهذه الدول.

¹ البحري عبد الله، أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص ص 86-87.

المبحث الثاني: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

لا يمكن فهم أي سياسة إلا إذا تم فهم الفكر الذي تعتمد عليه، وهذا الفكر يشكل الإطار الأساسي لفهم هذه السياسة ومن ثمة تطبيقها، والسياسة النقدية لا يمكن فهمها إلا بالرجوع إلى هذا الفكر التي توضح هذه السياسة في الاقتصاد وكيف يمكن ان تؤثر عليها، وهذا ما سنتطرق إليه.

المطلب الأول: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

يستمد الفكر الاقتصادي الكلاسيكي الذي كان سائدا في القرن التاسع عشر واول القرن العشرين، الذي اهتم بتحليل بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، وكذلك اعتمد على مجموعة من الأفكار الأساسية من بينها:

- الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي معناه ترك الفرد حرا في اختيار نشاطه دون تدخل الدولة.
- الملكية الخاصة: ان الملكية الفردية هي احد اركان الفكر الاقتصادي الليبرالي لان لإيمان الفرد بالملكية الخاصة يجعله يسعى وبصورة مستمرة الي تحقيق اقصى منفعة ممكنة من أجل اشباع حاجاته ومن ثم تحقيق اقصى منفعة للمجتمع¹.
- المنافسة التامة: تعتبر المنافسة غير المقيدة تمكن من تحقيق التقدم الاقتصادي من خلال تحقيق اقصى اشباع للمستهلكين وباقل التكاليف، وطالما ان الربح هو المحرك الاساسي فانه يحفز المنتجين على زيادة انتاجهم لتعظيم ارباحهم وهذا يعود ايجابيا على رفاهية المجتمع.
- الاستناد النظري على قانون ساي للأسواق (قانون المنافذ) والذي يعني ان كل عرض يخلق الطلب عليه اي يقوم هذا القانون على اساس مبدا السوق وان جهاز

¹ اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال(2009/2000)، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2010/2011، ص 12 .

السوق او الية الأسعار هو القوة الحقيقية التي تعالج الاختلال وتوجيه النشاط الإنتاجي وتحقيق التوازن، باقتراض حالة التشغيل الكامل واذا ما حدث فانه يتجه تلقائيا إلى التوازن من جديد، يستند الكلاسيك كذلك في هذا القانون (قانون المنافذ) ينص على ان العرض يخلق الطلب الخاص به وبالتالي يستحيل وجود فائض، كما ايضا يستحيل وجود حالة عامة من البطالة.

- حيادية النقود اي ان النقود ماهي الا أداة للتبادل ولا تعتبر التوازن في الاقتصاد مدام حجم الإنتاج يتحدد بعوامل حقيقية بمعنى ان السلع تبادل بالسلع والنقود ليست الا وسيط لذلك .

- التوازن يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل اي يستبعد حدوث بطالة ويؤدي وجود اليد الخفية الي التوازن اذا ما حدث الاختلال .

- سعر الفائدة يتحدد بتحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار في هذا المبدأ يتعلق الامر بتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، فاذا زادت المدخرات فان القوى الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة وبالتالي يقل الحافز على الادخار اذا فان الفائدة في نظر التقليديين هي جزاء الادخار او ثمن الاستثمار .

- يرى الكلاسيك ان مستوى الأسعار يعتمد على كمية النقود ويتناسب طرديا معها اي زيادة في عرض النقود سيؤدي الي زيادة المستوى العام للأسعار بنفس الاتجاه، وبالتالي ان قيمة النقود تتناسب عكسيا مع التغير في كمية النقود.

ان الهدف الرئيسي للفكر الاقتصادي التقليدي هو محاولة قيام السلطة النقدية بالمحافظة على المستوى العام للأسعار من خلال حصول التوازن النقدي ووفقا لهذه الظاهرة فان المستوى العام للأسعار يتحدد من بالتغيرات التي تحصل في عرض النقد، وان التوسع فيه يؤدي إلى حصول التضخم .

المطلب الثاني: السياسة النقدية في تحليل الكينزي

خلال الفترة (1920-1933)، وهي ما عرفت بأزمة الكساد الكبير حيث حاولت الحكومة الأمريكية مكافحته عن طريق عجز في الميزانية، وتمويله بإصدار كمية جديدة من البنكنوت، فزادت من احتياطي للبنوك التجارية، مما شجعت الأفراد على الاقتراض، ولكن الجزء الأكبر من الزيادة في العملة، استقر في أيدي الجمهور دون انفاق .

وذلك بانهم كانوا يتوقعون انخفاضا كبيرا في الأسعار فازداد تفضيلهم النقدي، فالزيادة في كمية النقود لم تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وإلى ارتفاع الدخل القومي النقدي، بل على العكس اخفضت الأسعار نتيجة لزيادة التفضيل النقدي الذي أدى إلى تقليل الانفاق، مما يعني ان النقود تطلب لذاتها (التفضيل النقدي)¹، وهذا لم تأخذ نظرية كمية النقود في الاعتبار، واثبتت عجز النظرية الكلاسيكية في معالجة هذه الازمة .

كما ركزت النظرية الكينزية على الدخل والانفاق، والعلاقة بينهما، واشترطت تحقيق التوازن في سوقي النقود والسلع، وقد اعتبر كينز ان سعر الفائدة ظاهرة نقدية وليست ظاهرة عينية كما افترضها الكلاسيك ويتحدد سعر الفائدة في السوق النقدي على اساس تفاعل العوامل النقدية وهي عرض النقود والطلب عليها (تفضيل السيولة)، كما يعبر سعر الفائدة عن ثمن التخلي عن السيولة، اما عرض النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة والتي تحدد من قبل البنك المركزي او السلطة النقدية، وان الطلب على النقود الذي يتحدد بدوافع ثلاث (المعاملات او الدخل - الاحتياط - المضاربة) وهي دوافع تفضيل السيولة او التفضيل النقدي² .

ويقر كينز في هذا الصدد، ان معالجة الكساد تتم من خلال زيادة حجم الانفاق القومي، وبالتالي زيادة حجم الطلب الكلي.

¹ صبحي تادريس قريصة، النقود والبنوك ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، 1984، ص181.

² ناظم محمد الشمري ومحمد موسى الشروف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص354.

كما يمكن تنشيط الطلب الفعلي من خلال تخفيض الضرائب على الاستهلاك وعلى الأرباح، وبالتالي تشجيع المستهلكين والمستثمرين على زيادة الانفاق في سوق السلع الاستهلاكية والإنتاجية، ويمكن تغطية العجز في الميزانية وتمويله بالقروض العامة والإصدار النقدي الجديد من البنك المركزي. اما في حالة التضخم ، كينز يقر معالجتها من خلال تخفيض حجم الانفاق الحكومي، مما يؤدي الي تخفيض المستوى العام للأسعار. من خلال هذه الحلول ان التحليل الكينزي اعطى اهتماما واضحا وكبيراً للسياسة المالية غير انه لم يغفل السياسة النقدية ولكن تزايد مخاطر التضخم والبطالة في وقت اللاحق اصبح للسياسة النقدية دور كبير في معالجة هذه المخاطر .

المطلب الثالث: السياسة النقدية في التحليل النقدي

الامر الذي ادى الي تبني الأفكار النقدية الكلاسيكية، وظهر ما يعرف بمدرسة النقديين الذي كان يمثلها العالم الاقتصادي (ميلتون فريدمان) الذي نادى بالعودة الي النظرية الكمية للنقد، حيث يرى فريدمان وانصاره، ان مستوى العام للأسعار يتحدد عند تلاقي عرض النقود والطلب عليها .

إن أهم الأفكار التي جاءت بها نظرية كمية النقود (مدرسة شيكاغو) والتي تسمى بالنقديين:

- الحرية الاقتصادية وحصر دور تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.
- يعتبر التضخم ظاهرة نقدية يجد مصدره في نمو كتلة النقود أكبر من الإنتاج وهذا ما هو إلا تأكيد للنظرية الكمية للنقود .
- وجود معدل طبيعي للبطالة
- دالة الطلب على النقود ثابتة، اما دالة عرض النقود فهي متغيرة باستمرار وليس لها علاقة بالطلب على النقود.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

وكذلك من أهم الوسائل التي في حوزت السلطات النقدية لتغيير كمية النقود، الإصدار النقدي الجديد، كذلك ان تتبع وسائل اخرى من وسائل السياسة المالية (السياسة الضريبية أو القروض العامة) أو وسائل السياسة النقدية . إلا أن أهم هذه الوسائل هي عملية السوق المفتوحة . فيزيد او بنقص البنك المركزي من حجم النقود المعروضة عن طريق شراء او بيع سندات الحكومة او الاوراق المالية .

وبالتالي فان نظرية النقدية المعاصرة، تحاول الجمع بين الأهداف التي سعت السياسة النقدية الكلاسيكية والأهداف التي تتوخاها السياسة النقدية الكينزية، حيث تكمن اهمية هذه النظرية بالنسبة للسياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بهدف تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي والنقدي، وذلك بالتأثير على جانب الطلب الكلي والعرض الكلي.

لذا يرى النقديون ان السياسة النقدية السليمة هي التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بما يتماشى مع معدل النمو .

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية واليات تنفيذها.

تتلخص الية عمل السياسة النقدية في استخدام مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير او السيطرة على عرض النقود وادارة حجم الائتمان الممنوح، ويوجد نوعان من الأدوات، أدوات مباشرة التي تبحث عن الحد من الكتلة النقدية التي تخلقها البنوك التجارية عند منحها القروض، وأدوات غير مباشرة والتي تهدف الي تحديد الحجم الكلي للائتمان المتاح دون التأثير على تخصيصه بين مختلف الاستعمالات.

المطلب الأول: الأدوات الكمية (أدوات غير مباشرة)

هي الأدوات التي تمكن البنك المركزي من التأثير في الحجم الكلي للمعروض النقدي بصفة عامة، دون التميز بين مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، وتسمى أيضا الوسائل التقليدية لأنها استعملت منذ عهد الكلاسيكي ولا تزال مستخدمة من طرف البنوك المركزية إلى حد الآن على نطاق واسع في الدول المتقدمة لتوفر شروط استخدامها ومن طرق الأدوات الكمية نذكر:

الفرع الأول: سياسة السوق المفتوحة

يقصد بها قيام البنك المركزي بشراء او بيع ادونات الخزينة والسندات الحكومية والاوراق المالية بصفة عامة، قصيرة او طويلة الأجل، سواء مباشرة او من خلال سوق راس المال، وذلك بالتعامل مع البنوك والأفراد والشركات.¹

اما الهدف المنتظر تحقيقها من جراء استخدام هذه الأداة فتحدد في بعدين هما:

1- التأثير على حجم الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية بالزيادة او النقص مما يؤثر على كل من حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتمشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة .

¹ المعهد الاسلامي للبحث والتدريب عضو مجموعة البنك الاسلامي للتنمية، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد اسلامي، المملكة العربية السعودية، ص 18.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

- 2- محاولة ايجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق راس المال، بحيث يتم تحكمها بطريقة متسقة، سواء بالارتفاع او الانخفاض، للتأثير على تكلفة منح المصرفي وبالتالي على حجم الاستثمار في الدولة .
- 3- محاولة التغلب على اية تقلبات موسمية او عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي والناجمة عن عوامل السوق.

فعلى سبيل المثال اذا واجهت الدولة حالة من حالات التضخم فان البنك المركزي يستطيع بيع اذونات الخزينة لفترات مختلفة ويسعر فائدة اعلى من السعر السائد في السوق المصرفي (النقدي) فتضطر البنوك إلى رفع سعر الفائدة الدائن على الودائع، والا فسيواجه المودعون إلى شراء اذون الخزنة بدلا من ايداع اموالهم لديهم، مما يؤثر على حجم التكاليف وهامش سعر الفائدة لديها مما يضطرها إلى رفع سعر الفائدة (المدين) على التسهيلات الائتمانية (القروض) التي تمنحها لعملائها من المستثمرين، فيتأثر بذلك حجم الطلب على الاستثمار سلبيا، ومن ناحية ثانية يمكن للبنك المركزي بيع كميات كبيرة من السندات الحكومية بحيث ينخفض سعرها في سوق راس المال وبالتالي يرتفع سعر الفائدة عليها (لوجود علاقة عكسية بين سعر السند ومعدل الفائدة عليه) في نفس الوقت الذي تتراجع فيه الاحتياطيات الحرة لدى البنوك، وتكون النتائج النهائية المترتبة على هذه الاجراءات التالية:

- ارتفاع أسعار الفائدة (الدائنة) على الودائع لدى البنوك تراجع حجم "الاحتياطيات الفائضة"¹ وبالتالي "الاحتياطيات الحرة"² لدى البنوك (على اثر شرائها لأذونات الخزينة او شراء الأفراد لهذه خصما من حساباتهم طرف البنوك) فتتراجع قدرتها على منح الائتمان .

¹ الاحتياطيات الفائضة = الاحتياطيات الكلية - الاحتياطيات اللازمة

² الاحتياطيات الحرة = الاحتياطيات الفائضة - الاحتياطيات المقترضة.

- تقارب سعر الفائدة على القروض الحكومية او أدونات الخزينة بأنواعها المختلفة السائدة في سوق راس المال مع سعر الفائدة على الودائع لدى البنوك حسب الآجال المختلفة لكل منها.

إن هذه العمليات ستؤثر على أسعار الأوراق المالية وعلى أسعار الفائدة والاستثمارات البنوك وقروضها، فعندما يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية سوف يزيد من عرضها وبالتالي انخفاض أسعارها في السوق المالية وارتفاع عائدها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في السوق العامة، وهذا بدوره يعتبر من العوامل التي تحد من الاستثمار، ويحدث العكس، أن دخول البنك المركزي لشراء الأوراق المالية يزيد الطلب عليها مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها وانخفاض عائدها وهذا بدوره يخفض من سعر الفائدة السائدة في السوق، مما يحفز المستثمرين على زيادة استثماراتهم، هذا بالإضافة إلى العامل السيكولوجي، فإن مجرد دخول البنك المركزي للسوق مشتريا يوحي للمستثمرين أن الحكومة على وشك أن تتبع سياسة نقدية متكاملة وهذا يخلق جوا من التفاؤل في السوق يحفز المستثمرين على زيادة استثماراتهم ويزيد من الطلب الكلي.

الفرع الثاني: سعر إعادة الخصم

وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها البنوك لخصمه، ويسمى أيضا سعر البنك، وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلا من الأشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة.¹

فإذا تعهد البنك المركزي رفع سعر الخصم في المثال السابق فسيترتب على ذلك زيادة في تكلفة الحصول على الاموال المقترضة لدى البنك التجاري، مما يضطره الي رفع سعر الفائدة (المدين) على القروض التي يقدمها لعملائه، او قد تعتمد البنوك الاحجام عن التوسع

¹ عبد المجيد قدي، المرجع السابق، ص 87.

في الائتمان حرصا منها على الحفاظ بقدر كاف من الاحتياطات الحرة والتوصل بذلك إلى درجة معينة من السيولة خوفا من الوقوع في أي حالة من الحالات الاربك ، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة في السوق وتراجع حجم الطلب على القروض وبالتالي تراجع حجم الاستثمار، وهكذا يتبين أن أسعار الفائدة في السوق النقدي تتبع سعر الخصم للبنك المركزي ارتفاعا وانخفاضا مما قد يمكنه من توجيه حركة الائتمان وبالتالي التأثير على حجم المعروض النقدي وكذا المتغيرات الكلية الأخرى ومن أهمها حجم الاستثمار والادخار.

وعلى الرغم من أهمية سياسة سعر إعادة الخصم في التأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان للوحدات الاقتصادية غير مصرفية إلا أن هذه الأداة تفشل في بعض الأحيان ويعود ذلك للأسباب التالية¹:

1- احتفاظ المصارف التجارية باحتياطات نقدية إضافية تمكنها من التوسع في عملياتها الاقتراضية.

2- تفشل هذه الأداة في بلوغ أهدافها عندما توجد مصادر أخرى للسيولة تعتمد عليها المصارف التجارية لاسيما فروع البنوك الأجنبية الموجودة في القطر.

3- طبيعة الوضع الاقتصادي وتوقعات رجال الأعمال، فعندما يتوقع رجال الأعمال أن هناك زيادة في معدلات الأرباح المتحققة من خلال عمليات الاستثمار، نجد أن رفع سعر إعادة الخصم لا يؤثر على حركة الاقتراض، نتيجة التوقعات التفاؤلية، في حين نجد أن تخفيض سعر إعادة الخصم في أوقات الانكماش لا يشجع المنتجين على زيادة استثماراتهم عندما يتوقعون هناك انخفاض في معدلات الأرباح نتيجة التوقعات التشاؤمية.

4- لجوء المصارف التجارية إلى بيع الأوراق المالية التي بحوزتها في السوق المالية واستخدامها في تمويل عملياتها الإقراضية.

¹ عمر محمود العكاوي العبيد، المرجع السابق، ص ص 9-10.

الفرع الثالث: سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني

يقضي الاحتياط القانوني بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي، ويستخدم تغيير معدل الاحتياطي القانوني للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية¹.

وبالتالي إذا أراد البنك المركزي زيادة عرض النقود من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك في هذه الحالة يخفض نسبة الاحتياطي القانوني مثلاً من 40% إلى 20% فتزداد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود فيزداد المعروض النقدي، والعكس صحيح إذا أراد البنك المركزي تخفيض عرض نقود من خلال تخفيض قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك المركزي في هذه الحالة سيرفع من نسبة الاحتياطي القانوني من 20% إلى 40% وتخفيض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود، فتخفيض المعروض النقدي، وهناك يؤثر الاحتياطي القانوني على مضاعف الودائع.

ويلاحظ من ناحية أخرى أن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغيير مضاعف النقود فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي سيستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطي القانوني، وبذلك يزيد مضاعف النقود وبالتالي عرض النقود، وجدير بالذكر أن تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني يخلق احتياطياً إضافياً لدى البنوك التجارية، وهو ما يعطي فرصة لتلك البنوك لمنح المزيد من الائتمان، وبالتالي يؤدي الفائض الاحتياطي إلى التوسع في عرض النقود، أما إذا كان الهدف تخفيض عرض النقود فإن البنك المركزي يرفع نسبة الاحتياطي القانوني، وبالتالي على البنوك التجارية أن تصنف إلى احتياطها، وهي تفعل ذلك لتخفيض قروضها ومن ثم تخفيض عرض النقود.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

وتعتبر التغيرات في نسبة الاحتياطي القانوني سلاحا فعلا في التأثير على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود، فحتى التغيرات الصغيرة في الاحتياطي القانوني ينتج عنه تغير كبير في عرض النقود.

بالرغم من ذلك فإن سياسة التغير في نسبة الاحتياطي القانوني، لها عيوب كثيرة كأداة التحكم في عرض النقود، وخاصة عند مقارنتها بأداة السوق المفتوحة حيث يلاحظ أن أحداث تغييرات في نسبة الاحتياطي القانوني شيء معقد إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التي هي قطاعا أداة أسهل في التحكم في عرض النقود، هذا بالإضافة إلى أن تغيير نسبة الاحتياطي أداة تتسم بعدم المرونة حيث لا يكون مستحبا تغييرها على فترات متقاربة، بل يفضل البعض ثباتها على فترات طويلة ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة إلى ذلك، وعلى الرغم من أن بعض الدول النامية التي لا يوجد لديها الظروف الملائمة لوجود سوق مفتوحة فعالة.

المطلب الثاني: الأدوات الكيفية (أدوات مباشرة)¹

تتمثل وسائل السياسة النقدية النوعية في مجموعة من الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير على نوعية الائتمان البنكي من خلال ممارسة البنك المركزي لدوره في التأثير على أوجه استعمالات الائتمان البنكي المختلفة، الذي يترك اثره على النشاط الاقتصادي، وتتمثل أدوات الرقابة النوعية في تحديد البنك المركزي لأسعار الفائدة على القروض وتحديد المجالات والأنشطة التي يمكن للبنوك الاستثمارية ممارسة نشاطها الائتماني ضمنها وهذا ما سنحاول التطرق إليه:

¹ نواف جابر مالك الصباح، اثر أدوات النقد التي يستخدمها البنك المركزي الكويتي في ارساء السياسة النقدية لتشجيع البنوك على دعم الاستثمار، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط، 2013، ص 20.

الفرع الأول: تأطير الائتمان

هو إجراء التنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة .

وأن أي مصرف يتجاوز سقفه التمويلي يلتزم بان يودع لدى المصرف المركزي مبلغا يعادل هذا التجاوز، أو أن تفرض عليه غرامة مناسبة حسب تقدير المصرف أو السلطة النقدية، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على التوزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

الفرع الثاني: تنظيم القروض الاستهلاكية

تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم المصرف المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء، في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة وهو ما يؤدي إلى تحقيق عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط .

الفرع الثالث: تخصيص التمويل

يستطيع المصرف المركزي أن يضمن توزيعها فالاستثمارات المصارف بين الصيغ المختلفة، بالإضافة إلي تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية، من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، وفي نفس الإطار يمكن للمصرف المركزي أن يحدد نسبة معينة لتمويل القطاعات ذات الأولوية،

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

وللمصرف المركزي أن يقدم مساعدة مالية إلى بعض المصارف أو المؤسسات المالية، لتوفير السيولة والائتمان اللازم لهذه المؤسسات ليس لهذه الأسباب فقط، وإنما لهدف إعادة التمويل بموجب الخطط الإلزامية لتشجيع التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية أو لتشجيع أنشطة معينة.

الفرع الرابع: الإقناع الأدبي

هي أداة يحاول من خلالها المصرف المركزي إقناع المصارف التجارية بإتباع سياسة معينة دون حاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدامات أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية ونجاح هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة لشؤون التمويل، لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة الحديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة .

فالإقناع الأدبي إذا هو عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية بتعليمات وارشادات البنك المركزي ادبيا بخصوص تقديم الائتمان وتوجيههم حسب الاستعمالات المختلفة.¹ ولا يمكن التأكد من فاعلية هذه الأداة الا من خلال وجود علاقة بين البنك والبنوك التجارية وكذلك وجود اسس وقواعد ينظم على اساسها النظام المصرفي كوحدة متكاملة².

¹ ضياء مجيد الموساوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شهاب الجامعة، الاسكندرية، 2002، ص 270 .

² عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك، الطبعة الاولى، دار الجامعة للنشر، عمان، 1999، ص 213.

المطلب الثالث: تقييم الأدوات السياسية النقدية

تتمثل في أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة.

الفرع الأول: تقييم الأدوات غير مباشرة (الكمية)

تتصف بدرجة عالية من الموضوعية والعمومية، وإن أثارها في توجيه الائتمان تظهر عن طريق التأثير على حجم الاحتياطي الخاص لدى البنوك التجارية، وبالتالي قدرة هذه البنوك على منح القروض.

إن سبب استخدام أداة سعر إعادة الخصم أو سياسة السوق المفتوحة غير ممكن أو قليل الفعالية وهو ضعف وعدم تطور السوق النقدية وقلة نشاط السوق المالية إن كانت موجودة في الدول النامية لذلك يرى الاقتصاديين بأن الأداة الأكثر تأثيراً في الاقتصاديات النامية هي أداة الاحتياطي القانوني، لأن حيث تكمن فعالية هذه الأداة إلى قدرة سيطرة البنك المركزي وسلطته القانونية على البنوك التجارية في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني وهذا ما يجعل البنوك التجارية لا تستطيع أن ترفع من قيمة الائتمان، أي عند رفع البنك المركزي هذه النسبة وعندما يقوم بتقليل حجم الائتمان حتى لو اقترضت من الخارج، كذلك لا تتطلب هذه الأداة وجود هذا النوع من الأسواق حتى تكون فعالة في تحقيق أهدافها.

قد تكون هذه الأداة فعالية في حالة توفر البنوك التجارية على الارصدة النقدية فائضة وهذا ما يمنعها من اللجوء الي البنك المركزي كما ذكرنا في السابق. كما يمكن ذكر إيجابيات ومنافع هذه الأداة كما يلي:

- الاحتياطي القانوني لا يؤثر بصورة عكسية على السوق النقدية مقارنة بعمليات السوق المفتوحة.
- تستعمل هذه الأداة لمواجهة تدفق رؤوس الاموال بكثرة من او إلى الدولة.
- إن نسبة الاحتياطي القانوني المتغيرة تؤثر مباشرة على مختلف القطاعات وهذا عكس عمليات السوق المفتوحة التي تؤثر في الائتمان المصرفي.

- يطبق الاحتياطي القانوني لمواجهة التغيرات التي تحدث على مستوى ميزان المدفوعات لتشجيع او وضع حد للتوسع في الائتمان المصرفي.
- لكن رغم ايجابيات هذه الأداة فهذا لا يعني الاستغناء عن الاداتين الأخيرتين لأنه:¹
- ليس هناك أداة لوحدها تستطيع مراقبة الائتمان.
- تحقيق ادارة فعالة للائتمان يتطلب تنسيق بين الأدوات الثلاثة .
- ينبغي جمع هذه الأدوات بدرجات مختلفة في ظل اوضاع مختلفة.

الفرع الثاني: تقييم أدوات المباشرة (الكيفية)

- تعتبر الأدوات الكيفية افضل من الأدوات الكمية لأنها تصيب فقط الانشطة الي يمكن اعتبارها مسؤولة عن الحالة التي يعاني منها المجتمع سواء كانت حالة التضخم او كساد، في حين الأدوات الكمية تصيب الانشطة الاقتصادية عموما دون تمييز.
- السلطة النقدية في هذه الحالة تحل محل قوى السوق لتوزيع الائتمان على مختلف اوجه استعماله.

المطلب الرابع: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرض التحليل السابق إلى عدد من أدوات السياسة النقدية التي تعمل على انتقال اثر اجراءات السلطات النقدية إلى الأهداف النهائية لها، وذلك بالتعرض إلى تفاصيل عمل كل منها، ويمكن حصر اربع قنوات رئيسية للانتقال، وهي: سعر الفائدة، سعر الصرف، أسعار السندات المالية الاخرى والائتمان المصرفي. سنتعرض فيما يلي باختصار عمل كل من هذه القنوات.

¹ معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2006/1990)، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، 2007-2008، ص 147.

أ- قناة سعر الفائدة:

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو¹، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال. كما تعتبر قناة سعر الفائدة من حيث المبدأ أهم قناة لأن الأمر يتعلق بسعر النقود التي هي محل المعاملات المصرفية (الإقراض، الاستدانة)، وككل فإن تغير الفائدة له انعكاسات على طلب القروض وعرضها. وتكمن الآلية الأساسية في إعادة تمويل البنوك التجارية لدى البنك المركزي تدفع له السعر المطلوب أو سعر الفائدة الذي يسمى سعر إعادة التمويل، وإذا أراد البنك المركزي انتهاج سياسة نقدية مقيدة، فإنه يرفع من نسبة إعادة التمويل.²

وعلى الرغم من الأجهزة المعتمدة في الجزائر لتشجيع الاستثمار، والتخفيض المعتبر لأسعار الفائدة الحقيقية لتحسين شروط تمويل الاقتصاد، مازال عرض القرض محددا، وهكذا فإن سعر الفائدة يخلو من الفعالية في إرسال إرشادات السياسة الاقتصادية ويبدو أنه لم ينتج أي أثر إلا القليل منه، على سلوك الأعوان الاقتصادية.

ب- قناة سعر الصرف:

يستخدم كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا الأخير يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، و لهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بالعملات القوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات وعدم القدرة على التحكم في هذا الهدف، تدفع السلطات النقدية إلى التدخل في التأثير على سعر الصرف، و استعمال ما

¹ د. عبد المجيد قدي، المرجع السابق ، ص 77.

² تقرير المجلس الوطني والاجتماعي حول نظرية عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة السادسة والعشرون، جويلية، 2005، ص 16.

لديها من احتياطات للمحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها، و هذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف.

ج- قناة الائتمان:

وبدورها تنقسم هذه القناة إلى قناتين هما:¹

• قناة الإقراض المصرفي: حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض في حجم الودائع لدى المصارف ومنه ينخفض الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و يحد من النمو.

• قناة ميزانية المؤسسات: إن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقرضين تقديمها عند الإقراض. وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، وبالتالي تزداد مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص.

هـ/ قناة أسعار السندات المالية:

تعتبر هذه القناة عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل اثر السياسة النقدية على الاقتصاد الذي ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما: قناة توين للاستثمار التي تعتمد على ما يسمى بمؤشر توين للاستثمار (Q)²، وقناة اثر الثروة على الاستهلاك.³

ففي القناة الأولى، يؤدي انخفاض عرض النقود الي زيادة نسبة الاوراق المالية وتقليل نسبة الارصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية الموجودة بحوزة الجمهور، فينخفض الانفاق الخاص

¹ د. عبد المجيد قدي، المرجع السابق ، ص 79.

² مؤشر توين عبارة عن العلاقة التقييم بين القيمة البورصة للمؤسسات ومخزون راس المال الصافي أي راس المال بتكلفة التعويض . حسب توين الاستثمار يرتفع مع المؤشر Q .

³ صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسات النقدية في الدول العربية، (تحرير: على توفيق الصادق، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، ابو ظبي، العدد الثاني، 1996، ص61.

الفصل الأول ماهية السياسة النقدية

على الاوراق المالية مما يدفع بالمتعاملين الي التخلص من الاوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي الي هبوط الأسعار، فينخفض (Q) وينخفض بذلك حجم الاستثمار ومنه يتقلص الناتج المحلي الاجمالي.

اما بالنسبة للقناة الثانية، والتي تعمل ايضا من خلال أسعار الاوراق المالية، فنتيجة لنقص عرض النقود تتخفض أسعار الاوراق المالية ويؤدي هذا الي انخفاض قيمة ثروة الجمهور، فالحد من الاستهلاك وبالتالي انخفاض النمو في الناتج .

خلاصة الفصل:

تعددت التعاريف للسياسة النقدية، والتي من خلالها يمكن اعطاء تعريف شامل لها، بأن السياسة النقدية هي الاجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية، والتي تبدأ بتحريك عرض النقود إلى الارتفاع أو الانخفاض للوصول إلى اهداف محددة، وهذا التحريك يتم عن طريق أدوات السياسة النقدية.

لقد تطورت السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر مراحل الزمنية المتعقبة، فالمرحلة الكلاسيك تسعى الي السلطات النقدية المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار "قانون ساي"، وبعد حدوث أزمة (1929) تراجعت اهمية التحليل الكلاسيكي بسبب عجز النظرية الكلاسيكية عن معالجة هذه الازمة، الا بعد ظهور النظرية الكينزية التي تولت تشخيص هذه الازمة ووضع حلول المناسبة لها، اما النقديين تراجعت أهمية السياسة المالية وعودة السياسة النقدية التي جاءت بزعامه "فريدمان" حيث كانت هذه الفترة على قمة الأفكار الاقتصادية اما النظرية النقدية المعاصرة فهي تحاول الجمع بين الأهداف التي تسعى السياسة النقدية الكلاسيكية تحقيقها والأهداف التي تتوخاها او تتجنبها السياسة النقدية الكينزية.

أما استقلالية البنوك المركزية تعتبر من أهم العوامل الاستراتيجية الدافعة إلى الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي وهو الذي يمثل حرية البنك المركزي في تحديد أهدافه واستخدامه.

كما تطرقنا إلى أدوات السياسة النقدية، وقد تعددت هذه الأدوات واختلفت بحسب نوعية تدخل السلطة النقدية، فمنها ما يسمى بأدوات غير مباشرة المتمثلة في عملية السوق المفتوحة والاحتياط الإجمالي وكذا سعر الخصم، إضافة إلى هذا رأينا الأدوات المباشرة والتي تمثلت في تأطير القروض وانتقاؤها، وضع حد أقصى لسعر الفائدة.

حيث رأينا تأثير هذه الأدوات على سيولة البنوك التجارية في فترات التضخم والكساد وكيفية عملها في توجيه القروض الممنوحة إلى القطاعات الاقتصادية المرغوب فيها.

الفصل الثاني



العولمة المالية



تمهيد:

تنامت العولمة المالية منذ نهاية عقد التسعينات وبداية القرن العشرين وهي من اهم مظاهر العولمة الاقتصادية، حيث يشهد الاقتصادي الدولي تطورات كبيرة في مجال المعلومات والاتصالات وتزايد لظاهرة الاعتماد الاقتصادي المتبادل، وهو ما ادى إلى خلق نظام جديد يتميز بالتحريك المالي وازالة القيود على حركة رؤوس الأموال الدولية، كما اصبح للقرارات المالية والاحداث الاقتصادية التي تحدث في احدى دول العالم اثارا على افراد ودول في مناطق اخرى من العالم، ويسمي الاقتصاديون هذه الظاهرة بالعولمة المالية. وبعد موضوع العولمة المالية من الموضوعات المعاصرة والتي استدعت اهتمام الاقتصاديين، وهذا ما سنحاول تقديمه في هذا الفصل بتناول العناصر التالية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول العولمة المالية

المبحث الثاني: التحرير المالي في ظل العولمة المالية

المبحث الثالث: مخاطر العولمة المالية والأزمات المالية

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول العولمة المالية

تعرف العولمة المالية بمصطلح الاستثمار المالي، و هي ظاهرة مرتبطة بالنمو و التطور الرأسمالي و التراكم المضطرد في رأس المال، و تعني أيضا زيادة حركية أو حرية انتقال رؤوس الأموال و بدون قيود بين الدول أو على الصعيد العالمي، فأصبحت مؤشرا مهما لعولمة الاقتصاد العالمي.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومراحل تطورها

الفرع الأول: مفهوم العولمة المالية

إن مفهوم العولمة المالية لا ينفصل أبدا عن تطورها التاريخي، فالاتجاهات المختلفة التي اتبعتها العولمة المالية من مرحلة لأخرى تعطي كل منها تصورا معينا للعولمة المالية، ولكن يمكن إدراج بعض تعاريف مهمة، و قبل التطرق للعولمة المالية يجدر بنا الإشارة إلى أن العولمة الاقتصادية تنقسم إلى نوعين: العولمة الإنتاجية و العولمة المالية.

1-العولمة الإنتاجية: تتحقق عولمة الإنتاج من خلال الشركات المتعددة الجنسيات حيث تتبلور هذه العولمة من خلال اتجاهين¹:

▪ **الاتجاه الأول - عولمة التجارة الدولية:** حيث يلاحظ أن التجارة الدولية زادت بدرجة كبيرة خلال عقد التسعينات من القرن الماضي، حيث بلغ نمو التجارة العالمية ضعفي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

فعلى سبيل المثال زاد معدل التجارة العالمية بحوالي 9% عام 1995 بينما زاد الناتج العالمي الإجمالي بـ 5% فقط، و يلاحظ أن الشركات متعددة الجنسيات هي التي تقف وراء تزايد معدل نمو التجارة العالمية بالإضافة إلى ذلك أن حوالي 90% من التجارة العالمية دخل في مجال التحرير.

¹ عبد الله غانم لطفي، العولمة المالية واثارها على الانظمة المصرفية العربية، دار اسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص 78.

■ **الاتجاه الثاني- الاستثمار الأجنبي المباشر:** حيث يلاحظ أن زيادة معدل الاستثمار الأجنبي المباشر يرجع بالدرجة الأولى إلى تبني مختلف دول العالم لسياسات الانفتاح والتحرير الاقتصادي بمختلف جوانبه، حيث وصل هذا المعدل إلى 12% خلال عقد التسعينات، و يرجع ذلك إلى تزايد دور الشركات المتعددة الجنسيات في إحداث المزيد من العولمة و المزيد من عولمة عمليات التكنولوجيا و تحرير الأسواق.

2-العولمة المالية: إن صياغة تعريف دقيق للعولمة المالية يبدو مسألة صعبة نظرا لتعدد التعاريف الخاصة بها و تأثيرها بآراء و منطلقات الباحثين إزاء العولمة، و سنحاول إعطاء بعض التعاريف للعولمة المالية.

أولاً: إن العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى "بالاندماج المالي"، مما أدى إلى تكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و من ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية¹.

ثانياً: العولمة المالية تعني تشكل سوق موحد لرؤوس الأموال، تكونت من خلال التكامل المستمر للأسواق الدولية، بما يحقق الكفاءة في تخصيصها الموارد المالية بين مختلف المناطق و هذه السلسلة من المتكاملات تعتبر نتيجة طبيعية للانفتاح الاقتصادي انطلاقاً من سنوات الثمانينات.

ثالثاً تعرف العولمة المالية على أنها: "ذلك الترابط و التشابك شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، و الذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ورفع الحواجز على حركية رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا خلال

¹ صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002، ص2.

الفترة (1979-1982) ثم بعد ذلك في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى إضافة إلى تطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية.¹

رابعا بان العولمة المالية هي النمو الهائل في حجم و نوعية المعاملات المالية الذي يخلق كل أشكال الحواجز الجغرافية و القيود التنظيمية بحيث تصبح المعاملات المالية تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد يضمن الحصول على أعلى العوائد بأقل المخاطر.²

كما يمكن تعريفها على انها: (الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير المالي والتحول إلى ما يعرف بالاندماج أو الانفتاح المالي، الذي أدى إلى التكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية).³

وتعرف بأنها: عبارة عن تحول العالم بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وانخفاض تكاليف النقل، وتحرير التجارة الدولية إلى سوق واحدة تشتد فيها وطأة المنافسة ويتسع نطاقها بحيث تمتد سوق السلع إلى سوق العمل ورأس المال أيضا.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن العولمة المالية هي التطور (النمو) الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية.

الفرع الثاني: مراحل تطور العولمة المالية

رغم أن العولمة المالية لها جذور تمتد إلى نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبيا، كما اندمج النشاط المالي في العديد من الدول مع

¹ محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، مجلة العلوم الانسانية، العدد7، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، ص185.

² ساعد مرابط، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2006، ص 4.

³ طارق محمد خليل الاعرج، مقرر: العولمة المالية، الدراسات العليا دكتوراه ادارة مصارف، كلية الادارة والاقتصاد، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2012، ص 4.

الاقتصاد العالمي، بحيث أصبح بالإمكان الحديث عن دولية النشاط المالي والاندماج في الأسواق المالية، وهذا ما سنحاول توضيح مراحل النشأة وتطورها عبر المراحل التالية، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:

❖ مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960-1979).

أهم ما تميزت بهذه المرحلة فيما يلي:

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) و تعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.
- انهيار نظام (Bretton Woods) في أوت 1971، و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.
- إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر بـ: 360 مليار دولار خلال الفترة (1974-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي¹.
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات، المبادلات و الخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972، في بريطانيا سنة 1982 و في فرنسا سنة 1986.
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.
- انتشار البنوك الامريكية في كافة انحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية.
- ظهور الأسواق المالية مثل سندات الخزينة.
- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية.

¹ ساعد مرابط، المرجع السابق، ص 8.

- ظهور وتوسع أسواق الاور ودولار، بدء من لندن ثم في بقية الدول الاوروبية (للاشارة فان أسواق الاور ودولار هي أسواق فيما بين البنوك).¹
- ❖ مرحلة التحرير المالي (1980-1985)² .
- لقد عرفت هذه المرحلة وتميزت فيما يلي:
- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- التوسع الكبير في أسواق السندات و الذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.
- توسع صناديق المعاشات و الصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار و التي تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة.
- المرور إلى مالية السوق واقتصاد الأسواق المالية، وقد صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية و النقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي
- توسيع و تعميق الإبداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة.
- تسهيل حرية حركة رؤوس الأموال من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، لذا اعتبرت الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالية والنقدية على المستوى المالي.

¹ طارق محمد خليل الاعرج، مقرر: العولمة المالية، المرجع السابق، ص5.

² نادية العقون، العولمة الاقتصادية والازمات المالية، الوقاية والعلاج، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012، ص 50.

❖ **مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (1986 - حتى الآن):** تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعتها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 إلى 17000 مليار دولار سنة 1995، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13.25%، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 بـ: 15300 مليار دولار، و كان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار، معظمها سندات حكومية بنسبة 88% .
- صعود الأسواق المالية الناشئة، وربطها بالأسواق المالية العالمية بشبكات الاتصال وتسجيل ادوات المالية اجنبية فيها، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14% في الوقت الحالي.
- الأزمات المالية التي عرفتھا الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998 و أزمة البرازيل 1999.
- توسع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية.
- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي تسببت في إفلاس الكثير من البنك و المؤسسات المالية.
- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها.
- زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.
- تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة.¹

¹ خبابة عبد الله، سياسة الاسعار في اطار العولمة المالية "حالة الجزائر"، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1005-2006، ص140.

المطلب الثاني: خصائص العولمة المالية

إن المنتبغ للمفاهيم و التعريفات السابقة الذكر للعولمة المالية نستنتج أن للعولمة جملة من الخصائص تميزها عن غيرها من المفاهيم أهمها:

- سيادة آليات السوق و السعي لاكتساب القدرات التنافسية: إن أهم ما يميز العولمة هي سيادة آليات السوق و ارتباطها ارتباطا وثيقا بالحرية، كما تعتمد على التقدم التكنولوجي و الثورة المعلوماتية و ثورة الاتصال و المواصلات من أجل اكتساب قدرات تنافسية و تعميقها لتحقيق أعلى إنتاجية بأقل تكلفة ممكنة و بأحسن جودة و البيع بسعر تنافسي على أن يتم ذلك في ظروف قياسية، لأن العالم تحول إلى قرية كونية صغيرة يتغير فيها نمط تقسيم العمل الدولي ليتفق و ينسجم مع عالمية الإنتاج و عالمية الأسواق¹.

- ديناميكية و حركية و مفهوم العولمة: إن أهم خاصية للعولمة هي تميزها بالحركية والديناميكية بدليل احتمال تبدل موازين القوى الاقتصادية القائمة إذ تسعى كل دولة بكل ما لديها من قوة للحصول و امتلاك القدرات التنافسية حتى تستطيع المنافسة، و يظهر ذلك جليا من خلال التكتلات الإقليمية في مواجهة عولمة الاقتصاد و الدفاع عن المصالح الوطنية، و تتعمق حركية العولمة إذ أنها تسعى كذلك إلى إلغاء الحدود السياسية و التأثير بقوة على دور الدولة في النشاط الاقتصادي².

- الاعتماد على الاقتصاد المتبادل: إن التحول من الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية إلى المنظمة العالمية للتجارة لم يلبث أن غير ملامح الاقتصاد العالمي، حيث ربطت العلاقات و تشابكت المصالح بين عدد من البلدان، و مع ميلاد هذه النهضة، اكتملت مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي الحديث الذي اتسم بهيمنة النظام الرأسمالي بمبادئه و آلياته، حيث سعت الدول المنتمية إلى هذه المنظمة للاستفادة من تحرير التجارة و حركة رؤوس الأموال الدولية،

¹ عبد الله غالم لطفي، المرجع السابق، ص 86.

² عبد الله غالم لطفي، المرجع نفسه، ص 87.

الفصل الثاني العولمة المالية

و زيادة وتيرة التبادلات التجارية بفضل الثورة التكنولوجية و المعلوماتية، و في ظل العولمة تم إسقاط حاجز المسافات بين الدول و القارات.

- **وجود أنماط جديدة من تقسيم الدولي للعمل:** إن العولمة تتسم بوجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، حيث لم يعد في إمكانية أي دولة مهما كانت قدرتها الذاتية أم تستقل بمفردها هذا المنتج الصناعي و إنما من الشائع اليوم أن نجد العديد من المنتجات يتم تجميع مكوناتها في أكثر من دولة بحيث تقوم كل واحدة منها بالتخصص في صنع أحد المكونات فقط، و بالتالي أصبحت قرارات الإنتاج و الاستثمارات تتخذ من منظور عالمي ووفقا لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فينا يتعلق بالتكلفة و العائد¹.

- **تزايد دور المؤسسات الاقتصادية العالمية في ظل العولمة:** لقد تميز عقد التسعينات من القرن العشرين بانهيار الاتحاد السوفيتي، تعاظم نشاط الأسواق المالية، قيام تكتلات اقتصادية كبرى، قيام منظمة التجارة العالمية التي بها اكتمل المثلث الذي تشكل أضلاعه مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي و منظمة التجارة العالمية)، و قد عرفت المنظمة بأنها الإطار المؤسسي الموحد لإدارة جميع الاتفاقيات الشاملة لجولات الأورغواي و للنظام التجاري المتعدد الأطراف، و تهدف المنظمة إلى تقوية الاقتصاد العالمي من خلال تحرير التجارة من جميع القيود، رفع مستوى الدخل القومي الحقيقي للدول الأعضاء، زيادة الطلب على الموارد الاقتصادية و الاستغلال الأمثل لها، توسيع و تسهيل الوصول إلى الأسواق المالية و المساعدة في حل المنازعات بين الدول، الإدارة الآلية للسياسات التجارية، التعاون مع المؤسسات الدولية الأخرى (البنك الدولي و صندوق النقد الدولي) لتحقيق الانسجام بين السياسات التجارية و المالية و النقدية، و قد شهد المجتمع الدولي اهتماما متناميا بالتحويلات الرئيسية التي ميزت الاقتصاد العالمي، بعد

¹ دلال براهيم، استراتيجيات إعادة هيكلة المصارف في ظل تحديات العولمة المالية (حالة المصارف الجزائرية)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير علوم اقتصادية فرع مالية و بنوك و تأمينات، 2011 . 2012، ص 14.

أن تسارعت وتيرتها على نحو غير مسبوق خلال عقد التسعينات من القرن العشرين، و ذلك بعد قيام منظمة التجارة العالمية التي تعتبر أداة و وسيلة لها أهميتها في تنظيم و تشجيع التجارة الدولية و بالتالي إسهامها في عولمة الاقتصاد، و كذلك صندوق النقد الدولي و البنك الدولي من خلال ما يقومون بتطبيقه من برامج الإصلاح الاقتصادي و التكيف الهيكلي اللذين شملا الكثير من دول العالم في العقد الأخير من القرن العشرين.

و بالتالي يزداد دور هذه المؤسسات بشكل واضح في تسيير دفة النظام النقدي و النظام المالي للعولمة، من خلال المنافسة القوية التي تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجالات الخدمات التمويلية¹.

- **تعاضد دور الشركات المتعددة الجنسيات:** إن أحد أهم السمات الأساسية للعولمة هي الشركات المتعددة الجنسيات أو الشركات العابرة للقارات و التي تؤثر بقوة على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها من استثمارات مباشرة و نقل للتكنولوجيا و الخبرات الإنتاجية و التسويقية و الإدارية.

المطلب الثالث: العوامل المفسرة للعولمة المالية

يمكن إيجاز هذه العوامل في النقاط التالية بغض النظر عن ترتيبها²:

أ- صعود الرأسمالية المالية:

و نعني بها الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية و غير المصرفية، و نتيجة لذلك أصبح الاقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية (داوجونز، ناسداك، نيكاي، داكس، كاك 40) و التي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من مستثمر إلى آخر دون أي عوائق سواء داخل البلد الواحد، أو عبر

¹ دلال براهيم، المرجع نفسه، ص 15.

² رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999، ص: 75.

الحدود الجغرافية، و هذا ما عبر عنه الاقتصادي الأمريكي "بيتر دريكر " بظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي أصبحت تحركه الأسهم و السندات و مختلف الأوراق المالية¹.

ب- بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال:

إن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية غير المستثمرة، فأصبح من الضروري البحث عن منافذ لاستثمارها على الصعيد الدولي لتدر مردودا أفضل مما لو بقيت في داخل البلد أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.

ج- ظهور الأدوات المالية الجديدة:

تكرست العولمة المالية أكثر بنمو التعامل بالأدوات المالية الجديدة مثل عقود الخيارات (Options) و عقود المبادلات (Swaps) و المستقبلات (Futures).

عقود الخيارات: ان خيار الشراء او البيع يمنح البائع الحق في الشراء او بيع الاسهم في اوراق معينة بسعر محدد خلال وقت محدد مقابل هامش فيكون فيها تنفيذ العقد اختياريا من قبل المشتري، أي يمنح للمستثمر حق بيع أو شراء عدد من الاسهم والسندات والعملات الي طرف آخر بسعر محدد مقدما، وقد ينص على تنفيذ الانفاق في تاريخ أو خلال فترة معينة.

عقود المستقبلية: هي عقود قانونية ملزمة تنص على أن التبادل يكون في المستقبل للأصول المالية (الاسهم - السندات) بين بائع ومشتري، وتنص على أن يسلم البائع الاصل في وقت محدد مقابل مبلغ محدد من المشتري يتفق عليه اثناء التعاقد وبالتالي فهذه السوق عقود مستقبلية للاسهم والسندات ولكن من خلال اتفاقات يتم تنفيذها لاحقا.

تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية محددة من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها بسعر محدد في وقت ابرام العقد.

¹ بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص:17.

عقود المبادلات: وتعرف ايضا بالمقايضات وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين وهي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما والمحسوبة بناءا على معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل لمدفوعات خدمة الدين بكل منهما والمقومة بعملات مختلفة، وهذه التقنية تمكن المدينين من تغيير العملة المقوم بها الدين أو طريقة سداد مدفوعات خدمة هذا الدين أو طريقة حساب معدل الفائدة عليه.¹

بالإضافة إلى الأدوات المالية التقليدية التي تتداول في الأسواق المالية و هي الأسهم والسندات.

د - التقدم التكنولوجي:

يتكامل هذا العامل مع سابقه في الدور الذي تلعبه شبكات الاتصال و نقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي يشهده العالم اليوم، في ربط الأسواق المالية العالمية مما يسمح للمستثمرين بالفعل و رد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية و فورية.²

كما سمح التقدم التكنولوجي و تطبيقاته في مجال الخدمات المصرفية تنويع الخدمات و توسيعها بشكل غير مسبوق و ساعد في تطور المعاملات المصرفية الالكترونية..

هـ - اثر سياسات الانفتاح المالي:

ارتبطت زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود و سرعة انسيابها بين سوق و آخر بشكل وثيق مع سياسات التحرر المالي الداخلي و الخارجي، و قد كان لدور المؤسسات المالية الدولية و على رأسها صندوق النقد الدولي الدور البارز في الدفع نحو المزيد من التحرير المالي و المصرفي خاصة في الاقتصاديات الانتقالية أو الاقتصاديات المتحولة.

¹ صالح مفتاح، المرجع السابق، ص6.

² احمد بوراس، الجهاز المصرفي و المالي العربي و قدرته على التأقلم مع المستجدات العالمية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة- الجزائر، العدد الثاني، سنة 2003، ص: 19.

المطلب الرابع: مؤشرات ومظاهر العولمة المالية

للعولمة المالية عدة مؤشرات ومظاهر ، وهذا ما سنحاول توضيحها على النحو التالي:

الفرع الأول: مؤشرات العولمة المالية

1 -تطور المعاملات عبر الحدود في الأوراق المالية:

نقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، فبعد أن كانت المعاملات الخارجية في تلك الأدوات تمثل ما نسبته أقل من 10/ من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100 في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996، وإلى ما يزيد عن 200/ في فرنسا وكندا وإيطاليا في نفس العام.¹

2 -تغير حجم وبنية الموجودات المالية في العالم:

إن تعاظم قطاع المال يستدعي الاهتمام والمراجعة لمناهج التحليل والسياسات والتشريعات والأنظمة الرقابية، فحجم الموجودات المالية في العالم ارتفع من 55 تريليون دولار عام 1980 إلى 150 تريليون دولار عام 2001 ثم إلى 241 تريليون دولار عام 2007 ومثل ما نسبته 440/، 109/ من الناتج المحلي الإجمالي العالمي على التوالي .

لقد تجاوزت الموجودات المالية حدود تحمل الاقتصاد الحقيقي وقد يكون عدم التناسب هذا هو أحد أسباب الأزمة الحالية، وكانت حصة أمريكا واليابان والاتحاد الأوروبي 67/ عام 2001 وانخفضت إلى 63/ عام 2007 من الموجودات المالية، وكانت نسبة الانخفاض في حصة أمريكا من 36,3/ إلى 25,5/ لنفس الفترة، في حين ارتفعت حصة مجموعة البلدان الناهضة من 9,6/ إلى 19,5/ وهذه تحولات كبيرة تفرض نفسها على الترتيبات الدولية الجديدة.

¹ عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، 2005، ص24.

الفصل الثاني العولمة المالية

والجدول (1-2) يوضح ذلك:

جدول (2 - 1) بنية و حجم الموجودات المالية ترليون دولار %

2007						2001					
الدولة أو المنطقة	الناتج المحلي الإجمالي	قيمة الأسهم	أوراق الدين	الموجودات المصرفية	إجمالي الموجودات المالية	نسبتها إلى الناتج	إجمالي الموجودات المالية	الموجودات المصرفية	أوراق الدين	قيمة الأسهم	الناتج المحلي الإجمالي
العالم	31,0	28,9	41,8	79,4	150,1	%484	54,8	65,1	80,4	95,8	241,1
منطقة اليورو	6,1	4,3	9,5	24,5	38,3	%625	12,2	10,0	23,0	35,1	68,1
أمريكا	10,1	13,8	18,5	22,2	54,5	%540	13,8	19,9	30,3	11,2	61,4
اليابان	4,2	2,3	6,9	12,4	21,6	%519	4,4	4,7	9,2	10,1	24,0
بريطانيا	1,4	1,9	1,7	7,1	11	%772	2,8	3,9	3,8	11,7	19,3
البلدان الناهضة	7,2	2,0	2,3	10,1	14,4	%243	17,3	21,0	7,8	18,3	47,0

المصدر: Global Financial Stability Report. IMF. March. 2009

كما أن هناك تحول آخر تمثل في تراجع دور المصارف كمرتكز للنظام المالي إلى أسواق الأسهم والأوراق المالية بأنواعها، ومن الاعتماد على المصارف في تقديم القروض إلى أنواع متكاثرة من المؤسسات والمبتكرات¹، فكانت الموجودات المصرفية تمثل 53 من إجمالي الموجودات المالية العالمية عام 2001 وانخفضت إلى 40/ عام 2007.

3 -تطور تداول النقد الأجنبي:

إن الإحصاءات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار في عام 1995 وهو ما يزيد عن 84/ من الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.

¹ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع-عمان، الطبعة الاولى 2011م-1432هـ، ص ص 47-48.

4 - دخول الصناديق السيادية وصناديق التحوط:

إن الصناديق السيادية (الحكومية) هي مؤسسات تابعة للدولة تستخدم الأموال العامة في النشاطات الاستثمارية طويلة الأمد خارج تلك الدول، وتلعب دوراً على الساحة الاقتصادية الدولية، لقد ارتفع عدد هذه الصناديق وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها خصوصاً في منتصف التسعينيات، فلم يكن يوجد بالسابق غير ثلاث صناديق في عام 1969 ثم ازدادت إلى 21 صندوقاً عام 1999 وأصبحت 44 صندوقاً عام 2007، وقد بلغت موجوداتها المالية وفقاً لما أورده مؤسسة "مورغان ستانلي" في نهاية مارس 2007 نحو 216 تريليون دولار. و الصناديق الخليجية في (الإمارات و السعودية و الكويت) تمتلك تقريباً نصف أصول الصناديق الحكومية في العالم و تتسم الصناديق العربية جميعها بالغموض و لا تتمتع بالحد الأدنى من الشفافية و أهدافها غير واضحة و لا تصدر تقارير مفصلة عنها، ولا توجد معلومات دقيقة عن موجوداتها، و يتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع موجوداتها إلى 10 تريليون دولار عام 2015 في حين يتوقع (ستيفن جيب) رئيس قسم أبحاث العملات عالمياً في (مورغان ستانلي) أن ترتفع أصولها إلى 12 تريليون دولار عام 2015 و هو ما يعادل حجم الاقتصاد الأمريكي تقريباً، و يؤكد أن حركة تلك الصناديق ستسبب مشكلات عديدة للاقتصاد العالمي كونها ستصبح ضخمة بحجمها و بالتالي سيكون لها تأثير ومضاعفات قوية على الأسواق المالية، كما أن هناك مطالبات عربية بمزيد من الشفافية حولها، و كان ذلك في مؤتمر دافوس (2008) لاعتبارات تتعلق بالأمن الوطني للدول التي نستثمر فيها تلك الصناديق و المطالبة باتخاذ إجراءات ضدها كمنع التصويت على القرارات الاستراتيجية للشركات المستثمر فيها، و يعد صندوق أبو ظبي أكبر صندوق في العالم بموجودات تتراوح بين (650 . 1300) مليار دولار ثم صندوق سنغافورة (GIC) ثم صندوق (ساما) السعودي.

الفصل الثاني العولمة المالية

و يعد صندوق الأجيال القادمة الكويتي أقدم صندوق سيادي في العالم، و تخصص له نسبة 1% من إيرادات النفط الكويتي، و يذكر أيضا أن بروز خصوصيات الصناديق الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى من حيث نسبتها من الناتج الإجمالي فتشكل موجودات صناديق النرويج و روسيا و الصين 70%، 29% و 21% على التوالي من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول في حين تعادل موجودات صناديق السعودية، الكويت و الإمارات نسبة 106% و 261% و 390% من الناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول على التوالي، و الجدول (2) يعرض لنا موجودات أهم الصناديق العربية.

جدول (2-2) صناديق الاستثمار السيادية في الدول العربية التي تمويلها الدولة

الدولة	اسم الصندوق	التأسيس	الموجودات (مليار دولار)
الإمارات	مركز أبو ظبي للاستثمار (ADIA)	1976	600
السعودية	ساما	1999	380
الكويت	الأجيال القادمة	1953	266
الأمارات	دبي للاستثمار	2006	15
ليبيا	الاستثمار الأجنبي العربية الليبية	2006	50
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2003	65
الجزائر	تسوية الإيرادات	2000	14
البحرين	ممتلكات	2006	47
الإمارات	مبادلة	2002	25
عمان	الاحتياطي العام	1985	10
السعودية	الاستثمار العام	2007	60

المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي، دار المستقبل العربي، ط1، مصر، 1999، ص 80.

أما صناديق التحوط فقد تصاعد الجدل حول نشاطاتها والتي تزايدت أعدادها إلى 9575 صندوق عام 2007 وبأصول تقارب 1,6 تريليون دولار، بعد أن كانت 610 صندوق عام 1990، إذ توسعت أعمالها بشكل سريع مما جعل الخبراء يتحدثون عن عصر جديد تسيطر عليه هذه الصناديق، وتكمن الخطورة في أسلوب عملها الذي يعتمد على المضاربة في السوق من خلال شراء أسهم أو الاستحواذ الكامل على الشركات ومن ثم بيعها بعد فترة قصيرة، فهي تستهدف تحقيق عوائد أعلى مما هو سائد في الأسواق عبر تحمل المخاطر وتنويع الاستثمارات، وتحيط أعمالها بشيء من السرية وتغيب الرقابة عليها من قبل السلطات، كما أنها تخضع لقوانين خاصة تختلف عن القوانين التي ترعى الصناديق العامة، كما أنها تضع معايير خاصة لدخول المستثمرين بها.

5 - تنامي البنوك الخاصة التي تدير أصولاً مالية للأثرياء:

طبقاً لإحصائيات مؤسسة (PAM) فإن أكبر 20 بنكاً خاصاً في العالم تدير حالياً أصولاً مالية تصل إلى 10,5 تريليون دولار وهي تمثل 12/ من إجمالي سوق الثروات العالمية، ويأتي بنك (ميريل لنش) في صدارة القائمة بثروة بلغت 1,62 تريليون دولار، يتبعه بنك (يو اس بي) بثروة تبلغ 1,61/ تريليون دولار، وجاء ثالثاً (سي تي جروب) بثروة بلغت 1,44 تريليون دولار.

6 - صعود أقطاب جديدة:

يعني دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في ميادين الوساطة المالية والتي أصبحت تمارس أعمالاً في مجال الخدمات المالية، وأضحت منافساً قوياً للمؤسسات المصرفية، وهذه المؤسسات هي صناديق التقاعد، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، المصارف المتخصصة وغيرها.

فخلال الفترة من 1985 إلى 1995 انخفض نصيب البنوك التجارية من الأصول المالية العائلية من 50/ إلى 18/ وقابل ذلك ارتفاع نصيب تلك المؤسسات إلى نحو 42%¹. وعلى الصعيد الدولي أيضاً فإن أقطاب دولية قد تساهم في تبديل الموازين الاقتصادية مثل الصين والهند والمكسيك والبرازيل وكوريا الجنوبية وغيرها، حيث أصبحت تنافس أمريكا ودول أوروبا التي قد تخسر نفوذها المهيمن تدريجياً في إطار إدارة الاقتصاد العالمي، فالصين أصبحت الآن ثاني اقتصاد في العالم، ويتوقع لها المراقبون على مدى العقود القادمة أن تصبح الأولى عالمياً وما لذلك من آثار على الخريطة الاقتصادية العالمية، فحجم اقتصادها هو 2,6 تريليون دولار وتملك أكبر احتياطي من العملات الأجنبية والذهب في العالم يبلغ 1,2 تريليون دولار، وكذلك البرازيل عاشر الاقتصاديات العالمية وبحجم 1,1 تريليون دولار وهو الحال نفسه بالنسبة لروسيا والهند وكوريا.

7- المضاربة الآجلة:

أصبحت المضاربات الآجلة من العقود السائدة في العديد من بورصات وأسواق المال العالمية وما ساعد على ذلك تطور التقنيات الحديثة وإمكانية إجراء التحليلات الاقتصادية المعقدة، فضلاً عن إمكانية التداول على مدار الساعة، لقد ظهرت حالياً مجموعة من المنتجات المالية المعقدة غير التقليدية (اسهم، سندات، سلع) ومن أشهرها مشتقات الخيارات الآجلة وكذلك المقايضة.

ووفقاً للوكالة الدولية للصكوك المقايضة فإنه في نهاية عام 2006 بلغت التعاملات الآجلة في المقايضة ومبادلة العملات وأسعار الفائدة بحوالي 286 تريليون دولار أي 6 أضعاف الناتج العالمي، في حين كانت في التسعينيات لا تتعدى 3,45 تريليون دولار².

¹ غسان العياش، أبحاث في الإصلاح المالي والمصرفي وتطوير الاسواق المالية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997، ص ص 26-35.

² عبد الله رزق، اقتصاديات ناشئة في العالم، تجارب تنمية لافقة، دار الفارابي، بيروت، 2009، ص 23.

الفرع الثاني: مظاهر العولمة المالية

تتجلى مظاهر عولمة المالية فيما يلي:

1 -النمو الكبير لتدفقات الاستثمار المحفظي:

لابد من الإشارة إلى أن هناك نوعين من الاستثمارات، الأول المتعلق بالاستثمار الأجنبي والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، والثاني يتعلق بالاستثمار الأجنبي في الحافطة، (FPI)، والاستثمار الأجنبي المباشر له مزايا وله عيوب، إلا أنه في نهاية الأمر عادة ما ينطوي على إقامة طاقات إنتاجية جديدة على أرض البلد المضيف، وبناءً عليه فهو يوفر وسيلة أكثر أماناً واستقراراً لتمويل التنمية.

أما الاستثمار المحفظي أو استثمارات الحافطة فهو يختلف تماماً عن الاستثمارات المباشرة، وذلك لأنها عبارة عن نقود سائلة تتحرك لأجل قصير بسرعة وبفجائية شديدة، وهو الأمر الذي غالباً ما يؤدي إلى وقوع أزمات مالية، خاصة وأنه غالباً ما تتحرك تلك النقود وفقاً لاعتبارات المضاربة.

وجدير بالذكر أن تدفقات رأس المال عبر الحدود قد أصبحت تأخذ بشكل متزايد صورة استثمارات الحافطة بدلاً عن الاستثمار الأجنبي المباشر، وتلك الزيادة في تدفقات وتحركات استثمارات الحافطة مرتبط بالنمو في المؤسسات المالية العملاقة، بالإضافة إلى التحرير المالي في إطار سياسات الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي طبقاً لوصفة صندوق النقد الدولي¹.

¹ مزيد إبراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية- واقع وتحديات- حالة بعض البلدان العربية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير- فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص29.

2 - الزيادة السريعة في معاملات الأوراق المالية عبر الحدود:

وتعني معاملات الأوراق المالية تلك المعاملات المتعلقة بحركة الأوراق المالية عبر الحدود وليست حركة الأموال عبر الحدود، على سبيل المثال أحد المقيمين في قطر يشتري أوراق مالية في أسواق مالية أخرى كنيويورك أو طوكيو، والعكس صحيح. وفي ظل نمو ظاهرة العولمة وتطورها فقد تزايدت تعاملات الأوراق المالية عبر حدود الدول وتشير تلك الزيادة السريعة في معاملات الأوراق المالية إلى أنه قد أصبحت هناك قنوات اتصال متنامية بين الأسواق المالية في البلاد المختلفة.

3 - نمو التعامل في أسواق العملات العالمية بوتيرة أسرع من نمو التجارة العالمية:

إن التعامل في أسواق العملات العالمية قد أصبح ينمو بمعدل أسرع من غيره من الأصول المالية، إذ تشير إحصائيات بنك التسويات الدولية أن معدل التبادل اليومي في أسواق الصرف العالمية ارتفع من 880 دولار سنة 1992 إلى 1150 مليار دولار سنة 1995 وصولاً إلى 2110 مليار دولار سنة 2004، بينما بلغ التعامل في النقد الاجنبي سنة 2007 ما يقدر بـ 3475 مليار دولار أي بنسبة زيادة تقدر بـ 64٪. كما أن المعاملات المنفذة في سوق الصرف الاجنبي هي غالباً معاملات آجلة حيث بلغت نسبة المعاملات الآجلة لسنة 2007 ما نسبته 71 / بينما المعاملات العاجلة 27 / فقط في نفس السنة.

ونتيجة لذلك فإن نمو التعامل في أسواق العملات أسرع من ذلك التعامل المتعلق بنمو التجارة العالمية، حيث أصبح حجم التعامل في النقد الاجنبي على مستوى العالم يصل إلى 70 و 90 ضعف التجارة الدولية وأحياناً يصل إلى 100 ضعف.

وهكذا فلقد أصبح حجم التجارة الدولية حالياً في السلع والخدمات يصل إلى حوالي 7 تريليون دولار سنوياً، بينما يتراوح حجم التعامل في النقد الاجنبي لكافة الأغراض على مستوى العالم من 500 إلى 700 تريليون دولار، وترجع أسباب تلك الظاهرة المتعلقة بنمو

حجم التعامل في النقد الأجنبي إلى زيادة التعاملات في الاستثمارات المحفظية إلى جانب الزيادة السريعة في تعاملات الأوراق المالية.

4 - تنامي التعاملات في المشتقات:

بعد ظهور المشتقات المالية التطور الحديث الأهم في العولمة المالية، وتعرف المشتقات المالية بأنها أدوات مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية أو العينية محل التعاقد (السندات، الأسهم، النقد الأجنبي والذهب وغيرها من السلع)، وتشمل هذه المشتقات على العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المبادلة وعقود الخيارات، وهي تستخدم عادة بغرض التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار تلك الأصول، وهكذا فإن المشتقات تستخدم للعديد من الأغراض من بينها إدارة المخاطر والتحوط منها، وزيادة وتنويع إيرادات المؤسسات المالية المتعاملة بها، بالإضافة إلى المضاربة.

وتشير إحصائيات بنك التسويات الدولية إلى أن حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها قد شهد نمواً مضطرباً خلال السنوات الأخيرة، بحيث أصبحت تشكل نفس حجم التجارة العالمية بالسلع والأدوات المالية على حد سواء.

المبحث الثاني: التحرير المالي وعلاقته بالعولمة المالية

يعد التحرير المالي أحد أهم معالم النظام المالي الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة خلال العقد الأخير من القرن العشرين، وقد ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطاً وثيقاً بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية عامة، وكذلك مواجهة التوجه نحو الاندماجان في الاقتصاد العالمي التي تشهدها غالبية الدول.

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي و أهدافه

الفرع الأول: مفهوم التحرير المالي

يقصد بالتحرير المالي محاولة تخفيف القيود الحكومية على المؤسسات المالية واليات عملها و أدواتها و بصفة عامة فلتحرير المالي مفهومين رئيسيين هما:

التحرير المالي بمفهومه الضيق:

تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، و التي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي و الدولي¹.

التحرير المالي بمفهومه الشامل: و يقصد به

مجموعة الأساليب والاجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي، بهدف تعزيز مستوى كفاءته و اصلاحه كليا.

الفرع الثاني: أهداف التحرير المالي

هناك عدة أهداف تستهدفها سياسات التحرير المالي و من أبرزها:

- تحقيق فعالية اعلى و كفاءة اكبر لعمل الأسواق المالية بهدف تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والاستفادة منها في تمويل اقتصادياتها وزيادة معدلات الاستثمار فيها، وزيادة فرص وصول المستثمرين و المقترضين المحليين إلى مجالات

¹ حريزي عبد الغني، اثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية -دراسة حالة الجزائر-،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف-، 2006-2007، ص37.

الاستثمار، ومصادر التمويل الدولية، الأمر الذي يعمل على زيادة ارتباط المستثمرين والمقترضين المحليين والشركات المالية المحلية بأقرانهم الأجانب، وكذلك سهولة دخول الشركات و المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية.

- تعزيز درجة المنافسة ما بين الأسواق المالية للحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية، إذ دفعت كثرة التغيرات التي اجتاحت الاقتصاديات الرأسمالية والتي من أبرزها تغيرات اسعر صرف العملات الدولية، وتغيرات أسعار الفائدة الدولية التي عملت على تغيير النظام النقدي و المالي الدولي، العديد من تلك الاقتصاديات إلى إعطاء حرية أكثر للتحويلات الخارجية مع تحرير تحويل العملات، وهذه التغيرات أضعفت من فاعلية سيطرة الدولة على حركة رؤوس الأموال.

- خلق علاقة بين الأسواق المحلية والاجنبية من اجل جلب اموال لتمويل الاستثمار.

المطلب الثاني: استراتيجيات التحرير المالي و عوامل نجاحها

الفرع الأول: استراتيجيات التحرير المالي

ينظر لهذه الاستراتيجيات من خلال مستويين من الاصلاحات، الأول هو سياسات التحرير المالي على المستوى المحلي و الثاني سياسات التحرير المالي على المستوى الدولي¹.

أولا سياسات التحرير المالي على المستوى المحلي:

تأهيل النظام المصرفي: يتضمن فيمايلي:

- اجراء مراجعة شاملة للتشريعات و القوانين المعمول بها بهدف تعديلها و تطويرها لتتماشى مع التوجهات الحديثة للعمل المصرفي.

¹ حسن كريم حمزة، المرجع السابق، ص-ص54-58.

- الابتعاد عن الائتمان الموجه وازالة الأسس والمعايير التي تحدد هيكل أصول المصارف.
 - اعادة هيكلة المؤسسات المصرفية من خلال نقل ملكية جزء منها للقطاع الخاص و اصلاح الجزء الاخر منها.
 - ازالة كافة الضوابط الادارية على سعر الفائدة وتحريرها تدريجيا وايقاف العمل بسياسات الكبح المالي.
 - انشاء نظام واحد محدد وبسيط للتأمين على الودائع.
 - تشجيع المصارف على فتح فروع ومكاتب لها في المناطق المختلفة للبلد، وتشجيعها على التواجد في الساحة العالمية من خلال فتح الفروع بالخارج.
 - السماح للمصارف الأجنبية بالتواجد على الساحة المحلية من خلال الترخيص لها.
 - التحديث التقني سواء فيما تطوير كفاءة الجهاز الاداري أو الية العمل المصرفي.
 - تشجيع الاندماج بين المؤسسات المالية ليس في داخل البلد الواحد فحسب بل عبر الحدود.
 - تفعيل أسس و معايير الرقابة و الاشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية الحالية.
 - تنمية عناصر البنية التحتية للقطاع المالي والتي تتمثل في شركات الخدمات مثل السماسرة و المتعاملين بتجارة الأوراق المالية ومكاتب تجميع الديون والوسطاء بين المقرضين و المؤتمنين على شركات أوراق الدين.
- تنمية وتعميق السوق المالية: تتضمن:**
- زيادة عدد الشركات العاملة داخل السوق المالية من خلال توفير الظروف و المستلزمات والتشريعات لها من حيث انشائها وحريتها في الدخول و الخروج من السوق.

الفصل الثاني العولمة المالية

- تنويع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المتنوعة والتي تضمن للسوق توسعا وفعالية وتشجيع الفرص وتقليل المخاطر أمام كافة المتعاملين.
- تفعيل العمل بأسواق السندات إلى جانب أسواق الأسهم واعتبارها قناة أساسية للادخار.
- تحديث أنظمة العمل والتداول في السوق المالية لمتطلبات كفاءة و سرعة انجاز الصفقات المالية وتبسيط اجراءاتها.
- العمل وفق المعايير الدولية في مجال المحاسبة والافصاح المالي وبشفافية مطلقة في المعلومات.
- دعم عملية الاشراف و التنظيم المالي وفصل الدور الرقابي عن التنفيذ في السوق المالية من خلال تشكيل هيئة مستقلة في السوق المالي.

ثانيا: سياسات التحرير المالي الدولي

- إلغاء ضوابط الصرف تحرير أسعار صرف العملات وجعلها تتحدد وفق آلية السوق وذلك باعتماد سعر صرف متغير يتحدد وفق تغيرات قوى السوق، اذ ان سعر صرف العملة المحلية يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية.
- خفض القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال الأجنبية ومنح رأس المال الأجنبي بعض الامتيازات للعمل داخل المؤسسات المالية المحلية.
- فتح أسواق الأوراق المالية: اي تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية والتي من شأنها ان تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال الغاء الحواجز او تقليلها امام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق او الانسحاب منها، الامر الذي يعزز تشجيع شركات المساهمة واعطائها حرية اوسع في تحديد كيفية اصدار الأوراق المالية، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية، مثل انشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية، والسماح للشركات الاجنبية الدخول في

السوق المالية وفسح المجال لها اصدار الأوراق المالية المختلفة وذلك لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي، فسمح المجال امام شركات اجنبية للوساطة المالية واما مضاربين ومتعاملين اجانب للانضمام إلى السوق المالية.¹

ولقد ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي و بالتحرير المالي الدولي، و زاد نمو معدل هذه التدفقات و سرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع سماح للمقيمين و غير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية و استخدامها بحرية في إتمام المعاملات الجارية و الرأسمالية.

و يشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية و النامية عمليات التحرير المالي بعد مرحلة كان يسودها التدخل الحكومي الواسع النطاق في الأسواق المالية.

¹ حريزي عبد الغني، اثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية -دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق، ص65.

الجدول رقم (2-3): تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	أندونيسيا	1983
كندا	1980	الأرجنتين	1987
اليابان	1979	البرازيل	1989
المملكة المتحدة	1981	شيلي	1974
فرنسا	1984	كولومبيا	1980
ألمانيا	1984	المكسيك	1989
إيطاليا	1980	البيرو	1991
أستراليا	1983	فنزويلا	1991
نيوزلندا	1980	إسرائيل	1987
هونغ كونغ	1980	جنوب إفريقيا	1980
كوريا الجنوبية	1983	بنجلاديش	1988
ماليزيا	1978	الهند	1989
الفلبين	1981	باكستان	1989
سنغافورة	1978	المغرب	1991
تايوان	1979	مصر	1991

المصدر: رمزي زكي، مرجع سابق ص 93.

الفرع الثاني: عوامل نجاح التحرير المالي:

- العقلانية والنظام، يجب أن تأخذ تدابير التحرير المالي بالحسبان الظروف الاقتصادية والسياسية المحلية، ويجب أن تتكامل بسياسات محلية ملائمة وأن تصطبغ ببناء المؤسسات والقدرات قبل البدء بعمليات التحرير المالي وهناك اجماع على البدء بإجراءات التحرير المالي الداخلي للقطاع المالي قبل تحريره خارجيا وعبر سلسلة من الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية سواء للمؤسسات المالية أو للسوق المالية أو للقطاع الخاص

المالي وهذه الاصلاحات تقع على عاتق صناع السياسة المالية والنقدية في مجال التحرر الداخلي والمتمثلة ببناء المؤسسات المالية من كافة الجوانب التي تجعلها قادرة على دخول المنافسة الخارجية ومواجهة كافة الصدمات المحتملة.

- ينبغي السماح للدول وخصوصا الدول النامية باختيار سياساتها التحريرية من دون تسليط الضغوط عليها سواء كانت تلك الضغوط صادرة من مؤسسات دولية أو دول أخرى.¹

- تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل وذلك لارتباط الأول بالتوجه التجاري في قطاع الصناعة التحويلية وكذلك في قطاع الخدمات والصناعة الاستخراجية في بعض الدول اضافة إلى اعتبارات تتعلق بجلب التكنولوجيا والمهارات علاوة إلى انخفاض درجة تقلبه اذا ما قورن مع الاستثمارات المحفظية.

- وضع تدابير لمراقبة تدفقات رأس المال قصير الأجل أو التمييز ما بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات واتخاذ تدابير اجرائية لمنع أو حظر أو التحكم بعمليات المضاربة.

- اتخاذ تدابير تقلل من التعرض لمخاطر التحرر المالي، وذلك بوضع حدود على مدى التحرر، وأن لا تزال القوانين بسرعة، وخصوصا عندما لا يكون البلد مهيا لمواجهة المخاطر والصدمات المحتملة، بمعنى أن تكون عملية الانفتاح متدرجة .

لا بد على النظام المالي من:

- مراقبة الدين الخارجي وخصوصا القصير الأجل والعملات الأجنبية.
- مراقبة احتياطاته الدولية، بحيث تبقى كافية لمواجهة سداد الدين الخارجي.
- فرض اللوائح التحوطية والرقابة على المؤسسات المالية وخصوصا في حالة تدفقات الحافظة المالية.

¹ بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم اقتصادية- فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص41.

- متابعة القطاع المالي الخاص وهل كوادره المالية فهم العمليات المالية وقيادتها عمليات اعادة تدوير الأموال إلى القطاعات و المؤسسات الصحيحة لأجل استعمالها بفعالية.

المطلب الثالث: ايجابيات وسلبيات التحرير المالي

أولاً- ايجابيات التحرير المالي.

- 1- ترشيد القرار التمويلي: إن اضعاء الصبغة العالمية توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة فيما بينها من أجل ترشيد القرار التمويلي.¹
- 2- سهولة الوصول إلى مصادر التمويل.
- 3- الحد من زيادة المديونية.
- 4- تخفيض تكلفة التمويل.
- 5- نقل التكنولوجيا المتنوعة.
- 6- الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية.
- 7- خفض أسعار الفائدة محليا.
- 8- توزيع وتنويع الأصول وتقليل المخاطر.

ثانياً- سلبيات التحرير المالي:

- 1- الخطر النظامي: ويحدث عندما يتسبب عجز هيئة أو مجموعة من الهيئات المالية بإعلان افلاسها للهيئات الأخرى، سواء من خلال أثر العدوى أو العجز الحقيقي .
- 2- مخاطر تقلبات الرساميل قصيرة الأجل: اي الاختلالات الناجمة عن تدفقات رأس المال المتجه نحو الاستثمارات في الحافظة المالية مع تلك المتجهة نحو الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ حريزي عبد الغني، المرجع السابق، ص49.

- 3- مخاطر سهولة انتقال الأزمة: أي سرعة انتشار الأزمة بين المؤسسات المالية حين وقوعها لأنها تجعل من تلك الأسواق في تكامل وتماثل وتبادل حر.
- 4- مخاطر هروب الأموال الوطنية: ويعني استخدام جزء هام من المدخرات المحلية خارج حدودها وبأشكال استثمارية مختلفة.
- 5- مخاطر تراكم الأموال: أدى التحرر المالي إلى تراكم رأس المال في دول متقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو لدى أفراد معينين، أما الدول التي تتميز بالضعف في الفعالية الاقتصادية شهدت شحة وهجرة في أموالهم.

المبحث الثالث: مخاطر والازمات المالية العولمة المالية

العولمة المالية بما تعكسه من زيادة في حركية تنقل رؤوس الأموال قد تحمل معها مخاطر عديدة وهزات مدمرة، كما انها قد تجلب معها فوائد ومزايا تعود بالنفع على الاقتصاد العالمي بشكل عام وعلى الدول النامية بشكل خاص، وقد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة، و ضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول.

وبهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت اقتصاديات هذه الدول، ارتأينا دراسة بعضها من خلال ثلاث مطالب نتعرض في كل منها لإحداها.

المطلب الأول: مخاطر ومزايا العولمة المالية

تتضمن العولمة المالية بعض الجوانب الايجابية والسلبية التي تتجلى في المزايا والمخاطر نذكر البعض منها:

الفرع الأول: مزايا العولمة المالية

يرى أنصار العولمة المالية أنها تحقق مزايا عديدة يمكن إجمالها في النقاط التالية:

بالنسبة للدول النامية:

• **تطوير الانظمة المالية:** لاشك ان لانتتاح الأسواق المالية على الخارج دورا كبيرا في زيادة فعالية واداء الأسواق بصفة عامة، من خلال دخول الاجانب للاستثمار في حوافظها المالية مما يتيح تدفقات اكبر لرؤوس الأموال عبر الحدود الشيء الذي يزيد من حركية السوق ككل، كما ان الاحتكاك المباشر مع مستثمرين دوليين على درجة عالية من الخبرة في ميدان الاستثمار المالي، سيسمح بنقل الكثير من التقنيات والخبرات المتراكمة في الأسواق المتقدمة إلى الممارسة بفعالية في هذه الأسواق الناشئة، والحقيقة ان عمليات استيراد الخبرات لا تتعلق فقط بالدول النامية ولكن حتى الدول الاوروبية، ولكن دول العالم تقريبا

اصبحت مجبرة على الاستفادة من التجارب الناجحة في البلدان المتقدمة، واعتماد اساليب نشاط الأسواق المالية خاصة الامريكية منها نظرا لما تتمتع به السوق الامريكية من انتعاش وتطور¹

• **تنويع متزايد للأصول المالية:** يحتل تنوع المخاطر اهمية خاصة بالنسبة إلى المستثمرين في المحافظ، حيث يعتبر التنويع من العناصر الأساسية في استراتيجية الاستثمار الدولي، وحسب النظرية المشهورة لتسيير المحفظة المالية فان اكتساب محفظة مالية متنوعة يشكل افضل استراتيجية للحصول على افضل العوائد مع اقل المخاطر، والميزة الرئيسية للأسواق الناشئة هي درجة ارتباطها الضعيف مع الأسواق المتقدمة مما يخدم مبدأ التنويع، كما تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة و استثمار الحافطة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، و بالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

• **خفض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات المختلفة،** فالحكومة تميل لسد عجزها إلى طرح السندات في الأسواق الدولية نظرا لانخفاض سعر الفائدة الخارجي، كما ان القطاع الخاص يفضل للجوء إلى التمويل الاجنبي باعتباره التمويل الارخص لان تكلفة التمويل سوف تقنطع من الضريبة على ارباحه، كما ان زيادة تدفق رؤوس الأموال الاجنبية إلى الداخل كانعكاس لنجاح العولمة المالية، سوف يؤدي إلى خفض اسعار الفائدة المحلية.²

• **تؤدي إجراءات تحرير النظام المصرفي و المالي إلى خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص إلى الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.**³

¹ رميدي عبد الوهاب وسماي على، العولمة المالية واثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقى الدولي "سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 2006، ص20.

² عبو هودة، اثار العولمة المالية على الاستثمار الاجنبي المباشر "دراسة حالة الجزائر دراسة قياسية" خلال الفترة (1970-2006)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التسيير، 2007-2008، ص28.

³ تشام فاروق، العولمة المالية واثارها على القطاع المصرفي الجزائري، الملتقى الدولي الاول حول سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 21 و22 نوفمبر 2006، ص8.

- تساعد الاستثمارات الأجنبية على تحويل التكنولوجيا.
- تتسم التدفقات للاستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الاجل القصير، وبالتالي فان اهتمامها سينصب على الارباح وليس تحقيق النمو لهذه البلدان.¹
- فعالية اكبر للادخار العالمي:

• لابد ان يضمن التحرير الدولي لأسواق رؤوس الأموال تخصيصا امثل للموارد بفضل توسيع اصناف الأدوات المالية، السيولة المتزايدة للأسواق، السرعة القياسية لنقل المعلومات واستخدامها في تحديد اسعار الاصول المالية المختلفة، ايضا بفضل انخفاض تكاليف التمويل، نظرا لاشتداد المنافسة بين المؤسسات المالية المختلفة وازدهار التقنيات المالية المباشرة، وهذا سيسمح من ناحية اخرى بالتمويل برؤوس الأموال خارجية لمشاريع يكون معدل مردوديتها اعلى، وبالنسبة للأسواق الناشئة كانت تدفقات رؤوس الأموال الداخلية - حتى ازمة 1997- قوية، حيث سمحت بسد النقص في الادخار الداخلي، وبضمان تمويل الاستثمارات الضرورية.²

• فعالية اكبر للادخار العالمي: لابد ان يضمن التحرير الدولي لأسواق رؤوس الأموال تخصيصا امثل للموارد بفضل توسيع اصناف الأدوات المالية، السيولة المتزايدة للأسواق، السرعة القياسية لنقل المعلومات واستخدامها في تحديد اسعار الاصول المالية المختلفة، ايضا بفضل انخفاض تكاليف التمويل، نظرا لاشتداد المنافسة بين المؤسسات المالية المختلفة وازدهار التقنيات المالية المباشرة، وهذا سيسمح من ناحية اخرى بالتمويل برؤوس الأموال خارجية لمشاريع يكون معدل مردوديتها أعلى، وبالنسبة للأسواق الناشئة كانت

¹ بلعبيدي عايدة عبير، اثر البنوك الاجنبية في تمويل الاقتصاد الوطني-دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2005-2006، ص28.

² نبيل حمادي، مداخلة: اثر العولمة المالية على سيادة الدول النامية، جامعة المديّة، ص4.

تدفقات رؤوس الأموال الداخلية -حتى أزمة 1997-قوية، حيث سمحت بسد النقص في الادخار الداخلي، وبضمان تمويل الاستثمارات الضرورية.

بالنسبة للدول المتقدمة:

تسمح العولمة المالية للبلاد المصدرة لرؤوس الأموال (وهي في الغالب الدول الصناعية الكبرى)، بخلق فرص استثمارية واسعة أكثر ربحية أمام فوائضها المتراكمة، وتوفر ضمانات لأصحاب هذه الأموال و تنويعا ضد المخاطر من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية و التحكيم بين الأسواق المختلفة¹.

(1) تمكن الدول المتقدمة من الوصول إلى أسواق اكبر لمبتكراتها الجديدة من جانب، ومن جانب اخر تتمتع الاقتصاديات النامية بثمار هذه المبتكرات و المشاركة في الإنتاج العالمي من خلال الشركات المتعددة الجنسيات².

أما معارضو العولمة، فينظرون إليها نظرة تشاؤمية حيث:

(1) أن العولمة هي توسع أجنبي بمعظم الفروع و الأنشطة الأساسية، فتصبح بذلك الشركات الأجنبية تمارس الهيمنة و التأثير السلبي على الأنشطة المحلية الممثلة. كما أن المنافسة العالمية على الاستثمارات المباشرة تؤدي إلى منافسة محطمة للدول، و سيؤدي تخفيض الضرائب الممنوح في إطار تشجيع الاستثمارات إلى عجز في الموارد لا يمكن من تغطية النفقات العامة³.

(2) العولمة وسيلة لزيادة الاضطرابات، وذلك لسهولة انتشار الأزمات النقدية نتيجة ترابط الأسواق، وتشابك العلاقات فيما بين الدول.

¹ امجد وليد الحسنية، العولمة المالية واثرها على اقتصاديات الدول النامية، جامعة دمشق، ص9.

² جيفري ساكس، الاقتصاد الدولي والغاز العولمة، ترجمة دانيال (عبد الله)، في مجلة الثقافة العالمية، العدد 88 ماي / جوان 1998، ص 31 .

³ غير هادر فيلس، العولمة مصيدة نفسية فقط، مجلة الصלב العربي فيفري 1998، ص 26 .

(3) تؤدي العولمة إلى لا وطنية القرار الاقتصادي مما ينتج عنه قرارات لا تتطرق من المعطيات المحلية للدول النامية من جهة، و لا تنسجم مع الأهداف الوطنية لهذه الدول، كونها لا تتمتع بنفس الخصائص لبتي تتمتع بها الدول الصناعية الكبرى.

(4) تزايد حدة المشكلات العالمية العابرة للحدود الدولية، ومنها على سبيل المثال مشكلات تلوث البيئة، الإشعاع الذري ومخاطره، الهجرة غير المشروعة، الأمراض الفتاكة كالإيدز، وغير ذلك من المشكلات العالمية العابرة للحدود.¹

الفرع الثاني: مخاطر العولمة المالية

لقد أثبتت تجارب عقد التسعينات، أن العولمة المالية بالنسبة للدول النامية كثيراً ما أدت إلى حدوث أزمات و صدمات مالية مكلفة (المكسيك و النمر الآسيوية و البرازيل و روسيا...)، وبالتالي تتجلى مخاطر العولمة المالية في النقاط الآتية:²

- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية للاستثمارات الأجنبية (خصوصاً قصيرة الأجل مثل استثمارات الحافظة المالية).
- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة .
- مخاطر هروب الأموال الوطنية .
- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسل الأموال).
- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية و النقدية .

و لا يختلف كثيراً دور الاستثمارات الأجنبية الخاصة في تنمية البلدان الأقل نمواً عن تحرير التجارة، فهذه الاستثمارات تأتي لخدمة التجارة الخارجية و بدافع تحقيق الربح الوفير والسريع، فهي بالتالي تعمل على تقديم التقسيم الدولي القائم و لا تغييره لصالح الدول النامية، إذ أن

¹ حسين توفيق إبراهيم، العلاقة بين أطروحتي 'نظام عالمي جديد' و 'العولمة' في مجلة منير الحوار، العدد 37، شتاء 1999، بيروت، ص 78.

² بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 26.

رأي أنصار منظمة التجارة العالمية و المؤسسات الدولية الأخرى بأن تحرير التجارة والاستثمارات الأجنبية يسهم بشكل فعال في تحقيق النمو الاقتصادي للدول تعترضه تحفظات، فكثيراً ما يكون النمو و الأداء للاقتصاد هو الذي يجلب الاستثمارات الأجنبية الخاصة و ليس العكس، حيث أن هذه الاستثمارات شأنها شأن القروض الخارجية الممنوحة من طرف المؤسسات المالية الدولية، مما تذهب إلى الدول التي تحتاج إلى هذه الأموال لرفع معدل نموها، كما يشهد بذلك توزيع هذه الاستثمارات بين مناطق العالم .

ففي عقد التسعينات مثلاً اتجهت الحصة الكبرى من الاستثمارات الأجنبية إلى الدول الأجنبية إلى الدول الصناعية الكبرى (الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا و اليابان)، و بلغت أكثر من 15% كمتوسط .

و إن كانت الدول النامية قد أفلحت في زيادة حصتها من الاستثمارات فإن ذلك كان لصالح عشر دول ناشئة أو صاعدة و هي (الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، الصين، إندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا و المكسيك و تايلاند)، حيث تستحوذ هذه الدول ثلاثة أرباع مجمل تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية، و هذا التوزيع ينفذ فرضية التوزيع الأمثل و العادل لرؤوس الأموال على الصعيد العالمي .

وإذا نظرنا إلى تركيبة هذه الأموال، فإننا نلاحظ المكانة الكبرى للاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتزايد المطرد للاستثمار في الحافظة المالية عدى حساب القروض التجارية الأخرى، وهو ما يعكس رعية الدول المستقطبة لهذه الموال في مثل النوعين الأولين لكونهما يخلقان فرصاً جديدة للتمويل والتشغيل دون انقال الديون الخارجية للدول.

الفرع الثالث: الإجراءات اللازمة للاستفادة من العولمة المالية

لا توجد الدول النامية في منزلة واحدة من التقدم والتنمية، ويسبب عدم وجود حلول شاملة، فإن المشاكل الداخلية التي على هذه الدول يجب أن تتخطاها لجني ثمار سياسة الانفتاح المالي وجذب الاستثمارات الأجنبية ومن ضمنها ما يلي:

1- وضع ضريبة عالمية:

اقترح البروفيسور Tobin Jammes في عام 1972، المتحصل على جائزة نوبل ضريبة عالمية للحد من عمليات المضاربة في صفقات العملات الأجنبية القصيرة الأمد، وهي ضريبة طوبن، والتي تؤدي إلى تخفيض حجم الهزات الناتجة عن تحركات نقدية ضخمة، وقد قدرها توبن 0.25% على العمليات النقدية وهذه الضريبة في الواقع تهدف إلى تحقيق غرض مزدوج:

- إن تحديد وحصر حركة رؤوس الأموال سيسمح بتعزيز السلطات الوطنية في صياغة السياسة المالية والسياسة الاقتصادية الكلية.

- يهدف هذا الرسم إلى معاقبة المضاربة لأجل قصير جدا ولكن لا يجب أن يوقف حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل المستقرة نوعا ما والممولة للاستثمارات، كما أنها تؤدي إلى تقليص تذبذب أسعار الصرف.

من المؤكد أنه لا يمكن حل جميع المشاكل المتعلقة بالتمويل العالمي بفرض ضريبة طوبن، ولكن يمكن تخدم كخطوة أولى نحو تطوير نظام مالي عالمي أكثر استقرارا.

2- ضريبة الدفع عبر الحدود:

تم وضع آلية أخرى مشابهة لفكرة ضريبة طوبن من قبل رودي دونيش الذي اقترح أنه حتى من غير اتفاقية عالمية يمكن لضريبة دفع عبر الحدود أن تعتمد من قبل كل دولة وأن تساعد على إخضاع تدفق الرساميل للقوانين المحلية من دون أن تؤثر على استثمارات رؤوس الأموال، حيث أنه يتم فرض ضريبة بنسبة 0.25% على عملية بيع وشراء للعملة الأجنبية وعلى كل عملية بيع وشراء للعملة الأجنبية وعلى كل عملية دفع عبر الحدود.

3- الضريبة على الأرباح القصيرة الأجل¹:

جرى مؤخرا تقديم اقتراحين بديلين هامين لخفض عمليات المضاربة بالعملة، فاقترح ميليتس فرض ضريبة بنسبة 100% على أرباح العملات الأجنبية في الوضعية التي تقل مدتها عن سنة، بينما يجب عدم تقديم أية إعفاءات ضريبية على الخسارة، وبصورة مشابهة في حالة الاتجار بالأسهم، و اقترح وان دأقت فرض ضريبة بنسبة 100% على بيع الأسهم والأدوات المالية المشتقة التي مر على حيازتها أقل من سنة.

4- استقرار السياسة الاقتصادية الكلية: "يعتبر وجود سياسة اقتصادية كلية عامة ثابتة، شرطا ضروريا لاستفادة من الإمكانيات التي تتيحها عولمة الاقتصاد، في عقد التسعينيات اتجهت الحصة الكبرى للاستثمارات الأجنبية إلى الدول الصناعية الكبرى، وبلغت 75% كمتوسط².

5- تدعيم القطاع المالي: إن مقاومة التدفقات المالية الفجائية الخارجية، ترتبط بسلامة القطاع المالي والبنكي وأهمية رفع كفاءة الاقتصاد.

6- اصدار التشريعات اللازمة لمحاربة ظاهرة غسيل الأموال لمنع دخول الأموال القذرة إلى الاقتصاد القومي³.

¹ احمد منير النجار، عولمة الاسواق المالية واثارها على تنمية الدول النامية، مداخلة قدمت في اطار المؤتمر العلمي الرابع حول استراتيجية الاعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، الاردن يومي 15-16 مارس 2005، ص13.

² بلعولج بولعيد، العولمة المالية، مداخلة مقدمة الى الملتقى الدولي حول اشكالية البروز في ظل ضغوط العولمة، حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة باجي مختار، عنابة، 23-24 نوفمبر 2004، ص12.

³ عبد الرزاق جبار، المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بولعي، الشلف، سبتمبر، 2005، ص11.

المطلب الثاني: الأزمة المالية وأزمة الكساد

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية وتصنيف الأزمة المالية

أولاً- تعريف الأزمة المالية:

يمكن تعريفها على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، معدل الصرف

ثانياً: تصنيف الأزمة المالية.

1- أزمة النقد الأجنبي: تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياتها أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.

2- الأزمة المصرفية: تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك أو إحقاق البنوك في إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل.

3- أزمة الديون: تحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقرض على التسديد أو عندما يتوقع المقرضون أن التوقف على السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون على تقديم قروض جديدة.

الفرع الثاني: أزمة الكساد الكبير 1929

بعد الأزمة التي اجتاحت دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى. شهدت العلاقات النقدية والمالية الدولية استقراراً نسبياً، بفضل الإصلاحات والتعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية السائدة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية 1929، والتي شملت مجالات الإنتاج، التجارة ومختلف العلاقات النقدية والمالية حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام

1924 واستمرت في الارتفاع على مدى 5 سنوات، إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها في 28 أكتوبر 1929، وارتفاع مؤشر داوجونز* ارتفاعات شديدة لم يسبق لها مثيل، حيث انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة، بنسبة مقدارها 273%، وأدى ذلك إلى فقدان وخسارة المستثمرين في عمليات السوق تقدر بحوالي 200 مليار دولار، وإفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد.¹ وتميزت الأزمة بالخصائص التالية:²

- 1- كان لها ارتباك وثيق بالآزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- 2- زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.
- 3- استمرت الأزمة لفترة طويلة (1929-1933).
- 4- عمق وحدة هذه الأزمة، حيث كان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10000 بنك في الو.م.أ، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك. وانخفضت الودائع لدى البنوك بحوالي 33%.
- 5- انخفاض كبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929.
- 6- اختلاف امد ودرجة حدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير، ففي خريف 1929 انهارت أسعار الأوراق المالية في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية، وفي ربيع 1931 امتدت الأزمة النقدية والمالية إلى الدول الأوروبية.
- 7- رافقت الأزمة تقلبات حادة في أسعار العملات مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول.

¹ وليد احمد صافي، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية-حالة تطبيقية سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997، ص 132.

² مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، الجزائر، 2000، ص ص 100-103.

المطلب الثالث: أزمة المكسيك 1994¹

بدأت مقدمات الأزمة المكسيكية منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين في أعقاب عقد كامل من ركود النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم التي شهدتها المكسيك في خلال الفترة من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات من هذا القرن، بعدها لجأت الحكومة المكسيكية إلى وضع خطة لتحرير قطاع التجارة اعتباراً من عام 1985 بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم اقتصاد السوق كما سعت إلى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها، وساعدها على تحقيق ذلك عاملان أساسيان: العامل الأول داخلي: وهو قيامها بتخفيف القيود التي تحد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إليها.

العامل الثاني خارجي: وهو انخفاض سعر الفائدة في الو.م.أ والدول المجاورة.

ونجحت هذه الخطة بالفعل في تخفيض معدلات التضخم، استئناف نمو الاقتصادي، الذي بلغ متوسطه 3.1% سنوياً بين عامي 1989 و1994 وكان أوج رواجه في عام 1990، حيث شهد هذا العام موجة تدفقات هائلة من رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك بعد جولة ناجحة من المفاوضات المكسيكية بشأن ديونها الخارجية، غير أن انخفاض قيمة البيزو المكسيكي في ديسمبر 1994 وضع نهاية مفاجئة لرؤوس الأموال من الخارج وعجل بالأزمة المالية. ذلك أن تحرير القطاع المالي من القيود لجذب رؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى زيادة المعروض من رؤوس الأموال في الأسواق المحلية، فتوسعت البنوك في منح الائتمان، في حين سيطر الوهن على قطاع الإشراف والرقابة بالبنوك، فتوارت الشفافية في الكشف عن المعلومات المالية، وغابت مراقبة البنوك لمجالات توجيه الاستثمارات، بسبب تخلي الحكومة المكسيكية عن الكثير من المؤهلين في القطاع المصرفي منذ سنة 1982م، على اثر انتشار

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص ص 34-31.

عمليات التخصيصية التي شهدها هذا القطاع، وعدم مراعاة نوعية المساهمين الجدد فيه من القطاع الخاص، وفي نفس الوقت ارتفع معدل الطلب على الائتمان بمساعدة عدة عوامل أهمها انخفاض الدين العام بنسبة كبيرة وحدث طفرة في نمو قطاع العقارات وقطاع سوق المال.

كل هذا ترتب عليه زيادة نسبة القروض قصيرة الأجل إلى إجمالي القروض. وصاحب ذلك تحرير معدلات الإقراض والاقتراض والتخلي عن النسب المتعارف عليها من الاحتياطي لدى البنوك كمخصصات من العملات الحرة، وانتشار الاستثمار الأجنبي في السندات الحكومية قصيرة الأجل وتم توجيه معظم الاستثمارات إلى إنتاج السلع الاستهلاكية المعمرة، والاستثمار في العقارات، فترتب على ذلك نقص في الناتج المحلي الإجمالي وزاد العجز في الميزان التجاري من 4.74% إلى 5.83% وهكذا تضاعفت جميع العوامل السابقة لتخلق نوعاً من التباطؤ في النمو الاقتصادي سنة 1993، وساهمت في اندلاع الأزمة المكسيكية خلال عام 1994-1995 وان كان يأتي على رأسها هشاشة القطاع المصرفي، وضعف الرقابة على منح الائتمان، وانتشار القروض الأجنبية قصيرة الأجل.

المطلب الرابع: أزمة دول جنوب شرق آسيا

الفرع الأول: أزمة دول جنوب شرق آسيا

بعد عامين من أزمة المكسيك وفي يوليو عام 1997 شهدت دول جنوب شرق آسيا أزمة مالية شديدة، بدأت بانهيار سعر عملة تايلاند، بعد قرار الحكومة التايلاندية تعويم عملتها مما أدى إلى عجز الحكومة في دعم هذه العملة بسبب المضاربات القوية التي تعرضت لها،¹ وانتقلت بعدها إلى دول جنوب شرق آسيا الأخرى، إندونيسيا، الفلبين، ماليزيا وهونغ كونغ، وكوريا الجنوبية وسنغافورة وتايوان. وبعض هذه الدول مثل إندونيسيا وماليزيا

¹ وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008/ طبيعتها، أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المصرفية والمالية، المركز الجامعي بخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 5-6 ماي 2009، ص9.

والفلبين كانت تشترك مع تايلاند في عد من السمات، فقد تأثرت هذه الدول جميعا بدرجات متفاوتة بالركود الاقتصادي في آسيا، كما أن أغلب هذه الدول قد تراكمت عليها الديون بسرعة أثناء التسعينيات من القرن الماضي ثم انتقلت هذه الأزمة إلى دول أخرى خارج نطاق دول الأزمة، حيث تأثرت بها اليابان وأستراليا، والو.م.أ والدول الأوروبية.¹

ومن الأسباب الرئيسية لهذه الأزمة الآتي:²

1- انخفاض حاد في عملات الدول المذكورة أعلاه وبدأ الانخفاض في قيمة عملة تايلاند (البات) بعد تعويمه، حيث كانت تعتمد قبل التعويم على نظام سعر الصرف الثابت، وزيادة الاقتراض الخارجي.

2- ارتفاع نسب التضخم في هذه البلدان خلال فترة قصيرة ولم تستطع الحكومات السيطرة عليه والحد منه.

3- ضعف الرقابة الحكومية ونقص الشفافية والمتمثلة في عدم دقة البيانات المنشورة عن نشاط الكثير من الشركات، مما تسبب في خروج الكثير من الأموال نحو الخارج.

4- وجود الاختلالات الهيكلية في اقتصاديات بلدان جنوب شرق آسيا، حيث أنها انحازت إلى التصنيع من أجل التصدير لتحقيق النمو، معتمدة في ذلك على دخول الاستثمارات الأجنبية من الخارج أو الحصول على قروض خارجية، مما أوصل تلك البلدان إلى الإفراط في الاستثمار، يقابله عدم الكشف عن احتياطات تلك البلدان من العملات الأجنبية.

5- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية نحو الخارج، مما أدى إلى خفض الإنفاق العام وزيادة عجز الحساب الجاري وتفاقم المديونية للخارج.

¹ أسماء دردور، نسرین بن زاوی، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 8.

² وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008/طبيعتها، أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، مرجع سابق، ص 9، 10.

لقد كان للأزمة تأثيرا على البورصات الأخرى وانخفاض أسعار الأسهم والشركات المتعددة الجنسيات.

الفرع الثاني: أزمات مالية أخرى

أولا: أزمة وول ستريت 1987¹

وهي من الأزمات التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي وحدثت في الـ 28 أيلول 1987. وكانت زقت حدوثها يوم الاثنين 19/10/1987 الذي أطلق عليه يوم الاثنين الأسود، حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في بورصة وول ستريت في نيويورك وبلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار ومنها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية، ومنها بورصة لندن وطوكيو، وكانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم، إذ لم تستمر لفترة طويلة من الزمن (سنة واحدة)، وفيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماما وهبطت أسعار العقار، وانهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية والإنتاجية إلى العمل من جديد، ومن نتائجها التي يمكن تحديدها الآتي:

- أ- انخفاض أسعار الأسهم وانهايار مؤشرات داوجونز، نيكاي وفانيشال تايمز.
- ب- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل، مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها وإنتاجها.
- ج- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين على تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك.
- د- زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية.
- هـ- تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار ومنها خاصة البلدان النفطية.

¹ وليد احمد الصافي، مرجع سابق، ص 9.

ثانيا: الأزمة المالية الأرجنتينية¹

بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي متمثل في عمليات استدانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها ما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

ومنذ منتصف عام 1988 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية لها عدة أسباب نابعة من سوء التخطيط الحكومي. فقد رأت الحكومة منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي أن الحل الأمثل للخروج من الارتفاع الرهيب للأسعار والذي وصل في عام 1998 إلى 3000% هو ربط البيزو بالدولار الأمريكي على أساس 1بيزو=1دولار.

ويعتبر المحللون أن ربط البيزو بالدولار هو سبب جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصاديهما نوعا وكما من كل الزوايا هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين في العقود الأخيرة من القرن الماضي، ومن السياسات الخطأ أيضا فرض أعباء ضريبية وجمركية في كل من الأرجنتين والبرازيل على بعض المواد 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.

ثالثا: أزمة الفقاعات في ال.و.م.أ

انفجرت فقاعات الأسهم في ال.و.م.أ في النصف الثاني من عام 2000، وبينما كانت أسواق المال ما تزال تعمل على إعادة ترتيب بيوتها، والاقتصاد يعاني من التباطؤ وارتفاع معدلات البطالة جاءت أحداث الحادي عشر من أيلول/ سبتمبر عام 2001 أي بعد عام،

¹ أسماء دردور، نسرین بن زاوي، مرجع سابق، ص 7،8.

لتزويد الطين بلة، وفي مراحل السوق الدنيا عام 2002، انخفض مؤشر ستاندر داند بروذرز للشركات الخمسمائة بنسبة 50%، مقارنة إلى الذروة أوائل عام 2000، أما مؤشر ناسداك فقد انخفض بنسبة 78% وبدأ الانتعاش أواخر عام 2002، وخلال الفترة 2003-2007 كان متوسط معدل النمو الاقتصادي يصل إلى 2.8% ووصلت البطالة أعلى معدل لها في يونيو 2003، عند 6.3% ولكنها انخفضت لتصل إلى 4.4% عام 2006.¹

النتائج المترتبة:²

- انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة.
- تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت.
- استمرار الانخفاض لتهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح لنسداك بحوالي 78% في 2002.
- قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

¹ عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، ط 1، 2010، ص 190، 191.

² عبد الله شحاته، الأزمة المالية المفهوم والاسباب:

خلاصة الفصل:

إن ظاهرة العولمة ليست حديثة العهد بل هي نتاج لتطور تاريخي .و لا يزال مفهومها هشاً حتى في المجال الاقتصادي، و هي تسعى إلى الانتقال من دائرة التبادل الرأسمالي وتوسيع السوق إلى دائرة الإنتاج و تطوير الكيانات المصرفية. متخذة المنظمات والاتفاقيات الدولية والمؤسسات المالية و النقدية و العقوبات الاقتصادية و شبكة الانترنت والإعلان وسيلة لها.

بما أن كل نشاط اقتصادي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالعمل المصرفي، فقد كان الاندماج المصرفي و التحول نحو البنوك الشاملة من أهم نتائج العولمة المالية والمصرفية. هذا ناهيك عن الآثار السلبية والإيجابية على الجهاز المصرفي، وفيما يتعلق بالآثار السلبية على بلدان العالم عموماً والبلدان النامية خصوصاً خاصة فيما يتعلق بإضعاف قدرة البنوك المركزية على التحكم في سياستها النقدية.

الفصل الثالث



فعالية السياسية النقدية

في ظل العولمة المالية



تمهيد:

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات و التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهج، الذي ينعكس أسلوب إدارته على السياسات الاقتصادية المطبقة عموما و بالسياسة النقدية بصفة خاصة، و من أجل مسايرة هذه التطورات الحاصلة و تحقيق الأهداف المنشودة قامت الجزائر بعدة إصلاحات حيث نحاول إبراز أهم معالم السياسة النقدية في تلك الإصلاحات، و من أجل ذلك خصصنا هذا المبحث لمعرفة مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1962- 2000)، وذلك بتقسيم هذه الفترة الطويلة إلى ثلاث فترات، وذلك من خلال المطلب الأول الذي نتناول فيه السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1962-1979، و في المطلب الثاني نتعرض إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1980-1989، أما المطلب الثالث سنخصصه للسياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2000.

ومن أجل تفعيل السياسة النقدية في ظل عدم نجاعة الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في امتصاص السيولة، ثم إدخال أدوات جديد للسياسة النقدية، و سنتطرق إليها في هذا الفصل مع تحليل تطور الكتلة النقدية و مقابلاتها و أثر ذلك على تمويل الاقتصاد.

المبحث الأول : تطور السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1962- 2000

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات والتي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهج، الذي ينعكس أسلوب إدارته على السياسات الاقتصادية المطبقة عموما و بالسياسة النقدية بصفة خاصة، و من أجل مسايرة هذه التطورات الحاصلة وتحقيق الأهداف المنشودة قامت الجزائر بعدة إصلاحات حيث نحاول إبراز أهم معالم السياسة النقدية في تلك الإصلاحات، و من أجل ذلك خصصنا هذا المبحث لمعرفة مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1962- 2000)، وذلك بتقسيم هذه الفترة الطويلة إلى ثلاث فترات، وذلك من خلال المطلب الأول الذي نتناول فيه السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1962-1979، و في المطلب الثاني نتعرض إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1980-1989، أما المطلب الثالث سنخصصه للسياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2000.

المطلب الأول : مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1962-1979

إن اختيار الجزائر للنظام الاقتصادي الموجه مركزيا، جعل القطاع المصرفي تابع لمطالبات الخطة الاقتصادية العامة، فأنحصرت مهام هذا القطاع في تلبية الاحتياجات التمويلية للأنشطة الاقتصادية التي كانت تابعة للدولة من أجل بناء الاقتصاد الوطني، وبالتالي كانت السياسة النقدية عديمة الفعالية لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، حيث أبعدت الدائرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي، والسياسة النقدية كانت عبارة عن سياسة ائتمانية يأخذ فيها القرض المصرفي الأولوية في تمويل النشاط الاقتصادي وكانت تابعة إلى حد كبير للسياسة المالية وأن الأداة المميزة لمراقبة الكتلة النقدية هي القرض، فاستخدمت أدواتها لتحقيق بعض الأولويات في مجال القرض بعيدا عن متطلبات الاستقرار النقدي.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

تميزت هذه المرحلة باسترجاع الجزائر للسلطة النقدية و تكوين النظام المصرفي و انتهاج التخطيط، و يشكل القرض المصرفي النمط الرئيسي لتمويل النشاط الإنتاجي و ذلك لضعف قدرة التمويل الذاتي و الطلب على القروض المصرفية نتيجة لنقص المشاريع الاستثمارية، وعليه فإن مقابلات الكتلة النقدية كانت القروض المطلوبة من الأعوان لتحقيق مستوى معين من النشاط في القطاع الحقيقي، ومعدلات الفائدة المطبقة كانت تحدد إداريا ، و يشكل تأطير القرض النمط الرئيسي في ضبط النشاط البنكي بحيث يكون هذا التأطير مركزيا، أما طبيعة النقود في هذه الفترة لم يولي لها اهتمام كبير فعندما أصدرت العملة الوطنية لم تستعملها كأداة نشيطة للتنمية و لم تستعملها في علاقاتها الدولية و لم تكن أداة استراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية على الرغم من أنها رمز من رموز السيادة الوطنية، حيث استعملها الجهاز المصرفي كوسيلة لتمويل الاستثمارات المخططة و أداة من أدوات حماية الاقتصاد الوطني ضد التصرفات التي يمكن أن تلحق به الضرر أو من النتائج السلبية للتداول النقدي الأجنبي كتهريب رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية ، و ما يؤكد ذلك قانون المالية 1966¹ الذي ألغى السقف أو الحد الأقصى لتسبيقات البنك المركزي للخرينة العامة حيث كان تمويل عجز الميزانية أليا من طرف البنك المركزي في شكل تسبيقات و من طرف البنوك التجارية عن طريق الاكتتاب الإجباري لسندات الخزينة، الذي نتج عنه دين للخرينة تجاه الجهاز المصرفي، أما المهام التي كلف بها البنك المركزي فنجد أنها تتمثل في توفير الظروف الملائمة لتنمية منظمة للاقتصاد الوطني و الحفاظ عليها في ميدان النقد والقرض و الصرف، من خلال ترقية استعمال جميع موارد الإنتاج في البلاد مع الحرص على ضمان استقرار النقد داخليا و خارجيا، فعلى البنك المركزي أن يساهم في تحقيق هدفين هما الاستعمال الكلي لعوامل الإنتاج و استقرار أسعار الصرف.

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص165.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

نظرا لهذه الظروف وإبتداء من سنة 1965 أعادت السلطة النظر في الأسس التي يرتكز عليها عمل البنك المركزي و كل المبادئ التي تقوم عليها تسيير العملة، لكن ما يميز تغيير هذه الفترة ضئيل جدا مما استدعي تغيير يمس الدور والقانون الأساسي للبنك المركزي والبنوك التجارية السياسة النقدية والاقتصاد النقدي ككل، من خلال الإصلاح المالي لسنة 1971 الذي ينص على التخطيط المركزي الإجباري، والذي أعطى أولوية للتخطيط على العملة و المنظومة المصرفية على السياسة النقدية¹، و أصبح ذلك مؤكدا عند تنفيذ المخطط الرباعي الأول (1970-1973) الذي كرس الخيار النهائي للتخطيط المركزي كنظام لتنظيم الاقتصاد و تسييره و تنميته، حيث ألزمت المؤسسات العمومية القيام بكل تسديداتها بواسطة حساباتها البنكية و بالعملة الكتابية التي تستعمل كأداة للمراقبة المحاسبية للتدفقات داخل القطاع تمكن من احتساب الكميات الرأسمالية و بالكيفية التي ينص عليها التخطيط لغرض تمويل الاستثمارات المخططة، و حتى الإصلاح المالي لعام 1971 لم تدرج النقود كوسيلة لتكوين رأس المال بل بقيت كوحدة حساب ووسيلة التداول و دورها سلبي و حيادي مما تسبب في تغييب السياسة النقدية في تأدية دورها.

وأن عرض النقود يمثل كمية النقود الواجب إصدارها حتى تسمح بتمويل الاقتصاد و تسييره وفقا لأهداف الخطة المركزية² القائم على اقتصاد الاستدانة، و أنه غير مستقل عن نوع تسيير و طبيعة التنمية الاقتصادية المعتمدة، و كان ذلك مؤكدا في قانون المالية لعام 1971 الذي تم فيه إعادة دوائر التمويل طالما أن اهتمام الدولة كان منصبا على تمويل الاستثمارات المخططة، من أجل تحقيق النمو الاقتصادي و التوظيف الكامل، فطبقت سياسة نقدية توسعية فالبنك المركزي كان مجبرا على إعادة التمويل و توفير السيولة اللازمة

¹ المادة 36 من القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 المتعلق بتأسيس البنك المركزي.

² عياش قويدر، إبراهيمي عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية، (مداخلة)، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وآفاق-، الجزائر، جامعة الشلف، أيام 14-15/12/2004، ص ص 03-04.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

للبنوك التجارية التي تلعب دور الوسيط بين الخزينة العامة و المؤسسات الاقتصادية مما أثر سلبا على نوعية الخدمات وإهمال دورها نظرا لكون أن الاستثمارات كانت مرتبطة بالظروف السائدة كنموذج التخطيط المركزي المتبع والاعتبارات الأخرى حتى تحولت إلى مجرد شبائيك محاسبية¹.

أما عن أدوات السياسة النقدية التي استعملت في هذه الفترة لتحقيق أهداف التنمية هي أدوات السياسة النقدية المباشرة ممثلة في سياسة تأطير القروض، و تم الاعتماد على سياسة إعادة الخصم من خلال التنازل عن السندات العمومية والخاصة وكذلك تسليفات رهنية على الذهب أو العملات الأجنبية،

بالإضافة إلى التدخل في السوق النقدية بغرض تنظيم سيولة البنوك بالبيع لها و الشراء منها سندات عمومية أي ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة، ورغم هذه الأهداف المعلنة والأدوات المستعملة إلا أن الواقع يؤكد عدم وجود سياسة نقدية حقيقية و ذلك لأسباب عديدة منها:

-الصلاحيات المخولة لمجلس إدارة البنك المركزي في مجال السياسة النقدية محدودة جدا والتي تتمثل في إعداد المعايير و الشروط العامة للعمليات التي يسمح بها قانون البنك المركزي و تحديد قائمة السندات العمومية التي يمكن أن تخضع لعملية إعادة الخصم وتحديد معدلات الفائدة و العمولات، غير أن صياغة و تسيير السياسة النقدية لم يكن للبنك المركزي أي حرية التصرف فيها، فالبنك كان مكلف بتنظيم تداول و توجيه و مراقبة توزيع القروض تماشيا و السياسة النقدية المسطرة من طرف الخزينة العمومية.

-أما بخصوص إعادة خصم السندات فقد اعترضتها صعوبات لكون أن البنوك و مؤسسات القرض كانت برؤوس أموال أجنبية إلى جانب رفضها تمويل قطاع الاقتصاد مما دفع بالسلطات إلى إشراك البنك المركزي لتمويل القطاع الاشتراكي، حيث لم يستعمل معدل إعادة

¹ رقيق ساعد، تقييم فعالية سياسات مكافحة التضخم في الجزائر (1990-2005)، رسالة ماجستير، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم إقتصادية، فرع تحليل الاقتصادي، 2009، ص 178.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الخصم كوسيلة لمراقبة البنوك و إنما استعملته فقط لغرض تزويد البنوك بالسيولة و القروض التي هي في حاجة إليها و كأداة رئيسية للتمويل ، حيث بقي ثابتا بنسبة % 2.5 من سنة 1964 إلى غاية سنة 1972 ، ثم ارتفع إلى 2.75 للفترة (1972-1986)، غير أن هذا المعدل ضعيف لا يشجع الادخار، وهذا يبرر عدم تحفيز البنوك في جلب الموارد المالية، وإنما كانت البنوك تتجه بطريقة مباشرة وبسيطة إلى إعادة الخصم بطريقة آلية لدى البنك المركزي بسبب انخفاضه عن معدل الفائدة الدائن .

المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1980-1989)

انطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الحقيقي مع بداية الثمانينات، و قد تزامنت مع المخطط، مع تغيير نظام اتخاذ القرار الذي كان مركزيا إلى نظام لا مركزي، - الخماسي الأول (1980-1984) حيث تمت إعادة هيكلة حوالي 102 مؤسسة في سنة 1983 لتصبح 400 مؤسسة، و أن هذا الإصلاح لم يقتصر على القطاع الحقيقي فقط بل تعداه للقطاع المصرفي و النقدي حيث عرفت هذه المرحلة إعادة هيكلة بنكين فانبثق عنهما بنكين جديدين هما : بنك الفلاحة والتنمية الريفية سنة 1982 ، و بنك التنمية المحلية سنة 1985. إن الوضع غير المتكافئ الذي عرفه الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال والذي زاد أكثر في سنة 1986 نظرا لسياسة التمويل المعتمدة في تمويل الاستثمارات والصعوبات المالية التي عرفها نتيجة تدهور أسعار المحروقات وبالتالي انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة والتي انعكست مباشرة على عوائد الصادرات .إن اعتماد الجزائر على موارد المحروقات في تمويل الاقتصاد بنسبة % 95 دون مصادر أخرى دفع بها إلى الانهيار بسبب أزمة البترول لسنة 1986 ، حيث عرف سوق النفط تراجعا خطيرا في الأسعار فمن 27 دولار للبرميل سنة 1985 انخفض السعر إلى اقل من 14 دولار في سنة 1986، ونتيجة لذلك انخفضت إيرادات الصادرات من 12.7 مليار دولار سنة 1985 إلى 7.9 مليار دولار سنة 1986 أي بنسبة انخفاض تقدر بـ % 38 ، وما زاد في تأزم الوضع ارتفاع حجم الواردات من السلع

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

والخدمات الضرورية كالمواد الغذائية والترفيهية وهو ما أدى بالضرورة إلى عجز في ميزان المدفوعات وارتفاع حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمة الدين الخارجي.

أمام هذه الوضعية المتدهورة لمؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي كان لزاما على السلطات الجزائرية الإسراع في الإصلاحات على مختلف القطاعات والمستويات الاقتصادية، ومن القطاعات التي مسها الإصلاح مباشرة قطاع المؤسسات المصرفية والمالية، فعلا ذلك ما قامت به الحكومة الجزائرية، انطلاقا بقانون النقد والبنك سنة 1986 الذي غير النظرة للنقد فلم تعد وسيلة للحساب والتبادل فقط بل أصبحت أداة للقرض والتنمية والتأثير الإيجابي على المتغيرات الاقتصادية، كالإنتاج والتوزيع والاستهلاك والنمو والتشغيل والتعامل مع الخارج¹، وأصبحت سياسة الائتمان المصرفي تخضع لمتطلبات وحاجات الاقتصاد الكلي والتوازنات البنكية وليس لاحتياجات المؤسسات، وهذه النظرة الجديدة للنقد جعلت السياسة النقدية تتعزز أحسن مما كانت عليه قبل 1986 ، والذي يعتبر من القوانين الهامة في الإصلاحات المصرفية حيث وضع مهام البنك المركزي والبنوك التجارية ، وقد نصت الفقرة السادسة من المادة 19 من قانون 1986 على أن يتولى البنك المركزي على الخصوص تسيير أدوات السياسة النقدية وضبط السقوف العليا لعمليات إعادة الخصم المخصصة لمؤسسات القرض، فعلا وهذا ما نلاحظه ابتداء من سنة 1986 من خلال انتقال معدل إعادة الخصم من 2.75 % الى 5 % للفترة (1986-1987) ثم الى 7 % للفترة (1987-1989) و 10,5 % للفترة (1989-1990) ، ويرجع السبب في ذلك إلى زيادة نشاط البنوك التجارية بسبب التطهير المالي للاقتصاد المترامن مع تطبيق إصلاحات اقتصادية عميقة وشاملة مما تسبب في ظهور التضخم وبالتالي ظهرت ضرورة تدخل البنك المركزي من خلال أداة معدل إعادة الخصم لإحداث التوازن والاستقرار النقدي وكان هذا دليلا معبرا عن تحولات جديدة في إدارة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، وقامت بتعديل أسعار الفائدة من خلال رفع مستوياتها

¹المادة 16 من قانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقروض.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الاسمي، لرفع مستوى الادخار، وبالتالي أدخلت مرونة نسبية في هيكل أسعار الفائدة المطبقة من طرف البنوك لتتنشأ في جوان 1989 السوق النقدية بتوسيع المتدخلون فيها إلى مؤسسات مالية غير مصرفية كشركات التأمين،....الخ.

بعد سنتين من صدور قانون رقم 86-12 تم صدور قانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون رقم 86-12 المتعلق بالبنك والقرض، فبعد اصدار النصوص القانونية المتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية بما فيها البنوك والتي أصبحت تسيير وفقا للمبادئ التجارية و المردودية، على اعتبار أن مؤسسات القرض هي مؤسسات عمومية اقتصادية، كما تم إلغاء التوطن المصرفي الوحيد و خروج الخزينة العامة عن دائرة التمويل و ترك مهمة الوساطة المالية للبنوك.

لكن كل هذه الإصلاحات لم تصل إلى المستوى المرغوب فيه، نظرا للاختلالات المزمنة التي تعاني منها متمثلة أساسا في المديونية التي أصبحت تأخذ % 80 من حصة الصادرات و تدهور شروط خدمة الدين التي وصلت إلى أكثر من 09.05 مليار دولار ، البطالة، التضخم، اختلال ميزان المدفوعات، مع انعدام إمكانية اللجوء إلى الأسواق المالية العالمية مع انخفاض كبير في احتياطات الجزائر من العملة الصعبة، و ما تشكله من ضغوط، مما دفع بالجزائر أمام هذه الظروف و المتغيرات الداخلية و الخارجية

لأول مرة اللجوء لمؤسسات النقد الدولية في نهاية 1989 ، مستندة بسياسته و توجيهاته و الاستفادة من نصائحه في إطار اتفاقيات التمويل المدعمة و التي جرت في سرية تامة، فعلا ذلك ما حدث في ماي 1989 حيث تم إبرام اتفاقية الاستعداد الائتماني الأول مع صندوق النقد الدولي¹ و التي سميت باتفاقية STAND BY وكان ذلك في 31-05-1989 و التي تعهدت فيها الجزائر بتنفيذ برنامج التكيف والاستقرار مدته 12 شهرا، تحصلت بموجبها

¹ الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، الجزائر، دار الهومة، 1996، ص277.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

على 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة (DTS)، يعادل 200 مليون دولار و التي استخدمت كشريحة اولى، و استفادت من تسهيل تمويلي بقيمة 315.2 مليون (DTS) ما يعادل 360 مليون دولار مقابل تعويض انخفاض أسعار البترول و ارتفاع أسعار الحبوب المستوردة و التي استخدمت كشريحة ثانية.

و كان ذلك ضمن شروط منها: مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي و تقليص حجم الموازنة العامة، ضرورة تحرير الأسعار و تجميد الأجور و تطبيق أسعار فائدة موجبة، الحد من التضخم و تخفيض قيمة الدينار، كذلك تحرير التجارة الخارجية و السماح بدخول رؤوس الأموال الخارجية بالإضافة إلى إلغاء عجز الميزانية و إصلاح المنظومة الضريبية والجمركية، وحتى تتمكن السلطات النقدية من تحقيق أهدافها عملت على :تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة في حدود سقف، 20% ، رفع معدل إعادة الخصم من 7 %سنة 1989 إلى 10.5 % سنة 1991 ، و 11.5 % سنة 1992 من أجل جعل معدلات الفائدة الحقيقية موجبة، ومن ثم رفع تعبئة حجم المدخرات، و إنشاء سوق ما بين البنوك، و التأطير الشامل للقروض.

إن تقييم البرنامج الإستهادي يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها، و الوقوف على مدى تنفيذ البرنامج في النقاط الآتية¹:

- نمو الكتلة النقدية (2M) الى 21,3 % سنة 1991، بعدها كان معدل النمو في 1990 يقدر ب 11.3 % ، في حين تغير الناتج الداخلي الخام (PIB) بمعدل 0.8 % و هو ما يبين وجود تباعد بين المؤشرات النقدية و المؤشرات العينية.

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع التقرير التمهيدي حول: انعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، الدورة الثانية عشرة، الجزائر، نوفمبر 1998، ص21.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- سجل معدل التضخم في سنة 1989 معدل 9.3% ليرتفع في سنة 1990 إلى 17.9%، ليصل في سنة 1962 إلى أعلى مستوى له بمعدل 31.7%، و هو ما يؤكد التعامل بسعر فائدة حقيقي سالب.
 - جعل سعر صرف الدولار في حدود 21.5 دينار ليصل في نهاية 1991 إلى 26 دينار.
 - ارتفاع القروض المقدمة للاقتصاد ب 18 %، و ارتفاع حجم النقود المتداولة خارج قطاع البنوك إلى 12.57 %، و استقرار في ارتفاع المديونية الخارجية حيث قدرت بـ 26.7 مليار دولار سنة 1992 بعدما بلغت 28.8 مليار دولار سنة 1990 ، أما نسبة خدمة الدين فانتقلت من 73.95 % سنة 1991 إلى 76.5 % سنة 1992 .
 - ارتفاع النفقات العمومية من 119.7 مليار دينار سنة 1988 إلى 124.5 مليار دينار سنة 1989 ، و انخفاض العجز الميزاني في سنة 1989 إلى 7.4 مليار دينار بعدما كان 47.4 مليار دينار سنة 1988.
- وما يمكن استخلاصه في هذه الفترة أنه رغم هذا كله لا يزال التسيير النقدي جامدا أو قاصرا ولا يحمل هذا الإصلاح دلالات كبيرة في إدارة السياسة النقدية إلا أنها مرحلة هامة في تطوير السياسة النقدية وبروز قواعد جديدة لترك التسيير النقدي للنظام المصرفي فقط.
- المطلب الثالث : مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2000)**
- عرفت الفترة الممتدة من 1990 إلى 2000 تغيرات مؤسساتية و هيكلية على مستويات عدة، نتيجة الإصلاحات الموسعة التي أبرمتها الحكومة الجزائرية مع مؤسسات النقد الدولية بغية تعميق الإصلاحات و التي انطلقت فيها ابتداء من 1986 ، للانتقال من اقتصاد مركزي موجه إلى اقتصاد سوق بهدف العودة إلى التوازنات الاقتصادية الكلية من خلال تحكم أكثر في نمو الكتلة النقدية و استقرار الأسعار و أسعار الصرف....، وصولا إلى إصلاح 1990 المتعلق بالنقد و القرض، و الذي وضع الإطار القانوني للسياسة النقدية

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

ووضح مسار تطورها، من خلال إعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد و السياسة النقدية وإرجاع صلاحيات السلطة النقدية في تسيير النقد والقرض في ظل استقلالية واسعة.

إن ما ميز هذه الفترة هو دخول الجزائر في مفاوضات جديدة مع مؤسسات النقد الدولية، للحصول على قروض و مساعدات على الرغم من أنها قد سبق و أن وقّعت على اتفاقية الاستعداد الائتماني الأول في عام 1989 ، ثم الثانية في جوان 1991 ، و بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامجا لاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي ، 21والذي تم في مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994 - ماي 1995 ، و مرحلة التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995 - 21 ماي 1998.

الفرع الأول :الاتفاق الإستعدادي الائتماني الثاني - جوان 1991

تحصلت الجزائر بموجب هذا الاتفاق على 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة؛ أي ما يعادل 400 مليون دولار مقسمة إلى أربع (04) شرائح متساوية، غير ان الرابعة تم تجميدها لعدم احترام الحكومة آنذاك لبنود الاتفاقية، و لمدة عشرة (10) أشهر، لكن تنفيذ هذا الاستعداد عرف بعض الظروف غير الملائمة، مما جعلها عائقا أمام تطبيق بنوده المتفق عليها .

أولا- الإجراءات النقدية المتخذة لتطبيق الاتفاق:

لتطبيق هذا الاتفاق و بلوغ أهدافه، قامت الحكومة الجزائرية بوضع مجموعة من الإجراءات النقدية :

-العمل على الحد من الكتلة النقدية(2M) .بجعلها في حدود 41 مليار دينار أي 12 % سنة 1991 .

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- تخفيض قيمة الدينار في حدود 25% للفترة الممتدة ما بين نهاية 1990 إلى مارس 1991، قصد تقليص الفرق الموجود بين أسعار الصرف الرسمية و أسعار الصرف في السوق الموازية.

- تأطير تدفقات القرض للمؤسسات المختلة غير المستقلة.

- تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل، إذ تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 إلى 11.5 % بدلا من 10.5 %، و كذا رفع المعدل المطبق على المكشوف من طرف البنوك إلى 20 % بدلا من 15 %، و تحديد سعر تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية ب 17%.

- تقليص الدعم الموجه للمواد الأساسية، و الذي عوض بالدعم المباشر عن طريق المنح.

-مراجعة إعادة تمويل البنك المركزي للبنوك التجارية، بزيادة التكاليف للحد من التوسع النقدي.

-التحكم في التضخم عن طريق تثبيت اجور و خفض النفقات العامة، و توجيه الفائض في الميزانية للتطهير المالي للمؤسسات، بالإضافة الى خوصصت المؤسسات التي لا تحقق مردودية.

ثانيا - تقييم نتائج الاتفاق:

للقوف على مدى تنفيذ هذا البرنامج نقدم بعض المؤشرات النقدية في النقاط الآتية:

نمو الكتلة النقدية (2M)، حيث ارتفعت الى 627.4 مليار دينار سنة 1993 بعدما كانت 515.9 مليار دينار في نهاية سنة 1992 ، بمعدل نمو في الكتلة النقدية قدره 21.6% بعدما كان سنة 1990 يقدر ب11.33%.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- توسيع القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 31.8% بالرغم من إجراءات التطهير التي طبقت على المؤسسات العمومية؛ و ارتفاع التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر إلى 14%¹.
- بلوغ معدل التضخم نسبة 20.5% في سنة 1993 بعدما كان سنة 1992 عند مستوى 31.8%، أسعار الفائدة الحقيقية سالبة (12.5%) فلم تزيد من المدخرات رغم ارتفاع الفائدة الاسمية إلى 13% سنة 1993.
- خفض عجز الميزانية العمومية من 8.7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 1993 إلى 4.4% في عام 1994 .
- حصل تخفيض واضح لقيمة الدينار في سبتمبر 1991 ، واضعا بذلك حدا للاستباقيات التضخمية الناجمة عن انزلاق قيمة الدينار ، و رفع هذا الإجراء قيمة الدولار من 09 دج سنة 1990 إلى 18.5 دج سنة 1994.
- بلغت خدمات الدين في نهاية 1993 حوالي 09 مليار دولار، أي أن نسبة خدمة الدين وصلت إلى 82.4%، و إذا ما قرنت بالنسبة المعيارية المسموح بها في قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الدولية المقدرة ب 25% و 30% فهي مرتفعة إذا.
- نظرا لهذه الظروف و الاختلالات الهيكلية المتمثلة في ارتفاع المديونية الخارجية بالإضافة إلى العجزات الداخلية² ، و تسجيل عجز في الميزانية يقدر ب 12.2 مليار دولار سنتي 1992- 1993 بعدما كان يسجل فائضا في سنة 1991 بسبب انخفاض أسعار البترول، و زيادة النفقات، مما أدى إلى تجميد الشريحة الرابعة، و في هذا الإطار تم إبرام

¹ النشاشيبي كريم وآخرون، تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن 1998، ص12.

² بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الجزائر، جامعة الشلف العدد 01، 2004، ص181.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

اتفاق تصحيحي هيكلي مع صندوق النقد الدولي و جاءت حكومة جديدة لتواصل عملية الإصلاح.

الفرع الثاني :الاتفاق الإستعدادي الانتماني الثالث - أفريل 1994

لجأت الجزائر للمرة الثالثة إلى طلب مساعدات من صندوق النقد الدولي من أجل النهوض باقتصادها، بإبرام اتفاق معه لمدة قصيرة تغطي الفترة من 1994/04/01 الى 1995/05/31، ويسمى هذا الاتفاق باتفاقية STAND BY الثالثة، في إطار برنامج التثبيت الاقتصادي .

أولاً- أهداف برنامج التثبيت 1994-1995¹:

تستهدف السياسة النقدية و الاقتصادية في هذا البرنامج مايلي:

- الحد من توسع الكتلة النقدية (2M) ، بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 الى 14% سنة 1994، ومن ثم التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة.

- تحقيق نمو مستقر و مقبول في الناتج الداخلي الخام بنسبة 03 % سنة 1994 ، 06 % سنة 1995، مع إحداث مناصب شغل لامتناس البطالة.

- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، لإحداث منافسة على مستوى تعبئة الادخار للمساهمة في تمويل وتحسين فعالية الاستثمار و بالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة.

- جعل معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عند مستوى 20 %، مع تخفيض معدل التضخم الى اقل من 10%.

- توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية.

¹مدوخ ماجدة، وصاف عتيقة، اداء السياسة النقدية في الجزائر، في ظل الاصلاحات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، الجزائر، جامعة ورقلة، 08-09/03/2005، ص05.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15 % ، مع جعل معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر

يعادل 24% ، ورفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة.

ثانيا- الاجراءات النقدية لتحقيق أهداف البرنامج:

لتحقيق أهداف البرنامج قامت الحكومة الجزائرية بإصلاحات في مجال السياسة النقدية والتي اتسمت بالصرامة في التنفيذ، نوجزها في النقاط الآتية:

- اللجوء منذ سنة 1994 إلى استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للحد من توسع نمو الكتلة النقدية (2M).

- رفع معدلات الفائدة الحقيقية لجعلها في مستوى حقيقي إيجابي، بالإضافة إلى إلغاء السقوف على الفوائد المدينة و على الفائدة في السوق النقدية فيما بين البنوك؛

- تم التحسين من أدوات السياسة النقدية، بإدخال نظام الاحتياطي القانوني الإجباري سنة 1994، بنسبة تقدر ب 25 %تطبق على كافة الودائع بالعملة الوطنية، ويهدف استعماله

إلى مراقبة سيولة البنوك التجارية لتقادي مخاطر الائتمان.

- قيام الخزينة بإصدار سندات بأسعار فائدة بلغت 16.5% .

- التدخل المباشر لسياسة تأطير القروض البنكية المقدمة للمؤسسات العمومية غير المستقلة، ومتابعة توسيع السوق النقدية بإدخال تقنية مزايمة سندات الخزينة.

ثالثا- تقييم نتائج تطبيق البرنامج:

نستخلص بعض النتائج الأولية من تطبيق الاتفاق الأول، و الذي لا يمثل إلا مرحلة أولى . من مراحل التصحيح الهيكلي:

- تم تقليص نمو الكتلة النقدية إلى 15.5% في سنة 1994 بدل 21.6% في سنة

1993

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- ارتفاع نسبة التضخم عن النسبة المستهدفة في البرنامج، حيث بلغ في نهاية سنة 1995 معدل 29.8 نتيجة ارتفاع تكلفة الواردات و إلى ارتفاع الأسعار، بالإضافة إلى الارتفاع في سعر صرف الدينار، و فقدان العملة الوطنية 70 % من قيمتها في غضون عدة أشهر.

- تم تخفيض نسبة خدمة الدين من 89 % في سنة 1993 إلى 48 % سنة 1994 ، نتيجة إعادة جدولة الديون الخارجية.

- سجل الناتج الداخلي الخام انخفاضا محدودا يقدر بـ 0.4 % مقابل انخفاض قدر بـ 2.2 % سنة 1993، و هذا ما يترجم السيطرة على الركود الاقتصادي، وأن الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات سجل نمو قدر بـ 0.1 % مقابل انخفاض بنسبة 2.6 % في سنة 1993.

- تحسن ميزان المدفوعات حيث زاد الاحتياطي من العملة الصعبة بمقدار 2.64 مليار دولار في 1994. مقابل 1.5 مليار دولار سنة 1993 ، و انخفاض عجز الميزانية إلى 4.4 % بالنسبة إلى PIB.

- ارتفاع نسبة السلع المحررة أسعارها إلى 84 % من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.

الفرع الثالث :اتفاق التمويل الموسع (ماي 1995-ماي 1998)

بعد انتهاء برنامج الاستقرار، شرعت الجزائر في تطبيق اتفاق القرض الموسع الذي يمتد على ثلاث سنوات بدءا من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998 ، تحصلت بموجبه على 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، أي 27.8 % من حصة الجزائر، كما ينص الاتفاق كذلك على إعادة جدولة ثمانية للقروض المتوسطة و الطويلة مع نادي باريس و لندن؛ و يعد البرنامج الأوسع و الأشمل و يعمل على إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

أولاً- إجراءات تحقيق أهداف البرنامج:

لتحقيق الأهداف المسطرة في البرنامج، عملت الجزائر بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي على رسم معالم سير البرنامج من خلال اتخاذ عدة سياسات اقتصادية، و يمكن أن نوضح أهم ما جاء به و المتعلق بجانب السياسة النقدية و إصلاح النظام البنكي و المالي فيما يلي:

الجدول رقم(3-1): التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الفترة

1998-1995

تواريخ التنفيذ	التدابير المعتمدة
A : السياسة النقدية وإصلاح النظام البنكي والمالي.	
نهاية 1995	اعتماد معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة (من غير المعدل المرتبط بالسكن) مقاسة على أساس اتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع 1995 .
1995	- اعتماد هيكلية المعدلات الموجهة، خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة على القروض.
1995	إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة.
1995	- تطوير السوق النقدية: - * ما بين البنوك (بتوسيع تشكيلة الأدوات و المتدخلين) - * المزايدة على القروض، - * المزايدة على اذونات الخزينة، - * إدخال عمليات السوق المفتوحة.
1996	إعادة رسملة البنوك باستخدام جزء من المبالغ الموجهة لتسديد الالتزامات و التي توقفت على منتصف 1996
1996	- إنجاز الأعمال التمهيدية لإقامة سوق رؤوس الأموال
منتصف 1995	إعادة رسملة للبنوك لتطبيق معدل كفاية رأس المال 4%.
1998/1996	دعم إعادة هيكلة البنوك بطريقة تحفز القطاع الخاص على المشاركة في رأس مالها.
نهاية 1995	دعم التدابير الاحترازية التي تحد من المخاطرة و تضع القواعد لتصنيف القروض.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

1996	إعادة هيكلة صندوق الادخار و دمجها في النظام البنكي.
نهاية 1996	-وضع نظام لتأمين الودائع.
B : نظام الصرف	
نهاية 1995	إقامة سوق صرف ما بين البنوك مع اعتبار البنوك أعوانا معتمدة.
1996	توسيع سوق ما بين البنوك إلى مساهمين آخرين من غير البنوك التجارية.
1996	-بالموازاة مع إقامة سوق صرف ما بين البنوك، يتم منح الاعتماد لمكاتب الصرف بداية 1996
1997	إقرار نظام المادة الثامنة، بمجرد تحقيق قابلية الدينار للتحويل للمعاملات الخارجية الجارية.
1995	التحليل المعمق للتنافسية قطاعات السلع القابلة للتبادل في إطار الدراسة حول الحماية الفعلية المنجزة بالتعاون مع البنك الدولي.
1998/1995	متابعة سياسة صرف مدعومة بسياسات مالية ملائمة لضمان التنافسية الخارجية

المصدر: قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص ص 294-296.

- الناشيبي كريم و آخرون، تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سابق، ص ص 17-18.

ثانيا - تقييم نتائج البرنامج:

عرف برنامج التعديل الهيكلي نتائج يمكن وصفها بالمقبولة على مستوى مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، بالإضافة إلى إعادة تفعيل السياسة النقدية كوسيلة ضبط نقدي و مالي واقتصادي، و يتضح ذلك في المؤشرات التالية:

- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19.1% في حين بلغت نسبة نمو 10.5% سنة 1995 فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية خلال فترة تنفيذ البرنامج بلغ 14.9% لتتخف هذه النسبة إلى 13% سنة 2000 ، و هذا راجع لإتباع الجزائر لسياسة تقشف صارمة.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- هيكل الكتلة النقدية في هذه الفترة، إذ سجل ارتفاع في الودائع لأجل (أشباه النقود) حيث بلغت 40% سنة 1998 في حين كانت النسبة 28.8% سنة 1993 ، أما النقود الكتابية (ودائع تحت الطلب) فعرفت تراجع ، حيث لم تعد تمثل إلا 32.8% من إجمالي الكتلة النقدية سنة 1998، بعدما كانت تمثل 37.5% سنة 1993 ، في حين عرفت النقود الورقية شبه استقرار خلال فترة تنفيذ البرنامج، إذ لم تعد تمثل سوى 30.2% . من مجموع الكتلة النقدية، و هذا راجع لإجراءات برنامج التعديل الهيكلي.

- وأما مقابلات الكتلة النقدية خلال هذه الفترة، إذ نجد أن تغطية الكتلة النقدية بالذهب و العملات الصعبة عرفت تصاعدا مطردا، فقد بلغت الأرصدة النقدية الصافية 26.3 مليار دج سنة 1995 لتتضاعف خمس مرات فتبلغ 133.9 مليار دج في سنة 1996 ، لتصل إلى أعلى قيمة لها خلال فترة تنفيذ البرنامج 350.3 مليار دج في سنة 1997 ، ثم تراجعت إلى 280.7 مليار دج سنة 1998 ، و هذا بسبب تراجع مداخل المحروقات، بينما نجد حجم الديون على الخزينة سجلت انخفاضا خلال مرحلة التنفيذ، فقد بلغت 42.6% سنة 1998 بعدما كانت تمثل 70% سنة 1993 ، أما قروض الاقتصاد فقد عرفت تغيرا معاكسا حيث ارتفعت إلى 57.4% سنة 1998 من إجمالي الديون الداخلية، و قد كانت لا تتجاوز نسبة 30% في سنة 1993¹.

- من النتائج الايجابية لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي هو انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 5% سنة 1998 ، و نتيجة لذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 14% سنة 1995، ليستمر هذا الانخفاض إلى معدل 9.5% في سنة 1998 .

¹ صالح التومي، ماذا تحقق في الجزائر بعد أكثر من عقد التحول الاقتصادي، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، مجلة دولية متخصصة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد 11، 2004، ص ص 16، 18.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- ارتفاع احتياطي الصرف من 1.1 مليار \$ سنة 1994 إلى 07 مليار \$ سنة 1998 ،
وانخفض سعر صرف الدينار بنسبة 61 % حيث بلغ سعر الصرف سنة 1998 حوالي 58
دج للدولار .
- ارتفاع المديونية الخارجية إلى 30.47 مليار \$ سنة 1998 ، مقابل 29.49 مليار \$
سنة 1994

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

المبحث الثاني : تفعيل أدوات السياسة النقدية في الجزائر

منذ عام 1990 حدثت نقطة تحول كبيرة في اعادة الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير فعال في الاقتصاد، بعدما غيبت لفترة متوسطة من الزمن، والتي تمثلت المحاور الرئيسية لهذا التحول في استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية القائمة على ادراج قواعد السوق، وتحرير اسعار الفائدة واعتماد سياسة اكثر مرونة بخصوص سعر الصرف، ونتيجة لذلك اعيد لبنك الجزائر وظائفه ومهامه التقليدية، منها على وجه الخصوص اصدار العملة ومراقبة الكتلة النقدية بغرض تخفيض الاختناقات التضخمية، وتجنب الافراط الزائد في الطلب. وضمان السير الجيد للسوق النقدية من خلال تطبيقه لأدوات السياسة النقدية.

المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية¹

هناك إجماع على أن القانون 10/90 شكل منعطفا حاسما في الإصلاحات الاقتصادية التي شرع في تطبيقها بغرض تكريس إقتصاد السوق، وقد تأكد هذا الإجماع بعد تطبيق سياسة الاستقرار والتعديل الهيكلي للاقتصاد (1994-1998)، حيث تم إدراج سياسة نقدية بأتم الكلمة، أي سياسة لها أهداف وأدوات، رغم أن هذه السياسة أدرجت ضمن حزمة من السياسات الاقتصادية الأخرى مثل السياسة المالية وسياسة سعر الصرف وغيرها من السياسات الأخرى، وكما هو معمول به في دول العالم فغن السياسة النقدية يتم إشراكها لتحقيق أكثر من هدف واحد كاستقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي كما هو الحال بالنسبة للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، أو استقرار الأسعار مع تحقيق أهداف أخرى مثل النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل كما هو الحال بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، أما

¹ رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 114.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

في الجزائر فقد تركز مبدأ استقرار الأسعار والتحكم في التضخم في سياق الاستعمال الكلي لعوامل الانتاج تماشيا مع نمو الاقتصاد كأهداف اساسية للسياسة النقدية.

الفرع الأول: استقرار الأسعار والتحكم في التضخم

إن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية منذ صدور القانون 10/90 وخصوصا منذ تطبيق برنامج التثبيت الثالث (1994-1995) هو التحكم في وتيرة التضخم عقب التعديل الذي مس سعر صرف الدينار وتحرير الكثير من الأسعار، ولتحقيق هذا الهدف النهائي تم استخدام هدفين وسيطين وهما نمو الكتلة النقدية ونمو كتلة القرض، وهذان الهدفان ليس بالسهولة تم تحقيقهما ولذلك تم تحديد هدفين تشغيليين يتمثلان في تحديد سقف لنمو الأرصدة الداخلية لبنك الجزائر الي حد كبير يتمثل في الارصدة البنوك التجارية، إلا ان الهدف التشغيلي الذي تحكم فيه بنك الجزائر الي حد كبير يتمثل في الارصدة الداخلية واصبح هدفا تشغيليا محبذا في قيادة السياسة النقدية، وكان من المفروض ان تتحقق نسبة تضخم حسب مؤشرات 38.7 مع نهاية 1994 و 22.2 مع نهاية 1995 بالنظر ال أهداف واجراءات الاتفاق، لكن في واقع الامر بلغت هذه النسبة 29 في نهاية 1994 وهي نتيجة لتأجيل تطبيق الزيادة في الاجور المبرمجة في الثلاثي الاخير من 1994 والمقدرة ب 10 إضافة تحرير الأسعار، وبلغت 29.8 في نهاية 1995، وبقي الهدف الاساسي للسياسة النقدية خلال برنامج التعديل الهيكلي (1995-1998) يتمثل في محاربة التضخم والتقليص من وتيرته حتى يبلغ مستوى معقول ومتحكم فيه، أي نسبة اقل من 10 ويكون في مستوى التضخم السائد عند أهم شركاء الجزائر التجاريين، ولبلوغ هذا الهدف اختيرت وسائل ذات طابع نوعي مؤسساتي واخرى ذات طابع كمي، فبخصوص الجانب المؤسساتي تم التأكيد على ضرورة:

- متابعة توسيع السوق النقدية بإدخال تقنية مناقصة سندات الخزينة.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- فتح سوق مفتوحة
- تحسين تقنية مناقصة القروض.
- مرونة نسب الفوائد بواسطة حذف قواعد المصرفي، وتحرير النسب الدينة كليا وهذا كله بغرض تحقيق نسب فائدة حقيقية وايجابية.
- تعديل النظام الجبائي.
- تعديل نظام الأسعار.

أما في الجانب الكمي فقد تواصل استعمال نمو الكتلة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، لأنه يمثل أداة فعالة ومن خلالها يستطيع بنك الجزائر مراقبة ومتابعة أصول الداخلية، وقد عرف التضخم انخفاضا محسوسا خلال هذه الفترة فانتقل من 29.8% في نهاية 1995 إلى 18.7 % سنة 1996 و 5.79% مع نهاية 1997

وقد تكرر مبدأ استقرار الأسعار والتحكم في التضخم، تماشيا مع الاستعمال الكلي للموارد وتماشيا مع نمو سريع للاقتصاد، من خلال الامر 11/03 كأهداف نهائيا للسياسة النقدية، إلا أن استقرار الأسعار بقي هو الهدف الاساسي للسياسة النقدية، ومراقبة وتيرة التضخم التي يقيسها مؤشر أسعار الاستهلاك، ونشير بأنه قبل عام 2003 لم يكن من الممكن تحديد نسبة رقمية للتضخم، لكن بعد عام 2003 أصبحت نسبة التضخم مستهدفة، بحيث حددت بأقل من 3% رهان صعب للغاية وليس من السهولة الحفاض عليه، وهذا ما حدث بالفعل خلال سنة 2004 حيث تم اختراق هذا السقف ووصلت النسبة ال 3.56% وهذا ينافي مصداقية السياسة النقدية، ولبناء مصداقية أحسن وريح ثقة المتعاملين كان من الأفضل على البنك الجزائر أن يحصر هذه النسبة مثلا بين 3 % و 5%، بدلا من تحديدها كما هو معمول في كل دول العالم، ولذلك نرى أنه بالرغم من التشجيع الذي أبداه

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

صندوق النقد الدولي لبنك الجزائر من خلال التقرير الصادر في فيفري 2005 للحفاض على نسبة تضخم منخفضة إلا أنه توخى الحيطة والحذر ولم يحدد رقما ثابتا لنسبة التضخم

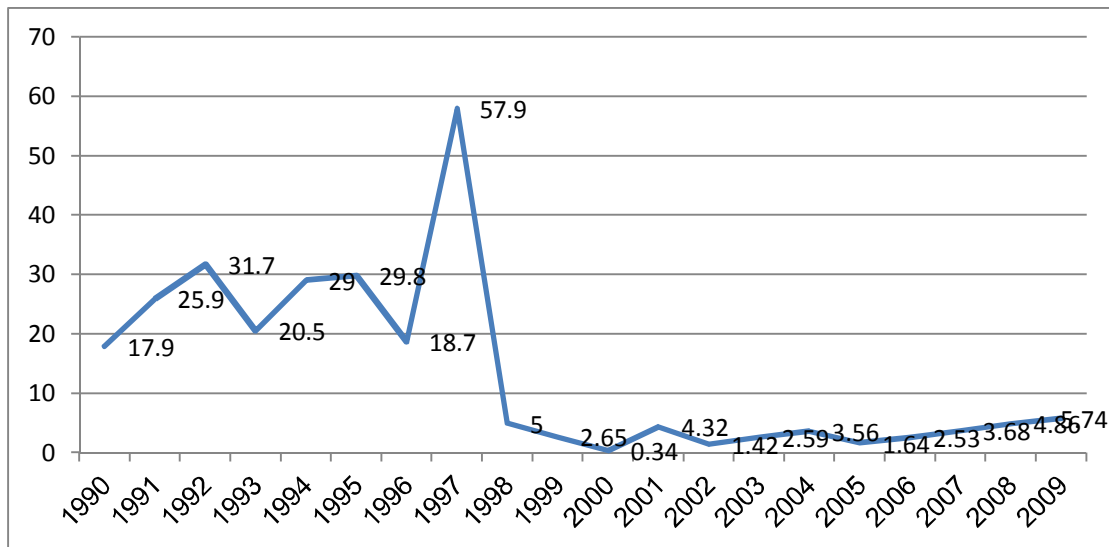
جدول رقم (3-2) معدل التضخم في الجزائر لفترة 1990-2009

الوحدة %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معدل التضخم	17.9	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	57.9	5	2.65
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل التضخم	0.34	4.32	1.42	2.59	3.56	1.64	2.53	3.68	4.86	5.74

المصدر: بنك الجزائر

الشكل رقم (3-1): منحنى معدل التضخم في الجزائر (1990-2009)



المصدر: من إعداد الطالبة.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الفرع الثاني: استقرار سعر الصرف الدينار

في الحقيقة هذا الهدف مرتبط بهدف استقرار الأسعار عموما، ولكن رغم ذلك نجد القانون 10/03 يكرسان بوضوح وبنفس الصياغة هدف استقرار القيمة الخارجية والداخلية للعملة الوطنية، بمعنى سعر صرف الدينار، وهذا الهدف الذي يقع على عاتق بنك الجزائر تحقيقه قد استفاد من سياسة خاصة، وأصبح هدفا وضحا للسياسة النقدية.

أولا- تطور أنظمة تسعير وصرف الدينار الجزائري:

اعتمدت السلطات الجزائرية عدة أنظمة لتسعير وتعديل الدينار الجزائري، ويمكن تتبع ذلك وفق المراحل الآتية:

1-مرحلة (1964 - 1973): كان سعر صرف الدينار خلال هذه الفترة مسيرا وفق اتفاقيات بريتون وودز، أي تحديد الدينار بوزن محدد من الذهب الخالص أو بالدولار الأمريكي الذي كان مرتبطا هو كذلك بالذهب، وقد ارتبط سعر صرف الدينار بالفرنك الفرنسي ما بين 1964 و1973، ورغم محاولة السلطات الجزائرية الإبقاء على استقرار قيمة العملة الوطنية تجنباً لارتفاع تكاليف استثمارات المشاريع المخططة، إلا أن الانخفاض الذي شهده الفرنك الفرنسي ابتداء من 1968 أدى إلى انخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد واردات الجزائر، وقد تزامن انخفاض قيمة الدينار مع انهيار النظام النقدي الدولي المنبثق عن اتفاقات بريتون وودز منذ 1970 وخاصة منذ 1974 وقد فرضت هذه الوضعية التخلي عن أسعار الصرف الثابتة والاتجاه نحو العوم المعمم للعملات.

2- مرحلة (1974-1986): ابتداء من 1974 تم ربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من أربعة عشر عملة، يتم تعديلها من فترة إلى أخرى، وقد أخذ الدولار الأمريكي وزنا كبيرا نظرا

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

لأهميته في التسديدات الخارجية وفي حصيلة صادرات المحروقات، وقد أدت الزيادة المعتبرة في قيمة الدولار خلال النصف الأول من الثمانينات الي ارتفاع كبير في قيمة الدينار في حدود 50 مما انعكس سلبا على القدرة التنافسية للصادرات خارج المحروقات وتشجيع الواردات.

إن نظام سعر صرف الدينار المعتمد خلال المرحلة (1964-1986) المتزامنة مع مرحلة التنمية المخططة ادى الي تحديد تكلفة إدارية للدينار في علاقته مع العملة الصعبة، ونتج عن هذه العلاقة سلوك غير رشيد في استخدام العملة الصعبة، وهنا ظهرت ضرورة اعتماد نظام على التسيير الالي لتغيير سعر صرف الدينار ابتداء من 1987 .

3- مرحلة ما بعد 1987: إن الازمة الاقتصادية والمالية التي تعرضت لها الجزائر خلال سنة 1986، كانت آثارها حادة جدا على كل المستويات، بسبب انخفاض أسعار البترول في السوق الدولية بصورة مفاجئة، مما استوجب اعتماد إصلاحات اقتصادية شاملة ومنها ما يخص الجانب النقدي والمالي حيث كان الهدف مركزا في ها المجال على إعادة الاعتبار للقيمة الحقيقية للدينار، بما يحقق له الاستقرار في الداخل وفي الخارج، وفي إطار قابلية للتحويل اعتمدت السلطات عدة صيغ لتغيير سعر صرف الدينار تتمثل فيمايلي:

- **صيغة الانزلاق التدريجي المراقب:** طبقت هذه الصيغة خلال الفترة (1987-1991) حيث انتقل سعر صرف 1989 ن من 4.5 دينار لكل دولار أمريكي في نهاية 1987 الى 8.03 دينار لكل دولار في نهاية 1989، ولكن منذ سنة 1990 زعم الشروع في تسريع تأسيس اقتصاد السوق وتحرير التجارة الخارجية وأسعار ومعدلات الصرف المتولدة عنها تم طرح مشكلة أخطار الصرف بشكل سريع حاد، وهذه المشكلة فرضت ضرورة تغطيته خاصة مع دخول عدد متزايد من التعاملين الخواص مجال المعاملات والتي لا يمكن التكفل بالأضرار الناجمة عنها، وفعلا في نهاية 1990 تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملاحظ

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

حيث أصبح كل واحد دولار امريكي يعادل 12.12 دينار جزائري، ثم كل دولار يعادل 15.89 دينار في نهاية جانفي 1991، وقد استقر سعر صرف الدينار 30 سبتمبر 1991.

- **صيغة التخفيض الصريح:** في نهاية 1991 وكجزء من محاولة لتعديل الأسعار النسبية المحلية وزيادة الانفتاح الاقتصادي، تم تخفيض الدينار بأكثر من 100% الى 22 % بالنسبة للدولار، اي كل دولار واحد يعادل 22.5 دينار جزائري ليصل الي 24 دينار مقابل كل دولار واحد للفترة (1991-1994)، وهي الفترة التي تميزت باستقرار قيمة الدينار الجزائري، ولكن هذا الاستقرار لم يكن يتماشى والسياسات الاقتصادية المطبقة، فخدمات التبادل التجاري المعاكسة وتطبيق سياسة مالية توسعية ادت الي ظهور معدل تضخم مرتفع مقارنة بمعدل التضخم السائد عند اهم شركاء الجزائر.

- **صيغة التثبيت:** خلال الفترة الممتدة من سبتمبر 1994 وديسمبر 1995 تم تطبيق هذه الصيغة تماشيا وآلية اقتصاد السوق، وتعتمد هذه التقنية على بيع بالمزاد للعملات الصعبة من طرف البنك الجزائر الي بنوك التجارية التي يتم على اساسها تحديد سعر صرف دينار بما يسمح بتحديد قيمته حسب قوى السوق، وجعل نظام سعر الصرف أكثر شفافية.

- **صيغة سوق الصرف المشتركة بين البنوك:** لقد صدر في هذا الاطار قانون متبوع بأمرين عمليين أصدرهما بنك الجزائر، وصدرت هذه النصوص لتنظم وتسير وتراقب وتزود بالعملة الصعبة وبالتالي هذه الاجراءات تعزز مكانة بنك الجزائر بنك الجزائر في ادارة سياسة اكثر فعالية، ورغم تحديد تاريخ 1996/01/02 لانطلاق العمليات الا ان هذا لم يحدث الا عندما ظهرت ازمة الارتفاع المفاجئ للأورو وانخفاض قيمة الدينار في جوان 2002، حينها قام المتعاملون الاقتصاديون بتاريخ 2003/12/07 بتقديم طلب الي بنك

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الجزائر ووزارة المالية يلتزمون فيه شباك للصرف الاجل حتى يسمح لهم بالتغطية ضد أخطار الصرف، لكن التنظيم بهذا الميدان بقيت نصوصه غير مطبقة.

منذ 1996 انتقلت الجزائر الي نظام التذبذب الموجه لسعر صرف الدينار مقابل العملات الاجنبية الرئيسية، وهي عملات أهم شركاء الجزائر التجاريين، ويبقى هدف سياسة الصرف هو ضمان استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، ويتحدد ذلك في السوق الصرف المشتركة بين البنوك حيث يتدخل بنك الجزائر يوميا ونقدا حسب شروط سوق الصرف وحسب الاعراف والقواعد الدولية، لقد كان عرض العملة الصعبة قويا خلال سنوات 2003-2004 بسبب ارتفاع الواردات للزمة لبرنامج دعم الانعاش الاقتصادي، فكان العر الاسمي للدينار ب 72.61 دينار في نهاية 2004 وهو نفس سعر الصرف سنة 2003 دينار في نهاية 2002، اي هناك تحسن في قيمة الدينار مقابل الدولار بنسبة 9% منذ سنة 2002، وقد بلغ سعر الصرف في المتوسط 73.37 دينار مقابل الدولار دج للأورو الواحد في 2005 و 72.65 دينار لكل دولار و 91.24 دج للأورو الواحد في 2006، ويعكس هذا التحسن في سعر صرف الدينار في 2006 تقلص الفارق في التضخم اهم شركاء التجاريين، وحالة أسواق الصرف لأهم العملات الاجنبية ومواصلة عملية استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، التي تركز على اساس وضعية مالية خارجية جيدة، ويمكن تتبع تطور سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار الامريكي في الجدول الآتي :

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

جدول رقم (3- 3): تطور سعر صرف الدينار الجزائري لكل دولار أمريكي

(1990-2009)

الوحدة %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
متوسط سعر صرف الدينار	9	18.5	21.8	23.4	35.1	47.6	54.7	57.7	58.7	66.6
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
متوسط سعر صرف الدينار	75.3	77.3	79.7	77.4	72	73.3	72.6	69.4	64.6	72.9

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي الموحد، سبتمبر 2001، ص 363.

Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Juillet 2006, p 97.

ONS, Annuaire statistique de l'Algérie, Edition 2003, p 369.

Mohamed GHERNAOUT, Crises financières et faillites des banques Algériennes, GAL, 2004, p 79.

الفرع الثالث: تحقيق النمو الاقتصادي

تساهم السياسة النقدية في تحقيق هذا الهدف في مجالات عديدة منها ، تطبيق سياسة انتقائية في منح القروض، او تعزيز المكانة التنافسية للمشاريع، او تخفيض اسعار الفائدة تشجيعا للاستثمار، او من خلال الاستقرار النقدي، خلال فترة 1991-1993 مس الركود مجمل قطاعات النشاط الاقتصادي خارج المحروقات بنبة اجمالية تقدر بـ 7.5 % 6.5 خاصة بالقطاع الصناعي فقط، كما ساهم القطاع الفلاحي في هذا الركود بسبب الجفاف الحاد في سنتي 92 و 93 أما في سنة 194¹ فقد ادت اجراءات اتفاق التثبيت الثالث الى تحقيق الساسة النقدية احد اهدافها، ف سجل الاقتصاد انتعاش طفيف، فارتفع اجمالي الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات والفلاحة بنسبة 0.3% مقابل 2.5%- في 93 وبقي

¹ محمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية، الجزائر، دار الملكية للنشر والطباعة والتوزيع، 1995، ص 201.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

هدف النمو المستقر والمستمر وبدون ضغوط تضخمية في القطاعات المنتجة وذات اليد العاملة الكثيفة مثل الفلاحة، في برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998، وتحقق هذا الهدف في 95 بنسبة 3.9% وفي 96 بنسبة 3.8 بسبب تحسن اسعار المحروقات وتحسن انتاج القطاع الفلاحي.

ورغم تحسن نسبة النمو والحالة المالية وبلغ الادخار مستوى جيد بفضل تنامي الثقة في العملة الوطنية التي انعكست على استقرار الأسعار، فإن هذه النتائج بقيت غير مرضية بالنظر الى الوضعية الاجتماعية المتدهورة، تحققت نسبة نمو 6.8% في 2003 بفضل نتائج القطاع الفلاحي .

جدول رقم (3-4): معدل النمو الاقتصادي (1990-2006)

السنة	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
معدل النمو %	2.2-	0.3-	2	2.5-	0.3	3.9	3.8	1.2	5	3.2	3.9	1.9	5.2	6.8	5.2	4.7	5.3

المصدر: كريم النشاشيبي و آخرون، مرجع سابق، ص 21.

programme de période de transition, Août 1994, p 33.

المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، تقارير سنوات 2000-2002-2003-2004-2005.

بنك الجزائر، التقرير السنوي 2006، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، أكتوبر 2007، ص 34.

الفرع الرابع: محاربة البطالة

تشكل البطالة احدى اهم الشاغل الرئيسية التي تواجه بلدان العالم دون استثناء وتنعكس هذه الظاهرة الاختلال الحاصل في جانب العرض والطل في القوى العاملة، لارتباطها بعوامل ديمغرافية واجتماعية واقتصادية، وفي الجزائر ند هذه المشكلة بدأت تتفاقم منذ سنة 1986 بسبب الظروف الصعبة التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري، وقلة الموارد المالية التي تسمح بخلق مناصب شغل جديدة، فقد انتقلت نسبة البطالة من 15% سنة

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

1984 الي 17.4% سنة 1986 وبدأت هذه النسبة ترتفع اكثر من ذي قبل ابتداء من سنة 1994 وهي السنة التي امضت فيها الجزائر اتفاق التصحيح الهيكلي، الذي كانت شروطه قاسية على الجزائر في جانب تقييد التوظيف في الأدوات والوظائف التابعة للقطاع العمومي ، اضافة الى تصفية وحل جانب كثير من المؤسسات الاقتصادية العمومية وتسريح الالاف من عمالها ليصبحوا في عداد البطالين، واذا اضيف لهم الاعداد الهائلة التي تلتحق بسوق العمل في كل سنة في ظل غياب وظائف ومناصب العمل يصبح الوضع في غاية الخطورة، ولذلك نجد نسبة البطالة في تصاعد مستمر فبعدم كانت 24.4 % سنة 1990 بلغت 28% سنة 1997 و 29.5 % سنة 1998 و 33% سنة 1999، ورغم انخفاضها الي 17.7% سنة 2004 و 15.3 % سنة 2005 و 12.3 % سنة 2006 تبقى هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالإمكانيات المالية التي تتوفر عليها الجزائر.

وبما ان مشكلة البطالة اصبحت مصدرا لعد الاستقرار، ومنبعا اساسيا للفقر وعاملا مباشرا للكثير من الآفات الاجتماعية، كالانتحار والمتاجرة بالمخدرات والسرقة والاعتداءات على ممتلكات الاشخاص اولتها السلطات الجزائرية اهتماما بالغاً منذ سنة 1990 من خلال السياسات الاقتصادية المنتهجة، ومنها السياسة النقدية التي أشارت الي ضرورة استغلال كل الموارد الانتاجية للبلد التي توافق هدف التشغيل الكامل ويشكل اوضح امتصاص البطالة ، رغم ان هذا الهدف ليس صرياً على السياسة النقدية وحدها، بل تشاركها فيها كبير السياسات الاخرى وخاصة السياسة المالية ، وتساهم السياسة النقدية في التخفيف من حدة البطالة بواسطة اسعار الفائدة التي تطبقها البنوك التجارية على طالبي القروض في اطار برامج القضاء على البطالة.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

جدول رقم (3-5): تطور نسبة البطالة في الجزائر للفترة (1990-2009)

الوحدة %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معدل البطالة	24.4	21.1	23	23.15	24.8	28	29.5	33	24.4	21.1
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل البطالة	29.8	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3	10.2

المصدر: المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي أعداد مختلفة من الظرف الاقتصادي والاجتماعي.

كريم النشاشبي و آخرون، مرجع سابق، ص 6.

Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, rapport 206, op.cit, p 180.

و بما أن الآثار التي تتركها البطالة سلباتها عديدة اجتماعيا و اقتصاديا و سياسيا فقد أولتها الجزائر اهتماما معتبرا من خلال الهياكل و الأنشطة التي أحدثت للتخفيف من آثارها و تتمثل هذه الهياكل و الأنشطة فيما يلي:

1. عقود ما قبل التشغيل (CPE):

هذا البرنامج موجه إلى حاملي الشهادات الجامعية و التقنيين السامين الذي تزيد أعمارهم عن 19 سنة و تقل عن 35 سنة، و بهدف تمكين المندمجين فيه باكتساب الخبرة في العمل قبل إدماجهم بصفة دائمة، حقق هذا البرنامج نتائج إيجابية بحيث أنه أمكن إحداث 3520 منصب عمل دائم و 31285 منصب عمل مؤقت للفترة (1998-2001) و توظيف 59781 شاب في سنة 2004 مقابل 5200 في سنة 2003 بأجرة شهرية ب 8000 دج للجامعيين و 6000 دج للتقنيين السامين.¹

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي، السداسي، الثاني 2004، 2005، ص 112.

2. الوظائف المأجورة بمبادرة محلية (ESIL):

هذا الجهاز تابع لمديرية التشغيل يهدف إلى خلق مناصب شغل بمبادرة محلية لدى المؤسسات و الإدارات العمومية المحلية لفترة تتراوح بين 3 و 12 شهرا، و قد سمح هذا الهيكل بخلق 11000 منصب عمل دائم و 160000 منصب عمل مؤقت للفترة (1990-1994) و 11700 منصب عمل دائم للفترة (1997-2001) و 72961 منصب عمل سنة 2002 و 72500 منصب عمل سنة 2004.

3. منحة النشاطات ذات المنفعة العامة (IAIG):

يعد هذا الجهاز جزءا من الشبكة الاجتماعية، و قد سمح بتوظيف 515000 شخص خلال الفترة (1995-2001) مقابل 167000 سنة 2002 و 183000 سنة 2004.

4. أشغال المنفعة العامة ذات الاستعمال المكثف لليد العاملة (TUPHIMO):

أنشئ هذا النشاط سنة 1996 و أدخل حيز التنفيذ سنة 1997، يسير هذا النشاط و كالة التنمية الاجتماعية و يرمي إلى إحداث مكثف لمناصب الشغل المؤقتة في المناطق التي تنتشر فيها البطالة بكثرة بفتح ورشات و أشغال كبرى لها علاقة بتنمية الهياكل الأساسية في البلديات كتجميل المحيط و صيانة شبكة الطرقات، و ضمان الحراسة في المؤسسات و غيرها من النشاطات الأخرى، عرف هذا الجهاز إنشاء الكثير من مناصب الشغل منها 64000 منصب عمل خلال الفترة (1997-2001) و 7638 منصب عمل في 2002 و 72500 في سنة 2004.

5. الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب (ENSEJ):

أنشئت هذه الوكالة سنة 1996 و بدأ تنشط في سنة 1997، مهمتها مساعدة الشباب البطال لإنشاء مؤسسات مصغرة التي تقل تكلفتها عن 10 مليون دج، في سنة 2004 تم إنشاء 6677 مؤسسة صغرى مما سمح بخلق 18980 منصب عمل، لكن الشيء الملاحظ على مستوى هذه الوكالة أن المشاريع المعتمدة من طرفها تفوق بكثير تلك التي تمولها البنوك، فمثلا في سنة 2004 تم اعتماد 69437 مشروع لكن البنوك لم تمول سوى 6567 مشروع.

6. أنشطة الصندوق الوطني للتأمين ضد البطالة:

مهمة هذا الصندوق إدماج العاطلين عن العمل و الحفاظ على مناصب العمل المكتسبة و تشجيع إنشاء نشاطات من طرف الفئة البطالة التي تتراوح أعمارهم بين 35 و 50 سنة لمؤسسات مصغرة يمولها الصندوق بنفسه. إضافة إلى هذه الأجهزة و النشاطات نجد إجراءات أخرى تم اعتمادها ضمن مخططات و برامج وطنية هدفها الأساسي بالإضافة إلى إحداث نمو اقتصادي التخفيف من ضغط البطالة و نذكر منها:

- المخطط الوطني للتنمية الفلاحية و الريفية الخاصة بالفترة (2001-2004).

- برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من 2001 إلى 2004.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية

قبل سنة 1990 كانت أدوات السياسة النقدية عبارة عن أدوات مباشرة، أما بعد إصلاحات التسعينات و صدور قانون النقد و القرض 10/90، تم إصلاح أدوات السياسة النقدية بالانتقال من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة، بما يتوافق و التحول نحو اقتصاد السوق.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

و تتمثل هذه الأدوات في معدل إعادة الخصم و الاحتياطي القانوني و عملية السوق المفتوحة التي سنتطرق إليها عند الحديث عن السوق النقدية في الجزائر.

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم

يعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو بالنقصان، و رغم قدم هذه الأداة مقارنة بأداة الاحتياطي القانوني كما سنرى ذلك لاحقا، إلا أن بنك الجزائر و إلى غاية 1986 لم يستعمل معدل إعادة الخصم كوسيلة لمراقبة البنوك، و إنما استعمله فقط بغرض تزويد البنوك بالسيولة و القروض التي هي في حاجة إليها، و لذلك نجد هذا المعدل بقي ثابتا بنسبة 2.5% من سنة 1964 إلى 1972 و بنسبة 2.75% من سنة 1972 إلى سنة 1986، نجد هذا المعدل قد ارتفع إلى 5% في ماي 1989 ليصل إلى 7% من ماي 1989 إلى ماي 1990، ثم 10% مع نهاية سنة 1990 بغرض محاربة التضخم الذي ارتفع ارتفاعا شديدا ابتداء من هذه السنة.

قبل صدور قانون النقد و القرض كان بنك الجزائر يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع، لكن منذ سنة 1992 تم تعويض نظام المفاضلة بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم، الذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا و يقوم مجلس النقد و القرض بكيفيات و شروط تحديده¹، في بداية كل سنة بنك الجزائر لمجلس النقد و القرض، التوقعات بتطور المجاميع النقدية و القروض، و يقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد بحسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي، أما في ما يخص إعادة الخصم فيبرمج بنك الجزائر في بداية كل ثلاثي، المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم لكل بنك

¹ المادة 41 من الأمر 11/03 المرجع السابق.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

تجاري¹، و منذ صدور القانون 10/90 أصبح بنك الجزائر يعيد خصم مجموعة من الأوراق التجارية و القروض و هي:

- سندات قروض موسمية المضمونة من طرف الجزائر، أو من طرف الخارج، و لا تزيد مدة الضمان عن (06) أشهر.
 - سندات قروض موسمية أو قروض تمويل قصيرة الأجل، و يقدم بنك الجزائر تمويل هذا النوع من السندات و القروض في مدة أقصاها (12) شهرا.
 - إعادة خصم سندات بغرض تمويل قروض متوسطة الأجل لفترة أقصاها (06) أشهر، مع إمكانية تجديدها من دون أن تتجاوز المدة (03) سنوات، بشرط أن يكون هدف هذه القروض، إما تطوير وسائل الإنتاج أو تمويل الصادرات أو إنجاز السكنات.
 - سندات عمومية لا تزيد مدة استحقاقها عن (03) أشهر، و تكون ممضاة من ثلاثة أطراف: الساحب (الزبون)، المسحوب عليه (البنك التجاري)، و إمضاء بنك الجزائر.
 - إعادة خصم سندات الدفع و كل الأرصدة المحررة بالعملات الأجنبية.
- يكون معدل إعادة الخصم ثابتا لمدة طويلة نسبيا، و يؤثر هذا المعدل على معدل الخصم و تكلفة القروض التي تمنحها البنوك التجارية لزيائنها ارتفاعا و انخفاضاً.

حسب الجدول السابق نلاحظ أن معدل إعادة الخصم ارتفع من 10.5% سنة 1990 إلى 11.5% في سنة 1994 و هذا بهدف وضع حد لمقدرة البنوك في منح القروض لمواجهة التضخم التي بلغ أعلى مستوياته خلال سنتي 1994 و 1995 بنسبة 29%، و سعيا لرفع كلفة إعادة تمويل البنوك على أسعار الفائدة التي تطبقها البنوك تم رفع معدل إعادة الخصم من 11.5% في سنة 1994 إلى 15% في 1995، و لذلك تراوح معدل

¹ instruction N° 97/09 du 17/11/1997, fixant le taux de réescomptés.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

كلفة إعادة التمويل بين 17% و 18% سنة 1995 و بالتالي طبقت البنوك أسعار فائدة مدينة بين 20% و 24% مؤديا بذلك إلى ارتفاع تكلفة القرض و لقد بقي معدل إعادة الخصم محددا و تم تخفيضه بصفة منتظمة و وفق تطور المؤشرات النقدية و مؤشرات الاقتصاد الكلي منذ 1995، وبالتالي أدى معدل إعادة الخصم دور النسبة الموجهة في إعادة تمويل البنوك التجارية لدى بنك الجزائر في السوق النقدية بغرض تعديل السيولة المصرفية، فالانخفاض المسجل منذ 1995 أدى إلى انخفاض محسوس في معدل الفائدة الموازن حسب المبالغ التي خضعت للتفاوض في السوق المشتركة في البنوك، فقد انخفض سعر الفائدة من 18.2% في جوان 1997 إلى 6.5% في 2004، و الانخفاض الملاحظ في معدل إعادة الخصم من 11.5% عام 1994 إلى 9.5% سنة 1999 يبين النقص المسجل في السيولة لدى البنوك التي لجأت إلى بنك الجزائر لإعادة التمويل، و هذا ما نلاحظه من خلال ارتفاع مبالغ إعادة التمويل من 157 مليار دينار في جوان 1998 إلى 226.1 مليار دينار في نهاية 1998، الأمر الذي أدى إلى نمو الكتلة النقدية بنسبة 18.8% و تقام نسبة سيولة الاقتصاد بانتقالها من 38.9% في 1997 إلى 56.3% في 1998، و استمر معدل إعادة الخصم في الانخفاض في 1999 بنسبة 8.5% نتيجة التحسن في الثلاثي الثالث من هذه السنة في مجال تباطؤ وتيرة التوسع النقدي و التحكم في التضخم، و لكن الانخفاض في معدل إعادة الخصم لم يشجع البنوك على اقتحام ميدان الاستثمار لتعادله مع معدل الفائدة المدين، و قد سجل معدل إعادة الخصم انخفاضا آخر في سنتي 2000 و 2001 بنسبة 6% بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، من 170.5 مليار دينار في 2000 إلى 102.9 مليار دج في جوان 2001، و قد ساهم هذا الوضع في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية، في 2002 سجل معدل إعادة الخصم انخفاضا آخر و استقر عند نسبة 5.5% مقابل 6% في 2001، و انعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك

الفصل الثالث.....فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الجزائر و ما يؤكد ذلك هو ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج لدى بنك الجزائر و نفس الشيء حدث في 2003 و 2004 فاستمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4.5% و 4%، و بقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية 2006، و يعد هذا مؤشرا جيدا و يعبر عن التحسن في مستويات التضخم و انعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر التي أصبحت لا تلجأ إليه البنوك منذ 2002، بسبب السيولة الزائدة التي أصبحت تتوفر عليها، مما جعل ودائعها تتضاعف لدى الجزائر إلى 611 مليار دج في 2003 و 673 مليار دج في 2004، و 732 مليار دج في 2005 و 1146.9 مليار دج في 2006.

جدول رقم (3-6): تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2006)

المعدل %	إلى غاية	ابتداء من	المعدل %	إلى غاية	ابتداء من
11	1998/02/08	1997/11/18	7	1990/05/21	1989/05/02
9.5	1999/09/08	1998/02/09	10.5	1991/09/30	1990/05/22
8.5	2000/01/26	1999/09/09	11.5	1994/04/09	1991/10/01
7.5	2000/10/21	2000/01/27	15	1995/08/01	1994/04/10
6	2002/01/19	2000/11/22	14	1996/08/27	1995/08/02
5.5	2003/05/31	2002/01/20	13	1997/04/20	1996/08/28
4.5	2004/03/06	2003/06/01	12.5	1997/06/28	1997/04/21
4	2006/12/31	2004/03/07	12	1997/11/17	1997/06/29

المصدر: Banque d'Algérie, Bulletin statistique trimestriel, Septembre, 2007, p 19.

الفرع الثاني: الاحتياطي القانوني

المادة 93 من القانون رقم 10/90، ألزمت البنوك التجارية بفتح حساب خاص و مغلق لتكوين احتياطي يحسب إما من مجموع الودائع أو لجزء منها، و إما من مجمل توظيفاتها أو لجزء منها و يسمى هذا الاحتياطي بالاحتياطي القانوني، و مبدئيا لا يتجاوز هذا الاحتياطي نسبة 28% من المبلغ الذي استعمل كأساس للحساب، و يمكن للبنك

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

المركزي أن يرفع هذه النسبة عندما تدفعه الضرورة لذلك، و كل نقص في قيمة الاحتياطي القانوني لأي بنك، سيعرضه لغرامة مالية يومية بنسبة 1% من هذا النقص، يتحصل عليها البنك المركزي و يحق لبنك المعاقب أن يقدم طعنا للغرفة التجارية في المحكمة العليا أو لمجلس الدولة.

إلى غاية 1994 كان بنك الجزائر يتحكم في الجهاز المصرفي، بفرض حد أقصى على المبالغ لإعادة التمويل لكل بنك على حدى، إضافة إلى تقديم تسهيلات عملية لإعادة الخصم أو في إطار اتفاقية إعادة الشراء في السوق النقدية بين البنوك، و لذلك قام في أكتوبر 1994 بفرض احتياطي قانوني بنسبة 2.5% من الودائع المصرفية من دون الودائع بالعملات الصعبة¹، و رغم إحداث هذه الأداة في 1994 إلا أنها لم تطبق فعليا، و بقيت هذه الأداة بدون تطبيق غاية أفريل 2001 لأن وضعية السيولة الضعيفة في البنوك لم تكن تسمح بتطبيقها، و ابتداء من أفريل 2001 دخلت حيز التطبيق الفعلي تماشيا مع عملية إصلاح أدوات السياسة النقدية، في إطار الانتقال نحو استعمال الأدوات غير المباشرة، و بقيت هذه الأداة مطبقة و لا تختلف كفاءاتها العملية عن ما هو معمول به في الدول الأخرى بالنظر إلى فعاليتها للتحكم في خطورة السيولة، و حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة إن كانت تضخمية أو انكماشية، و لذلك نجد هذه النسبة انتقلت من 4% في فيفري 2001²، إلى 4.25% في ديسمبر 2001 ثم 6.25% في ديسمبر 2002 ثم 6.5% في سنة 2004³، و بقيت هذه النسبة بدون تغيير في سنتي 2005 و 2006، و قد استعملت هذه الأداة بكيفية نشطة تماشيا و التطور في قيمة الاحتياطي الحر للبنوك، و الارتفاع المسجل في نسبة الاحتياطي القانوني ناجم عن الارتفاع المفرط في السيولة المصرفية، و على ضوء

¹ كريم النشاشيبي و آخرون، مرجع سابق، ص 59.

² التعليمية رقم 01/01 بتاريخ 2001/15/06 المتعلق بنظام الاحتياطي القانوني.

³ التعليمية رقم 04/02 بتاريخ 2004/5/13 المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

ذلك وصلت ودائع البنوك باسم الاحتياطي القانون إلى 122.6 مليار دج في 2002 مقابل 43.5 مليار دج في نهاية 2001 و 157.3 مليار دج في 2004 ثم 171.5 مليار دج في نهاية 2005 ثم 186.1 مليار دج في نهاية 2006.

و رغم بقاء هذه الأداة التقليدية و الفعالة في حوزة بنك الجزائر فإن الأمر 11/03 قد ألغى المادة 93 من القانون 10/90 الذي وضع هذه الأداة من دون التكفل بها، و بالفعل القانون الجديد ينص على وسائل السياسة النقدية ما عدا الاحتياطي القانوني¹ و نظرا لأهمية هذه الأداة باعتبارها الضمان الأساسي للمودع و أداة فعالة في يد السياسة النقدية إذا استحسن استعمالها قرر مجلس النقد و القرض إعادة إدراجها من خلال التعلية رقم 20/04 المؤرخة في 2004/03/12 و بالتالي تبقى الفقرة "ج" من المادة 62 من الأمر 11/03 كافية كمرجع لإرغام البنوك على تكوين الاحتياطي القانوني.

منذ 2001 أصبح فائض السيولة على مستوى البنوك التجارية أمرا مثيرا للانشغال و خلق صعوبة كبيرة لواضعي السياسة النقدية لأن الأمر يتعلق بالاستقرار النقدي و المالي و القطاع الإنتاجي، و لتفادي تضخم العملة أدرج بنك الجزائر في أفريل 2002 أداة استرجاع السيولة الفائضة بالمناقصة لمراقبة تطور النشاط الاقتصادي، و ما يميز هذه الأداة أنها أكثر مرونة من الاحتياطات الإلزامية حيث يمكن تعديلها يوما بعد يوم، و ليست إجبارية مما يتيح لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، و قد ساهمت هذه الأداة في امتصاص كمية معتبرة من السيولة النقدية الفائضة، و بالتالي سمحت لبنك الجزائر بتوظيف موارد جامدة و يتحكم أكثر في الكتلة النقدية، و محاربة أخطار التضخم، و قد استخدمت السياسة النقدية هذه الأداة المباشرة للسياسة النقدية بشكل كثيف و دائم و كأداة تنظيم لمساندة أداة

¹المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع تقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الاحتياطي القانوني¹، و قد سمحت هذه الأداة المخصصة للمراقبة بسحب اقتطاعات إضافية من السيولات قدرت في المجموع 100 مليار دج في سنة 2002 و 250 مليار دج في سنة 2003 بعد تغيير نسبة تأجير استرجاع السيولة المصرفية من 2.5% في جوان 2003 إلى 1.75% في ديسمبر 2003 ثم 1.25% في جوان 2004 و 0.75% في ديسمبر 2004، و إلى غاية نهاية 2004 بلغ المخزون الإجمالي الذي تم سحبه باسم السيولة المسترجعة 400 مليار دج أي بنسبة 400% من المبلغ المسترجع في سنة 2002، ثم بلغ المبلغ الإجمالي المسحوب في نهاية 2005 قيمة 450 مليار دج و هو ريثم بطيء مقارنة ما تم سحبه في 2004 كما بلغ 692.8 مليار دج في نهاية 2006.

الفرع الثالث: تدخلات الجزائر في السوق النقدية

أولاً: تعريف السوق النقدية

هي مجموع المؤسسات و الأجهزة المالية المستخدمة لإدارة الأدوات المالية قصيرة الأجل و التي لا يتجاوز أجلها السنة²، و تتنوع الأدوات المالية المستعملة في السوق تبعا لتطور السوق و المؤسسات المكونة له، و على العموم تتمثل هذه الأدوات في: أدوات الخزينة قصيرة الأجل، السندات الحكومية، الأوراق التجارية، اتفاقيات إعادة الشراء، القروض الخارجية، شهادات الإيداع.

ثانياً: السوق النقدية في الجزائر نشأتها و تنظيمها

السوق النقدية في الجزائر ليست وليدة التسعينات، بل كانت موجودة قبل هذه الفترة و كانت عملياتها مقتصرة على عدد قليل من البنوك فقط، لأن هذه المرحلة تميزت بسيطرة الخزينة العمومية على توجيه التمويل بعيدا عن هذه السوق كما أن معدل الفائدة كان يحدد إداريا، أما صلاحيات البنك المركزي فقد غيبت و غابت معها السياسة النقدية الحقيقية، و

¹ Media Bank, N° 74, Octobre-Novembre, 2004, p 14.

² أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 137.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

هذه الاعتبارات تسببت في عدم وجود سوق نقدية حقيقية، و هذه الأخيرة ظهر ميلادها في ماي 1989 فقط، إذ أصبح البنك المركزي مسؤولا عن تسييرها و يلعب دور الوسيط المالي فيها، بعدما كانت هذه العملية حكرا على الخزينة العمومية، و ميلاد هذه السوق فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية للمشاركة فيها بصفة الإقراض فقط (الصندوق الوطني للتوفير، شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي).

و قد توالى التنظيمات و التعليمات الصادرة عن بنك الجزائر التي تحت على تنظيم السوق النقدية و في كفاءات التعاملات و تدخلات بنك الجزائر و طبيعة المشاركين فيها، مثل النظام رقم 108/91¹ و التعليمات رقم 28/95².

و قد سمح التنظيم الجديد للسوق النقدية باتساع قائمة المشاركين فيها، مع إلزام كل مشارك أن يكون له حساب جار مفتوح لدى بنك الجزائر، ينصب عمل السوق النقدية على جمع المقرضين بالمقرضين، و يقوم بعملية التنسيق بينهما وسطاء أو سماسرة، و قد أوكل هذا الدور لبنك الجزائر بصفة مؤقتة، مقابل تقاضي عمولة يدفعها له المقرضين، بنسبة 1/16% في السنة للعمليات لأقل من 30 يوما، و بنسبة 1/32% في السنة للعمليات لأكثر من 30 يوما.

ثالثا: أنواع السوق النقدية

هناك نوعان، سوق نقدية ما بين البنوك، و سوق بنك الجزائر

1. سوق ما بين البنوك:

تشتغل هذه السوق يوميا و بدون انقطاع من الساعة (9.00) صباحا إلى الساعة (15.30) مساء، يعلن بنك الجزائر افتتاح السوق بمعدل فائدة متوسطة مرجح، و يؤدي دور الوسيط ما بين البنك المقرض و البنك المقرض فيما يتعلق بمعدل و قيمة و آجال القرض،

¹ Règlement N° 91/08 du 14/08/1991, portant organisation du marché monétaire.

² Règlement N° 95/28 du 22/04/1995, portant organisation du marché monétaire.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

و عندما يتوصل الطرفان إلى اتفاق، يقوم بنك الجزائر بإعلام الطرفين بنتائج العملية مبينا وضعية حساب كل طرف في الحساب الجاري المفتوح لديه، بأنه أصبح دائنا أو مدينا بقيمة القرض.

2. سوق بنك الجزائر:

يتدخل بنك الجزائر في هذه السوق، بضخ أو امتصاص السيولة البنكية تبعا للأهداف و الشروط الموضوعية من طرف السلطة النقدية، مستخدما الأدوات الآتية:

أ. **نظامك الأمانات:** يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتوفير السيولة بتعديل معدل الفائدة المتفاوض عليه، و يحدد مبلغ هذا التدخل بناء على الوضع الذي يتصوره و المقاييس التي يحددها، و يقوم نظام الأمانات على مبدأ يتمثل في أن كل بنك مقترض عليه أن يقدم ضمانات تتمثل في سندات عمومية أو خاصة، يلتزم بها أمام البنك المقرض، بمعنى نظام الأمانات هي عمليات مضمونة تعتمد على تسليم أو التنازل مؤقتا عن سندات مقابل دين، أي قروض ممنوحة لمدة معينة منذ يوم إجراء العملية، و تكون هذه القروض مضمونة لمدة القرض، عند انقضاء أجل القرض يرجع البنك المقرض السندات للبنك المقترض، بعد أخذ فائدة تحسب على طريقة الخصم الرشيد.¹

ب. **عملية السوق المفتوحة:** تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع و شراء السندات العمومية لأقل من 06 أشهر و سندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح

¹ Article 17, circulaire N°2 du 25/05/1989, aux établissements de crédits, portant l'organisation du marché monétaire.

مبدأ هذه الطريقة يقوم على تحديد القيمة الحقيقية الصافية (الحالية) للأقراض بتطبيق العلاقة $Mn = \frac{36000 \times VD}{36000 + (T \times n)}$ ، ثم تطرح هذه القيمة (Mn) من القيمة الاسمية الظاهرة على الأوراق التجارية و هي القيمة الاسمية للقرض، و الفرق يسمى بالخصم الرشيد.

الفصل الثالث..... فعالية السياسية النقدية في ظل العولمة المالية

القروض¹، تتطلب هذه الأداة وجود سوق نقدية أولية لإصدار السندات، يتصل بنك الجزائر بالبنوك و المؤسسات المالية بواسطة التلكس أو الفاكس يوميا قبل بداية عملية البيع أو الشراء طالبا منهم اقتراح أسعار السندات، و بعد تلقي الأسعار المقترحة يأخذ أحسن هذه العروض المقبول يجب أن يتضمن المعلومات الآتية:²

- قيمة السندات المباعة، تاريخ القيمة، تاريخ العملية، تاريخ الاستحقاق لهذه السندات، مدة الأيام التي تفصل تاريخ العملية عن تاريخ استحقاق هذه السندات (n)، معدل الفائدة الاسمي (i)، و عليه يصبح سعر السند في السوق المفتوحة بالشكل الآتي:³

$$p = \frac{\text{المبلغ المباع}}{1 + \frac{(i + n)}{365}}$$

و رغم أن القانون 10/90 حدد القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات بسق 20% من الإيرادات العادية للدولة للسنة المالية المنصرمة⁴، و رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة و بصفة تجريبية في نهاية ديسمبر عام 1996، و شملت العملية مبلغا قيمته 4 مليون دينار بمعدل فائدة متوسط 14.9%⁵ و الأسباب في ذلك عديدة نذكر منها:

- المناقصات لسندات الخزينة العمومية تتم بالتراضي في السوق الثانوية.
- عدم لجوء الخزينة العمومية للتمويل النقدي من بنك الجزائر و إنما تطرح فوائض الادخار في السوق من خلال المناقصة العمومية.

¹ المادة 76 من القانون 10/90.

² Article 6 de l'instruction N° 95/28.

³ voir : paragraphe 05 article 02, l'instruction N° 95/28.

⁴ المادة 77 من القانون 10/90

⁵ حسينة شملول، مرجع سابق، ص 177.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- سندات البنوك العمومية الناجمة عن تحويل ديون المؤسسات العمومية غير متنازل عنها.
- عدم وجود سوق نقدية أولية.
- سندات القطاع الخاص غير موجودة.
- بنك الجزائر لا يمكن له شراء هذه السندات من السوق النقدية الأولية لأنها غير موجودة بل يمكن له شرائها من السوق الثانوية.

و لهذه الأسباب عندما ظهر فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001، لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية للبنوك لامتناع السيولة الفائضة، لأنه لم يكن يملك هذه السندات، ونشير بأن الأمر 11/3 قد أزال سقف السندات العمومية التي لا يحق لبنك الجزائر تجاوزها كما لم يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة.¹

لكن منذ 2004 هناك مجهودات تبذل لاستعمال أداة السوق المفتوحة كأداة نقدية فعالة، بشرط أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون عموميون و خواص بطرح الأوراق المالية على المديين المتوسط و الطويل، لتفعيل عمل السوق النقدية التي يتوقف عملها على حجم السندات القابلة للتداول فيها و تسمح بنقل إشارات السياسة النقدية، و رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوح غير مستعملة منذ 2002 و إلى غاية 2006²، رغم قوتها و فعاليتها التي تسمح بتعديل سيولة البنوك.

أ. نظام مزادات إعادة الشراء لقروض بالمناقصة: تنظم المادة الرابعة من التعليم 28/95 هذه العملية، التي تبين عملية شراء بنك الجزائر لسندات عمومية، أو خاصة بغرض توفير السيولة، تبعا لهذا النظام يتدخل بنك الجزائر باقتراح سعر فائدة أدنى قبل المزاد، تاركا بعد

¹ المادة 41 من الأمر 11/03

² Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, rapport 2005, Avril 2006, p 177.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

ذلك المجال أمام البنوك لتقترح أسعار فائدة و مبالغ المزاد، في البداية كانت المزادات تعقد كل 06 أسابيع ومنذ 96 أصبحت تعقد كل 3 أسابيع، نظرا لفعاليتها في إعادة التمويل على مستوى السوق النقدية.

يتم تقسيم السندات التي تكون محل مزايمة و مضمونة و تقبل أو ترفض إلى ثلاثة أنواع:

1. السندات المقبولة في المزايمة هي أدونات الخزينة، سندات التجهيز، سندات القروض البنكية المضمونة من طرف الدولة، سندات القروض الممنوحة لمؤسسات القسم الأول.
2. السندات التي لا تحظى بالقبول إلا إذا تم تحديدها في عملية المزايمة، و هي سندات القروض الممنوحة لمؤسسات القسم الثاني.
3. السندات التي لا تحظى بالقبول في المزايمة بصفة قطعية، هي سندات القروض الممنوحة لمؤسسات القسم الثالث.

و لذلك ميزت التعليلة رقم 74/94 الصادرة في 94/11/29 الخاصة بتحديد قواعد الحذر في تسيير البنوك بين ثلاث أقسام من المؤسسات التي لها ديون كما يلي:

- مؤسسات لها ديون جارية و بدون مشاكل.
- مؤسسات لها ديون ذات مشاكل محتملة الوقوع.
- مؤسسات ذات ديون بمخاطر كبيرة جدا.

تنظم مزادات سندات القروض في اليوم الثاني من الأسبوع، و تعطى الأولوية للبنوك التجارة على المؤسسات المالية، و تتم العملية بالتلكس أو الفاكس، يتم تقديم القروض يوم المناقصة من الساعة (9.00) إلى الساعة (11.00) صباحا، و تعلن النتائج في نفس اليوم قبل الساعة (15.00) مساء، و يعلم بنك الجزائر المشاركين بواسطة الهاتف أو التلكس أو الفاكس و يقوم بترصيد قيمة القروض التي اشتراها في الجانب الدائن في حسابات البنوك

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

المفتوحة لديه، و يوم الاستحقاق تكون البنوك التجارية مدينة بالمبالغ المستحقة مضافا إليها الفوائد.¹

ب. نظام مزايمة سندات الخزينة: استحدث هذا النظام في اكتوبر 1995، و من خلاله تقوم الخزينة العمومية بإصدار سندات عمومية و تطرحها عن طريق بنك الجزائر في السوق النقدية للمناقصة، بغرض تغطية احتياجاتها من التمويل، في إطار شروط السوق النقدية.

المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقالاتها

لقد رأينا في الفصل الثاني أن السياسة النقدية تتأثر بالعديد من الاعتبارات الدولية، و السياسة النقدية في الجزائر شهدت عدة تغيرات فرضها الضعف الاقتصادي الذي شهدته ابتداء من أزمة انخفاض أسعار البترول عام 1986م، و لجوئها إلى التمويل في عدة مراحل، و سنحاول في هذا المبحث أن نتسلط الضوء على تطور السياسة النقدية في الجزائر، حيث نتعرض إلى تطور مكونات الكتلة النقدية و مقالاتها.

الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية في الجزائر

في أوائل الثمانينات كان القطاع المالي الجزائري صغيرا و متجزئا إذ كان يعمل في واقع الأمر كأداة مالية لاستثمارات القطاع العم مع وجود صلة قوية بين مهام تقييم المخاطر و تخصيص الائتمان، بينما لم تكن الأسواق المالية موجودة على الإطلاق، و في هذه البيئة كان دور المؤسسات المالية سالبا، فلم تكن هناك أنظمة احترازية على العمل المصرفي و بالاستناد إلى اعتبارات السوق لم تكن له نتائج فورية تذكر، فلم يمارس البنك المركزي أي نشاط ملموس في مجال الرقابة على المصارف، و لم يكن هناك وجود تقريبا للأسواق الرأسمالية في الجزائر بسبب ضآلة حجم القطاع الخاص و لأن السندات الحكومية لم تكن

¹ صالح مفتاح ، المرجع السابق، ص 292.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

قابلة للتداول، و نظرا لوجود القيود على النقد الأجنبي بالنسبة لمعاملات الحسابين الجاري و الرأسمالي، فلم يكن هناك اندماج في الأسواق العالمية.

و أدت وفرة النقد الأجنبي خلال السبعينيات و أوائل الثمانينيات مع قلة الاعتماد على إشارات السوق إلى ظهور اختلالات رئيسية في توزيع الموارد، و انعكس ضعف الوساطة المالية في نسبة العملة إلى النقد بمفهومه الواسع (M2) و التي وصلت إلى 40 في المائة و في ازدياد الأرصدة المالية مع ارتفاع نسبة السيولة التي وصلت ذروتها في 1988 (84 في المائة)، و كانت نسبة الودائع من موارد البنوك التجارية منخفضة (50 في المائة) و نتيجة للسيولة المفرطة ظهرت أسواق موازية للنقد الأجنبي و للعديد من المنتجات التي كان توزيعها مقننا، و كانت الأسعار فيها تزيد بعدة أضعاف عن الأسعار السائدة في الأسواق الرسمية.

إن التطورات الفنية منذ عام 1991 يمكن أن تقسم إلى فترتين متضادتين تعكسان التغير الجذري في الوضع الاقتصادي الكلي، فخلال 1992-1993 كانت السياسة النقدية توسعية بصفة أساسية إذ تهدف إلى تمويل عجوزات الميزانية الضخمة و احتياجات صندوق إعادة التقييم الذي أنشأ لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، و على استقرار سعر الصرف خلال 1992-1993 و نتيجة لانعدام الانضباط المالي و ما صاحبه من تراخ نقدي تضاعف رصيد إجمالي الائتمانات المستحقة للحكومة ثلاث مرات تقريبا في الوقت ذاته زاد الائتمان في الاقتصاد بصورة ملحوظة استجابة لارتفاع الطلب من المؤسسات العامة الت كان وضعها المالي متدهور، بالإضافة إلى ذلك لم تجد البنوك خيارا سوى تقديم الائتمان للمؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالالتزامات ديونها الخارجية.

و تبعا لذلك زاد حجم النقد بمفهومه الواسع بنسبة 22 في المائة على مدى فترة 1992-1993 مما يعكس التوسع في الائتمان بصفة أساسية و أقد كانت الاحتياجات الدولية مستقرة طوال تلك الفترة و لذلك لعبت دورا محدودا، و هكذا أدى التوسع الماي و

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

زيادات الأجور بالإضافة إلى نقص المواد الاستهلاكية بسبب ضغط الواردات إلى زيادة السيولة و التوسع النقدي المفرط كما يظهر في زيادة بأكثر من أربعة نقاط مئوية من نهاية 1991 لنهاية 1993، غير أن التضخم انخفض في واقع الأمر خلال الفترة 1991-1993 من 25.5 في المائة خلال الاثني عشر شهرا حتى ديسمبر 1991 إلى حوالي 20.5 في المائة في المتوسط في عام 1993 بسبب فرض الضوابط السعرية و ظهور السرف الرسمي و سعر الصرف الموازي فخفضت قيمة الدينار الجزائري و سحب ذلك زيادة كبيرة في سرعة دوران النقود و واجهت هذه الفترة هبوط ملحوظ في نسبة العملة في النقد بمفهوم الواسع (M2).¹

و ابتداء من عام 1994، و في إطار برنامج الإصلاح جرى تقييد السياسة النقدية لإجراء خفض سريع في التضخم، و ساعد على تنفيذ هذه السياسة التحول الهائل في الوضع المالي عندما هبط عجز الميزانية بأكثر من أربع نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في عام 1994، و ثلاث نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في عام 1995.

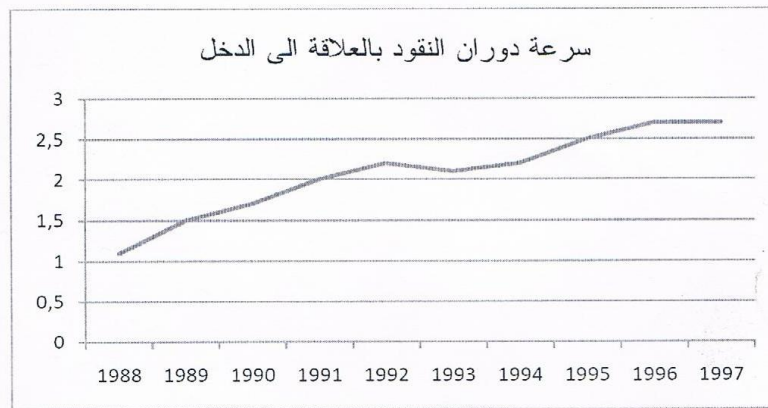
و من أجل دعم جهود التصحيح الاقتصادي الكلي، فإن الإعفاءات من الدين الخارجي التي منحت في عامي 1994 و 1995 علاوة على تحسن أسعار النفط قد سمحت بتعزيز الوضع الاقتصادي بدرجة مدهشة، ذلك أن الاحتياطات الدولية ارتفعت في الواقع من 1.5 بليون دولار بنهاية عام 1993 إلى 8 بلايين دولار بنهاية عام 1997 و بناء على ذلك تباطأ التوسع بمفهومه الواسع (M2) في الفترة 1994-1997 واستوعب الاقتصاد بسرعة السيولة الزائدة التي نشأت في الفترة السابقة، و انخفضت نسبة السيولة (نسبة M2 إلى إجمالي الناتج المحلي) من 49 في المائة في ديسمبر 1993 إلى أقل من 37 في

¹ الجوزي جميلة، ميزان المدفوعات في الدول النامية في ظل العولمة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد و تمويل، جامعة الجزائر، دفعة 2000-2001، ص 121.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

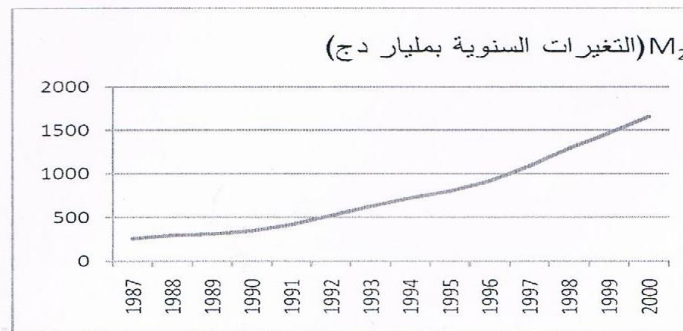
المائة في ديسمبر 1997، و ادت الأوضاع الأكثر تشددا إلى هبوط كبير في معدلات التضخم، و يعد ذلك أداء راضع خصوصا في الضوء خفض قيمة العملة بنسبة 50 في المائة في بداية البرنامج الانتعاش الكبير في الإنتاج الذي تحقق خلال 1995-1998 بالرغم من تشديد الأوضاع النقدية -يشهد على حقيقة أن السياسة النقدية الأخيرة كان لها دورا كبيرا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.¹

الشكل رقم (3-2): علاقة سرعة النقود بالدخل (1988-1997)



المصدر: www.imf.org 2010/05/12.

الشكل رقم (3-3): التغيرات في الكتلة النقدية M2 (1987-2000)



المصدر: www.imf.org 2010/05/12.

¹ بقة الشريف محمد بو زهرة، بعض الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للعولمة، حالة الجزائر، الملتقى الأول حول العولمة و انعكاساتها على الدول العربية، جامعة سكيكدة، 2001، ص 17.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

وفي سنة 1998 عرف هيكل الكتلة النقدية استقرار نسبي بالمقارنة مع السنوات السابقة، فالتداول الائتماني يمثل 30.34% من الكتلة النقدية في 1998 مقابل 31.22 في سنة 1997 رغم الانخفاض الضعيف فإن تفضيل الاحتفاظ بالأوراق النقدية يبقى مسيطرا في المبادلات بأداة المتاحات النقدية، بينما حصة الودائع تحت الطلب للأعوان لدى بنوك الخزينة العامة و مركز الصكوك البريدية انتقت من 30.78% سنة 1997 إلى 32.84% في 1998 لتعود في سنة 1999 إلى الانخفاض قليلا ثم ترتفع إلى نسبة 33.17% في سنة 2000.

لقد تطور هيكل الكتلة النقدية من سنة 1993 إلى سنة 2000 لصالح شبه النقود، و هذا يعود إلى نتائج إطار برنامج التعديل الهيكلي، و في 31 ديسمبر 1999، ارتفعت النقدية M2 إلى ما يقارب 1463.4 مليار دج مقابل 1287.9 مليار دج في نهاية 1998، و هو ما يمثل إبطاء لإيقاع أو من نموها الذي انتقل من 19.1% في 1998 إلى 13.6% في 1999 و هذا المعدل أقل من نمو قيمة الناتج الداخلي الخام (14.6%) الذي عدل قليلا نسبة سيولة الاقتصاد التي انتقلت من 42.6% في 1998 إلى 43.2% في نهاية ديسمبر 1998 إلى 174.5 مليار دج و هي نتيجة طبيعية لانخفاض احتياطات الصرف الإجمالي، أما معدل مجمع شبه النقود فقد ارتفع إلى 21.9% في نهاية ديسمبر 1999، و هو أكبر من ذلك المسجل في 1998 و هو 15.7% أيضا الودائع تحت الطلب لدى البنوك فقد تقلصت بقوة انتقلت من 25.1% في نهاية 1998 إلى 6.1% في نهاية 1999.¹

الوسائل النقدية الموضوعة في التداول تسجل معدل نمو مرتفع نسبيا لمعدل الناتج الداخلي الإجمالي بالحجم حوالي أكبر من (4 مرات)، و هذه الزيادة في عرض السيولة

¹ المجلس الاقتصادي و الاجتماعية، مشروع تقرير حول الظروف الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني، 2002، الدورة العامة السابعة عشر، ص 7.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

ناشئة من التوسع في الكتلة النقدية M2 و تشكلت في النقود الأكثر استقرارا (أقل سيولة) و هي ودائع لأجل التي ارتفعت بمعدل 21.9% في 1999 مقابل 9.51% في 1998.

أما نسبة شبه النقود على الكتلة النقدية M2 فتميزت بنمو ثابت، و قد انتقت كالاتي من:

0.29 في 1993 إلى 0.34 في 1994، 0.35 في 1995، 0.36 في 1996، 0.38 في نهاية ديسمبر 1997، 0.37 في نهاية 1995 و 0.37 نهاية 1999 ما عدا سنة 2000 التي انخفضت فيها شبه النقود لصالح زيادة المتاحات النقدية M1، أما مجمع النقود الائتمانية الذي استقر بالنسبة إلى M2 إلى 0.30 في المتوسط، و تجمع هذا الاستقرار النقدي يعود إلى انخفاض و يتم ارتفاع معدل التضخم (الذي انتقل من 5% سنة 1998 إلى 2.6% سنة 1999) و الذي أدى إلى انخفاض معدلات الفائدة ومعدلات إعادة الخصم بنقطة (من 9.5% إلى 8.5%).

هذا ما يدعونا إلى التفكير بأن مكونات الكتلة النقدية هي نسبيا أقل سيولة و هي ليست نفس الحالة لأن معدل السيولة ارتفع إلى 0.7 في سنة 1999 بالمقارنة مع سنة 1998 رغم التعبئة الكبيرة للادخار من القطاع المصرفي التي تبقى أيضا غير كافية.

تحليل هيكل سيولة الكتلة النقدية يظهر السيطرة الواسعة للودائع تحت اطلب التي تشهد استقرارا نسبيا في الفترة 1994-1995 هذه الودائع كانت أكبر كتلة الأوراق المتداولة و لكن انطلاقا من 1996، فإن القيمتين تقربان و تعملان على اتجاه النسبة بين الأوراق المتداولة و الودائع تحت الطلب نحو الواحد كما يجب أن نسجل أن نسبة السيولة قد شهدت انخفاضا ابتداء من سنة 1999 بعدما كانت مرتفعة في سنة 1993 و بفضل برامج التعديل الهيكلي المتوالية تمكنت الجزائر من تخفيض السيولة بالمقارنة مع الناتج الداخلي الخام.¹

¹ www.find-pdf.com/arabic_search.25/05/2012

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

و لقد كان من أهداف برنامج التثبيت و التعديل الذي أبرمته الجزائر مع المؤسسات النقدية الدولية هو التحكم في نمو التوسع النقدي و الحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية، و لكن رغم ذلك استمر الارتفاع السريع للكتلة النقدية بعد انتهاء هاته البرامج بوتيرة تختلف حسب عامل الزمن من جهة، و عامل مكونات الكتلة النقدية من جهة أخرى، و يمكن ملاحظة الجدول الذي يبين تطور الكتلة النقدية، فنلاحظ أن تطور الكتلة النقدية من وجهة أخرى متسارع بين سنة 1998 و 2005 بمعدل 160% و يرجع تفسير ذلك إلى عاملين أساسيين هما: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية و التي ارتفعت من 17، 280 مليار دج سنة 1998 إلى 24، 4179 مليار دج سنة 2005، إضافة إلى تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقر رئيس الجمهورية في أفريل 2001، حيث خصص له حوالي 07 ملايين حوالي 520 مليار دج لمدة متوسطة تمتد إلى ثلاث سنوات من 2001 إلى 2004¹، و بالنسبة لهيكل الكتلة النقدية، فيمكن أن نوضحه من خلال جدول هيكل الكتلة النقدية، إذ يوضح أن النقود نسبة إلى الكتلة النقدية تراجعت إلى غاية 2003 مقابل ارتفاع نسبة أشباه النقود إلى الكتلة النقدية، و يعتبر كاتجاه نقدي ملائم نتيجة استقرار الأسعار و انخفاض معدلات التضخم ثم عادت نسبة النقود إلى الكتلة النقدية إلى الارتفاع من جديد مقابل انخفاض نسبة أشباه النقود إلى الكتلة النقدية، و يعتبر كتراجع في مصرفية الاقتصاد و الوضعية النقدية، و مؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، و بالنسبة لنسبة النقود الورقية من الكتلة النقدية نلاحظ استقرارها بين 22% و 24% أما بالنسبة للنقود الكتابية (ودائع تحت الطلب) فعرفت تذبذبا إلى غاية 2001 ثم بعد ذلك أخذت اتجاهها تصاعديا، و تبرز مجموعات الأصول الخارجية كعامل محدد للاتجاهات النقدية خلال سنة 2004، حيث ارتفعت من 2325.9 مليار دج نهاية 2003 إلى 3109 مليار دج نهاية ديسمبر 2004، و قد تجاوزت الأصول الصافية الخارجية سنة 2004 الكتلة

¹ www.ratoulrecherche.jeeran.com/ratoulmed_chlef.pdf.22/04/2012

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

النقدية في التداول و الودائع تحت الطلب و بلغت 5.83% من الكتلة النقدية مقابل 5.9% نهاية 1999 و 1.6% نهاية ديسمبر 2002 و 8.69% نهاية ديسمبر 2003 و تعتبر هذه الظاهرة نقدية جديدة تميز الاستقرار النقدي في الجزائر و تؤدي دورا محوريا في التوسع النقدي، و أصبحت احتياطات الصرف العام الأساسي لمقابلات الكتلة النقدية.

الجدول رقم (3-7): تطور الكتلة النقدية و مكوناتها خلال الفترة 2000-2011

الوحدة: مليار دج												
البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الكتلة النقدية M2	2022.5	2473.5	2901.5	3299.5	3644.4	4070.4	4827.6	5994.6	5956	7178.7	8126.8	9929.2
النقود	1048.2	1238.5	1416.3	1643.5	2165.7	2437.5	3177.8	4233.6	4964.9	4949.8	5638.5	7141.7
نقود خارج البنوك (ورقية)	484.5	577.2	664.7	781.3	874.3	921	1081.4	1284.5	1540	1829.3	208.6	2571.5
نقود كتابية	563.7	661.3	751.6	849	1286.2	1501.7	...	...	...	...	...	...
أشباه النقود	974.3	1235	1485.2	1656	1478.7	1632.9	1649.8	1761	1991	2228.9	2524.3	2787.5

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، العدد، 17 مارس 2012، ص 11.

الجدول رقم (3-8): تطور هيكل النقدية للفترة 1998-2005

الوحدة: مليار دج								
البيان	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
النقود	89.51	58.5	82.51	00.50	81.48	61.48	79.57	42.58
نقود ورقية	51.24	58.24	95.23	33.23	90.22	28.23	38.23	20.22
نقود كتابية	37.27	49.25	87.27	74.26	91.25	33.25	41.34	22.36
أشباه النقود	48.11	42.49	18.49	93.51	19.51	39.51	21.42	58.41
الكتلة النقدية	100	100	100	100	100	100	100	100

المصدر: تم الإعداد من الجدول السابق.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

إن التغيرات التي رأيناها على مستوى النقدية، إنما يرجع سببها إلى الأجزاء المكونة و المقابلة لها، انخفاضاً و ارتفاعاً و قد عرفت تغطية الكتلة النقدية بالذهب و العملات الصعبة.

تصاعدا مطردا بلغت سنة 1998 حوالي 280.7 دج لترتفع إلى 4.4179 مليار دج سنة 2005 بارتفاع بلغ 92.1388% ليصل بعد ذلك سنة 2009 إلى 71763.8 مليار دج، و ذلك بسبب ارتفاع مداخل المحروقات و تحسن احتياطات الصرف و احتياطي الذهب، وقد أصبحت الأرصدة الصافية الخارجية تمثل في نهاية 2004 حوالي 3.142% من القاعدة النقدية وودائع الخزينة أمام بنك الجزائر مقابل 3.134% و هذا الاتجاه الحديث يضع الجزائر في نموذج الدول الصاعدة في شرق آسيا و أوروبا الوسطى و أمريكا اللاتينية، أما بالنسبة للقروض الداخلية فقد سجلت ارتفاعاً و انخفاضاً، فقد كانت سنة 1998 حوالي 4.1629 مليار دج لترتفع إلى 6.1998 سنة 2000 ثم تتراجع إلى 839 مليار دج سنة 2004، و تفصيلياً نلاحظ أن هناك نمو متزايداً في حجم القروض إلى الاقتصاد، حيث انتقلت من 2.906 مليار دج سنة 1998 لتصل إلى 3.2778 مليار دج سنة 2005، بمعدل ارتفاع 23.96% في المقابل نلاحظ تراجع القروض للدولة و ذلك بسبب الصرامة في الحفاظ على الاستقرار النقدي و الابتعاد عن التمويل التضخمي¹، و قد وصلت القروض المقدمة للدولة سنة 2008 (23807.6-)، أما في سنة 2009 فقد وصلت (22419.5-) و قد ارتفع الذهب و العملات الأجنبية من سنة 2005 فوصلت سن 2009 إلى 71763.8 وهذا ما يدل على ارتفاع الكتلة النقدية في هذه الفترة.²

¹ بنك الجزائر، مرجع سابق، ص 10.

² www.bank-of-algerie.dz 22/04/2012.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

الجدول رقم (3-9): تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة 2000-2011

الوحدة: مليار دج												البيان
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	الذهب و العملات الأجنبية
13922.4	11997	10886	10247	7415.5	5515	4179.4	3119.2	32342.6	1755.7	1310.8	775.9	القروض للدولة
-3406.6	-3510.9	-3488.9	-3627.3	-2193.1	-1304.1	-933.2	-20.6	423.4	578.7	569.7	677.5	القروض للاقتصاد
3726.5	3268.1	3086.5	2615.5	2205.9	1905.4	1779.8	1535	1380.2	1266.8	1078.4	993.7	

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، العدد 17، مارس 2012، ص 10.

المطلب الرابع : فعالية السياسة النقدية في التخفيف من الازمات المالية

تعود الازمات المالية السابقة بما فيها ازمة الرهون القارية بصفة اساسية الى عدم الاستقرار في النظام المالي و المصرفي و هو المصدر الذي يجب إزالته الان البنوك في فترة الازمات المالية تعاني من الانحدار في القيمة السوقية للعديد من اصواها يجعلها تفتقر الى راس المال ان للسلطات النقدية دور فعال في ضمان استقرار النظام المصرفي و المالي و ذلك من خلال الدور الرقابي للبنك المركزي .

1- الاستقرار المالي و الدور الرقابي للبنك المركزي : يعتبر مفهوم الاستقرار المالي من المفاهيم الجديدة التي صاحبت بروز و تنامي ظاهرة العولمة في القطاع المالي و المصرفي، و تلعب البنوك المركزية في تحقيق هذا الاستقرار دورا اساسيا من خلال التنظيم الاحترازي و الرقابة المصرفية و تأمين نظم الدفع، و تؤدي هذه الوظيفة من طرف البنوك المركزية من دول العالم وفق اشكال مختلفة حيث نجد في بعض الدول تدخل مباشر للبنك المركزي في اتمام هذه الوظيفة على عكس دول اخرى اين يتم استحداث هيئة مستقلة تتكفل بذلك، و قد يحدث توزيع هذه المهمة على عدة هيئات مشاركة مع البنك المركزي على غرار ما هو يمارس في الولايات المتحدة الامريكية، و لكن مهما تعددت هذه الاشكال فل بد من تدخل

الفصل الثالث..... فعالية السياسية النقدية في ظل العولمة المالية

البنك المركزي بشكل او باخر للحفاظ على الاستقرار المالي و المصرفي من خلال اعتماد سياسة لإدارة المخاطر فعالة، و يتبع البنك المركزي في ادارة المخاطر المصرفية بالبنوك و المؤسسات المالية شكلين اساسيين¹ :

- **شكل خارجي:** عن طريق تنظيم الاحترازي و فرض تطبيق القواعد الاحترازية ذات العلاقة بالتسيير المصرفي للبنوك و المؤسسات المالية المتعارف عليها على الصعيد الدولي على غرار مقررات و معايير لجنة بازل الأولى و الثانية، معدل السيولة و معدل التقسيم المخاطر ومعدل تغطية المخاطر و معدل الاموال الذاتية و المصدر الدائمة و معدلات الصرف .

- **شكل داخلي:** فرض تطبيق واتباع الرقابة الداخلية ونظم التسيير والادارة السليمة وفق مفاهيم الحكومة على البنوك و المؤسسات المالية. و يدعم البنك المركزي هذين الشكلين في ادارة المخاطر المصرفية- لتحقيق الاستقرار المالي -بنظام التامين على الودائع و نظام الانذار المبكر بالأزمات و دوره كمقرض اخير داخل السوق النقدي.

ان الرقابة على الائتمان من قبل قابل السلطات النقدية له العديد من المتطلبات، حيث يستوجب على الجهات الرقابية الا تتبنى نظرية جزئية ضيقة اثناء ممارستها الرقابة بل تكون الرقابة من منظور واسع و شامل حتى تحقق الرقابة هدفها، و هناك ستة متطلبات رئيسية للبنوك تساهم في تفعيل الدور الرقابي للسلطة النقدية تعرف اختصارا بمسمى (Camels) وهي رأس المال و الأصول، و الادارة و العوائد، و السيولة و الانظمة، و تعني هذه المصطلحات²:

¹ حلمي خالد سعد زغلول، دور الرقابي للبنوك المركزية ومدى فعاليتها في مواجهة الازمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث حول الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، يومي 01-02 افريل 2009، ص ص13،14.

² جيفري فرانكل، الداخل والخارج في ميدان الاموال العالمية، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2009، ص15.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

- ضرورة ان تحتفظ البنوك برؤوس اموال تكفي لأغراض ادارة عملياتها، ومواجهة المخاطر التي تتعرض لها.
 - ضرورة تنوع اصول،. البنك بمعنى ان تتعدد درجات سيولة اصوله، اي ضرورة توفر محفظة سيولة متنوعة .
 - ان يكون للبنك مجلس ادارة على درجة من الكفاءة الادارية و الفنية في ادارة العمل المصرفي .
 - ضرورة تحقيق المؤسسات المصرفية لعوائد معتبرة، و ضرورة احتفاظها بمقدار مناسب من السيولة بما يمكنها من سداد التزاماتها و طلبات المودعين عند الطلب.
 - ضرورة ان تعمل البنوك على توفير انظمة مراقبة داخلية و ضوابط عمل بما يمكن البنوك من تجنب المخاطر قدر الممكن.
- وتتطلب الرقابة ضرورة وضع البنوك المركزية لأهداف تصاغ للسياسات في اطارها، ثم وضع الاليات التي تكفل التزام البنوك بالسياسات المقررة.

2- دور السياسة النقدية في محاربة الفقاعات¹: هناك جدل كبير حول فعالية السياسة النقدية في محاربة محلفات الركود الاقتصادي بشكل افضل من تهيئتها للحيلولة دون نشوء الرواج الاقتصادي في المقام الأول، ويذهب العديد من اصحاب هذا الاتجاه امثال " ALAN GREENSPAN " الى ان البنوك المركزية يجب الا تهتم بأسعار الاصول واسعار الصرف والتصدير الا بالقدر الذي تمثل فيه انذار لمعدلات التضخم، حيث يقول ALN بانه لا فائدة من تحديد وتفجير فقاعات المضاربة في اسواق الاوراق المالية واسواق العقارات وهي تمضي في طريق التقدم، وان التخفيض في اسعار الفائدة بعد حدوث الانهيار كاف لحماية الاقتصاد كما ان انفجار الفقاعة لا يعد مدمر للاقتصاد. وهذا ما اثبتت عدم صحته الازمة المالية

¹ محمد امين بن الدين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2009)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة دالي براهيم، الجزائر، 2009، ص117.

الفصل الثالث..... فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية

العالمية الاخيرة، حيث ان الاسلوب المعتمد على تخفيض اسعار الفائدة لا يجدي نفعا عندما يصاب الاقتصاد بضرر بالغ ناتج عن انفجار الفقاعة، وبما ان الهيئات التنظيمية على مستوى المصارف تقوم بالاحتفاظ بقدر اكبر من راس المال اثناء فترات الركود الاقتصادي ومع زيادة درجات الخطر عند نفاذ راس النال بشكل فعلي فان النهج القائم على التقديرات الداخلية وفقا لاتفاقية بازل الثانية يسهم في هذه المشكلة، اذ يجبر المصارف على تقليص حجم اقراضها، وهو بذلك يسهم في تفاقم هذا الهبوط، كما ان سياسة التقدم لأجل انقاذ الاسواق بعد حدوث الانهيار خلقت مشكلة خطر معنوي والذي ادى الى تفاقم الفقاعات، غير ان JEFFERY FRANKEL يرى بان تحديد الفقاعات ليس اصعب من تحديد الفجوات التضخمية قبل حدوثها بنحو 18 شهرا¹، كما تمتلك السياسة النقدية أدوات فعالة لتفجير فقاعات المضاربة ، كما ان سياسات التقدم لإنقاذ السوق بعد انهيار الاقتصادي تخلق مشكل خطر معنوي يعمل على تفاقم الفقاعات، وبالتالي ينبغي على السلطات النقدية وفي اطار تحقيق الاستقرار المالي ان تقوم باستخدام أدوات لامتناه الصدمات مثل تنظيم راس المال من اجل مواجهة الاتجاهات الدورية، الحد من الاستدانة لأجل تحقيق الفعالية المالية، محاولة التحكم في تقلب الاقراض العقاري وتجنب المخاطر الناتجة عنه، بالإضافة الى تشبيط الاقراض والاقتراض المفرطين.

¹ احمد ابو بكر علي بدوي، الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية ابان الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على جهود الإصلاح المالي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ابو ضبي، الامارات العربية المتحدة، 2010، ص40.

خلاصة الفصل:

لاحظنا أن مسار السياسة النقدية في الجزائر ومنذ الاستقلال إلى غاية سنة 1990 لم تكن هناك سياسة نقدية حقيقية مطبقة في الجزائر، غير أنه بعد سنة 1990 وضحت معالم السياسة النقدية بشكل أفضل، فأصبحت لها أهدافها، وأدواتها لا تختلف عن تلك المطبقة في الدول الأخرى، و قد نجحت في تحقيق أهدافها بالتنسيق مع مؤسسات النقد الدولية، ما عدا النتائج المحققة من الناحية الاجتماعية التي تثير القلق.

ومع بداية الألفية و تحسن المؤشرات المالية للدولة، مع إرساء دعائم تعزيز الاستقرار المالي الكلي الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي، اعتمدت السياسة النقدية في تحقيق أهدافها على الأدوات غير المباشرة، و أمام فائض السيولة الذي أصبح هيكليا قام بنك الجزائر بإدارة السياسة النقدية أساسا بواسطة هذه الأدوات مع تحديث أداتين أداة استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغلة بالفائدة، مع التأكيد على مجموع القاعدة النقدية كهدف وسيط، فعلا سمح هذا بامتصاص فائض السيولة في السوق النقدية بشكل فعلي و التحكم في التضخم ، مدعما بذلك الاستقرار النقدي بشكل أكبر.



الخاتمة العامة



الخاتمة العامة:

لقد تناول هذا البحث موضوع فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية، واستنادا إلى الإشكالية المطروحة والتي تبحث عن مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل العولمة المالية، فقد تطلبت هذه الدراسة معرفة ظاهرة السياسة النقدية في الفصل الأول من تعريفها لها وأدواتها وأهدافها وقنوات إبلاغها. ومن أجل فهمها فهما دقيقا ارتأينا ضرورة الرجوع إلى جذورها الأصلية، التي تستند إليها عبر تاريخ الفكر الاقتصادي المتمثل في المدارس الاقتصادية حسب تسلسلها التاريخي. بدءا بالمدرسة الكلاسيكية التي تعد المهد الأول لميلاد السياسة النقدية في ظل سيادة مبادئ الحرية الفردية وقوى السوق.

إلا أن ظهور ظاهرة الكساد الكبير سنة 1929 ، اثبت عجز الفكر الكلاسيكي وقوانين السوق عن إعادة التوازن في ظل إبعاد الدولة ، أدى ذلك إلى ظهور التحليل الكينزي إلى حيز الوجود كبديل للتحليل الكلاسيكي، بإقراره على إدخال الدولة في الحياة الاقتصادية وعليه أعطى للسياسة المالية دور الطليعة على حساب السياسة النقدية في علاج الاختلالات الاقتصادية.

ففي ظل بروز مشكلة جديدة تمثلت في التضخم جاء فكر آخر معادي للفكر الكينزي بزعامة الاقتصادي الأمريكي (ميلتن فريدمان) الذي يولى أهمية كبيرة للسياسة النقدية لقدرتها الكبيرة على إدارة النشاط الاقتصادي وعليه يمكن اعتبار أن هذا المفكر قد أعاد الحياة للتحليل الكلاسيكي والسياسة النقدية لكن بأفكار أكثر تحررية. وعليه فان انتقاء هذه السياسة كان مرتبطا بتطور مفهوم ودور الدولة الاقتصادي من جهة وإلى بروز بعض المدارس الاقتصادية من جهة أخرى. ورغم النتائج الايجابية التي حققتها النماذج الكينزية والنقدية في مواجهة ومعالجة الاختلالات الاقتصادية. إلا أنها بقيت محدودة الأثر في كل الحالات في دول العالم الثالث ،ويرجع ذلك إلى هشاشة وطبيعة اقتصاديات هذه الدول من جهة ، و أن هذه النماذج بنيت على أساس متطور تختلف ظروفه عن ظروف هذه الاقتصاديات من جهة أخرى.

ثم تطرقنا الى الاطار النظري للعلومة المالية من تعريفات لها ولمفاهيمها ومختلف مظاهرها ومؤشراتها ، كما تعتبر ظاهرة جديدة في الاقتصاد العالمي لها اثار ايجابية وسلبية على الاقتصاديات المختلفة.

كما تعتبر السياسة النقدية أداة هامة جدا للتأثير على النشاط الاقتصادي، وتهدف إلى تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في الوقت نفسه باستخدام مختلف أدواتها عبر قنوات إبلاغها مع ضرورة توفر المناخ والعوامل اللازمة لنجاحها. للتعرف إلى مختلف المراحل التي مر بها الجهاز المصرفي منذ الاستقلال والإصلاحات التي قامت بها الدولة في هذا المجال، كان لابد من إعطاء نبذة تاريخية عن المنظومة المصرفية والسياسة النقدية .بدءا بإنشاء جهاز مصرفي وطني خاصة إنشاء البنك المركزي الجزائري، فتأميم المصارف الأجنبية ،ثم الإصلاحات التي قامت بها السلطات :من الإصلاح المالي لسنة 1971 ، إلى قانون القرض والبنك 1986 ،فقانون استقلالية المؤسسات ،وهنا بدأت الجزائر مرحلة جديدة من الإصلاحات تمثلت في إجراءات التحول نحو اقتصاد السوق تماشيا مع العولمة. بدأت تتجلى هذه الإجراءات في البداية بتطبيق إصلاحات اقتصادية مدعمة من طرف صندوق النقد الدولي في إطار ما يعرف بمشروطة الصندوق. ولإعطاء أهمية حقيقية للسياسة النقدية قامت السلطات النقدية بإصدار قانون النقد والقرض، الذي أعطى للبنك المركزي دورا رياديا في قيادة الساسة النقدية وابعد الخزينة عن هذه المهمة.

بعدها واصلت الجزائر هذه الإصلاحات المدعمة في ظل أوضاع اجتماعية وسياسية مزرية ولم تجد هذه الإصلاحات نفعا، خاصة وأن معدل التضخم قارب 30 % في تلك الفترة وجاء برنامج التعديل الهيكلي الذي ببداية تطبيقه أصبح تطبيق تعليمات قانون النقد والقرض ذو فعالية ،وقد عرفت هذه الفترة بداية تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي ساهمت في الوصول إلى تحقيق الأهداف المرجوة في المجال النقدي.

2- نتائج البحث:

على ضوء هذا العمل وصلنا إلى استخلاص النتائج التالية:

✓ تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم وأبرز الوسائل التي تعتمد عليها السياسة الاقتصادية للتأثير على النشاط الاقتصادي، وأنها تتطلب وجود اقتصاد قوي ومرن يعتمد على مجموعة من المؤشرات باعتبار أن جذوره مبنية على أساس متطور، مما دفع العديد من الدول إلى اعتماد وإعطاء السياسة المالية أكثر أهمية باعتبارها أسهل تطبيقاً من السياسة النقدية؛

✓ كما لا يمكن فهم السياسة النقدية إلا بالعودة إلى جذورها الأصلية. أي التطرق إلى مختلف المدارس الاقتصادية التي تناولتها بالدراسة؛

✓ يتوقف إنجاز السياسة النقدية على مدى توفير شروط عملها ونوع النظام المنتهج ، وأن الاعتماد عليها لوحدها دون السياسة المالية، يؤدي في معظم الأحيان إلى الوقوع في التناقض. وأن الاعتماد وإعطاء الأولوية لإحداها لا يعني تفضيلها على أخرى، وإنما الظروف المحيطة هي التي تعطي الدور القيادي لأي منهما؛

✓ كلما توفر البنك المركزي على استقلالية أكبر، فإنه يعطي فعالية أكبر للسياسة النقدية، لأن مقدرة البنك المركزي على رفض أوامر الحكومة التي يراها غير مناسبة، يفرض عليها العمل على التفكير لإيجاد مصادر إيرادية جديدة والتسيير الكفء للنفقات. مما يضمن لها توازن الميزانية ، وبالتالي عدم اللجوء إلى البنك المركزي؛

✓ أن العولمة الاقتصادية ظاهرة مست مختلف الجوانب الإنتاجية والتمويلية والتسويقية، وأصبحت تقود العالم اليوم بمختلف أدواتها التي تهيمن عليها القوى الاقتصادية الكبرى؛

✓ عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر .

✓ إن عدم توفر استراتيجية واضحة في الجزائر أدى بها إلى انتهاج عدة إصلاحات

تهدف إلى إعادة التوازنات الكلية من جهة، وتنشيط الجهاز الإنتاجي وجلب موارد

أجنبية من خلال فتح أسواقها أمام الاستثمارات الأجنبية من جهة أخرى؛

✓ -كانت السياسة النقدية مهمشة قبل 1990 ،وكانت الدولة تتدخل في النشاط

الاقتصادي، حيث كان تمويل برنامج الاستثمارات التنموية يتم باللجوء إلى الإصدار

النقدي، الأمر الذي أدى تقريبا في كل مرحلة قبل سنة 1990 إلى تزايد الكتلة النقدية

أكثر من تزايد الناتج الداخلي الخام، ولكن بصدر قانون النقد والقرض في 14 أبريل

1990، أعاد الاعتبار للسياسة النقدية وبرز دورها الحقيقي، ومفهومها المتعارف

عليه ؛

✓ إن تردي الظروف الأمنية والاجتماعية خاصة في العشرية الأخيرة من القرن

الماضي، شكل عائقا كبيرا في مسار تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية .الشيء

الذي حال بينها وبين تحقيق أهدافها و لا ينفي أن تكون هناك عدة عوائق وصعوبات

أخرى ؛

✓ في المرحلة 1995-1998 استعمل بنك الجزائر الأدوات غير المباشرة للسياسة

النقدية، المتمثلة في الاحتياطي الإجباري وعمليات السوق المفتوحة وكذا سياسة

سعر الخصم ،الشيء الذي أدى إلى تحقيق الأهداف المعلنة آنذاك؛

✓ المرحلة (1999-2005) يلاحظ أن بنك الجزائر خلال هذه المرحلة لم يتوقف عن

استخدام سعر الخصم، ولكن لم يكن ذا فاعلية لأنه رغم الانخفاض المستمر لم تلجا

البنوك إلى إعادة التمويل لأنها كانت تتوفر على فوائض السيولة.وهذا من خلال

ودائع مؤسسات قطاع المحروقات، وتوقف الخزينة عن اللجوء للاقتراض من البنوك

وتطور نشاط البنوك في جمع الموارد، لذا لجأ بنك الجزائر إلى استعمال ورفع نسبة

الاحتياط الإجباري ، أما تدخل البنك في السوق النقدي فقد تميز بإدخال أداة جديدة،

تتمثل في استرجاع السيولة سنة. 2002 وأداة التسهيل الخاصة بالوديعة سنة 2006.

✓ انطلاقا مما تم من إصلاحات اقتصادية في الجزائر لم تتمكن الحكومة من معالجة مشاكلها الاقتصادية وإنما عالجت بعض مشاكلها دون المشاكل الأخرى ، الشيء الذي يحتم عليها مواصلة مسيرة إصلاحاتها الاقتصادية لأنها مرهونة بعاملين أساسيين هما : العامل الاقتصادي والعامل الاجتماعي.

3-توصيات البحث:

بناءا على النتائج التي تم التوصل اليها، فإننا ارتأينا أن نقدم التوصيات التالية:

- ✓ إصلاح المنظومة المصرفية والمالية، على أساس إقامة نظام مالي حديث وفعال يساهم في تمويل نمو الاستثمار المنتج بدل تمويل الواردات، ومعاينة البنوك التي لا تلتزم بالشروط المنصوص عليها؛
- ✓ تطوير نظام الإعلام الآلي على وظيفة القرض على مستوى البنوك، وإعداد إطارات كفأه ذات وعي أخلاقي مهني ؛
- ✓ ضرورة الاستفادة من ارتفاع أسعار البترول واستعمال إيراداته في بناء هياكل صناعية كفيلة بضمان استمرار الإيرادات من خارج المحروقات، عوض الإيرادات النفطية،
- ✓ التنسيق مع السياسة المالية خاصة فيما يتعلق بنظام الأجور والسياسة الضريبية قصد تحسين القدرة الشرائية للمواطن.

آفاق البحث:

كما هو معلوم لدى الجميع، فانه لا يمكن أن يخلو أي بحث أو دراسة من بعض النقائص والقصور، ذلك من كلا الجانبين: المنهجي والمعلوماتي، وعلى هذا الأساس فإنني أدرك أن هناك بعض الأمور بقي يشوبها الغموض، كما توجد هناك بعض النقاط التي لم أتطرق إليها بالتفصيل، يمكن أن تكون انطلاقة لدراسات وبحوث مستقبلية أخرى منها:

- دور السياسة النقدية في تحقيق مسار التنمية الاقتصادية في الجزائر؟
- ما هو دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم في الجزائر في ظل العولمة المالية؟
- أثر الاتجاهات الحديثة لاستقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية؟



قائمة المراجع



قائمة المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

- الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، الازمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، مصر، 2009.
2. أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية الدولية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2000.
3. إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة، بيروت، 1996.
4. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود و المصارف، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008.
5. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار النشر الجزائر، 2007.
6. جمال خريس. امين ابو خيضر، النقود والبنوك، دار الميسرة، عمان، اردن، 2002.
7. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع-عمان، الطبعة الاولى 2011م-1432هـ.
8. رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي مفاهيم-تحاليل-تقنيات، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع-قسنطينة، الطبعة الاولى، 2008.
9. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في اطار الفكرين الاسلامي والغربي ، 2006.
10. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لراس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999.
11. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، 2010.
12. صبحي تادريس قريصة، النقود والبنوك ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، 1984.

13. ضياء مجيد الموساوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شهاب الجامعة، الاسكندرية، 2002.
14. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع_ عمان، الطبعة الاولى 2010م_1431هـ.
15. عبد الرزاق فارس الفارس، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والتداعيات والحلول، مركز الامارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبوظبي، ط 1، 2010.
16. عبد الله رزق، اقتصاديات ناشئة في العالم، تجارب تنمية لافقة، دار الفارابي، بيروت، 2009.
17. عبد الله غانم لطفي ، العولمة المالية واثارها على الانظمة المصرفية العربية ، دار اسامة للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2013.
18. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006.
19. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية "على مستوى الاقتصاد القومي"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
20. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة مصر.
21. عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، 2005.
22. عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك، الطبعة الاولى، دار الجامعة للنشر، عمان، 1999.
23. غسان العياش، ابحاث في الاصلاح المالي والمصرفي وتطوير الاسواق المالية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997.
24. فريدة بخراز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
25. مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي، دار المريح للنشر الرياض، 1999.
26. محمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية، الجزائر، دار الملكية للنشر والطباعة والتوزيع، 1995.
27. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء2، الجزائر، 2000.

28. ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها-التعليم المفتوح كلية التجارة، 2008-2009.

29. ناظم محمد الشمري ومحمد موسى الشروف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999.

30. النشاشيبي كريم وآخرون، تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن 1998.

31. الهادي خالدي، المراءة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، الجزائر، دار الهومة، 1996.

- المذكرات

32. اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال (2009/2000)، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2010/2011 .

33. البحري عبد الله، أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005.

34. بريش عبد القادر ، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006.

35. بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم اقتصادية- فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005-2006.

36. بلعبيدي عائدة عبير، اثر البنوك الاجنبية في تمويل الاقتصاد الوطني-دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2005-2006.

37. بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008.

38. الجوزي جميلة، ميزان المدفوعات في الدول النامية في ظل العولمة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و تمويل، جامعة الجزائر، دفعة 2000-2001.

39. حريزي عبد الغني، اثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف-، 2006-2007.
40. خبابة عبد الله، سياسة الاسعار في اطار العولمة المالية "حالة الجزائر"، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006-1005.
41. دلال براهيم، استراتيجيات إعادة هيكلة المصارف في ظل تحديات العولمة المالية (حالة المصارف الجزائرية)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير علوم اقتصادية فرع مالية و بنوك و تأمينات، 2011 . 2012.
42. رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2008/2007.
43. رقيق ساعد، تقييم فعالية سياسات مكافحة التضخم في الجزائر (1990-2005)، رسالة ماجستير، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم إقتصادية، فرع تحليل الاقتصادي، 2009 .
44. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002-2003.
45. طارق محمد خليل الاعرج، مقرر: العولمة المالية، الدراسات العليا دكتوراه ادارة مصارف، كلية الادارة والاقتصاد، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2012.
46. عبد الرزاق جبار، المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، سبتمبر، 2005.
47. عبو هودة، اثار العولمة المالية على الاستثمار الاجنبي المباشر "دراسة حالة الجزائر دراسة قياسية" خلال الفترة (1970-2006)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التسيير، 2007-2008.
48. فريد طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحها في ظل تغيرات الدولية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002.

49. محمد امين بن الدين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2009)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة دالي براهيم، الجزائر، 2009.

50. مزبود ابراهيم، انعكاسات العولمة المالية على قطاع الخدمات المالية والمصرفية العربية- واقع وتحديات- حالة بعض البلدان العربية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير - فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011.

51. معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (2006/1990)، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، 2007-2008.

52. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والازمات المالية، الوقاية والعلاج، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012.

53. نواف جابر مالك الصباح، اثر أدوات النقد التي يستخدمها البنك المركزي الكويتي في ارساء السياسة النقدية لتشجيع البنوك على دعم الاستثمار، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط، 2013.

54. وليد احمد صافي، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية-حالة تطبيقية سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997 .

- المجالات:

55. احمد بوراس، الجهاز المصرفي و المالي العربي و قدرته على التأقلم مع المستجدات العالمية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة- الجزائر-، العدد الثاني، سنة 2003.

56. امجد وليد الحسنية، العولمة المالية واثرها على اقتصاديات الدول النامية، جامعة دمشق.

57. بطاهر علي، سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، الجزائر، جامعة الشلف العدد 01، 2004.

58. جبفري فرانكل، الداخل والخارج في ميدان الاموال العالمية، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2009.

59. جيفري ساكس، الاقتصاد الدولي والغاز العولمة ،ترجمة دانيال (عبد الله)، في مجلة الثقافة العالمية، العدد88 ماي /جوان1998.

60. حسين توفيق إبراهيم، العلاقة بين أطروحتي 'نظام عالمي جديد' و "العولمة" في مجلة منير الحوار، العدد 37، شتاء 1999، بيروت.

61. صالح التومي، ماذا تحقق في الجزائر بعد اكثر من عقد التحول الاقتصادي، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، مجلة دولية متخصصة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد11، 2004.

62. صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002.

63. غير هادر فيلس ،العولمة مصيدة نفسية فقط، مجلة الصلب العربي فيفري 1998 .

64. محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، مجلة العلوم الانسانية، العدد7، جامعة باتنة، ديسمبر2002.

- المؤتمرات والملتقيات:

65. احمد منير النجار، عولمة الاسواق المالية واثارها على تنمية الدول النامية، مداخلة قدمت في اطار المؤتمر العلمي الرابع حول استراتيجية الاعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، الاردن يومي15-16مارس 2005.

66. أسماء دردور، نسرين بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

67. بقة الشريف محمد بو زهرة، بعض الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للعولمة، حالة الجزائر، الملتقى الأول حول العولمة و انعكاساتها على الدول العربية، جامعة سكيكدة، 2001.

68. بلعوج بولعيد، العولمة المالية، مداخلة مقدمة الى الملتقى الدولي حول اشكالية البروز في ظل ضغوط العولمة ، حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة باجي مختار، عنابة، 23-24نوفمبر 2004.

69. تشام فاروق، العولمة المالية واثارها على القطاع المصرفي الجزائري، الملتقى الدولي الاول حول سياسات التمويل واثارها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 21 و22 نوفمبر 2006.

70. حلمي خالد سعد زغلول، دور الرقابي للبنوك المركزية ومدى فعاليتها في مواجهة الازمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث حول الجوانب القانونية والاقتصادية لازمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، يومي 01-02 افريل 2009.

71. رميدي عبد الوهاب وسماي على، العولمة المالية واثارها على اقتصاديات الدول النامية، الملتقى الدولي "سياسات التمويل واثارها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 2006.

72. ساعد مرابط ، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل واثارها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، 2006.

73. عياش قويدر، إبراهيمي عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية، (مداخلة)، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وآفاق-، الجزائر، جامعة الشلف، أيام 14-15/12/2004.

74. مدوخ ماجدة، وصاف عتيقة، اداء السياسة النقدية في الجزائر، في ظل الاصلاحات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، الجزائر، جامعة ورقلة، 08-09/03/2005.

75. نبيل حمادي، مداخلة: اثر العولمة المالية على سيادة الدول النامية، جامعة المدية.

76. وليد أحمد صافي، الأزمة المالية العالمية 2008/طبيعتها، أسبابها وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المصرفية والمالية، المركز الجامعي بخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 5-6 ماي 2009.

- التقارير

77. المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي و الاجتماعي، السداسي، الثاني 2004، 2005.

78. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع التقرير التمهيدي حول: انعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، الدورة الثانية عشرة، الجزائر، نوفمبر 1998.

79. تقرير المجلس الوطني والاجتماعي حول نظرية عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة السادسة والعشرون، جويلية، 2005.

80. صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسات النقدية في الدول العربية، (تحرير: على توفيق الصادق، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، ابو ظبي، العدد الثاني، 1996.

81. المجلس الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع تقرير حول الظروف الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني، 2002، الدورة العامة السابعة عشر.

82. احمد ابو بكر علي بدوي، الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية ابان الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على جهود الاصلاح المالي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ابو ضبي، الامارات العربية المتحدة، 2010.

- القوانين والتعليمات:

- القانون رقم 62- 144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 المتعلق بتأسيس البنك المركزي.

- قانون 86-12 المؤرخ في 19 اوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقروض.

- الأمر 11/03

- التعليمات رقم 01/01 بتاريخ 2001/15/06 المتعلق بنظام الاحتياطي القانوني.

- التعليمات رقم 04/02 بتاريخ 2004/5/13 المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- القوانين والتعليمات:

- Règlement N° 91/08 du 14/08/1991, portant organisation du marché monétaire.

- Règlement N° 95/28 du 22/04/1995, portant organisation du marché monétaire.

- instruction N° 97/09 du 17/11/1997, fixant le taux de réescompts.

- التقارير والمقالات باللغة الأجنبية

- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, rapport 2005, Avril 2006.
- Article 17, circulaire N°2 du 25/05/1989, aux établissements de crédits, portant l'organisation du marché monétaire.
- Article 6 de l'instruction N° 95/28.
- Article 02, l'instruction N° 95/28.



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

