

# جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -

كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية

تخصص: نقود ومالية

## أثار التحرير المالي على إقتصاديات الدول العربية

### - دراسة حالة الجزائر -

إشراف الأستاذ  
د. بلعزوز بن علي

إعداد الطالب  
حريري عبد الغني

#### لجنة المناقشة:

|       |                  |
|-------|------------------|
| رئيسا | أ.د. راتول محمد  |
| مقررا | د. بلعزوز بن علي |
| عضوا  | د. زيدان محمد    |
| عضوا  | د. أوسرير منور   |
| عضوا  | أ. موسوس مغنية   |

السنة الدراسية: 2006 - 2007



خاتمة رسالة

# الفصل الأول

التحرير المالي والتطورات

الاقتصادية والمالية العالمية

**الفصل الثاني**  
**إجراءات ومتطلبات التحرير المالي**  
**وأثاره .**

## الفصل الثالث

سياسات التحرير المالي في الدول

العربية وانعكاساتها على القطاع

المالي.

الفصل الرابع

الفصل الرابع: سياسات التحرير

المالي في الجزائر.

# قائمة المراجع



# قائمة الجداول والأشكال

الفهرس

الشكر و الإهداء

## كلمة شكر

من إستعان بالله كان معانا في جميع أموره، ومن لم يستعن به كان مخذولا في كل أموره.

نحمده تعالى ونشكره ، هو الذي وفقنا في عملنا هذا ووهبنا من نوره، نستعين به تعالى ونستغفره.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف بلعزوز بن علي الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة ، ونشكره على صبره معنا لإنجاز هذا العمل.

كما اشكر لجنة المناقشة علة قبولها مناقشة هذا العمل .  
وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد.

## الإهداء

بسم الله والصلاة والسلام على المصطفى، محمد ابن عبد الله الذي أدّى  
الأمانة وبلغ الرسالة ونصح الأمة.

أما بعد :

إليكم جميعاً أهدي هذا العمل .

إلى جدي أطل الله في عمره.

إلى من كانا سبباً في وجودي والدّي الكريمين أطل الله في عمريهما.

إلى من تقاسمت م عهم حلو الحياة ومرها إخوتي وأخواتي.

إلى أصحابي وزملائي الذين رافقوني في درب العلم.

إلى من كان لهم فضل في وصولي إلى هذا المستوى، إلى أساتذتي الكرام

من الطور الأول إلى هذا الطور.

عبد الغني

| الفهرس  |  |
|---|--|
| أ   | مقدمة عامة.....  |
| الفصل الأول: التحرير المالي والتطورات الاقتصادية والمالية العالمية. |  |
| 06  | تمهيد.....   |
| 07  | المبحث الأول: التطورات العالمية ودورها في عملية التحرير المالي.....            |
| 07  | المطلب الأول: الإتجاه نحو التحرير الإقتصادي.....                               |
| 07  | أولا: مفهوم التحرير الاقتصادي:.....  |
| 09  | ثانيا: معالم التحرير الإقتصادي.....  |
| 11  | المطلب الثاني: دور المنظمات الدولية في التحرير المالي.....                     |
| 11  | أولا: دور المؤسسات المالية في التحرير المالي.....                              |
| 13  | ثانيا: دور المنظمة العالمية للتجارة.....                                       |
| 15  | المطلب الثالث: تزاوي الإتجاه نحو التكتلات الاقتصادية:.....                     |
| 15  | أولا: مقومات التكتل الاقتصادي.....   |
| 16  | ثانيا: دوافع التكامل الاقتصادي.....  |
| 17  | ثالثا: أشكال التكامل الاقتصادي.....  |
| 19  | رابعا: أهم التكتلات الاقتصادية.....  |
| 22  | المبحث الثاني: العولمة الاقتصادية والمالية ودورها في عملية التحرير المالي..... |
| 22  | المطلب الأول: مفهوم العولمة الإقتصادية ومؤسسات إدارتها.....                    |
| 22  | أولا: مفهوم العولمة الإقتصادية.....  |
| 23  | ثانيا: مؤسسات إدارة العولمة الاقتصادية.....                                    |
| 25  | المطلب الثاني: العوامل المساعدة على ظهور العولمة الإقتصادية.....               |
| 28  | المطلب الثالث: العولمة المالية وأهم العوامل التي ساهمت في تطورها.....          |
| 28  | أولا: نشأة وتطور لعولمة المالية وأسباب ظهورها.....                             |
| 30  | ثانيا: العوامل المفسرة للعولمة المالية.....                                    |
| 31  | ثالثا: آثار العولمة الاقتصادية والمالية.....                                   |
| 33  | المبحث الثالث: التحرير المالي و عناصره.....                                    |
| 33  | المطلب الأول: ماهية التحرير المالي.....  |
| 34  | أولا: سياسات الكبح المالي.....   |

|  |   |
|--|---|
| 35   | ..... ثانيا: مفهوم التحرير المالي وتطوره.                                   |
| 38   | ..... المطلب الثالث: التحرير المصرفي.                                       |
| 38   | ..... 1- ماهية التحرير المصرفي.   |
| 38   | ..... 2- أهداف التحرير المصرفي.   |
| 39   | ..... 3- متطلبات التحرير المصرفي.   |
| 49   | ..... 4- إجراءات التحرير المصرفي.   |
| 40   | ..... 5- عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي. |
| 42   | ..... 6- مزايا التحرير المصرفي.   |
| 44   | ..... المطلب الثاني: تحرير حساب رأس المال.                                  |
| 44   | ..... أولا: الرقابة على رأس المال.  |
| 46   | ..... ثانيا: مفهوم و دوافع تحرير حساب رأس المال.                            |
| 51   | ..... المطلب الرابع: تحرير أسواق الأسهم المالية.                            |
| 51   | ..... 1- مفهوم تحرير الأسواق الأسهم المالية.                                |
| 51   | ..... 2- أهداف تحرير أسواق الأسهم المالية.                                  |
| 52   | ..... 3- تحرير الأسواق المالية وظهور الأسواق المالية الناشئة.               |
| 53   | ..... 4- تقييم تحرير أسواق الأوراق المالية.                                 |
| 55   | ..... خلاصة الفصل.  |
| <b>الفصل الثاني: متطلبات وإجراءات التحرير المالي و آثاره</b> |   |
| 57   | ..... تمهيد.  |
| 58   | ..... المبحث الأول: متطلبات التحرير المالي وإجراءاته.                       |
| 58   | ..... المطلب الثاني: متطلبات التحرير المالي الناجح.                         |
| 58   | ..... أولا: توافر بيئة إقتصادية مستقرة.                                     |
| 61   | ..... ثانيا: توافر نظام قانوني وإشرافي مناسب.                               |
| 63   | ..... ثالثا: يراعي التدرج في التطبيق برنامج التحرير المالي.                 |
| 64   | ..... المطلب الأول: إجراءات التحرير المالي ومنهجه الأمثل.                   |
| 64   | ..... أولا: إجراءات التحرير المالي.   |
| 66   | ..... ثانيا: النهج الأمثل للتحرير المالي.                                   |
| 68   | ..... ثالثا: مؤشرات تقييم تأثير التحرير المالي.                             |

|   |  |
|---|--|
| 69  | المبحث الثاني: إنعكاسات وأثار التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية..... |
| 69  | المطلب الأول: الأثر التحرير المالي على النظام المالي.....                  |
| 69  | أولاً: أثر التحرير المالي على السياسة النقدية.....                         |
| 70  | ثانياً: أثر التحرير المالي على مديونية القطاع المالي.....                  |
| 71  | ثالثاً: تأثير التحرير المالي على السياسة المالية.....                      |
| 72  | المطلب الثاني: تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي.....               |
| 72  | أولاً: أثر تحرير المالي على الإدخار والإستثمار.....                        |
| 73  | ثانياً: التحرير المالي وتكلفة رأس المال.....                               |
| 73  | ثالثاً: تأثير التحرير المالي على الاستهلاك.....                            |
| 74  | رابعاً: أثر التحرير على النمو المالي أو التعميق المالي.....                |
| 75  | المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات و سعر الصرف.....     |
| 75  | أولاً: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات.....                         |
| 77  | ثانياً: التحرير المالي و سعر الصرف.....                                    |
| 78  | المبحث الثالث: التحرير المالي والأزمات المالية.....                        |
| 78  | المطلب الأول: أزمة المالية لجنوب شرق آسيا.....                             |
| 78  | أولاً: تمهيد سمة الاقتصاد جنوب شرق آسيا قبل الأزمة.....                    |
| 80  | ثانياً: بداية وانفجار الأزمة.....  |
| 82  | ثالثاً: أسباب الأزمة.....  |
| 89  | رابعاً: آثار الأزمة.....   |
| 90  | خامساً: الدروس المستخلصة منها.....   |
| 93  | المطلب الثاني: الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية.....                    |
| 93  | أولاً: أسباب الأزمات في دول أمريكا اللاتينية.....                          |
| 94  | ثانياً: أهم الأزمات في أمريكا اللاتينية.....                               |
| 98  | خلاصة الفصل.....   |
| <b>الفصل الثالث: سياسات التحرير المالي في الدول العربية وانعكاساتها على القطاع المالي</b> |  |
| 100   | تمهيد.....   |
| 101   | المبحث الأول: الإصلاح الاقتصادي والمالي للدول العربية.....                 |
| 101   | المطلب الأول: التدهور الاقتصادي وسياسات الكبح المالي.....                  |



|     |  |
|-----|--|
| 101 | أولاً: تدهور الاقتصاد العربي.....  |
| 102 | ثانياً: إنعكاسات سياسة الكبح المالي.....   |
| 103 | المطلب الثاني: برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي.....                                 |
| 104 | أولاً: أهداف برامج التصحيحات الهيكلية.....   |
| 104 | ثانياً: عناصر سياسة التكيف و إعادة الهيكلة في البلدان العربية.....                           |
| 106 | المطلب الثالث: إصلاح النظام المالي والمصرفي في الدول العربية.....                            |
| 106 | أولاً: إصلاح القطاع المصرفي.....   |
| 108 | ثانياً: إصلاح أسواق الأوراق المالية العربية.....   |
| 111 | ثالثاً: تحرير أسواق الأوراق المالية العربية.....   |
| 113 | المطلب الرابع: التحرير المالي الخارجي.....   |
| 113 | أولاً: تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات.....   |
| 114 | ثانياً: إصلاح نظام الصرف.....  |
| 115 | ثالثاً: تحرير حساب رأس المال.....  |
| 115 | المبحث الثاني: تحديات سياسات التحرير المالي في الدول العربية.....                            |
| 115 | المطلب الأول: أثر التحرير المالي على تطور القطاع المالي.....                                 |
| 117 | المطلب الثاني: واقع الأسواق المالية العربية في ظل سياسات التحرير المالي.....                 |
| 119 | المطلب الثالث: الإستثمار الأجنبي في ظل سياسات التحرير المالي في الدول العربية.....           |
| 121 | المطلب الرابع: تحديات التحرير القطاع المالي العربي:.....                                     |
| 121 | أولاً: إمكانية التعرض لأزمات مفاجئة.....   |
| 122 | ثانياً: هروب رؤوس الأموال العربية للخارج.....  |
| 123 | ثالثاً: إمكانية دخول الأموال المشوهة.....  |
| 123 | رابعاً: انضمام بعض الدول العربية إلى اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية لمصرفية (GATS)..... |
| 124 | المطلب الخامس: مواجهة تحديات التحرير المالي.....   |
| 124 | أولاً: سياسة التحوط ضد الأزمات.....  |
| 125 | ثانياً: أساليب تهدف إلى توفير السيولة في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال.....              |
| 126 | ثالثاً: تطوير أسواق الأوراق المالية العربية.....   |
| 128 | رابعاً: تطوير البنية الأساسية لسوق الأوراق المالية.....                                      |
| 129 | خامساً: العمل على ربط أسواق رأس المال العربية.....   |

|   |   |
|---|---|
| 130   | المبحث الثالث: تجارب بعض الدول العربية في التحرير المالي.....               |
| 131   | المطلب الأول: التجربة المصرية في التحرير المالي.....                        |
| 131   | أولاً: الوضع الاقتصادي قبل التحرير.....                                     |
| 131   | ثانياً: إجراءات التحرير المالي المصري.....                                  |
| 135   | ثالثاً: نتائج سياسة التحرير المالي في مصر.....                              |
| 137   | المطلب الثاني: التجربة التونسية في التحرير المالي.....                      |
| 137   | أولاً: برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي في تونس.....                          |
| 137   | ثانياً: إجراءات التحرير المالي في تونس.....                                 |
| 139   | ثالثاً: التحرير المالي الخارجي:.....  |
| 140   | رابعاً: تقييم سياسة التحرير المالي والإصلاح الاقتصادي.....                  |
| 142   | المطلب الثالث: التجربة الأردنية في التحرير المالي.....                      |
| 142   | أولاً: برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي في الأردن.....              |
| 143   | ثانياً: إجراءات التحرير المالي في الأردن:.....                              |
| 147   | ثالثاً: نتائج سياسة الإصلاح الاقتصادي و التحرير المالي.....                 |
| 149   | خلاصة الفصل.....  |
| <b>الفصل الرابع: سياسات التحرير المالي في الجزائر</b> |   |
| 150   | تمهيد.....  |
| 151   | المبحث الأول: سياسة التحرير الاقتصادي في الجزائر.....                       |
| 151   | المطلب الأول: سياسات الكبح المالي في الجزائر وتدهور الأوضاع الاقتصادية..... |
| 151   | أولاً: سياسات الكبح المالي.....   |
| 153   | ثانياً: الأوضاع الاقتصادية في ظل سياسات الكبح المالي.....                   |
| 155   | المطلب الثاني: سياسات الإصلاح الهيكلي للإقتصاد:.....                        |
| 155   | أولاً: الإقتصاد الجزائري بين الإستقرار الاقتصادي والإصلاح الهيكلي.....      |
| 157   | ثانياً: سياسة التعديل الهيكلي والإصلاح الاقتصادي.....                       |
| 161   | المبحث الثاني: إصلاح القطاع المالي الجزائري ومراحل تحريره.....              |
| 161   | المطلب الأول: إصلاح وتحرير القطاع المالي اخلبي.....                         |
| 161   | أولاً: الإصلاح القانوني والتنظيمي.....                                      |
| 166   | ثانياً: تحرير أسعار الفائدة.....  |

|     |  |
|-----|--|
| 168 | .....ثالثا: إستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.....  |
| 169 | .....رابعا: إعادة هيكلة ورسملة القطاع المصرفي.....   |
| 172 | .....المطلب الثاني:إصلاح وتحرير القطاع المالي الخارجي.....   |
| 172 | .....أولا:تحرير الصرف الأجنبي.....   |
| 177 | .....ثانيا: تحرير مدفوعات المعاملات الجارية.....   |
| 178 | .....ثالثا:تحرير حركة رؤوس الأموال.....  |
| 179 | .....المبحث الثالث: : تأثير التحرير المالي على النظام المالي في الجزائر.....                                       |
| 179 | .....المطلب الأول:النظام المصرفي.....  |
| 179 | .....أولا: هيكل النظام المصرفي.....  |
| 184 | .....ثانيا: تطور المنافسة في النظام المصرفي الجزائري.....  |
| 186 | .....المطلب الثاني: تطوير السوق المالية.....   |
| 186 | .....أولا: السوق المالي بين البنوك.....  |
| 188 | .....ثانيا: سوق الأوراق المالية.....   |
| 196 | .....المبحث الرابع: تقييم أثر التحرير المالي على الاقتصاد الجزائري.....  |
| 196 | .....المطلب الأول: تأثير التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية الكلية الداخلية.....                              |
| 197 | .....أولا: تأثير التحرير المالي على حجم الادخار.....   |
| 201 | .....ثانيا: تأثير التحرير المالي على حجم الإستثمار.....  |
| 206 | .....المطلب الثاني: تأثير التحرير المالي على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وميزان المدفوعات..... |
| 206 | .....أولا على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.....   |
| 208 | .....ثانيا: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات.....  |
| 209 | .....خلاصة الفصل.....  |
| 211 | .....الخاتمة العامة.....   |
| 216 | .....فهرس الجداول.....   |
| 220 | .....المراجع.....  |
| 230 | .....الفهرس.....   |

## فهرس الجداول والأشكال والمخططات

| الترقيم | الجدول   | الصفحة |
|---------|--|--------|
| (1-1)   | مستويات التكامل الاقتصادي.   | 19     |
| (2-1)   | التكتلات الاقتصادية الإقليمية خلال الفترة (1949-1999)  | 19     |
| (1-2)   | الجدول رقم (1-2): يبين الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في بعض الاقتصاديات (استعمال مؤشر درجة السيولة الاقتصاد باستعمال النسب $M_3$ إلى إجمالي الناتج القومي $PIB/M_3$ ). | 75     |
| (2-2)   | بعض المعطيات حول اقتصاديات جنوب شرق آسيا   | 80     |
| (3-2)   | الإحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسيا (بالمليار الدولار)   | 81     |
| (4-2)   | الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي  | 84     |
| (5-2)   | نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون لدول آسيا بالمليار دولار   | 84     |
| (6-2)   | مديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية كنسبة % من $PIB$   | 87     |
| (7-2)   | الإلتزام الخارجي للبنوك الوطنية الآسيوية بالمليار دولار الإلتزام كنسبة من ميزانية البنوك.  | 88     |
| (8-2)   | يبين أهم الأزمات المالية والضيق المالي في دول أمريكا اللاتينية .   | 94     |
| (3-1)   | الرقم القياسي الشامل للتطور المالي في الدول العربية ما بين 2002/2003،  | 116    |
| (3-2)   | بيانات أسواق الأوراق المالية العربية 1999-2003   | 118    |
| (3-3)   | تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية خلال الفترة 1990-2005   | 120    |
| (4.3)   | أسعار الفائدة الحقيقية في مصر ما بين 1990-2006   | 132    |
| (1-4)   | يبين تطور أسعار الفائدة 1990-2005.   | 167    |
| (4-2)   | يبين مبالغ إعادة الهيكلة وقيمة سندات المشاركة فيها بين 1991-2001.  | 173    |
| (3-4)   | نسبة مساهمة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع خلال الفترة 2000-2005  | 185    |
| (4.4)   | تطور حصة البنوك العمومية والخاصة من نشاط الإقراض على مستوى القطاع البنكي من 2000 إلى 2005.   | 186    |
| (5.4)   | عمليات الإدراج المنجزة في بورصة الجزائر بالنسبة للأسهم.  | 193    |
| (6-4)   | عمليات الإدراج المنجزة في بورصة الجزائر بالنسبة للسندات  | 193    |

|                |  |        |
|----------------|--|--------|
| 194            | نشاط بورصة الجزائر للفترة 1999 - 2004  | (7-4)  |
| 195            | القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الخام في بورصة الجزائر 1999-2003.              | (8-4)  |
| 199            | هيكل الودائع في النظام المصرفي بين سنتي 1990-2006                                    | (9-4)  |
| 201            | يبين نسبة السيولة المحلية إلى إجمالي الناتج المحلي من 1990-2005                      | (10-4) |
| 201            | يبين نسبة أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام من 1990-2005                     | (11-4) |
| 202            | يبين توزيع القروض بين الحكومة والإقتصاد من طرف النظام المصرفي 1990-2006.             | (12-4) |
| 203            | توزيع القروض المقدمة للاقتصاد بين القطاعين العام و الخاص من طرف القطاع البنكي.       | (13-4) |
| 204            | يبين نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.                    | (14-4) |
| 204            | بين مقارنة بين بعض الدول العربية لمؤشر CP/PIB  | (15-4) |
| 205            | هيكل القروض الموزعة للاقتصاد حسب مدتها.  | (16-4) |
| 206            | يوضح تطور معدل الادخار والاستثمار في الجزائر خلال الفترة 1995-2002                   | (17-4) |
| 206            | يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال الفترة 1980-2005                    | (18-4) |
| 207            | يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر خلال الفترة 1980-2005                    | (19-4) |
| 207            | يوضح حجم الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة 1985-2005                               | (20-4) |
| 208            | يوضح وضعية الحساب الجاري من ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1998-2005           | (21-4) |
| <b>الأشكال</b> |  |        |
| 27             | يمثل تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي وحسب المجموعة الإقتصادية بين 1980-2005، | (1-1)  |
| 86             | حركة رؤوس الأموال اتجاه دول جنوب شرق آسيا  | (1-2)  |
| 117            | القطاع المالي في الدول العربية الرقم القياسي الشامل للتطور المالي                    | (2-3)  |

|                 |  |       |
|-----------------|--|-------|
| 121             | الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والتراكمية لدول العربية 1995-2004  | (3-3) |
| 147             | حركة تداول الأسهم غير الأردنيين لعام 2003-2004                           | (4-3) |
| 192             | يوضح نشاط هؤلاء الوسطاء في بورصة الجزائر                                 | (1-4) |
| 200             | منحنى تطور هيكل الودائع في النظام المصرفي الجزائري من 1990-2006.         | (2-4) |
| 203             | يبين منحنى تطور توزيع القروض بين القطاع الحكومي والإقتصاد                | (3-4) |
| 205             | يوضح نسبة تطور القروض في هيكلها.   | (4-4) |
| <b>المخططات</b> |  |       |
| 78              | إحلال النقد الأجنبي في إقتصاد منفتح.                                     | (2-1) |
| 105             | يبين هيكل برنامج التصحيح الميكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي<br>FMI | (1-3) |

## المقدمة.

أدت التطورات الاقتصادية والمالية العالمية التي شهدتها العالم خلال العقود الأخيرة من القرن الماضي، إلى بروز مجموعة من التوجهات والتغيرات أسهمت في وضع الأساس لقواعد نظام إقتصادي عالمي جديد تبرز من خلاله توجهات نحو التحرير المالي، ووضع صيغ جديدة للتعامل مع هذه التغيرات والاندماج في المنظومة الاقتصادية العالمية الجديدة.

لم تكن إقتصاديات الدول العربية ببعيدة عن التطورات التي طالت القطاعات الإنتاجية والأسواق المالية المحلية والدولية، وما لازمها من إختلال التوازن في الإقتصاديات الكلية، وبرزت من خلالها العلاقة الوطيدة بين التطورات في القطاع المالي، والتغيرات في أوضاع الإقتصادية الكلية، خاصة في مجالات السياسات الإقتصادية والنقدية والمالية المبنية على الكبح المالي، والتدخل المباشر في الرقابة على النظم المالية التي إنتهجتها معظم الدول العربية- ومنها الجزائر- خلال الستينيات ونهاية عقد الثمانينات حسب مقتضيات الإيديولوجية الإشتراكية، خاصة في تحديد أسعار الفائدة والسقوف الإئتمانية، وتوجيه التمويل إلى قطاعات ومشاريع ذات أسبقيات محددة، ثم تم التحول إلى سياسات التحرير ورفع القيود على نشاط القطاع المالي وتحرير أسواق رؤوس الأموال .

تواجه اليوم الدول العربية مرحلة التحرير المالي وهي مازالت تعاني من تبعات التحول من سياسات الكبح المالي واستعمال الأدوات المباشرة في ظل تخطيط وتنفيذ مركزي، إلى مرحلة التحرير المالي واستخدام أدوات غير مباشرة، و تقليص دور الدولة في إدارة الاقتصاد. وقد تم هذا التحول كما هو الشأن بالنسبة للدول النامية قبل تهيئة إقتصادياتها لعمليات التحول وخلق البيئة السليمة لذلك التحول، من خلال إعداد تشريعات ووضع ضوابط وقواعد وإجراءات جديدة تتواءم ومقتضيات المرحلة الجديدة للتحرير المالي.

لا يمكن إنكار الفائدة التي يمكن إن يحققها التحرير المالي، من خلال تحرير سعر الفائدة والإئتمان الموجه، ومن خفض نسب الإحتياطي القانوني لدى البنوك وإستعمال الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية، ومن تخصيص البنوك والمؤسسات المالية، من تحرير الحساب الرأسمالي وغيرها.

ولكن إجراءات التحرير هذه يجب أن تأخذ بالإعتبار أثارها على المتغيرات الاقتصادية وعلى توفر عوامل مساندة لضمان نجاحها، فالتحرير المبالغ فيه لسعر الفائدة والإئتمان يمكن أن يؤدي إلى خفض في معدلات الإستثمار والمزيد من الإستثمار المجازف والمضر.

كما إن تحرير القطاع المالي الداخلي الذي يرافقه تحرير في حساب الرأسمالي بدون التركيز على الأبعاد المؤسسية والتنظيمية والقانونية اللازمة يمكن أن يولد أزمات حادة كما شاهدنا في السنوات الأخيرة من القرن الماضي (مثلا أزمة الشيلي، أزمة المكسيك وأزمة جنوب شرق آسيا) وكذلك التأكد بأن إصلاح السياسة المالية والمصرفية يقع في مرحلة مناسبة ضمن سلسلة الإصلاحات الاقتصادية الشاملة، فتحرير الأسعار الداخلية والتجارة الخارجية يمكن أن يوجه الإئتمان والإستثمار نحو نشاطات لا تعكس بالضرورة الميزة النسبية للإقتصاد، وبالتالي تؤدي إلى سوء في توظيف وتوزيع الموارد والقدرات.

ومما سبق تبرز إشكالية بحثنا والمتمثلة في السؤال الرئيسي التالي: **ما هي آثار سياسات التحرير المالي على إقتصاديات الدول العربية، والجزائر خاصة؟**

وللإجابة على هذه الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات التالية:

- 1- ماذا نقصد بالتحرير المالي وما هي أهم مستوياته؟ وما مستوى الدول العربية والجزائر من التحرير المالي؟ ما هو دور التطورات الإقتصادية والمالية في التحرير المالي؟
- 2- ما هو أثر التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية؟ وما مستوى هذا الأثر؟
- 3- ما هو محتوى سياسات التحرير المالي التي طبقتها الدول العربية؟ وما آثار ذلك على القطاع المالي؟

- 4- ما هي الإجراءات المتخذة للتوجه نحو التحرير المالي في الجزائر؟ وهل وضعية القطاع المالي مناسبة للتحرير المالي الخارجي؟

وللإجابة على هذه التساؤلات يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- 1- التحرير المالي يعبر عن مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة للتخلص من الكبح المالي، وإلغاء القيود المفروضة على عمل النظام المالي، وهناك مستويان للتحرير المالي.
- 2- للتحرير المالي أثر واضح على المتغيرات الإقتصادية، ويكون هذا الأثر إما إيجابيا أو سلبيا. ويمكن أن يؤدي إلى أزمات دولية.



- 3- شكلت سياسات التحرر المالي جانبا مهما من برامج واسعة لتحرير الإقتصادي في الدول العربية، والتي كان لها أثر واضح على تطور القطاع المالي.
- 4- شهد القطاع المالي في الجزائر عدة إصلاحات للتوجه نحو التحرير المالي، ويبقى القطاع المالي غير مهياً للتحرير المالي الخارجي.

من خلال ماسبق يمكن أن نبين أهمية هذا البحث من خلال مايلي:

- الإهتمام المتزايد بالتحرر المالي من قبل الدول النامية والدول العربية وكذا الجزائر، خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي، إنطلاقاً من الدور المهم الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الإقتصادي المتوازن والمستدام.
- زيادة الإهتمام بدراسة تجارب الإصلاحات الكلية والهيكلية، والتي أثبتت قدرة الإقتصاد على تجاوز الأوضاع الإقتصادية السلبية، وهذا يرتبط بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات وسياسات التحرر المالي، نظراً لمساهمة القطاع المالي في رفع كفاءة الإقتصاد وتحقيق الإستقرار.
- إنعكاسات التحرير المالي على إقتصاديات الدول التي قامت بالتحرير، حيث تصبح هذه الدول عرضة لأزمات المالية والمصرفية، أي أكثر عرضة للصدمات الخارجية، وقد أثبت الواقع صحة ذلك من خلال الأزمات المالية لجنوب شرق آسيا أو أزمة أمريكا اللاتينية وغيرها من الأزمات.
- تزايد أهمية الإقتصاد العربي في الإقتصاد العالمي، ودور التحرير المالي في ربطه مع الخارج برفع الكفاءة الإقتصادية من خلال زيادة النمو وتطوير القطاع المالي.
- أهمية الإصلاحات الإقتصادية والمالية التي قامت بها الجزائر مع المؤسسات النقد الدولية.
- ويهدف هذا البحث إلى دراسة إنعكاسات سياسات التحرير المالي على الإقتصاديات العربية والجزائر بصفة خاصة، حيث يشمل هذا الهدف على أهداف فرعية أخرى تتمثل في محاولة إظهار:
- مفهوم التحرير المالي من خلال تعريفه ومستوياته ومعرفة إجراءاته ومتطلبات نجاحه.
- مدى تأثير التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية (زيادة النمو الإقتصادي وتطوير القطاع المالي وغيرها من المتغيرات)
- بعض الدروس المستفادة من تجارب بعض الدول التي سبقتنا في التحرير المالي.

- أهم سياسات التحرير المالي في الدول العربية من خلال الإصلاحات الاقتصادية المطبقة والتوجه نحو اقتصاد السوق الحر. والإطلاع على القطاع المالي العربي والجزائري بصفة خاصة ومدى قدرته على مواجهة التحديات التي يشهدها النظام المالي العالمي.

تحدد دراستنا لهذا الموضوع من جانبين: مكاني وزماني، الجانب المكاني يؤدي بنا إلى الإهتمام بظاهرة التحرير المالي في الدول العربية مع التركيز على الجزائر وأثارها على بعض المتغيرات الاقتصادية (النمو والقطاع المالي)، أما الجانب الزمني للبحث فهو محدد من بداية التسعينات من القرن الماضي، والتي تعتبر فترة بداية التحرر الاقتصادي من خلال إنتهاج النظام الإقتصادي الحر وهي فترة بداية الإصلاحات الاقتصادية، وهذا راجع إلى أن الإهتمام بالتحرير المالي بدأ مع إنطلاق الإصلاحات الاقتصادية، وإذا كان هناك رجوع إلى فترة سابقة فإنما هو لتوضيح بعض القضايا في سياقها التاريخي وذلك من أجل فهم أفضل لها.

لقد إعتدنا في دراستنا على المنهج الإستنباطي وأداته التوصيف من خلال إستعراض مختلف المفاهيم المتعلقة بالتحرير المالي وكذا سرد إجراءات الإصلاح المالي في الدول العربية والجزائر، كما إعتدنا على المنهج الإستقرائي وأداة التحليل بغرض تحليل مختلف الإحصائيات المتعلقة بالتحرير المالي وآثاره على بعض المتغيرات الاقتصادية كالنمو والقطاع المالي والإحصائيات المتعلقة بالدول العربية والجزائر على وجه الخصوص.

تدرج دراستنا لهذا البحث في أربعة فصول رئيسية، حيث نتناول في الفصل الأول التحرير المالي في ظل المتغيرات الاقتصادية والمالية العالمية، وذلك بالتطرق إلى مختلف هذه المتغيرات الاقتصادية ثم نتطرق إلى تحديد مفهوم التحرير المالي وأهم عناصره.

أما في الفصل الثاني فنتناول متطلبات التحرير المالي و آثاره، حيث نتطرق إلى إجراءات التحرير المالي ومتطلباته وكذا النهج الأمثل للتحرير المالي، وبعدها نتطرق إلى آثار التحرير المالي على بعض المتغيرات الاقتصادية، ثم نتناول في الأخير التحرير المالي وعلاقته بالأزمات المالية من خلال التطرق إلى أزمتي جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية (أزمة المكسيك والأرجنتين...)

أما في الفصل الثالث فنتناول فيه سياسات التحرير المالي في البلدان العربية وإنعكاسات ذلك على التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث نتطرق إلى أهم الإصلاحات الاقتصادية، ثم نتطرق إلى واقع

وتطور القطاع المالي أهم سياسات التحرير المالي تحدياته على القطاع المالي وكيفية مواجهتها، وتجارب بعض الدول العربية في التحرير.

أما في الفصل الرابع فنتناول فيه دراسة سياسة التحرير الاقتصادي في الجزائر والتوجه نحو التحرير المالي ، حيث سنتطرق إلى الإصلاحات الاقتصادية خاصة في مجال المالي والمصرفي، ثم نتناول تطور وواقع النظام المالي في الجزائر، وبعدها نتطرق إلى مستوى التحرير المالي في الجزائر وانعكاساته على القطاع المالي والنمو.

## تمهيد:

شهد العالم خلال العقود الأخيرة من القرن العشرين، تحولات إقتصادية ومالية، تركت آثارا مضاعفة على مختلف جوانب الإقتصاد العالمي، حيث أدى إنهميار الإقتصاد الاشتراكي بإنهميار الاتحاد السوفياتي عام 1991 كقوة إقتصادية وسياسية، واتجاه معظم دول المعسكر الاشتراكي بما فيها دول أوروبا الشرقية و بعض الدول النامية، إلى إتباع سياسة التحرير الاقتصادي وتبني آليات إقتصاد السوق.

هذا ما أدى إلى إزالة القيود ورفع الرقابة على الأسواق تبعا لمقتضيات إقتصاد السوق الحر. إلى جانب ذلك الثورة التكنولوجية والمعلوماتية بكل أبعادها والإتصالات، وبروز التكتلات الاقتصادية الإقليمية التي أدت إلى تجاوز حدود الدولة، وتزايد دور المؤسسات الدولية في توجيه النظام الاقتصادي العالمي، مما أدى إلى ظهور الاندماجات والكيانات الكبرى خاصة الشركات المتعددة الجنسيات، وتكامل الأسواق المالية والنقدية الدولية، ويسعى كل ذلك إلى إزالة القيود بكل أشكالها وتحرير المعاملات الاقتصادية على إختلاف أنواعها، وهذا ما يعرف بظاهرة التحرير المالي.

سنحاول في هذا الفصل دراسة علاقة التحرير المالي بالتطورات الإقتصادية العالمية والمالية العالمية، وذلك من خلال ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول خصصناه لتطورات العالمية ودورها في عملية التحرير المالي ودور المؤسسات المالية الدولية فيه ، أما المبحث الثاني بينا فيه دور العولمة الإقتصادية والمالية في عملية التحرير المالي، وفي المبحث الثالث فتطرقنا لمفهوم التحرير المالي وتبيان أهم عناصره.

## المبحث الأول : التطورات العالمية ودورها في عملية التحرير المالي:

تظهر التطورات العالمية عمق الاتجاه نحو العولمة، وتتصف هذه التطورات بسرعة الحركة وتضاعف إيقاعها، وعمق تأثيرها على مستوى التجاري والمالي الدولي . وقد شهدت البنية الدولية العديد من المتغيرات والتطورات الهامة منها، الاتجاه نحو التحرير الاقتصادي في ظل اقتصاد السوق وتنامي الدور الذي أصبحت تتسم به المنظمات الدولية في هذا الشأن، وكذلك التوجه نحو التكتلات الدولية والإقليمية. وسنحاول من خلال هذا المبحث الإشارة إلى كل متغير على حدى، ودوره في عملية التحرير الاقتصادي و المالي على وجه الخصوص.

### المطلب الأول:الاتجاه نحو التحرير الاقتصادي.

لقد إزدادت موجة التحرير الاقتصادي العالمي في الآونة الأخيرة وذلك من خلال تخلي الدولة مشاركتها في النشاط الاقتصادي، وترك آليات السوق تعمل وفق قانون العرض والطلب (اقتصاديات السوق)، وكذلك تبوء القطاع الخاص مكانته بإعتباره أكثر كفاءة من الدولة في تخصيص الموارد وتحقيق النمو الاقتصادي (الخصوصية). ولعل أبرز حركات التحرر الاقتصادي التي شهدها الربع الأخير من القرن العشرين هي تحول اقتصاديات المعسكر الشرقي وإعتناقها مبادئ الإقتصاد الحر (الاقتصاديات المتحولة).

### أولا : مفهوم التحرير الاقتصادي ومراحله:

**1 - مفهوم التحرير الاقتصادي :** عادة ما نجد في كثير من الأدبيات الاقتصادية مرادفا لمصطلح الإصلاح الاقتصادي ويعني تقليل تدخل الدولة في الإقتصاد وتشجيع القطاع الخاص، بمعنى آخر سحب جزئي لإختصاصات الدولة كمسئولة عن إدارة عوامل الإنتاج وتوفير الخدمات للأفراد، وإسنادها إلى قطاعات وجهات أخرى تكون قادرة على إدارتها بتوافق مع المتغيرات الحديثة وإشباع حاجيات الأفراد بشكل يخفف الهدف المطلوب للجميع<sup>(1)</sup>.

فالتحرير الاقتصادي في مضمونه يدل على تلك السياسات التي تمكن من إدارة الإقتصاد الوطني وفق نظام وآليات السوق، ويصبح الذي يقوم بالدور الأساسي في النشاط الاقتصادي هو المشروع (القطاع) الخاص، كما يصبح الدافع على النشاط الاقتصادي حافز الربح وليس القرار الإداري.

<sup>1</sup> أكرم نعمان الطيب، أثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001، ص: 33.

و تركز سياسات التحرير الإقتصادي على تقليل أو إزالة القيود على التجارة الداخلية و الخارجية و توسيع نشاط القطاع الخاص وإطلاق حرية قوى العرض والطلب في التسعير وجعل السوق المحلية أكثر تنافسية و تبسيط إجراءات التجارة و الإستثمار والدفع إلى تبني معايير الجودة طبقا للمواصفات العالمية<sup>(1)</sup>.

2 - **مراحل التحرير الإقتصادي:** إن عملية التحرير الإقتصادي يجب أن تتم على خطوات منظمة ومرتبة، حيث لا تستطيع أي دولة أن تقوم بعملية التحرير دفعة واحدة فلابد من برنامج محدد لذلك، وهو يتضمن الخطوات التالية<sup>(2)</sup>:

أ) السيطرة المالية أي إحكام السيطرة المالية وضبط الإنفاق الحكومي وإصلاح السياسة الضريبية والمالية العامة. وذلك :

بتقليل نسبة الإنفاق الحكومي من الناتج القومي.

فرض الضرائب من القاعدة العريضة ذات الشريحة المنخفضة على كل من المؤسسات التجارية والمواطنين.

توفير المناخ المناسب للتحصيل الضريبي في ظل السوق اللامركزية وذلك بتطوير نظامها الضريبي.

ب) تحرير القطاع المالي والمصرفي، وعلى الإقتصاديات المتحررة لتدعيم قطاعها المالي يجب أن تعمل على:

- جعل أسعار الفائدة ايجابية حسب الأسعار الواقعية سواء للمقترضين أو المودعين.

- إرغام المؤسسات المقترضة الوفاء بمسئولياتها أو إلتزاماتها.

- وضع حدود صارمة من تدفق الإئتمان الجديد حتى ثبات مستوى الأسعار.

ج) تحرير التجارة والإستثمار وحركة رؤوس الأموال:

- من الأفضل تحرير التعامل على أساس الحساب الجاري على نحو أسرع من تحرير تدفق رؤوس

الأموال الدولية

- فتح تحرير التجارة الخارجية ينبغي أن يساير عملية تحرير الأسعار في التجارة الداخلية.

- توحيد سعر الصرف لجميع معاملات حساب الجاري، ينبغي أن تسبق إلغاء الضوابط المركزية

الإستيراد والتصدير.

<sup>1</sup> بريش عبد القادر ، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية أطروحة لنيل شهادة

الدكتوراه في العلوم الإقتصادية غير منشورة، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2006/2005، ص 34.

<sup>2</sup> رونالد ماكينون، ترجمة، طيب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية، الطبعة الأولى،

1996، ص 17-22.

## ثانيا: معالم التحرير الإقتصادي:

### 1 - إقتصاد السوق: أصبح من البديهي لغالبية الدول في الآونة الأخيرة إعادة توزيع الأدوار بين

الحكومة والسوق، وتغليب الإتجاه السائد نحو زيادة الدور الذي يضطلع به السوق في إدارة الشؤون الإقتصادية.

إن إقتصاد السوق أو ما يسمى بالإقتصاد الحر يعني من وجهة نظر إقتصادية تخلي الدولة عن إحتكارها للنشاط الإقتصادي وفتح المجال أمام رجال الأعمال للإستثمار في شتى القطاعات، ويتحدد مفهوم إقتصاد السوق أساسا من خلال تنظيم تنافس الأسواق، بحيث يكون مختلف الشركاء الإقتصاديين يتمتعون بكامل الحرية في إتخاذ القرار.

على ضوء ما ذكر يمكن التعريف بإقتصاد السوق الحرة (إقتصاد السوق) في إطار نظام النشاط الخاص في إقتصاد السوق، وهنا يمكن التعرف على ملامح إقتصاد السوق كمصطلح شاع ذكره في الآونة الأخيرة فهو يكشف عن<sup>(1)</sup>:

- مجمل العمليات التي تجري في نطاق السوق (بيعا وشراء) بعيدا عن تدخل الدولة في مسار آليات السوق.

- ممارسة الحرية الإقتصادية من جانب المنتجين (المنظمين، رجال الأعمال، أصحاب رؤوس الأموال) الذين يستطيعون البدء في إقامة مشروعاتهم الإقتصادية، وهم أحرار في طرق إستثمارهم للأموال وفي إنتاجهم للسلع والخدمات وفي تحديد الشروط التي يشترطون على أساسها ما يحتاجونه من عناصر إنتاجية.

- ممارسة الحرية الإقتصادية من جانب المستهلكين، إذ أنه وفقا لمبدأ حرية الإستهلاك، فإن للمستهلك مطلق الحرية في التصرف في دخله كما يشاء، وله كذلك مطلق الحرية في إختيار نوع السلعة التي يقتنيها.

- قيام المنافسة فيما بين المنتجين بصدد زيادة الإنتاج وتحسين نوعيته، وكسب الأسواق بغية تحقيق أقصى الأرباح.

- قيام المنافسة فيما بين المستهلكين ليفوزوا بالسلع التي يحتاجون إليها بغية تحقيق أقصى إشباع.

هذه الملامح تعتبر في حقيقة الأمر ركائز أساسية يقوم عليها إقتصاد السوق الداعم لعملية التحرر الإقتصادي سواء على المستوى المحلي أو على المستوى العالمي .

ولكن يمكن الإشارة إلى أن في نظام الإقتصاد الحر لا يعني أن هذه السوق حرة على الإطلاق، ولا مجال لتدخل الدولة فيها. بل إن هذا التدخل يكون في صورة ضوابط سيادية من أجل تحقيق منفعة الصالح العام، وهو تدخل في حدود معينة وفي مجالات ثلاثة أساسية: تنظيم المنافسة ومنع الإحتكار، منع الإغراق، ومكافحة الغش التجاري.

<sup>1</sup> محمد نبيل جامع، إجماعيات التنمية الاقتصادية لمواجهة العولمة وتعزيز الأمن القومي، دار غريب للنشر، مصر، 2000، ص 2.

2 - **الخصوصية:** في إطار التحولات الراهنة للاقتصاد العالمي، جاءت سياسات إعادة النظر في الدور الاقتصادي والاجتماعي للدولة ومحاولة تقليصه، وتوسيع نطاق الاقتصاد الخاص على حساب نطاق الاقتصاد العام، وترتب عن ذلك نمو عقيدة سياسية جديدة مؤداها أن سياسات التحرر الاقتصادي عن طريق توسيع قاعدة الملكية الخاصة (الخصوصية) كفيلة بتحقيق مستويات مرتفعة الكفاءة الاقتصادية، بالإضافة لتحقيق مجموعة متنوعة ومتعددة من الأهداف السياسية والمالية والاقتصادية الأخرى.

إن مسألة التحرر الاقتصادي سواء تعلق الأمر بالبلدان المتقدمة أو النامية، أمر ثبت وجوده، وقد لجأت الدول المتقدمة لسياسة الخصوصية مثلما أرغمت عليها الدول المتخلفة، نتيجة ضغوط داخلية وخارجية في محاولة للتأثير على التنظيمات السياسية لهذه البلدان التي فضلت الخيار الاشتراكي في المراحل الأولى من مراحل تطورها الاقتصادي والاجتماعي. وكذلك بغرض توسيع نفوذ رأس المال الدولي الذي يفضل مشاركة القطاع الخاص على مشاركة القطاع العام.

وعلى الصعيد الدولي، يقتضي الشكل الحالي لعملية تدويل الإنتاج الإستمرار في توسيع السوق الرأسمالية الدولية وتحريكها نحو سوق عالمية واحدة من أجل خدمة أهداف التراكم الرأسمالي، ولن يتحقق ذلك إلا عن طريق إزالة كافة القيود والعقبات أمام تحركات رأس المال الدولي، الأمر الذي يستلزم محاولة تقليص دور الدولة في الحياة الاقتصادية.

### 3 تحول الإقتصاديات الإشتراكية وتبنيها مبادئ الإقتصاد الحر: لعل أبرز ملامح التحرر

الإقتصادي التي شهدها الربع الأخير من القرن العشرين هي تلك المتعلقة بتحول الإقتصاديات الإشتراكية وإعتناقها مبادئ الإقتصاد الحر. فكان أولها والسباق لها الإتحاد السوفياتي سابقا، وقد كان هذا التحول الجوهري بمثابة حجر زاوية للتوجه نحو نظام إقتصادي عالمي جديد.<sup>(1)</sup> ولحقته دول وسط وشرق أوروبا، وقد أصبحت هذه الدول تعرف بمجموعة الإقتصاديات المتحولة، وتفيد الدراسات إلى أنه في غضون خمس سنوات خلال التسعينات تخلت 30 دولة عن التخطيط المركزي كوسيلة لتخصيص مواردها، وقامت 80 دولة بتحرير السياسات المشجعة للإستثمار الأجنبي المباشر.

أدركت الدول الغنية، وخاصة الأوروبية منها أن بوسعها ملء الفراغ الذي خلفه غياب الإتحاد السوفياتي لتأكيد كيانها الذي خسرت بعد الحرب العالمية الثانية، ويمكن برأيها أن تعيد تجسيد كيانها المستقل من خلال إقامة حلف سياسي وإقتصادي لها مع دول أوروبا الشرقية. وإن من أبرز هذه المعطيات أن العالم بدأت تزول منه مفاهيم دولية حكمته قرابة الخمسين سنة، كالتنافس العسكري، والإستقطاب الدولي، والردع النووي، وأكثر من ذلك كله أن زوال الإتحاد السوفياتي وإهيار المنظومة الإشتراكية قد فرض مفاهيم جديدة، منها أن العالم لم يعد عالم الحرب الباردة، بل أصبح عالما يحكمه التنافس الإقتصادي والتكنولوجي،

<sup>1</sup> - إكرام عبد الرحيم ، التحديات المستقبلية لتكتل الإقتصادي العربي؟، مكتبة مدبولي مصر، الطبعة الأولى، 2002، ص14



حيث تعتمد الدول على بعضها في مواجهة المشكلات التي تعترضها كالمشكلات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية.

وعموما، إن مسألة التحرير الاقتصادي التي تميز التحولات الاقتصادية العالمية، سواء تعلق الأمر بالسياسات النقدية أو المالية أو الاستثمار أو سياسة الاستقرار (فهي تعتبر لب التحرير المالي)، وما ترتب على هذه السياسات الجديدة من تحويل وتغيير للمنظومة الاقتصادية العالمية، تبقى في نظرنا سياسة التجارة الخارجية حجر الأساس في هذه التغييرات وأن كل السياسات السابقة الذكر ما هي في حقيقة الأمر إلا وسائل يتم من خلالها الإرتقاء بالتجارة الخارجية بإعتبارها قاطرة الإقتصاد العالمي.

### المطلب الثاني: دور المنظمات الدولية في التحرير المالي:

يعتبر المثلث المكون من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والمنظمة العالمية للتجارة لها دورا مهما في بروز و تعجيل بظاهرة التحرير المالي فمن خلال برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي التي يفرضها الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، والمنظمة العالمية للتجارة من خلال تحرير التجارة وخاصة من خلال إتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية.

### أولا: دور المؤسسات المالية في التحرير المالي: أصبحت المؤسسات المالية الدولية، صندوق النقد

الدولي والبنك العالمي تلعب دورا كبيرا في مساعدة العديد من الدول وتشخيص مشكلاتها الاقتصادية وإقتراح برامج التصحيح الهيكلي لإقتصادياتها، كما أسهمت (كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي) في تشخيص مشكلات القطاع المالي وتصميم إستراتيجية الإصلاح وإعادة هيكلة النظام المالي والتأكد من أن هذه الإستراتيجية تتماشى مع السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى المزيد من الإنفتاح والتحرير الاقتصادي والمالي.

كما أصبحت المؤسسات المالية الدولية تساهم في تقديم مساعدات ومشورة فنية من أجل تدعيم عملية التحرير المالي والمصرفي، ومن أهم هذه المساعدات<sup>(1)</sup>:

- إجراء تحسينات حول التشريعات الأساسية للمصارف المركزية وبقية الجهاز المصرفي.
- إجراء تحسينات وإصلاحات في الإدارة النقدية والمالية وإدارة النقد الأجنبي، وسوق النقد.
- تحسين أوضاع الديون الحكومية، و الإحصاءات النقدية.
- تصميم نظم المدفوعات وإقامة ترتيبات نظام التأمين على الودائع، و إعداد أنظمة الحيطرة المالية، وتعزيز القدرات الرقابية على الجهاز المصرفي، لا سيما دخول المصارف إلى الأسواق وخروجها منها.

<sup>1</sup>-بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مرجع سبق ذكره ص11

وقد وجهت هذه الجهود إلى عدد كبير من الدول الأعضاء في هذه المؤسسات وخاصة الدول التي عرفت بالإقتصاديات الإنتقالية بغية تمكينها من تحقيق الإنتقال إلى إقتصاد السوق، وتطبيق المزيد من التحرير الإقتصادي والمالي في إقتصادياتها.

**1 - دور صندوق النقد الدولي (FMI) :** حيث يقوم الصندوق بوضع القواعد التي تحكم السياسات مثل سعر الصرف وموازن المدفوعات، وقد تأسس هذا الصندوق عام 1944، وبدأ مزاوله نشاطه عام 1948م، ويعتبر الصندوق الحريص والقائم على إدارة النظام النقدي الدولي، إذ تركز أهدافه في تشجيع التعاون النقدي الدولي، وتيسير التجارة الدولية نموا متوازنا، والعمل على إلغاء القيود على العملات الأجنبية في العمليات الأجنبية وتحقيق إستقرار أسعار الصرف، وتصحيح الإختلال في الموازين المدفوعات دول الأعضاء.

وتقوم منهجية الصندوق (FMI) على جملة من الإجراءات التي غالبا ما توجد في شكل حزمة متكاملة، تسعى إلى تعميم خصائصها على هياكل المالية للدول، وتتألف من:

- تخفيف عجز الميزانية عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي ، وتخفيض الدعم ورفع الضرائب.
- تخفيض قيمة العملة القومية، وإيجاد سوق حرة للنقد الأجنبي دون أي رقابة بين الدول المعنية.
- تخفيض الاقتراض الحكومي من البنوك المركزية و المحلية، ووضع سقف محددة للمبالغ المقترضة.
- تحرير التجارة الخارجية من خلال تخفيض التعريفات الجمركية ورفع الحواجز الجمركية
- سياسات إدارة الطلب، والتي تركز على تحقيق الأجور الحقيقية خاصة في القطاع العام.
- تحرير الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وذلك بإحداث تغيرات في أسعار الفائدة بحيث تعكس سعر فائدة حقيقي.

**2 - دور البنك الدولي في التحرير المالي:** يقوم البنك بمساعدة الدول الأعضاء بالأخص الدول المتعثرة، وذلك من خلال تقديم قروض طويلة الأجل، وقد تأسس البنك الدولي في عام 1944 وهو مؤسسة توأم للصندوق حيث بدأ البنك الدولي أعماله عام 1946.

وكان أبرز أهداف البنك هو تنمية وتعمير أقاليم الدول الأعضاء من خلال إنتقال رؤوس الأموال، وتشجيع الإستثمارات فيها، وتحقيق موازين المدفوعات للدول الأعضاء، وتقديم المساعدات الفنية في إعداد وتنفيذ برامج القروض، وقد إستحوذت الدول الصناعية الكبرى على نصيب الأسد من حصص الصندوق والبنك، مما سهل عليها مهمة السيطرة الكاملة على هاتين المنظمتين، وفي المقابل، بانت حصة الدول النامية متواضعة جدا، حيث أصرت الدول المتقدمة وبإستمرار على رفض إعادة النظر حول توزيع حصص الأعضاء، وفي كل البنك والصندوق النقد الدوليين.

وبهذا أصبحت الدول النامية ترضخ لشروط المنظمين للحصول على مساعدات منها وذلك بتطبيق إصلاحات وتعديلات هيكلية، ومن أهم هذه الشوط :

- العودة إلى الإقتصاد الحر، وبالتالي التحرير المالي، والخصوصية... الخ
- إتباع سياسة التقشف، ورفع الدعم عن السلع الإستهلاكية الأساسية .
- رفع الحماية عن المنتج المحلي .
- التركيز على التصدير للخارج.
- رفع القيود على التجارة الخارجية، وإعتماد الأسعار الحرة للصرف الأجنبي.
- فتح المجال للإستثمارات الخارجية، والشركات الأجنبية دون قيد أو شرط.

**ثانيا. دور المنظمة العالمية للتجارة:** لقد حدثت تحولات مهمة في العلاقات الإقتصادية الدولية عجلت بإنشاء كيان جديد يشرف على تنظيم العلاقات التجارية الدولية وتوجيه السياسات التجارية القطرية، ولعل من أهم تلك التحولات<sup>(1)</sup>:

- إهيار المعسكر الإشتراكي وتدهور أوضاع الإتحاد السوفييتي السابق وتفككه.
- إخفاق مسيرة التنمية في البلدان النامية وتفاقم مشكلات المديونية.
- تطور أزمات الدول الصناعية المتقدمة، ورغبتها في توسيع أسواقها الخارجية.
- محدودية الإتفاقات التجارية التي تمت في إطار الإتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة (GATT\*).

- تجدد الفكر الليبرالي بمختلف تياراته وروافده بعد إخفاق الفكر الكيترى.

ولقد تأسست منظمة التجارة العالمية عام 1995، بعد ثماني جولات من التفاوض في إطار مفاوضات (GATT) بغرض التقليل من القيود المفروضة على حرية التجارة العالمية، و التي امتدت منذ عام 1947 إلى غاية آخر جولة الأورغواي التي تمت خلال الفترة 1986-1993 و التي تم اعتماد نتائجها في قمة مراكش بالمغرب في 15 أفريل عام 1994 بمشاركة 127 دولة و تمخض عنها تحول آلية المفاوضات المتعددة الأطراف من (GATT) إلى إنشاء المنظمة العالمية للتجارة (OMC) بحيث أصبحت المنظمة العالمية للتجارة الإطار المشترك لتنظيم العلاقات التجارية الدولية<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> صالح صالح، الآثار المتوقعة لانضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة ودور الدولة في التأهيل الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2001، ص: 46، 47.

\* GATT: General Agreement Trade Tarifs.

<sup>1</sup> Fereydou.M & Khawand.A, **Le nouvel ordre commercial mondial du GATT ou l'OMC**, édition Nathan, paris, 1995, p : 25-26.

فبعد إختتام مفاوضات جولة أورغواي عام 1993 تم التوقيع على البيان الختامي في إجتماع مراكش عام 1994<sup>(1)</sup>، ويعد قيام منظمة التجارة العالمية واحدا من أهم الأحداث الاقتصادية التي شهدتها العالم في منتصف التسعينات.

وتقوم منظمة التجارة العالمية بتسهيل تنفيذ وإدارة الإتفاقات المتعددة الأطراف وكذا إدارة الاتفاقات الجماعية، تنظيم وإدارة المفاوضات بين الدول الأعضاء، الإشراف على جهاز فصل المنازعات وتسوية الخلافات التجارية، مراقبة السياسات التجارية ومتابعتها، التعاون والتنسيق مع صندوق النقد الدولي الذي أوكلت إليه مهمة تحرير النظام النقدي الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير الذي أوكلت إليه مهمة تحرير النظام المالي ودعم مشروعات إستثمار وتوجيه عمليات التنمية. بذلك ستكمل المنظمة العالمية للتجارة الدور الإيديولوجي الذي تقوم به حاليا المؤسسات المالية الدولية في إدارة الإقتصاد العالمي، وتوجيه السياسات الاقتصادية والتجارية للبلدان النامية بصورة تضمن عولة المذهبية الرأسمالية.

ومن الطبيعي أن آثار النظام العالمي الجديد للتجارة الدولية لن تكون مقصورة على الدول الأعضاء في المنظمة، بل ستطال أيضا جميع دول العالم سلبا أو إيجابا وبدرجات مختلفة، وبذلك سيواجه العالم النامي تحديات في مجال التصدير والإستيراد، إضافة إلى تحرير تجارة الخدمات وما تتطلبه من حماية للشركات الوليدة في هذه الدول إذا أرادت أن تنخرط في الإقتصاد العالمي.

بذلك نستطيع القول أن الدول النامية لا تستطيع تحقيق مكاسب تحرير التجارة الدولية إلا بشروط أساسية من أهمها، على المستوى الداخلي: مرونة عناصر الإنتاج في الحركة تبعا للميزات النسبية، مستوى مرتفع من التوظيف، درجة عالية من المنافسة...، ومن أهمها على المستوى الخارجي: الفجوتين الاقتصادية والتقنية بينها وبين الدول المتقدمة والآثار الجانبية للتكتلات الاقتصادية من جانب الدول المتقدمة، بالإضافة إلى القيود النوعية والصحية على المنتجات الأجنبية<sup>(2)</sup>.

يعتبر هدف هذه المؤسسة الجديدة هو إيجاد إطار مؤسس واحد يشمل إتفاقية (GATT)، وقد إكتسبت منظمة التجارة العالمية صلاحية التفتيش، وعلى كافة الدول ضمانا لحرية التجارة ومحارب أية سياسات حمائية، ويعتبر تحرير تجارة الخدمات المالية من العناصر المهمة التي أولت بها المنظمة مما أدخل النظام المالي في ظل الإتجاه نحو التحرير المالي، وبهذا تمثل المنظمة العالمية للتجارة (OMC) الأداة المحركة لتأمين تحرير

<sup>1</sup> كريم سالم حسين وإبراهيم رسول هاني، المتغيرات الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على أسواق المال العربية، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2003، ص 3.

<sup>2</sup> عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 280.

تدرّج على الأسس رامية لتحقيق قاع مالي أكثر كفاءة وإستقراراً ومتنوعاً. ويوجد عدة أسباب على أقل للتعهد بالتزامات تحرير السوق وإلتزام المعالجة الوطنية في ظل المنظمة العالمية للتجارة (OMC):

- هناك إرتباط و تأثير بين الإلتزامات متعددة الأطراف ودرجة التحرر المحققة في ظل النظام القائم أو إلتزامات بالتحرير المستقبلي.

- إمكانية وضع إلتزامات خاصة بالتحرر المستقبلي لتجارة الخدمات المالية من الممكن أن تساعد على تدعيم الإقتصاديات الكلية والإصلاحات المنظمة .

- الإلتزامات التي تؤخذ في ظل الجات تعطي إشارة لثبات السياسة والرغبة في إجتذاب رأس المال الأجنبي وتخفيض التكاليف.

وبهذا يمكن القول أن دور المثلث المكون من الصندوق والبنك والمنظمة العالمية كان لها دور مهم في ترسيخ مبادئ التحرير الإقتصادي والتحرير المالي، وهذا من خلال مساهمة صندوق النقد الدولي والبنك بالتعجيل بعملية التحرير المالي من خلال البرامج التي يقترحها على الدول ضمن برامج الإصلاح الإقتصادي و التعديل الهيكلي أو عن طريق الإعانات والمساعدات فيما بين الدول، أو من خلال المنظمة العالمية للتجارة من خلال تحرير تجارة الخدمات المالية التي تعتبر من أهم عناصر التحرير المالي.

### المطلب الثالث: تزايد الإتجاه نحو التكتلات الإقتصادية:

شهدت ظاهرة التكتلات والتجمعات الإقتصادية سواء في إطار ثنائي أو إقليمي أو شبه إقليمي، تطورا واسعا على المستوى العالمي، وخاصة تلك المتعلقة بالتكتلات الإقتصادية، حيث أصبحت من المتغيرات البارزة في الحياة الإقتصادية الدولية المعاصرة.

التكتل الإقتصادي يعبر عن درجة معينة من التكامل الإقتصادي الذي يقوم بين مجموعة من الدول المتجانسة إقتصاديا وجغرافياً وتاريخياً وثقافياً وإجتماعياً، والتي تجمعها مجموعة من المصالح الإقتصادية المشتركة بهدف تعظيم تلك المصالح وزيادة التجارة الدولية البينية لتحقيق أكبر عائد ممكن من التبادل فيما بينها، ومن ثم الوصول إلى أقصى درجة من الرفاهية الإقتصادية لشعوب تلك الدول، والملاحظ أن التكتل الإقتصادي كمفهوم يعكس الجانب التطبيقي لعملية التكامل الإقتصادي . فهو يعبر عن تطابق الجانب النظري مع الجانب العملي فيما يتعلق بالتكامل الإقتصادي.

### أولاً: مقومات التكتل الإقتصادي:

1 توافر البنية الأساسية الملائمة: فنجاح التكتل الإقتصادي مرتبط بتوفر شبكة نقل ومواصلات وإتصالات ملائمة، ذلك لأن عدم توافرها في دول الأعضاء من شأنه إضعاف أهمية التكتل.<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> - إكرام عبد الرحيم، التحديات المستقبلية لتكتل الاقتصاد العربي، مرجع سبق ذكره ص56

**2 التخصص وتقسيم العمل:** وهما عاملان أساسيان في نجاح التكامل الإقتصادي، ومن خلالهما يتحقق وفورات الإنتاج والحجم الكبير، وهو ما يؤدي إلى توسيع السوق أمام منتجات الدول الأعضاء، على أساس الميزة النسبية التي تتمتع بها كل دولة من الدول المتكاملة، وبما يضمن استفادة جميع هذه الدول، ويعتبر هذا أساس قيام التكامل وديمومته ونجاحه وفاعليته.

**3 توفر عناصر الإنتاج:** من العوامل المؤدية إلى نجاح التكامل الإقتصادي وتثبيت دعائمه توافر كل عناصر الإنتاج التي تدخل في العمليات الإنتاجية بما فيها برأس المال والأيدي العاملة المؤهلة والعوامل التقنية والتنظيمية الأخرى، فتوفر هذه العوامل في دول التكامل يتيح لها استخدام مواردها الإنتاجية بطريقة فعالة مستمرة، كما يتيح لها في نفس الوقت تنمية هذه الموارد وزيادة الكفاءة الإنتاجية عند مباشرة أي نشاط إنتاجي، وعليه فالتكامل يوفر فرصة وإمكانيات أكبر لتوفير هذه العناصر للدول المتكاملة.

**4 توفر الموارد الطبيعية:** وهو عنصر مهم من عناصر مقومات التكامل الإقتصادي ونجاحه وديمومته. فتوفر هذا العنصر الطبيعي وبإختلاف أنواعه سيحقق مكاسب لهذه الدول ويساعدها على تكامل حقيقي. فبعض الدول تتوفر لديها إمكانيات زراعية واسعة (أراضي، مياه) تساعدها على توفير إنتاج زراعي واسع، والبعض الآخر من البلدان تتوفر على إمكانيات معدنية يساعدها على تحقيق صناعة متطورة، وأخرى تتمتع بمناخ ملائم وأمكنة سياحية ستوسع من قدراتها السياحية وإنتاجها السياحي<sup>(1)</sup>.

**5 إنسجام السياسات الإقتصادية:** إن أحد شروط زيادة المبادلات داخل المنطقة يتمثل في التنسيق بين السياسات الإقتصادية لدول الأعضاء، وعلى وجه الخصوص بين السياسات الجمركية والتجارية والنقدية، ولا يتطلب هذا التنسيق بالضرورة توحيد هذه السياسات، وتهدف سياسات التنسيق، خاصة الإستثمارية إلى تحقيق التوزيع عادل لمزايا الإنتاج، وبالتالي تجنب الإختلالات الإقتصادية والإجتماعية، وإزدواجية الإستخدام التي يمكن أن تتسبب في هدر كبير للأموال والوقت<sup>(2)</sup>. وعليه فالتنسيق من شأنه أن يعمل على إستغلال وتوزيع أمثل لمزايا الإنتاج. وأن توافر هذه العناصر مهمة جدا لديمومته وتقويته. كل هذا زيادة على مقومات أخرى جغرافية، سكانية، لغوية، عرقية، دينية، إجتماعية، مالية... إلخ.

**ثانيا: دوافع التكامل الإقتصادي:** إن المزايا والمنافع التي يمكن أن يحققها التكامل للدول المتكاملة، هو الدافع الذي يدفع هذه البلدان إلى التكامل. ومن بين هذه الدوافع نذكر الإقتصادية منها<sup>(3)</sup>:

<sup>1</sup> شريط عابد، دراسة تحليلية لواقع وآفاق الشراكة الإقتصادية الأورو-متوسطة- حالة دول المغرب العربي، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية

العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004. ص ص 66، 65

<sup>2</sup> - إكرام عبد الرحيم، التحديات المستقبلية لتكامل الإقتصادي العربي، مرجع سبق ذكره ص 57

<sup>3</sup> - فليح حسن خلف، العلاقات الإقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2001، ص ص 180، 184.

- 1 **إتساع حجم السوق:** توسيع الأسواق الوطنية أمام المنتجين المحليين لتمكينهم من الاستفادة من وفورات في الحجم، مع الأخذ بعين الاعتبار مصالح المستهلكين، وبذلك فانه مهما تعددت المنتجات وإختلفت، فإنها ستجد أسواقا أوسع ومستهلكين أكثر، مما لو كانت عليه كل دولة على حدا.
- 2 **زيادة التشغيل:** أتساع السوق، والتوسع في الإنتاج والنشاطات الاقتصادية يتيح قدرا أكبر من فرص التشغيل، خاصة وأن سوق العمل تتوسع ليصبح سوقا واحدة لبلدان التكامل قادرة على إستيعاب فائض العمل الموجود لدى بعضها، وترتفع إنتاجية العمل.
- 3 **زيادة معدل النمو الإقتصادي:** يؤدي التكامل إلى زيادة معدلات النمو في دول الأعضاء، حيث يتيح إلى توفير إمكانيات أكبر لزيادة الإنتاج لتغطية السوق الواسعة مع وفرة عناصر الإنتاج التي تتيحها بلدان التكامل لبعضها البعض، فحرية التنقل والإقامة لرؤوس الأموال داخل دول التكتل، فضلا عن الظروف الإقتصادية الجديدة التي تزيد من توقعات رجال الأعمال، وأصحاب رؤوس الأموال من المناطق المتطورة إلى المناطق المتخلفة داخل نطاق التكامل، مما يسهل عملية إستغلال الموارد جديدة في الزراعة، الصناعة، والخدمات وغيرها، وهذا ما يؤدي إلى عمليات تكوين رأس المال، وزيادة النمو الإقتصادي في دول التكتل.
- 4 **تطوير القاعدة التكنولوجية:** يؤدي التعامل بين مجموعة الدول في إطار التكامل الإقتصادي إلى جعل الاستفادة من القدرات التكنولوجية لأي دولة من دول الاتحاد سهلة المنال في إطار حرية تنقل التكنولوجيا فيما بينها، ويساهم في إقامة قاعدة تكنولوجية ذاتية قادرة للإستجابة على المتطلبات المحلية.
- 5 **زيادة القدرة على حماية الإقتصاد:** يسهم التكامل بتوفير درجة عالية من الحماية للإقتصاد لدى البلدان المتكاملة أمام الشركات العملاقة والتكتلات الإقتصادية الأخرى، وهذا يؤدي بالضرورة إلى المحافظة على القدرات والإمكانيات والموارد وتسخيرها لخدمة بلدان التكامل، ويجنب هذه البلدان التبعية لإقتصاديات متطورة أخرى.

**ثالثا: أشكال التكامل الاقتصادي:** يمكن التمييز بين خمس صور (خمسة أشكال) من التكامل الإقتصادي وهي على النحو التالي<sup>(1)</sup>:

- 1 **منطقة التجارة الحرة:** وفي هذه المرحلة تلتزم كل دولة عضو بإلغاء كافة القيود على الواردات من الدول الأطراف في الإتفاقية، وبالتالي تتمتع صادرات كل دولة بإعفاء جمركي تام من الدول الأعضاء، ولكل دولة مشتركة، الحق في فرض الرسوم الجمركية على ما تستورده من الدول الأخرى غير الأعضاء في المنطقة، دون الإلتزام في هذه المرحلة بتعريف جمركية موحدة إتجاه العالم الخارجي<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> - حسين عمر، الإقتصاد و العولمة، دار الكتاب الحديث، مصر، 1998 ص ص 10،8.

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي (العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، الإقتصاد الدولي الخاص للإعمال، اتفاقات التجارة العالمية)، دار الجامعة الجديد، الإسكندرية، 2004، ص 299.

2 - **الاتحاد الجمركي**: يعد الاتحاد الجمركي درجة أكثر تقدماً من منطقة التجارة الحرة، وهو عبارة عن معاهدة دولية تجمع بمقتضاها الدول الأطراف أقاليمها المختلفة في إقليم جمركي واحد<sup>(1)</sup>، إذا فهو صورة من صور التكامل، تصبح حركة السلع فيما بين الدول الإتحاد متحررة من أية قيود جمركية أو إدارية، حيث تطبق دول الإتحاد تعريفه جمركية موحدة إتجاه باقي دول العالم، وهو ما يعرف بالجدار الجمركي.

3 **السوق المشتركة**: وفي هذه المرحلة يتم إلغاء كافة القيود على حركة عوامل الإنتاج فيما بين دول أعضاء السوق، وبموجب هذا السوق يتم توحيد أسواق كل المنتجات، وعناصر الإنتاج، وعليه فإن تحقيق السوق المشتركة لا يكون ممكناً إلا إذا إتفقت الدول الأعضاء في السوق، على ترتيبات لتنسيق السياسات الإقتصادية، السياسات الجمركية والمالية. وعلى ذلك تشكل الدول الأعضاء سوقاً موحدة يتم في إطارها إنتقال السلع والأشخاص ورؤوس الأموال في حرية تامة، حيث يمكن مضاعفة فرص الإستثمار وزيادة كفاءة إستخدام عناصر الإنتاج ومعدلات نمو الإنتاج عنها في حالة الإتحاد الجمركي، ومن أمثلة ذلك "السوق الأوروبية المشتركة".

4 - **الإتحاد الإقتصادي**: تعتبر الوحدة الإقتصادية درجة أعلى في سلم التكامل، وهي تعبر عن المرحلة الرابعة للتكامل، وتصبح الوحدة الإقتصادية إضافة إلى حرية التجارة وحرية انتقال عناصر الإنتاج (العمل ورأس المال) تتطلب تحقيق التنسيق الكامل للسياسات الإقتصادية (النقدية والمالية) للدول الأعضاء وإنشاء سلطة عليا مركزية للقيام بالرقابة والإشراف على تحقيق أهداف الإتفاق<sup>(2)</sup>. من أهم تجارب الوحدة الإقتصادية، تجربة الوحدة الإقتصادية لدول أوروبا الغربية

5 - **الإندماج الإقتصادي**: وهذه هي المرحلة الأخيرة التي يمكن أن يصل إليها أي مشروع للتكامل الإقتصادي، وهو مرحلة التكامل النقدي. و يعرف إصطلاح التكامل النقدي على أنه مجموعة من الترتيبات، الهادفة إلى تسهيل المدفوعات الدولية، عن طريق إحلال عملة مشتركة محل العملات الوطنية للدول الأعضاء في المنطقة التكاملية، لأن صور التكامل الإقتصادي السابق ذكرها تخلق مشكلات نقدية، قد تعرقل تحقيق التكامل التام، مما يستوجب وجود عملة موحدة تسهل طريقة الدفع بين دول منطقة التكامل. من الأمثلة البارزة للاتحادات النقدية، الإتحاد النقدي الأوربي، الذي بدأت دوله تتداول عملة واحدة أطلق عليها إسم اليورو إبتداء من سنة 2002. ويمكن تلخيص مستويات التكامل في الجدول رقم (1-1).

<sup>1</sup> عادل احمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 268.

<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عجمية، الإقتصاد الدولي دراسة نظرية وتطبيقية، 2000، ص: 144.



الجدول رقم (1-1): مستويات التكامل الاقتصادي.

| توحيد السياسات<br>والمؤسسات | تنسيق السياسات<br>الاقتصادية | حرية حركة عوامل<br>الإنتاج | وضع رسوم<br>جمركية خارجية | إلغاء الحصص<br>والجمارك |                         |
|-----------------------------|------------------------------|----------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                             |                              |                            |                           | ×                       | منطقة التجارة الحرة     |
|                             |                              |                            | ×                         | ×                       | الاتحاد الجمركي         |
|                             | ×                            | ×                          | ×                         | ×                       | السوق المشتركة          |
| ×                           | ×                            | ×                          | ×                         | ×                       | الاتحاد الاقتصادي       |
| ×                           | ×                            | ×                          | ×                         | ×                       | التكامل الاقتصادي التام |

المصدر: عبد المنعم سعيد، الجماعة الأوربية، تجربة التكامل والوحدة، مركز دراسات الوحدة العربية، طبعة 1986، ص 22.

رابعا: أهم التكتلات الاقتصادية: شهدت الفترة الأخيرة عودة إنتشار التكتلات الإقليمية، فخلال

الفترة 1949-1989 كان متوسط عدد التكتلات الجديدة المقامة كل عشر سنوات يصل إلى سبعة تكتلات، أما في الفترة 1990-1999 فقد تم تكوين 84 تكتلا إقليميا جديدا في العالم، بزيادة تقدر بإثنا عشرة مرة، وهذا حسب إحصائيات المنظمة العالمية للتجارة لعام 2000. وأصبحت غالبية الدول المتقدمة و النامية تنتمي إلى تكتل إقليمي أو عدة تكتلات في آن واحد.

رابعا: الجدول رقم (1-2): التكتلات الاقتصادية الإقليمية خلال الفترة (1949-1999).

| عدد التكتلات الإقليمية | الفترة الزمنية |
|------------------------|----------------|
| 04                     | 1949-1959      |
| 12                     | 1960-1969      |
| 05                     | 1970-1979      |
| 07                     | 1980-1989      |
| 84                     | 1990-1999      |

المصدر: عابد شريط، أثر التكتلات الاقتصادية على تحرير التجارة، مجلة الإقتصاد والتسيير والتجارة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص: 110.

لقد بدأ عدد من التكتلات الاقتصادية يظهر بقوة على الساحة الدولية، وتحاول دول كل تكتل التعاون فيما بينها لتصبح أقوى إقتصاديا لمواجهة التكتلات الأخرى، ويبقى من أهم التكتلات الإقليمية حاليا، الإتحاد الأوروبي، وإتفاقية التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية (NAFTA). ومنتدى التعاون الإقتصادي لآسيا والمحيط الهادي، زيادة على تكتلات أخرى أقل أهمية في إفريقيا والعالم العربي.

أ) الإتحاد الأوروبي: يمثل الإتحاد الأوروبي حاليا أكبر تكتل اقتصادي عالمي، فهو يضم 27 دولة أوربية، ويمثل الكتلة البشرية الثالثة بعد الصين والهند. لقد تطور مسار الإتحاد الأوربي بشكل ملفت للإنتباه سواء من حيث تدرجه على الأشكال التكاملية أو من حيث تضاعف عضوية الدول. فقد إنتقل هذا التجمع

من شكل السوق الأوروبية المشتركة إلى منطقة للتبادل الحر ثم إلى شكل الاندماج الإقتصادي الذي يعتبر مرحلة متقدمة من مراحل التكامل الإقتصادي ووصولاً إلى التكامل الإقتصادي، والتي تجسدت في توحيد العملة (فقد حقق الوحدة النقدية سنة 2002) ويعتبر بهذا أول تكتل يكمل المراحل الخمس للتكامل الإقتصادي، وهذا في فترة زمنية ليست بالبعيدة (ويطمح لتحقيق الوحدة السياسية حالياً). أما عن ناحية مضاعفة الدول المشكلة لهذا التجمع، فالأمر واضح جداً بحيث إنتقل من ستة أعضاء عام 1957 بموجب معاهدة روما ليصبح في 2007 مشكلاً من 27 بلداً، وإحتمال إضافة عضوية بلدان أخرى خلال السنوات القليلة المقبلة.

وبهذا يمثل الإتحاد الأوروبي قوة إقتصادية هائلة تؤثر على موازين القوى العالمية في شتى المجالات الإقتصادية، تجارية كانت أو نقدية ومالية. حيث تبلغ صادراته 1.95 مرة صادرات أمريكا الشمالية واليابان في نهاية 2006<sup>(1)</sup>، ويفوق متوسط الدخل فيه متوسط الدخل في أمريكا الشمالية.

(ب) منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (NAFTA)\*: لقد تم التوقيع على إتفاقية

(NAFTA) بين ثلاث دول هي الولايات المتحدة الأمريكية وكندا والمكسيك في نوفمبر 1993، وبدأ العمل بها منذ جانفي 1994.

تمثل هذه الإتفاقية تجمعا قويا يبلغ عدد سكانه 363 مليون نسمة، وناتجه المحلي 6404 مليار دولار وفقا لتقديرات عام 1992، ويكون بذلك مقتربا بكثير من ناتج الإتحاد الأوروبي.<sup>(2)</sup> إن هذه الإتفاقية ستعود بالفائدة وتعطي الفرصة لكل من كندا والولايات المتحدة الأمريكية في منطقة التجارة الحرة لدول الأمريكيتين.

(ج) منتدى التعاون الإقتصادي لآسيا والمحيط الهادي: يضم هذا المنتدى ثمانية عشر دولة من

بينها الولايات المتحدة، اليابان، الصين، ماليزيا، الفلبين، كوريا، تايوان، وسنغافورة... وغيرها. ويهدف المنتدى إلى التحول إلى أكبر منطقة حرة في العالم بحلول عام 2020. وهو يعتبر أكبر تجمع إقتصادي عالمي من حيث القوة السكانية والقوة الإقتصادية. و من أهم المزايا التي تتمتع بها دول التكتل وهي:

- الإستفادة من وفورات الحجم الكبير، التي تنعكس في تخفيض التكاليف.
- زيادة القدرة الإنتاجية للبلدان جراء تخفيف القيود المفروضة على الإستثمارات.
- الرفع من القدرات التكنولوجية للدول جراء تبادل المعارف، البحث والتطوير.
- إستفادة الدول من العمالة المتدفقة من الدول التي توجد بها عمالة كبيرة ورخيصة.

<sup>1</sup> WTO reports, **Risks lie ahead following stronger trade in 2006**, par site suivant:

[http://www.wto.org/english/news\\_e/pres07\\_e/pr472\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres07_e/pr472_e.htm)

\* north American free trade agreement.

<sup>2</sup> محمد نبيل جامع، اجتماعات التنمية الاقتصادية لمواجهة العولمة وتعزيز الأمن القومي، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، ص: 08.

- زيادة القدرة التفاوضية للدول مجتمعة، أكثر من كونها منفردة في مواجهة التحديات.

**مجلس التعاون الخليجي:** ترجع خطوة إنشاء المجلس إلى عام 1975 ، و يهدف تحقيق التعاون في جميع المجالات السياسية والإقتصادية لمصلحة شعوب هذه المنطقة وإستقرارها، وبهذا إتخذت البلدان الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي إجراءات هامة خلال العقدين الماضيين لتحقيق التكامل الإقتصادي والمالي فيما بينها، حيث تم إلى حد بعيد إزالة العقبات الرسمية المعيقة لحرية حركة السلع والخدمات والعمالة الوطنية ورأس المال، كما أصبحت التعرفة الجمركية الموحدة حيال العالم الخارجي بواقع 5% نافذة المفعول منذ عام 2003. فقد أصبحت عملات دول مجلس التعاون الآن مثبتة رسمياً بالدولار الأمريكي بأسعار صرف بقيت مستقرة على مدار أكثر من عقدين، وقد إتجهت أسعار الفائدة الإسمية نحو التقارب بحيث أصبحت جميعها متشابهة عبر المنطقة، كما بقي معدل التضخم متديناً تراوح بين نسبة 1 - و 3% خلال السنوات الأخيرة<sup>1</sup>. وتتمتع كافة دول مجلس التعاون بأنظمة مالية سليمة بينما يجري العمل تدريجياً على تنسيق النظم الاحترازية والرقابة على القطاع المصرفي وبهذا قطت هذه الدول شوطاً كبيراً في التكامل. ويمكن القول، لقد إتجهت معظم الدول في الوقت الراهن لإيجاد مكان لها ضمن تجمعات إقتصادية، وكأها تبحث عن تقاسم المتاعب الاقتصادية التي تواجهها في إطار التحولات الاقتصادية الراهنة مع بلدان شركاء آخرين، حتى يكون التأثير غير موجه بالنسبة لها. زيادة على تقاسم المزايا التي يفرضها هذا المحيط العالمي الجديد، وقد لجوء الدول إلى التكامل إلى تسريع وعميق التحرير المالي بين دول التكتل خاصة.

<sup>1</sup> سعود البريكان ، وآخرون، التكامل الاقتصادي العربي: التحديات والآفاق، وقائع الندوة المنعقدة في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، في 23 - 24 فبراير 2005 ، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص 227.

## المبحث الثاني: العولمة الاقتصادية والمالية ودورها في عملية التحرير المالي.

أصبحت العولمة من أبرز الظواهر في التطور العالمي على جميع المستويات، الإقتصادية والإجتماعية والثقافية والسياسية، وتمثل العولمة في زيادة الروابط بين المجتمعات والدول بشكل ينظم ويرتب النظام الإقتصادي الحالي، وتمثل العناصر الأساسية في فكرة العولمة في إزدياد العلاقات المتبادلة بين الأمم سواء المتمثلة في تبادل السلع والخدمات أو في انتقال رؤوس الأموال، أو في سرعة إنتشار المعلومات والأفكار والقيم.

سنحاول في هذا المبحث دراسة الظاهرة عن قرب بدراسة مفهومها والتعرض لمظاهرها وكذا خصائصها، مع التركيز على العولمة المالية (أي البعد المالي للعولمة الإقتصادية).

### المطلب الأول: مفهوم العولمة الإقتصادية ومؤسسات إدارتها.

**أولاً: مفهوم العولمة الإقتصادية:** إحتلت العولمة حيزاً كبيراً في التطور العالمي على جميع المستويات، الإقتصادي، الإجتماعي، الثقافي، والسياسي.... وبالرغم من ذلك فإن الأدبيات الإقتصادية قد أبدت تبايناً في الآراء في تحديد مفهوم العولمة، مما أدى إلى تعدد تعاريف العولمة، وتعددت تسمياتها من الكونية إلى الكوكبية، وبهذا يبقى الجدل قائماً حول مفهوم العولمة وتحديد المعنى العلمي الجامع للمصطلح.

ويمكن القول أن تعدد تعاريف التي أعطيت للعولمة يرجع إلى إستناد كل تعريف للزاوية التي ينظر منها إلى المصطلح، وهذا راجع لتعدد النشاطات التي تحصرها وتحتويها العولمة، غير أن المتفق عليه أن هناك ثلاثة عناصر أساسية<sup>(1)</sup> يمكن الإستناد عليها في تعريف العولمة وإعطائها مفهوماً صحيحاً، ويتمثل العنصر الأول في إنتشار المعلومات وإتاحتها لجميع الناس، والثاني يتمثل في تذويب الحدود بين الدول وتحول العالم إلى قرية صغيرة، أما العنصر الثالث فهو إزدياد معدلات التشابه بين المجتمعات والمؤسسات.

ومن هنا يمكن إدراج تعريف صندوق النقد الدولي لمفهوم العولمة الإقتصادية بأنها تعبير عن تزايد الإعتقاد الإقتصادي المتبادل بين الدول بوسائل منها زيادة حجم وتنوع معاملات السلع والخدمات عبر الحدود، وتدفقات رؤوس الأموال الدولية، وكذلك من خلال سرعة ومدى إنتشار التكنولوجيا<sup>(2)</sup>. ولقد إرتبطت العولمة في بعدها الإقتصادي بعمل ونشاط الشركات متعددة الجنسية، كما إرتبطت بالمؤسسات العملاقة للتمويل الدولي وأبرزها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وكذلك إرتبطت بالمنظمة العالمية للتجارة، الأمر الذي يؤكد أن التجارة الدولية تشكل المدخل الرئيسي نحو التكامل والإندماج الإقتصادي الدولي، والقاطرة التي تقود النمو الإقتصادي العالمي.

<sup>1</sup> عاطف السيد، العولمة في ميزان الفكر، مطبعة الانتصار، مصر، 2001، ص 08.

<sup>2</sup> عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002/ 2003، ص 05.

إذا يمكن القول أننا في عالم أصبحت فيه السلع وعوامل الإنتاج والأصول المالية بدائل تكاد تكون كاملة في كل مكان، وقد يستحيل بعد ذلك إعتبار الدول الوطنية كيانات إقتصادية مميزة، لها سلطة مستقلة لصنع قرارات تسعى لتحقيق الأهداف الوطنية، وسيوقف مجمل الأداء الإقتصادي على مدى إستجابة المؤسسات لحوافز السوق العالمية، وفي هذا السياق لا يمكن إعتبار القطاع المالي والمصرفي بمنأى عن هذه التحولات، فقد تزايدت حدة المنافسة في الأسواق المالية، وظهر ما يسمى بعولمة الأعمال المالية والمصرفية.

**ثانياً: مؤسسات إدارة العولمة الإقتصادية:** كان الإقتصاد العالمي في الواقع مجموعة من الإقتصاديات الوطنية المتحورة على ذاتها أي إقتصاد دولي قائم على علاقات بين دول مستقلة نسبياً ثنائية في غالبيتها، ثم جاءت العولمة لتنتقل عبر تفكيك هذه المبنى المتحورة على ذاتها في قلب النظام العالمي لتجعل منه نظاماً عالمياً بحق، فالعولمة حسب التعريف الإقتصادي<sup>(1)</sup> هي الحركة النشطة والحررة و المتسارعة للمبادلات العالمية، المالية والتجارية، وهي إلغاء الحدود والحواجز الجمركية وفتح الحرية المطلقة أمام حركة تنقل السلع ورؤوس الأموال.

إن خيوط هذا النسيج المتكامل تصنعه مؤسسات وهيئات دولية، وتقوم بإدارته، أي إدارة العولمة، وهذه منظمات مؤثرة عالمياً مثل: البنك الدولي، صندوق النقد الدولي، ووكالات متخصصة للأمم المتحدة تؤثر بدرجة أو بأخرى في اقتصاديات وعملات الدول ومستوى وظروف معيشة الناس عبر العالم. تقوم أربع مؤسسات بارزة على إدارة العولمة من خلال مجموعة من السياسات النقدية والمالية والتجارية المؤثرة في السياسات الإقتصادية لمعظم دول العالم، وهذه المؤسسات هي:

- صندوق النقد الدولي، المسئول عن إدارة النظام النقدي للعولمة.
  - البنك الدولي ومؤسساته التابعة له، والمسئول عن النظام المالي للعولمة.
  - منظمة التجارة العالمية، والمسئولة عن إدارة النظام التجاري للعولمة.
  - ويمكن إضافة مؤسسة رابعة وهي الشركات المتعددة الجنسيات ذلك لإعتبارها أداة للعولمة.
- لعل قيام العولمة على تلك المؤسسات يعتبر من أهم دعائمها، حيث أصبح على الأقل هناك نظام متكامل للعولمة تعمل من خلاله. ويلاحظ على هذه المؤسسات العالمية في العقد الأخير من القرن العشرين أنها تتجه إلى إدارة العولمة من خلال آليات جديدة في إطار من التنسيق فيما بينها لضبط إيقاع منظومة العولمة .
- فمثلاً يقوم صندوق النقد الدولي والبنك العالمي كما تم الإشارة إليه سابقاً إلى بتقديم سياسات الإصلاح الإقتصادي، أو التكييف الهيكلي القائم على إقتصاد السوق، وتقليص دور الدولة في العملية الإنتاجية ككل، وتعزيز وتنمية دور القطاع الخاص، وإصلاح سياسات الإقتصاد الكلي والنظم النقدية

<sup>1</sup> - شريط عابد، دراسة تحليلية لواقع وآفاق الشراكة الإقتصادية الأورو-متوسطة- حالة دول المغرب العربي-مرجع سبق ذكره.ص46

وأسعار الصرف، وسياسات التسعير الجبري، وإطلاق حرية الإستثمار والتصرف في رأسمال المشروعات، وفقاً لضوابط إقتصادية تخدم التنمية في المقام الأول<sup>(1)</sup>.

أما منظمة التجارة العالمية والتي أصبحت تتعامل في مجال إدارة النظام التجاري للعولمة، وليس فقط مع السلع القابلة للتجارة العالمية، بل أيضاً مع تجارة الخدمات وحقوق الملكية بأنواعها الفكرية والأدبية العينية، وقوانين وإجراءات الإستثمار المتعلقة بالتجارة العالمية، وعليه فإن كل هذا يزيد في دور المنظمة في تسيير دفة النظام التجاري للعولمة. بل إضافة إلى المؤسسات الثالثة السابقة يمكن إضافة عنصر آخر يقوم بإدارة العولمة ولكن خارج نطاق التنسيق مع المؤسسات السابقة وهي الشركات المتعددة الجنسيات. الشركات متعددة الجنسية فهي التي تعتبر أحد السمات الأساسية للعولمة، بواسطتها يتم تدويل وعولمة رؤوس الأموال والإنتاج وتصريف المنتجات ومجمل العمليات المالية والتجارية وإنتقال المعلومات وغير ذلك.

ويعود ظهور الشركات متعددة الجنسية لأول مرة في القرن التاسع عشر، متخذة منذ البداية شكل شركات مساهمة، مهمتها السعي لتدويل النشاط التجاري والإستثمار الأجنبي المباشر، وفي مرحلة أخيرة إلى تدويل الأنشطة المالية.

ولقد حدث توسع هائل في عدد هذه الشركات خلال السنوات الأخيرة، حيث إرتفع عددها من 8 آلاف شركة عام 1970 إلى 37 ألف شركة عام 1995 إلى 77 ألف شركة سنة 2005، تعمل من خلال 770 ألف فرع في مختلف أنحاء العالم<sup>(2)</sup>. وهي المسؤولة عن أكثر من 60% من التجارة الدولية، وتسيطر على حوالي 33% من أصول الإنتاج العالمية، وعلى 75% من الطاقة العالمية المرتبطة بالبحث والتطوير، وتستخدم حوالي 73 مليون فرد يعملون بصفة دائمة وقد بلغ رصيد إستثماراتها 10.1 تريليون دولار عام 2005 مقابل 2.8 تريليون سنة 1995<sup>(3)</sup> و370 مليون دولار فقط عام 1978<sup>(4)</sup>.

وبما أن العولمة تعني عالمية السوق وإنتاجاً وإستهلاكاً على حد سواء، فإنها تتعارض بالدرجة الأولى مع مفهوم الإقتصاد الوطني، فالشركات متعددة الجنسية تسعى وراء الربحية أولاً وأخيراً، ولا يعينها لا من بعيد ولا من قريب مصلحة إقتصاد البلد الذي تعمل فيه، إذ أن تموضع الإنتاج لا يعرف وطناً ولا إنتماء.

<sup>1</sup> إكرام عبد الرحيم، التحديات المستقبلية للتكتل الاقتصادي العربي، مرجع سبق ذكره، ص132

<sup>2,3</sup> UNCTAD World Investment Report 2006. **FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development** United Nations New York and Geneva, 2006 p10

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية طبعة 2003/2002 الإسكندرية، ص27

## المطلب الثاني: العوامل المساعدة على ظهور العولمة الاقتصادية والمالية:

تعتبر العولمة نتاج لعوامل كثيرة أدت إلى ظهورها منذ منتصف الثمانينات، ومن هذه العوامل، إقتصادي وسياسي، وثقافي... ويتأثر كل عامل من العوامل السابقة بالعوامل الأخرى، ولكن سنقتصر على أهم العوامل الاقتصادية فقط، دون إنكار لأهمية العوامل الأخرى في تأثيرها على ظهور العولمة.

**1 - انخفاض القيود على التجارة والاستثمار:** بعد إنتهاء الحرب العالمية الثانية مباشرة، أصبحت معظم الدول تعتمد على الضرائب الجمركية في تنظيم الضرائب في ظل رعاية إتفاقية (GATT)، ثم إزداد تخفيض هذه الضرائب مرحلة بعد مرحلة وخاصة بالنسبة لتجارة الدول الصناعية المتقدمة، حيث أصبحت هذه الضرائب لا تفوق نسبة 10% كمتوسط عام 1979 بعدما كانت هذه النسبة تتجاوز 40% عام 1940. ولكن مع بداية السبعينيات بدأت الدول المتقدمة في العودة مرة أخرى إلى إنتهاج سياسة الحماية، ونظرا لأنها ملتزمة بتخفيض ضرائبها الجمركية في إطار مفاوضات (GATT)، فأدى ذلك إلى تطبيق أو إستخدام الحماية غير التعريفية، بالإضافة إلى الخطوات التي إتخذت من أجل تحرير التجارة وقيام عدد من التكتلات الاقتصادية .

وقد نتج عن ذلك أن تضاعفت معدلات نمو التجارة العالمية بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي حيث بلغ متوسط الصادرات العالمية من السلع والخدمات ما قيمته 2.3 مليار دولار سنويا خلال 83-1992<sup>(1)</sup> وإزداد بأكثر من 6.29 مرة بما قيمته 14.47 مليار دولار في 2006<sup>2</sup>، وهذا راجع للدور الذي لعبته إتفاقيات (GATT) في تحرير التجارة العالمية، وظف إلى ذلك مساهمة التكتلات الاقتصادية مثل الإتحاد الأوروبي، ومنطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية، والآسيان.

إن تطوير التجارة الدولية والرفع من معدلات الإستثمار قد فتح الباب واسعا أمام كافة البلدان المتقدمة والنامية إلى ممارسة مزيد من الإندماج في الإقتصاد العالمي الذي يجب أن توجد له ميكانيزمات تؤطره وتديره في إطار العولمة الاقتصادية.

**2 - تكامل أسواق المال الدولية<sup>(2)</sup>:** تعتبر الحركة الدولية لرأس المال، مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي كما أن صورة هذه الحركة ودرجاتها ترتبط إرتباطا وثيقا بغرض كفاءة الأسواق المالية الدولية، وتأتي تدفقات رؤوس الأموال بين الدول أو خلال الأسواق المالية إستجابة للإختلاف في معدلات الفائدة، وكذا درجات وأشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس مال .

<sup>1</sup> - تشام فاروق، العولمة المالية وآثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم

الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2003، ص: 3، 4.

<sup>2</sup> WTO reports, **Risks lie ahead following stronger trade in 2006**, op cit

كما حدث تزايد في التكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي، نظرا لتحرير الأسواق المالية للدول المتلقية والدول المصدرة لرأس المال، كما ألغت كثيرا من الدول النامية القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري، وتخلت عن الرقابة على التدفقات المالية عبر الحدود. تعتبر الحركة الدولية لرأس المال مظهرا من مظاهر التكامل المالي الدولي، وترتبط إرتباطا وثيقا بكفاءة الأسواق المالية الدولية، حيث تعد هذه الأسواق القناة الرئيسية التي تتدفق من خلالها الأدوات المالية المتعددة عبر مختلف دول العالم.

لقد أصبحت أسواق رأس المال أكثر تكاملا وترابطا، وبشكل خاص في العقد التاسع من القرن الواحد والعشرين، وحدثت قفزة هائلة في حجم التدفقات المالية بين تلك الأسواق، فقد تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات للبلدان الصناعية المتقدمة من 10% من النتائج المحلي الإجمالي عام 1980 إلى ما يزيد عن 402% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية و453.1% بالنسبة لفرنسا و354.6% بالنسبة لإيطاليا و372% بالنسبة لكندا عام 2005<sup>(1)</sup>. كذلك تطور بالمقابل تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي فقد إرتفع متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى 1.2 تريليون دولار أمريكي في منتصف التسعينات. إن تسارع وتيرة نمو تكامل الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الماضيين، حيث زادت حركات رؤوس الأموال الدولية بمعدلات تسبق معدلات نمو التجارة والدخل العالميين.

### 3- تطور تكامل الدول النامية مع السوق العالمية: يعتبر ماحققته الدول النامية من نمو خلال العقدين

الأخيرين كان له دور أساسي في الدفع بعجلة العولمة، فزيادة التطور الصناعي لهذه الدول، وزيادة تعداد سكانها وتجارها، كلها عوامل ساهمت في تحسين اندماج الأسواق وتطوير معدلات التجارة والاستثمار. يرجع جزء من زيادة تكامل الدول النامية في الإقتصاد العالمي إلى ما قامت به من تنفيذ برامج للإصلاح الإقتصادي<sup>(2)</sup> والإفتتاح على العالم الخارجي سواء تعلق الأمر بالتعامل التجاري أو المالي أو تشجيع شركات متعددة الجنسيات الدخول إلى أسواقها، بالإضافة إلى إعادة توطين بعض عمليات الإنتاج في الدول النامية. الأمر الذي يمثل نقلة نوعية فعالة في إستراتيجية التنمية هذا ما أدى إلى إندماج الدول النامية في الإقتصاد العالمي. لقد زاد نصيب الدول النامية من التجارة العالمية من 23% عام 1985 إلى 36.33% عام 2006<sup>(3)</sup>، كما إرتفعت معدلات التجارة البينية من 31% عام 1985 على 37% عام 1995. كما إرتفع نصيب المنتجات الصناعية من إجمالي صادرات الدول النامية من 47% عام 1985 إلى 83% عام 1995 حسب إحصائيات البنك العالمي. والحقيقة أن عولمة وتكامل الأسواق للبلدان النامية إرتبط

<sup>1</sup>FMI; Global Financial Stability Report on August 23, 2006.p95

<sup>2</sup>عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 9-12.

<sup>3</sup> WTO reports, Risks lie ahead following stronger trade in 2006, op cit.



بأزمة ديونها الخارجية وما نجم عنها من آثار وتداعيات. فقد أجبرت تلك الأزمة عددا كبيرا من البلدان النامية المدينة على تحقيق ذلك التحرر والانفتاح والإندماج كجزء من متطلبات التخفيف من أزمة ديونها الخارجية، وإعادة إتصالها بأسواق المال العالمية.

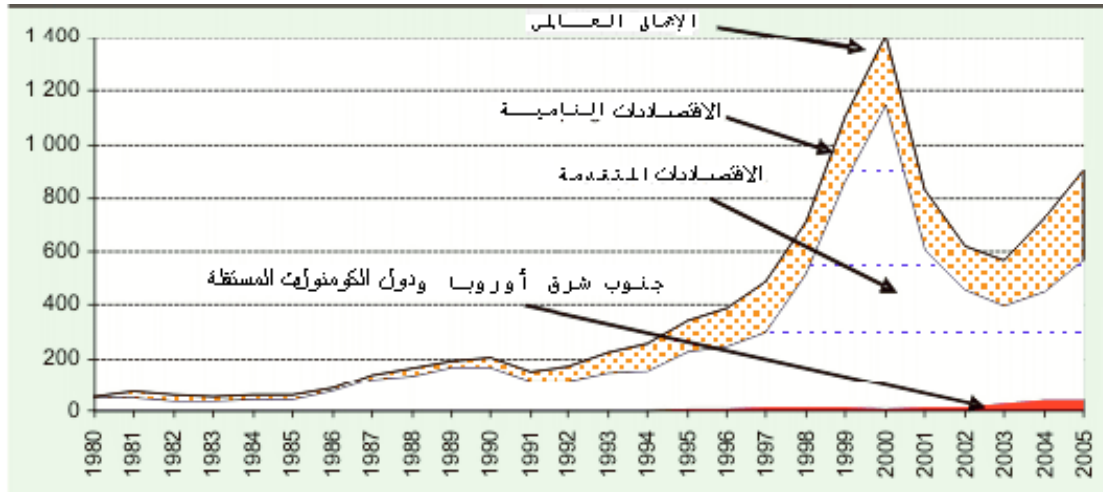
4 -زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والإستثمار الأجنبي المباشر : حدثت تطورات مهمة خلال السنوات الأخيرة تمثلت في ظهور أدوات ومنتجات مالية مستحدثة ومتعددة، إضافة إلى أنظمة الحاسب الآلي ووسائل الإتصال والتي كفلت سرعة إنتشار هذه المنتجات، وتحولت أنشطة البنوك التقليدية إلى بنوك شاملة تعتمد إلى حد كبير على إيراداتها من العمولات المكتسبة من الصفقات الإستثمارية من خارج موازنتها العمومية، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين هما<sup>(1)</sup>:

- تحرير أسواق النقد العالمية من القيود، بإعلان الرئيس الأمريكي ريشارد نيكسون في 1/8/1971م، فك الارتباط بين الدولار والذهب.

- الثورة العالمية في الاتصالات الناجمة عن الأشكال التكنولوجية الجديدة.

يوضح تقرير آفاق الإقتصاد العالمي 1997 الصادر عن صندوق النقد الدولي مؤشرات زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والإستثمار الأجنبي المباشر<sup>(2)</sup>، و تأكيدا لذلك فيوضح الشكل رقم (1-1) أنه إبتداء من منتصف الثمانينيات بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أنحاء العالم في الزيادة .  
الشكل رقم (1-1): يمثل تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي وحسب المجموعة الإقتصادية بين 1980-2005.

(مليار دولار أمريكي)



Source: UNCTAD World Investment Report 2006. **FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development** United Nations New York and Geneva, 2006 p4

<sup>1</sup>Maurice durousset, **La mondialisation de l'économie**, Grandes Ecoles Médecine, paris 1994, pp 66,67

<sup>2</sup>- علاء الدين زعتري، العولمة وتأثيرها على العمل المصرفي الإسلامي،

<http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Banks/GlobalBanking.htm>. الأحد 19 أيار، 2002م

### المطلب الثالث: العولمة المالية وأهم العوامل التي ساهمت في تطورها:

ظهرت العولمة المالية كنتيجة أساسية لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالإنفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وترابط الأسواق المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال مما زاد من سرعة انسيابها من سوق لأخر بشكل وثيق مع سياسات التحرر المالي الداخلي والخارجي.

#### أولاً: نشأة وتطور العولمة المالية والعوامل المفسرة لها:

#### 1 - نشأة العولمة المالية ومفهومها: إذا كانت للعولمة الاقتصادية جذور تعود إلى القرن الخامس عشر، أي

مع زيادة تبادل السلع بين الأمم آنذاك، فإن العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً، فعمرها لا يتجاوز أربعين سنة<sup>(1)</sup>، حيث ظهرت العولمة المالية نتيجة لتحرير الأسواق المالية في كل الدول المصدرة والمتلقية لها، حيث قامت كثير من الدول النامية بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود، وقد ترتب على ذلك نشأة أسواق جديدة ليس لها تواجد جغرافي طبيعي كما هو الحال بالنسبة للبورصات التقليدية، وإنما تجمعها وتنظمها شبكات الكمبيوتر المتصلة ببعضها البعض، كما أدى إنخفاض تكاليف المعاملات وإحداث أدوات جديدة إلى نمو كبير في المعاملات المالية الخارجية.

إذا فلعولمة المالية تتمثل في ذلك التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والتي بدأت تتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا ما بين (1979-1982)، لظلم باقي الدول الصناعية الأخرى، وبذلك يمكن القول أن العولمة المالية تعني زيادة حركة تنقل رؤوس الأموال وتكامل الأسواق المالية.

#### 2 - مراحل تطور العولمة المالية: منها يمكن فقد مرت بالمرحلة التالية:

أ) مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: إمتدت هذه المرحلة من (1960-1979) ويعتبر

ظهور سوق الأورو-دولار هو أولى مراحل ظهور العولمة المالية<sup>(2)</sup> وتميزت بمايلي:

- تعايش الأنظمة النقدية و المالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة.
- ظهور وتوسع أسواق (العملات الأوروبية، الدولار) إبتداء من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.
- سيطرة البنوك على تمويل الإقتصاديات الوطنية، أي التمويل بوساطة بنكية.
- إختيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية (الجنيه الإسترليني، الدولار)

<sup>1</sup> - أحمد بوراس، الجهاز المالي والمصرفي العربي وقدرته على التأقلم مع المتغيرات المستجدة، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2003، ص 01.

<sup>2</sup> François chesnais, **La mondialisation du capital**, nouvelle édition augmentée - Syros - paris (alternatives économiques), p60

- إهيار نظام بريتون وودز في 15 أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب وبذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم، وظهر أسواق الأوراق المدينة مثل سندات الخزينة، وظهر المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.

- إنشاء البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم، و التي منحت العديد من القروض.

(ب) **مرحلة التحرير المالي:** إمتدت هذه المرحلة من (1980-1985) وتميزت بمايلي<sup>(1)</sup>:

- المرور إلى مالية التسوق، أو إقتصاد السوق المالية وصاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية بعضها ببعض وتحرير القطاع المالي.

- إنتشار واسع للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي وذلك بعد رفع الولايات المتحدة وبريطانيا للرقابة على حركة رؤوس الأموال.

- توسيع وتعميق الإبداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الإدخار العالمي وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات.

- التوسع الكبير في أسواق السندات وصناديق المعاشات المختصة في جمع الإدخار وهي تتوفر على أموال ضخمة وغايتها تعظيم إيراداتها في الأسواق العالمية.

(ج) **مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة:** إمتدت هذه المرحلة بعد 1986، وتميزت بمايلي:

ضم العديد من الأسواق الناشئة من أوائل التسعينيات وربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام و الأخير في مشوار العولمة المالية.

- تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها.

- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة وذلك باستعمال وسائل الإتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية.

- تحرير أسواق الأسهم حيث كانت الإنطلاقة من بورصة لندن 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية، وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات .

- الإهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، و التي كلفت الإقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات و إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية .

<sup>1</sup> محفوظ جبار، العولمة المالية وإنعكاساتها على الدول المتخلفة، الجزائر والعولمة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001، ص 94، 97.

ومها تكن مراحل العولمة المالية فإن هذه الظاهرة قد إنتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم ومست معظم الدول لتسيطر الدائرة المالية على الإقتصاد العالمي في وقت قصير نسبيا، و ينتظر أن يصبح الإقتصاد العالمي ممولا في قسط منه بواسطة الأدوات المالية .

**ثانيا: العوامل المفسرة للعولمة المالية:** توجد هناك عدة عوامل أساسية المفسرة للعولمة المالية ونوجز منها ما يلي:

**1 - صعود الأسهم المالية:** ونعني به الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، وتوجه رأس المال إلى التوظيف على حساب الإستثمار، أو ما يسمى بالريع الذي تحققه الأوراق المالية، زيادة على ما يقدمه من قروض وإستثمارات مالية بشروطه الخاصة، فقد ارتبط هذا الصعود بظهور ما يسمى بالإقتصاد الرمزي، الذي أصبحت تحركه الأسهم والسندات ومختلف الأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

ونتيجة لذلك أصبح الإقتصاد العالمي تحركه مؤشرات ورموز البورصات العالمية (داو جونز، ناسداك، نيكاي، داكس، كاك40) والتي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من يد مستثمر إلى آخر دون أي عوائق سواء داخل البلد الواحد أو عبر الحدود الجغرافية.

**2 - بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال:** ومما لاشك فيه أن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الإدخارية غير المستثمرة ، فأصبح من الضروري البحث عن منافذ لإستثمارها، فراحت تبحث عن فرص إستثمارية على الصعيد الدولي لتدر مردودا أفضل مما لو بقيت في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال ، سواء الاستثمار في الأوراق المالية أو المشروعات الإنتاجية<sup>(2)</sup>.

**3 - إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:** فقد تركزت الخدمات المالية بنمو الأدوات المالية الجديدة التي إستقطبت المستثمرين مثل المبادلات والخيارات والمستقبلات بالإضافة إلى الأدوات التقليدية التي تتداول في الأسواق المالية وهي الأسهم والسندات. وبهذه التغيرات الهائلة التي حدثت على صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها وتطويرها، قد ساهم في الإسراع بدوران عجلة الأسواق المالية، هذه التغيرات مست البنوك، والمؤسسات المالية غير المصرفية (شركات التأمين، صناديق المعاشات، صناديق الإستثمار)، كما أدى ذلك إلى زيادة على عملية الاندماج بين المؤسسات المالية، كلها عوامل ساعدت في نمو وكبر وإتساع رقعة السوق المالية العالمية.

<sup>1</sup> - عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة- مرجع سبق ذكره ، ص 14.

<sup>2</sup> - مجلة الاهرام، العولمة المالية .. مميزاتا ومخاطرها، الأثنين/13/سبتمبر/ 2004، العدد 43015

<http://www.ahram.org/Archive/2004/9/13/FACE5.HTM>

4 - أثر سياسات الإنفتاح المالي : فقد إرتبطت زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود وسرعة إنسيابها بين سوق وأخري بشكل وثيق مع سياسات التحرر المالي الداخلي والخارجي. حيث أصبحت تمول الشركات متعددة الجنسيات إستثماراتها الخارجية بإعتمادها على الإدخارات المحلية للبلد المستضيف والأرباح المحققة من طرف فروعها، فحوالي 69.3% من الإستثمارات الخارجية المباشرة للولايات المتحدة ممولة بإعادة توظيف أرباح هذه الشركات نتيجة لعملية تحويل الأرباح.

ثالثا: آثار العولمة الاقتصادية والمالية: إزدادت أهمية الدول النامية في العشرية الأخيرة من القرن العشرين وأصبحت تلعب دورا أكثر حيوية في الإقتصاد العالمي وإتسعت العديد من أسواقها المالية من حيث عدد الأوراق المالية، حجم الإصدارات والإستثمارات الأجنبية، لهذا فإنه ينتظر أن تكون العولمة المالية والتكامل المالي للدول النامية مع النظام المالي العالمي في صالح الدول النامية والمتقدمة على حد سواء ، ومع ذلك تبقى للعولمة المالية آثار سلبية على الدول النامية نوجز أهمها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

1 - عولمة المديونية الخارجية: بدأت أزمة الديون الخارجية لدول النامية في النصف الأول من عشرينات الثمانينات، مع زيادة تلك الديون وخدماتها إلى درجة أن العديد من الدول المدينة أصبحت عاجزة عن تسديدها فعمدت البنوك الغربية (بالتعاون مع بيوت السمسرة المتخصصة) إلى تحويل الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية، شأها في ذلك شأن أي أداة مالية عادية .

2 - إحداث تغييرات في أسواق المال: لقد أظهرت العوامل السابقة تغييرات جوهرية في أسواق المال يمكن إيجازها فيما يلي<sup>(2)</sup>:

- بدأت البنوك في الدول الكبرى تمارس عملية لا علاقة لها بالوساطة، أي أن جانبا كبيرا من الوساطة المالية يتم الآن من خلال تداول الأوراق المالية ( وليس من خلال قروض البنوك والودائع).
- إزدیاد النشاط المالي عبر الحدود بهدف تعزيز العوائد المالية وتنويع فرص الإستثمار.
- إزدیاد حدة التنافس وبشكل عدواني بين المؤسسات المالية غير المصرفية والبنوك.
- توسيع نشاط البنوك التجارية بالدخول في الأنشطة الإستثمارية وإدارة الأصول ومجال التأمين.

3 - إستراتيجية التصنيع: كان تغلغل الإستثمار الأجنبي في الدول النامية مشروطا دائما بوجود قوة دفع داخلية غالبا تحركها الحكومات الوطنية، ونوضح ذلك بأمثلة إقليمية تتوافق مع ثلاثة استراتيجيات للتصنيع طبقت في البلدان النامية.

- إستراتيجية التصنيع لإحلال الواردات في أمريكا اللاتينية .

<sup>1</sup> - جاك آدا، عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب، طالاس للدراسات والترجمة، ط1، دمشق، سوريا، 1997، ص 240-184.

<sup>2</sup> جيرد هاوسلر، عولمة التمويل، مجلة التمويل والتنمية، عدد1، مارس 2002، ص 11.

- تشجيع الصادرات في الشرق الأقصى.

- نموذج الصناعات المصنعة في دول النفطية.

#### 4 - الصيغة الجديدة في علاقات دول الشمال و الجنوب: إن الدول التي أرادت بناء تنميتها على أساس

استثمار أفضل لمواردها الطبيعية بدون تنويع قاعدتها التصديرية أصبحت موضع تهميش ويتضح هذا وفق العناصر التالية:

- تهميش المواد الأولية .

- إعادة توزيع الأنشطة الإنتاجية على الصعيد العالمي.

- التنافس من أجل جلب الإذخار و الإستثمار.

#### 5 - الصدمات النفطية وإنعطاف السياسات الاقتصادية: شكلت مضاعفة أسعار النفط بين أكتوبر

1973 و جانفي 1974 أول صدمة شاملة تعرضت لها الإقتصاديات الصناعية بعد الحرب العالمية الثانية ، وإستمرت الأزمات النفطية في بداية الثمانينات 1982 - 1986، وكذلك إستمرت هذه الأزمات في السنوات الأخيرة من 2004 إلى بداية سنة 2007 إلى بروز أزمة ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية، حيث وصلت إلى مستويات عالية جدا حيث وصلت إلى أكثر من 60 دولار للبرميل وهذا ما له أثر على الإقتصاد العالمي.

#### 6 المبحث عن أطر جديدة للتنظيم: تدخل الدول في المنافسة فيما بينها وذلك لجذب الإذخار

وإستثمار هذا ما يدفع بالدول إلى التسابق لإزالة القيود الجمركية والخ وصرصة في الدول النامية لتفادي شراسة المنافسة وقد ظهر ذلك كما يلي:

- تنسيق السياسات الاقتصادية

- تشكيل المجموعات الاقتصادية الإقليمية.

- تقوية المؤسسات المتعددة الأطراف، حيث إعتمدت هذه الأخيرة أسلوب التعهدات الدولية الثانوية

لدخول أسواق بلدان العالم الثالث بواسطة رجال الأعمال المحليين.

#### 7 الإختلالات التجارية والمالية فيما بين دول الشمال<sup>(1)</sup>: إن عملية الإمتصاص التي نفذها الإقتصاد

الأمريكي للإذخار العالمي بدأ من عام 1982، كانت السبب وراء عدم الإستقرار النقدي والمالي غير المسبوق الذي أصاب النظام المالي العالمي بالعطب إضافة إلى تأثيره السلبي على النمو العالمي .

#### 8 تخفيض العجز في الميزان الخارجي: ستسمح العوامة المالية بتقليل العجز في الميزان الخارجي لبعض

الدول ولو بصفة مؤقتة، هذا ما سيسمح بالتقليل من الفوارق بين النظم المالية المحلية والنظام المالي العالمي، أما بالنسبة لتلك الدول ذات الفائض في موازينها الخارجية فإن لها فرصة أكبر في ظل العوامة المالية لإستثمار

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، المكتب العربي طبعة 2001، ص348

مداخيلها، وتسيير رؤوس أموالها بصفة دائمة وعقلانية على مدار السنة، وبذلك التحكم في التوازنات الخارجية<sup>(1)</sup>، إضافة لذلك تتيح العولمة المالية إمكانية توزيع الأصول الدولية مما يسمح بظهور منافسة بين مختلف الدول والمنظمات المصرفية العالمية، مما شجع تطوير النظم المصرفية بصفة متسارعة وأثر في توسيع الشبكة المصرفية العالمية وسرعة المبادلات الاقتصادية والتجارية.

وبشكل عام فإن أحد المنافع الرئيسية لزيادة التنوع في موارد التمويل هو تقليل خطر "أزمات الائتمان" إضافة إلى إتاحة فرص أكبر للإختيار بالنسبة للمقترضين والمستثمرين وبالتالي الحصول على شروط أفضل للتمويل وتنوع الحوافظ.

لكن رغم ما تتيحه العولمة المالية إلا أن البلدان التي تتميز بمرحلة إنتقالية أو هي في طور النمو لن تحصل لها الفائدة الكبيرة بسبب نظمها البنكية المغلقة التي لا تتماشى والتطورات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية، ومن جهة أخرى يبقى المستثمرون يفضلون إكتساب أصول محلية متخلين بذلك عن المغامرة والإستثمار في الأسواق الخارجية، إضافة إلى العراقيل المتصلة بالنظم الجبائية.

### المبحث الثالث: التحرير المالي وعناصره:

في مطلع السبعينات ظهرت ملامح سياسة التحرير المالي، كنتيجة حتمية لفشل سياسة الكبح المالي التي إعتدتها معظم الدول النامية، وما نتج عنها من تقييد لسعر الفائدة، الشيء الذي أثر سلبا على إقتصاد هذه الدول، مما ترتب عليه إتباع كثير من الدول لبرامج التحرير الإقتصادي وفتح أسواقها وتحريرها من القيود والسعي لإجتذاب المستجندات من الأدوات المالية و المؤسسات المالية لزيادة قدرتها التنافسية في مجال الخدمات المالية وتسهيل تدفق رؤوس الأموال، وهذا ما يعرف بالتحرير المالي، إذا فالتحرير المالي يعمل على جعل الإقتصاد الأكثر إنفتاحا.

كما تشمل سياسات التحرير المالي مجموعة من إجراءات والأساليب لتخفيف القيود على القطاع المالي، وعليه فإن التحرير المالي يشمل كل ما يتعلق بالتحرير القطاع المصرفي وقطاع التأمين، وتحرير حركة رؤوس الأموال، وتحرير أسواق صرف العملات، و تحرير سوق رأس المال (البورصة).  
و نهدف من خلال هذا المبحث إلى التعرف على ماهية التحرير المالي وأهم عناصره .

### المطلب الأول: ماهية التحرير المالي:

يقوم التحرير المالي على رفع القيود و العراقيل التي تحول دون حرية النشاط القطاع المالي على المستوى المحلي والدولي، ولقد بدأت عملية التحرير المالي في الدول المتقدمة وإكتملت بتوسع أنشطة القطاع المالي

<sup>1</sup>مجلة الاهرام، العولمة المالية .. مميزاتا ومخاطرها ، المرجع السابق ذكره، ص ص 4، 5

وتدويلها، وتوسعت لتشمل العديد من الدول النامية خاصة الدول التي عرفت بالإقتصاديات المتحولة أو الإنتقالية من إقتصاد مخطط إلى إقتصاد السوق، والتي كانت تعرف بسياسات الكبح المالي، إذا لا يمكن للتحرير الإقتصادي أن يكتمل إلا بالإهتمام بإصلاح القطاع المالي وتحريره، من كافة أوجه الكبح المالي لأداء دوره في النشاط الإقتصادي.

**أولاً: سياسات الكبح المالي:** لقد إعتبرت الحكومات في الدول النامية القطاع المالي كقطاع إستراتيجي وأخضعته لمختلف الأشكال من الرقابة، إبتداء من التأميم إلى وضع مجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالي والبنكي مثل تحديد أسقف لمعدلات الفائدة (الدائنة والمدينة) أدنى من مستواها التوازني في السوق، وفرض إحتياطي إزامي كبير يسمح للدولة بتمويل عجز الميزانية بأقل تكلفة، وإتباع سياسة توجيه الإئتمان، وتمثل مجموعة هذه الإجراءات المفروضة على القطاع المالي ما أطلق عليه كل من ( E.schaw و R.Mckinnon) بالكبح المالي.

وقد عرف الكبح المالي، بأنه مجموعة السياسات والقوانين والضوابط والقيود الكمية والنوعية المفروضة من طرف الحكومة، والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا والتي تمتلكها.

إلا أن هذه السياسات المتعلقة بكبح القطاع المالي في الدول النامية قد أضرت بالنظم المالية لهذه الدول ولم تحقق الأهداف التي خططت لها، وقد ترتب على سياسات الكبح المالي الآثار السلبية التالية:

- تدني أسعار الفائدة الإسمية على الودائع والقروض إلى حد أضحت معه أسعار الفائدة الحقيقية في ظل تزايد معدلات التضخم السلبية الأمر الذي إنعكس بالسلب على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها.

- أدى سوء تخصيص الإئتمان الموجهة للقطاعات المفترض دعمها وتوجيه الإئتمان لها، وقد تزامن الإئتمان الموجه للقطاع العام وتلبية لإعتبرات سياسية، مع حدوث نسبة مرتفعة للقروض غير المستردة. وقد أدت تلك النسبة المرتفعة - إلى جانب متطلبات الإحتياطي الإلزامية غير المتكافئة مع تلك النسبة - إلى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها. وقد نتج عن ذلك إرتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى إلى تقلص رقعة النشاط المصرفي<sup>(1)</sup>.

- أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، و أدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في مواجهة

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق رأس المال، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، 2005، ص86



تزاوي حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة لتلاقي رغبات الطلب المحيط غير الملبى على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية في السوق الرسمية (بفعل التضخم).

- إفتقر القطاع المالي إلى التنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي و تراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية .

- إنخفاض درجة العمق المالي التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة M3 (العملة والنقود والودائع لأجل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد) إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويعني إنخفاض تلك النسبة إنخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض، ومن ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الإستثمارات، بينما إرتفاع النسبة يبين أن ثمة تدفقات كبيرة في الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل إستثمارات جديدة<sup>(1)</sup>.

وقد أدى ضعف القطاع المالي على النحو المتقدم إلى سوء تخفيض في الموارد المالية وضعف القدرة على حشد الموارد اللازمة لتمويل الإستثمارات في الدول النامية، الأمر الذي دفعها إلى اللجوء إلى القروض الخارجية لتمويل خططها التنموية، وذلك خلال عقد السبعينات من القرن العشرين في جو يتسم بسيولة مالية مفرطة ورخيصة، غير أن سوء إستخدام تلك القروض مع إرتفاع أسعار الفائدة العالية وإنخفاض الموارد الذاتية للصرف الأجنبي في الدول النامية، أسهم في عدم قدرة تلك الدول على خدمة ديونها والوفاء بالتزاماتها تجاه الأطراف الدائنة، الأمر الذي دفع البنوك العالمية إلى ترشيد الإقتراض لها وتبعاً لذلك توقف أهم مصدر لتمويل التنمية في تلك الدول.

ونتيجة لما سبق أضح من الضروري البحث عن إستراتيجية بديلة تهدف إلى تعبئة المدخرات المحلية وتشجيع الإستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، وعماد تلك الإستراتيجية هو التحرير والإصلاح المالي بشكل يضمن تحقيق الكفاءة في حشد الموارد وتخصيصها نحو الإستثمارات مع ضرورة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية في شكل إستثمارات مباشرة أو غير مباشرة (إستثمار الحافظة).

**ثانياً: مفهوم التحرير المالي وتطوره:** نتيجة لآثار سياسات الكبح المالي دفع بالعديد من الدول في أواخر السبعينيات بالشروع بإصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية. وبإيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين، إتخذت العديد من هذه الدول إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره من كل أشكال الكبح المالي.

<sup>1</sup> رونالد ماكينون، النهج المثل لتحرير الاقتصاد. مرجع سبق ذكره ص30

## 1 - مفهوم التحرير المالي: يعد التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبياً وقد بدأت منذ بداية عقد الستينات

وفي العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول المتخلفة من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي، يشتمل مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي، وخصخصة بنوك القطاع العام، وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء المصارف و السماح للبنوك الأجنبية من الدخول إلى السوق المصرفية المحلية وحرية سعر الفائدة وتحرير أسعار الصرف وحرية دخول وخروج رؤوس الأموال، وعليه يمكن أن نعرف التحرير المالي من عدة جوانب وهذا حسب اختلاف آراء ووجهات نظر المفكرين الإقتصاديين، فيعرف التحري المالي<sup>(1)</sup> على أنه حالة مرور من حالة التقييد إلى حالة من التحرير ، وهذا يتطلب إزالة عدد معين من القيود، أهمها ما يلي :

- كتحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض و الودائع.
- رقا به إداريه على تخصيص الإئتمان لقطاعات معينه (كالقطاع الزراعي والقطاع الحكومي وقطاع الصناعات الصغيرة ) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية لبعض القطاعات،
- فرض ضريبة ضمني مرتفعه على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعه للإحتياطي الإجباري .

- إلزام المؤسسات المالية والحكومية تقديم قروض للمؤسسات العمومية وبعائد منخفض.
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفه عامه وقطاع البنوك بصفه خاصة، وقد يصل مدها إلى الحضر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية.
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات داخلية أم خارجية.
- كما يعرف التحرير المالي بأنه يقضي بالتخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة، التي ينجم عن هذا التخصيص غير الكفاء للموارد المالية إلى التأثير سلبى على النمو والإستثمار والإدخار<sup>(2)</sup>. أو هو محاولة لتخفيف القيود الحكومية على المؤسسات المالية وعملها وأدواتها<sup>(3)</sup>.

وبهذا يتحدد مفهوم التحرر المالي بالمعنى الشامل بمجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كلياً،

<sup>1</sup>- Hassane Souheil, *Effet de la libéralisation du système financière Tunisien sur l'Evolution des risques des banques*, Université LAVAL, 2000, p12.

<sup>2</sup> - أحمد الطلفاح، التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها ، من موقع المعهد العربي للتخطيط بالكويت، وتمت زيارته في 2006/03/19 ،

[www.arab-api.org/course23/c23\\_first.htm](http://www.arab-api.org/course23/c23_first.htm)

<sup>3</sup> جميل سرمد كوكب ، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية ، الحامد للنشر والتوزيع، بغداد، 2001، ص36

فيما يتحدد مفهوم التحرر المالي بالمعنى الضيق بتحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعميق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي.

## 2 تطور التحرير المالي: شهدت الأسواق المالية والنقدية إتجاها متزايدا نحو إلغاء أو تخفيف القيود بما

فيها التشريعات واللوائح والمعوقات التي تحد من حريتها وحركتها، وقد بدأت عملية إزالة القيود بعد تأكيد فشلها وعدم فعاليتها في تقييد رأس المال وتحقيق أهداف السياسة النقدية، وتهدف هذه العملية إلى إنهاء التدخل الحكومي المباشر في النظم المالية والمصرفية، والتي تميزت بها فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، تلك العملية التي أخذت صورا عديدة منها تحديد الحد الأقصى لأسعار الفائدة التي يمكن دفعها على الودائع، وتلك التي يتم تحميلها على القروض، تحديد حد أدنى لنسبة رأس المال إلى الأصول، تحديد نسب الإحتياطي القانوني، تحديد أماكن توطن البنوك وتحديد إختصاصها والخدمات التي يسمح بتقديمها<sup>(1)</sup>.

لقد كان الغرض من هذا التدخل الحكومي لحماية الموارد المالية للأفراد على أساس أن تركها دون تدخل قد يؤدي إلى العديد من المخاطر، الأمر الذي يترتب عليه في النهاية خسائر وفقدان الثقة ويؤثر على السلامة المالية.

تفاوت الإتجاه نحو إزالة القيود من دولة إلى أخرى وإتخذ عدة أشكال مثل تخفيف القيود والإجراءات المعوقة لحركة تدفق رؤوس الأموال وإستثمارها، إلغاء الرقابة على عمليات التمويل الخارجي، إزالة القيود المفروضة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وتلك المفروضة على العمولات وتسعير الخدمات المصرفية وإلغاء السقوف الائتمانية، ورفع القيود على عمليات الصرف الأجنبي.

بالإضافة إلى إزالة الحواجز الجغرافية أمام نشاط البنوك والمؤسسات المالية، وإلغاء الفوارق بين بنوك الإستثمار والبنوك التجارية، وإلغاء القيود التي تحول دون الجمع بين أعمال البنوك والتأمين، وزيادة إمكانية الدخول إلى مجال الصناعة المصرفية، وتوسيع نطاق الإختيار بين المنتجات المصرفية المتاحة أمام الأفراد. وبهذا يمكن القول أن التحرير المالي قد سار وفق خطتين أساسيتين هما<sup>(2)</sup>:

**تخفيف القيود الأسعار والكميات :** وكانت أهم تدابير التحرير هي تخفيف قيود الصرف في البلدان الصناعية الرئيسية الثلاثة التي أبقت على مثل هذه الضوابط كل من فرنسا، اليابان وبريطانيا، وسمح هذا التخفيف لرعايا هذه الدول بالحصول على إستثمارات بالعملات الأجنبية، مما زاد إمكانية الإستبدال بين الأصول المحلية والأجنبية .

<sup>1</sup> برينش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 27.

<sup>2</sup> ضياء مجيد، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2003، ص 72، 73.

- تخفيف القيود على أنواع معينة من النشاط المالي : حيث تم تخفيف القيود على وصول المقترضين الأجانب إلى الأسواق الوطنية، وعلى قدرتهم على الإقراض بالعملة الوطنية مما زاد من تكامل الأسواق المالية المحلية والدولية.

وشملت تدابير التحرير كذلك تخفيف القيود في إقامة المؤسسات خاصة في الأنشطة المالية، وعلى حوافز الأوراق المالية التي يجوز للمؤسسات المالية حيازتها، وخاصة من حيث أجل الإستحقاق وأنواع الصكوك. وسماح للمساهمين في السوق بإصدار صكوك لم يكن مسموحاً بها من قبل، مثل السندات بسعر عائم في ألمانيا، وشهادات الإيداع في فرنسا وألمانيا واليابان ، والأوراق التجارية في فرنسا وبريطانيا وبحكم القانون مثل اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، أو بحكم العرف مثل بريطانيا، وخففت اللوائح التي تقيد المنافسة بين البنوك وشركات الأوراق المالية كوسيلة لتشجيع الكفاءة.

### المطلب الثاني: التحرير المصرفي:

يقوم التحرير المصرفي على التحرر من القيود و العراقيل التي تحول دون حرية النشاط المصرفي على المستوى المحلي والدولي، ولقد بدأت عملية التحرير المصرفي في الدول المتقدمة وإكتملت بتوسع أنشطة البنوك و تدويلها، و توسعت لتشمل العديد من الدول النامية خاصة الدول العربية. وتهدف من خلال هذا المطلب التعرف على ماهية التحرير المصرفي و متطلباته و أهدافه، بالإضافة إلى إجراءات التحرير المصرفي .

**1 ماهية التحرير المصرفي:** يندرج التحرير المصرفي ضمن سياق التحرير المالي ويعتبر احد عناصره الرئيسية، ويمكن تعريف التحرير المصرفي بالمعنى الضيق على أنه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي والتقليل من إحتكار الدولة له وفتحها أمام المنافسة<sup>(1)</sup>. كما يمكن القول أنه مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير النظام المصرفي وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشراف قوي.

كما تقوم سياسة التحرير المصرفي على الثقة الكاملة في الأسواق، حيث يتم تحريرها من القيود لإدارية، وبالتالي إعطاء لقوى السوق الجديدة في العمل، عن طريق تحرير معدلات الفائدة، وعدم وضع حدود قصوى له، مما يؤدي إلى زيادة الإستثمارات وتحسين نوعيتها ، بزيادة الإدخار والتحكم بالأسعار، والقضاء على الصعوبات التي تعرقل عمل الأسواق .

**2 أهداف التحرير المصرفي :** وهي أهداف ساهمت في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المصرفي ، وتوفير الأموال اللازمة والجو المناسب لزيادة الإستثمار ، وتمثل في :

<sup>1</sup> بن طلحة صليحة ، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية ، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، ص 477.

- تعبئة الإدخار المحلي والأجنبي لتمويل الإقتصاد عن طريق رفع معدلات الإستثمار .
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الإستثمار .
- إستعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع الدخول لعدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة .
- رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية ، وعليه تتمكنها من فتح مصادر إقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص إستثمار جديدة .
- تحرير التحولات الخارجية مثل تحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، خاصة مع التغيرات الإقتصادية التي منها تغيرات أسعار الصرف وأسعار الفائدة .

### 3 متطلبات التحرير المصرفي: إن التحرير المصرفي يتطلب توافر مجموعة من الشروط من أهمها مايلي:

أ - **ضمان المنافسة:** إن التحرير المصرفي يتطلب إلغاء كافة المعوقات أمام حرية المنافسة، وذلك لتجنب الوقوع في فروق واسعة بين سعر الفائدة على الودائع و سعر الفائدة على القروض، و منع التوسط المفرط و التمييز في عملية منح الإئتمان، وكذلك لضمان استجابة الجهاز المصرفي لتوجيهات السلطات النقدية و المالية.

### ب ضمان عدم تجزئة السوق: إن اتجاه المشروعات إلى التعامل مع بعض المؤسسات المالية

والمصرفية دون الأخرى نتيجة لإمتلاك هذه المشروعات للمصارف، قد يؤدي إلى عدم إكتمال السوق، وكذا يجب إعطاء تسهيلات لمنح التراخيص و تسهيل عمليات الإندماج و فتح فروع مصرفية جديدة.

### 4 إجراءات التحرير المصرفي : تختلف أساليب تحرير القطاع المصرفي من بلد إلى آخر حسب

الأهداف المحددة للسياسة العامة، فهي إما إجراءات لتحسين السياسة النقدية، أو لتشجيع المنافسة في القطاع المالي، أو لتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، أو لدعم عملية التنظيم الواعي والهيكلة التنظيمي ، على العموم يمكن تلخيص هذه الإجراءات في النقاط التالية<sup>(1)</sup> :

- إلغاء القيود على سعر الفائدة بتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها.
- إلغاء القواعد الإدارية المطبقة على بنوك معينة مثل السقوف الائتمانية و الإحتياطي القانوني.
- التقليل من تدخل الدولة في منح الإئتمان تخفيض القيود المباشرة عليها .
- إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وتحويلها للقطاع الخاص.
- تقليل الحواجز أمام الإنضمام للسوق و الإنسحاب منه .
- تحسين درجة الشفافية في المعاملات مع زيادة أوجه الحماية للمودعين المستثمرين.
- إطلاق الرسوم والعمولات وإعادة تكوين رأس المال المصرفي.

<sup>1</sup> بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 37

## 5 عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي: يتطلب تحرير القطاع

المصرفي التفتح على العالم الخارجي، وبالتالي يجب أن يتسم بالكفاءة والقدرة على المنافسة العالمية، خاصة في الخدمات المالية، ومن بين العوامل التي تساعد على زيادة القدرة التنافسية:

### أ) القيام بدور البنوك الشاملة : تعمل أغلبية البنوك قبل التحرير المصرفي في ظل التخصص

القطاعي أو الوظيفي، بينما تقوم البنوك الشاملة في ظل التحرير المصرفي بكل الوظائف التقليدية وغير التقليدية (البنوك المتخصصة وبنوك الإستثمار والأعمال)، عن طريق تنوع أعمالها ووظائفها، لتبلي رغبات كل عميل. وعليه فالبنوك الشاملة تعمل على تنوع مصادر التمويل، وتعبئة أكبر إيداع ممكن من كل القطاعات، ومنح الإئتمان لكل القطاعات، وتقديم الخدمات المتنوعة والمتجددة<sup>(1)</sup>.

تتميز البنوك الشاملة بتنوع هيكلها المتكون من محفظة القروض والإستثمارات، وذلك لتخفيض المخاطر. وكذا تطبيق الأساليب المعاصرة في إدارة أصولها وخصومها، عن طريق أسعار الفائدة لرفع العائد في السوق كما تعمل على تلبية إحتياجات الشركات و الإستفادة من خبرات البنوك التجارية والمتخصصة قطاعيا .

للبنوك الشاملة دور كبير في عملية الخوصصة عن طريق معالجة الهياكل المالية للمؤسسات التي تعاني من مشاكل مالية (عجز)، أو إعادة تقييمها والمساعدة في بيعها والترويج لذلك لدى مشترين جدد، عن طريق تقييم أصولها بالقيمة الحقيقية، والإستعانة بخبرات أجنبية في الإدارة لإعادة التوازن المالي، كما لها دور في خلق فرص عمل جديدة ومنتجة، عن طريق تمويل مشروعات صغيرة للعمالة الزائدة الناتجة عن خوصصة المؤسسات بالتعاون مع الصندوق الإجتماعي، وكذا دعم القطاع الخاص من خلال تقديم قروض، لتحفيز الإستثمار في مختلف القطاعات.

### ب) الإتجاه نحو الإندماج للإستفادة من مزايا الحجم : تجدد بعض البنوك نفسها غير قادرة على

المنافسة في السوق، والسبب راجع أصلاً لصغر حجمها، ولعدم قدرتها على مواجهة المخاطر التي تتعرض لها خلال نشاطها المصرفي. ونتيجة لهذه الأسباب، فكرت الكثير من المؤسسات المصرفية في مرحلة من مراحل التطور المصرفي في عملية الإندماج في مؤسسات مصرفية خاصة مع توصيات لجنة بازل الخاصة بالإشراف والرقابة المصرفية، لتدعم رأسمالها لتغطية المخاطر .

والإندماج المصرفي، هو تخلي البنك المندمج على ترخيصه وإسمه إلى البنك المدمج، مع منح أصوله وخصومه، ويترتب عن الإندماج آثارا إيجابية وسلبية. وعليه يمكن حصر أهم الآثار الإيجابية فيما يلي :

- تدعيم المركز المالي للمؤسسة بزيادة رأس المال .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص19.

- تحسين مستوى الإطار المصرفية والإدارية.
- رفع المستوى التكنولوجي المصرفي والمالي، لمسايرة المعايير الدولية.
- رفع مستوى تصنيفها الدولي والقيمة السوقية لأسهم البنوك المندمجة .
- تنوع الأنشطة والخدمات المصرفية للعملاء والأسواق .
- زيادة الربحية والقدرة على المنافسة للمؤسسات المندمجة .
- تقديم خدمات البنوك الشاملة مع تخفيض المخاطر وزيادة قدرة تحملها .
- زيادة القدرة الائتمانية لجميع الموارد والأصول المالية .
- أما الآثار السلبية للإندماج المصرفي، يمكن إيجازها فيما يلي :
- يترتب عن كبر حجم المؤسسات المندمجة عدم الإعتناء بالزبائن الذين ينصرفون عنها .
- كما يترتب عن كبر حجم المؤسسات المندمجة لجوء هذه المؤسسات لإخفاء المعلومات والبيانات ، وبالتالي زيادة المخاطر والأخطاء التي يمكن تداركها في الوقت اللازم.

#### ج) إستخدام الخدمات المالية المصرفية الجديدة: من أهم سمات التحرير المصرفي، هي عملية

تحرير وإستحداث خدمات مصرفية متمثلة في:

- **التجارة الإلكترونية:** هي نوع من التسويق توزيع المنتجات بوسائل إلكترونية، تتمثل في الأنترنت، عن طريق طرح المنتجات بكل مواصفاتها ومعلوماتها في الأنترنت، فتساهم هذه الطريقة بتوفير مختلف النفقات الإدارية والإتصال وتوسيع دائرة المستهلكين، كما يساهم البنك في هذه العملية بإصدار بطاقات إلكترونية خاصة بالعملاء للتحويل والتسديد، ويكون البنك ضامنا لحق التاجر في سداد قيمة صفقات التجارية .

- **القروض المشتركة:** هي نوع من القروض ذات قيمة ومخاطر كبيرة، تشترك في تقديمها عدة بنوك، وتخص هذه القروض بتمويل العمليات الكبيرة ذات المبالغ الضخمة، وعليه فالقروض المشتركة تقدم للمقترض مصادر التمويل المتنوعة وتعرفه على بنوك جديدة.

- **شهادات الإيداع:** هي وثيقة قابلة للتداول، يصدرها البنك بعد إيداع مبلغ من المال مودع بسعر فائدة معينة لمدة محددة تزيد أو تقل عن ستة أشهر.

- **المشتقات :** هي عقود مالية تخص بنود خارج الميزانية، تتحدد بقيمة أو أكثر من الأصول، وتتنوع هذه العقود حسب طبيعتها، ومخاطرها، وآجالها المتراوحة بين 30 يوم و عام، وأهم هذه العقود عقود الخيار، عقود الآجل، عقود المستقبل.

- **الديون المساندة :** هي ديون الدرجة الثالثة من حيث ترتيب الإلتزامات عند إفلاس العميل، أي عند تصفية أملاكه، وتعتبر مصدرا للتمويل المصنف في الدرجة المتوسطة .

- **التأجير التمويلي:** هو نوع من تمويل الإستثمارات، الذي يقوم على عقد بين المؤجر والمستأجر لأصل معين واحد محدد، ويستعمل التأجير التمويلي عندما تكون المؤسسة المستأجرة غير قادرة على شراء إستثمار، فتلجأ إلى المؤسسة المالية التي تشتريه في مكانها، بصفتها شركة التأجير التمويلي لصالح المؤسسة الإقتصادية، بصفتها المستفيد من مؤسسة أخرى تعتبر بائعة الأصول الإنتاجية، ويستأجر الأصل المالي المؤسسة الإقتصادية مقابل دفع إيجار محدد لمدة محددة<sup>(1)</sup>، وفي نهاية المدة إما يرجع الأصل للمالك الأصلي (المؤسسة المستأجرة) أو تشتريه المؤسسة لمؤجرة يعتبر التأجير التمويلي من عناصر دفع التنمية الإقتصادية ووسيلة جديدة لتمويل المشروعات التي تعاني من صعوبات مالية .

(د) **التنوع في برامج تنمية مهارات العاملين في البنوك :** يجب الإهتمام بالعنصر البشري من أجل مسايرة التطور العالمي، عن طريق تنمية المهارات في الميدان المصرفي للعاملين بالجهاز المصرفي، ويمكن القيام بذلك خلال دورات تدريبية قصيرة المدى للعاملين الجدد، أو للترقية للمستويات الوظيفية الأعلى، تقوم بها مراكز دراسات في الميدان المصرفي، سواء في البنك المركزي أو في البنوك التجارية أو المعاهد المتخصصة، وكذلك بلقاءات ذات مستوى عالي للإطلاع عما يجري في الساحة الدولية والمعاهد العالمية للبنوك.

**6 مزايا التحرير المصرفي:** في ضوء إتساع بؤادر العولمة المالية، والعجز الذي تعاني منه الكثير من البنوك، كان عليها تحرير نشاطاتها وخدماتها، لترك المبادرة لوجود رؤوس أموال جديدة آتية من الخارج، ويحمل التحرير المصرفي في طياته مزايا، يعمل على تبياتها مؤيدو هذا التحرير، منها<sup>(2)</sup> :

- إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أداؤها وتسييرها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة، حيث تصبح قادرة على مواجهة طلبات المستثمرين، والعمل على جلب أكبر عدد من المدخرين، عندما يتحكم في أسعار الفائدة والعمولات.

- إمكانية جلب تكنولوجيا متطورة في مجال الإدارة، بالإعتماد على الكفاءات المالية والمصرفية الأجنبية والمحلية.

- ترك المبادرة لقوى السوق للعمل، وبالتالي القضاء على البنوك غير القادرة على التحسين، بإستعمال عمليات الإندماج المصرفي .

- زيادة حجم المعاملات يساعد في خفض المخاطر للسوق والقرض، عن طريق رفع قيمة العائد للأموال المستثمرة، عندما تكون هناك حرية وسرعة في عملية إتخاذ القرارات.

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، التمويل التجاري ومدخله، مكتبة الإشعاع الفنية، 2001، ط 1، ص 84

<sup>2</sup> - بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 483-484



- تفعيل قوى السوق والمنافسة وبالتالي خروج البنوك غير القادرة على المنافسة وإمكانية اندماجها مع بنوك أكثر قوة، وعليه فإن التحرير المصرفي يدفع باتجاه تشجيع الاندماج المصرفي وتكوين الكيانات المصرفية الكبيرة.

- رفع مستوى التعامل مع الزبائن و استخدام الأساليب التسويقية الحديثة، و تطوير الخدمات المصرفية. رغم النجاح الذي عرفته سياسة التحرير المصرفي في الدول المتقدمة، إلا أنها تشهد صعوبات في تطبيقها في الدول النامية والدول العربية على وجه الخصوص، وترجع هذه الصعوبة لهشاشة إقتصاداتها نتيجة أعباء المديونية، فالدول النامية تلجأ إلى طلب القروض لتطبيق برامج التنمية، وأصبحت تعتمد على صندوق النقد والبنك الدوليين من أجل تحقيق الإستقرار الإقتصادي. أدت هذه الظروف ببعض الدول لرفض تطبيق سياسة التحرير المصرفي، نظرا لأثارها السلبية على الإقتصاد، إلا أنه يمكن تطبيق هذه السياسة لكن بإلتزام الحيطه والحذر مع التدرج في تطبيقها، وكذا وضع الرقابة الحذرة على البنوك من طرف البنك المركزي، فليس المهم تطبيق سياسة التحرير المصرفي بل إدارتها بنجاح، والتمسك بالشروط الكفيلة بتحقيق الإستقرار الإقتصادي .

وفي دراسة ميدانية أجراها صندوق النقد الدولي سنة 1995<sup>(1)</sup> في أكثر من خمسين (50) بلدا يمر بمرحلة إنتقال تبين أنه ليس هناك نموذج موحد لعملية التحرير المصرفي فيتوقف الأمر على طبيعة وبنية الإقتصاد، ودرجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة. وبهذا يتبين لنا انه لا توجد سياسة واحدة تطبقها جميع الدول من أجل إنجاح عملية التحرير المصرفي، ويتوقف ذلك على الإجراءات المتبعة في مباشرة عملية التحرير المصرفي وعلى الأهداف المراد تحقيقها من وراء ذلك.

<sup>1</sup> مكرم صادر، تحديث القطاع المصرفي السوري اتجاهات التحديث و قواعده، موقع شبكة الانترنت جمعية العلوم الاقتصادية السورية،  
consilte le 16/05/2005. [www.MAFHOUM.com/syr/articles-02souka.htm](http://www.MAFHOUM.com/syr/articles-02souka.htm)

### المطلب الثالث: تحرير حساب رأس المال.

إتجهت معظم الدول نحو تحرير معاملاتها المالية، بعدما كانت تفرض عليها رقابة، هذا نتيجة للتطورات السريعة التي يشهدها العالم. ويعتبر تحرير حساب رأس المال أحد أهم جوانب التحرير المالي، والذي يتمثل في إلغاء القيود على التدفقات رؤوس الأموال وذلك بإلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال لميزان المدفوعات مثل الديون والأسهم المحافظ المالية والإستثمار المباشر والعقاري، والثروات الشخصية ومن ثم الوصول إلى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

#### أولاً: الرقابة على رأس المال:

1 - مبررات وأسباب الرقابة على رأس المال: تشير الرقابة على رأس المال بأنها التدخل الحكومي الواسع من أجل تنظيم ومراقبة حركة رؤوس الأموال. بما يخدم السياسة الإقتصادية المخطط لها، إذا فالرقابة على رأس المال تعبر عن مجموع الإجراءات والتدابير الرسمية التي تتخذها الدول إتجاه حركة رؤوس الأموال إلى الداخل والخارج.

وأهم أسباب ومبررات الرقابة على رأس المال أي المعاملات الرأسمالية والإستثمارات المباشرة، والرقابة على الصرف نذكر ما يلي<sup>(1)</sup>:

- إعتبار الرقابة وسيلة تساعد في إدارة أزمات موازين المدفوعات وإعادة الإستقرار لأسعار الصرف التي تتولد عن تدفقات الأموال قصيرة الأجل التي تتسم بشدة التقلبات.

- توجيه المدخرات المحلية في البلدان النامية لإستخدامها في تمويل الإستثمارات وليس في تملك الأصول العينية.

- الحد من ملكية الأجانب من تملك عناصر الإنتاج.

- تدعيم وتقوية قدرة السلطات على جباية الضرائب على الأعمال المالية وعلى الدخل والثروة.

- منع تدفق رؤوس الأموال من زعزعة الجهود المبذولة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي والحفاظ على برامج الإصلاح الهيكلي.

فمن خلال هذه المبررات لفرض الرقابة على رؤوس الأموال يتبادر إلى الذهن هل فعلا تؤدي هذه

الرقابة إلى حماية الأحوال المالية المحلية من التأثيرات الخارجية، وتمنع إنتقال الأرصدة عبر الحدود بواسطة المقيمين وغير المقيمين في البلدان الصناعية النامية.

#### 2 - أشكال الرقابة على رأس المال: لقد تضمنت أكثر أشكال الرقابة شيوعاً على رأس المال الرقابة على

الصرف الأجنبي والقيود على المعاملات الرأسمالية، وتشمل هذه الأخيرة أوجه عدة أهمها ضوابط على أسواق

<sup>1</sup> - شعون شعون، بورصة الجزائر، دار شومه، الجزائر، الطبعة الأولى، 1999، ص 144-145.

رأس المال والبنوك، والاستثمارات المباشرة والعمليات العقارية .

**أ - الرقابة على الصرف:** وهو عدم سماح البلد للمقيمين وغير المقيمين بتحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات لأجنبية، وتعتبر الرقابة على الصرف السبيل الوحيد أمام السلطات النقدية للمحافظة على ثبات سعر الصرف عند مستوى ملائم، حيث تلتزم السلطات النقدية بعدة أساليب للرقابة على الصرف منها<sup>(1)</sup>:

- تركيز كل عمليات الصرف سوءا كانت عمليات بيع أو شراء العملات بين يدي سلطة البنك المركزي عادة، وبذلك تلوم بيع العملات الأجنبية إلى السلطات النقدية، مثلا إرغام المصدر على تسليم العملة الأجنبية للبنك المركزي.

- حظر تصدير العملات الأجنبية، والمعادن النفيسة، أو الجواهر أو الأشياء الثمينة اللوحات الفنية إلى الخارج بهذا تحظر إطلاقا تصدير رأس المال إلى الخارج وهكذا تفرق الرقابة على الصرف بين العمليات الجارية وحركة رأس المال.

- فرض رقابة حازمة على المبادلات الخارجية، ويتحقق ذلك عند قيام المصدر بتسليم ثمن ما يصدر إلى السلطات النقدية بالسعر الرسمي المقرر وكذلك بشأن الإستيراد وعادة لا تمنح هذه الرخص إلا بإستيراد السلع الضرورية و ليس السلع الكمالية.

- وتفرض الدول نظام الرقابة على عمليات الصرف الأجنبي كوسيلة لحماية القيمة الخارجية لعملائها ومكافحة الآثار المترتبة على عمليات المضاربة وهروب رؤوس الأموال القصيرة الأجل، يخضع هذا النظام إلى الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي.

**ب - القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية:** تشمل الرقابة على العمليات الرأسمالية عدة ضوابط

منها على:

■ **أسواق رأس المال:** تخضع المعاملات المالية التي تتم في أسواق رأس المال إلى ضوابط تطبق على كل عمليات الشراء والبيع التي تتم في الخارج بواسطة المقيمين، وعلى مبيعات أو إصدارات التي يقوم بها الأجانب محليا. وأهم هذه المعاملات ما يتعلق بالأسهم والأوراق المالية التي يتم المشاركة فيها بطبيعتها، السندات وغيرها من أوراق المديونية وكذا صكوك رأس المال، وأوراق الإستثمار المشترك، بالإضافة إلى المشتقات المالية وغيرها من الأدوات المستحدثة.

■ **الضوابط الخاصة بالبنوك التجارية وعمليات الإئتمان:** أما فيما يخص البنوك التجارية فإنه يمكن

تطبيق الضوابط على الودائع لغير المقيمين، وعلى إقتراض البنوك من الخارج، وعلى القروض والودائع

<sup>1</sup> عادل احمد حشيشي ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003، صص 197-198

الأجنبية. وفيما يخص عمليات الإئتمان فتشمل، الإئتمان التجاري والإئتمان المالي (الضمانات والكافلات والتسهيلات الدعم المالي)، ويمكن تطبيق الضوابط على عمليات الإئتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين.

### ■ الإستثمار المباشر والعمليات العقارية: إن شراء أو بيع العقارات يخضع هو الآخر لأحكام خاصة

به، يمكن أن تطبق الضوابط على بيع وشراء العقارات التي تتم محليا بواسطة الأجانب أو شراء وبيع العقارات في الخارج بواسطة المقيمين. أما بالنسبة للإستثمار المباشر فتختلف ضوابطه عن العمليات العقارية حيث أن الدول المضيفة تخضعه لرقابة معينة، ويمكن تلخيص بعض منها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- وضع قاعد صارمة لتنظيم المشاركة في مجال الإستثمار والإدارة ، فكثيرا ما تحتفظ الدول في الحالات مثل تملك المشروع.

- وضع حدود قصوى لنصيب الشركات المتعددة الجنسيات من رأس المال وكذا الأرباح المحولة إلى

الخارج.

- تحديد رسوم وأتوات على أساس نسبة مئوية محددة إلى إجمالي المبيعات في الدول المضيفة.

### ثانيا: مفهوم ودوافع تحرير حساب رأس المال: يعتبر تحرير حساب رأس المال أحد أهم جوانب

التحرير المالي، والذي يتمثل في إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات وذلك بإلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال مثل الديون والأسهم المحافظ المالية والإستثمار المباشر والعقاري، والثروات الشخصية ومن ثم الوصول إلى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

1 - مفهوم تحرير حساب رأس المال: يشير تحرير حساب رأس المال بمعناه الواسع إلى تخفيف القيود على رأس المال عبر حدود البلد<sup>(2)</sup>، وكذلك تعني قابلية حساب رأس المال للتحويل وإلغاء القيود على النقد الأجنبي والضوابط الأخرى، ولكنها لا تلغي بالضرورة ككل الوسائل الشبيهة بالضريبة والمفروضة على المعاملات الأساسية<sup>(3)</sup>. ويعني أيضا حرية تحويل التدفقات النقدية والمالية العابرة لحدود الدول والخارجة منها في إطار التكامل المالي والإقتصادي العالمي، وعادة ما تكون طويلة الأجل وهي التي تزيد في فتراتها عن العام مثل الإستثمار الأجنبي المباشر والقروض طويلة الأجل وأقساط سدادها أو قصيرة الأجل وهي التي تقل فترتها عن عام<sup>(4)</sup>.

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عجيمة وعبد الرحمن يسري، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشاكلها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص311

<sup>2</sup> -إيهان كوزلا و ايسوار براساد، تحرير قيود حساب رأس المال. مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد03، ص50

<sup>3</sup> B. eichengreen, M. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI, finances et développements, volume 35, n°: 4,décembre 1998.

<sup>4</sup> يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي، العدد35، مارس 2005، ص1

ومن المفترض أن يؤدي تحرير حساب رأس المال إلى درجة أعلى من التكامل المالي مع الإقتصاد العالمي من خلال زيادة أحجام تدفقات رأس المال من وإلى الداخل والخارج. ولكن صعوبة قياس ضوابط رأس المال يؤدي إلى صعوبة قياس درجة تحرير حساب رأس المال، ويمكن الإشارة هنا أن صندوق النقد الدولي يحتفظ بتصنيف تفصيلي للقيود التي تفرضها الدول الأعضاء على حساب رأس المال في حين يتحكم في قيود الحساب الجاري، ولكن حتى هذا لا يوفر في أحسن الأحوال سوى مؤشرات تقريبية لأنه لا يقيس مدى شدة ضوابط رأس المال.

**2 - مكونات حساب رأس المال:** يتكون حساب رأس المال من التدفقات الرسمية والخاصة التي تشمل حركة رأس المال من وإلى البلد، حركة رؤوس الأموال من وإلى الدولة للقطاع الخاص، إلا أن عملية تحرير حساب رأس المال تتعلق بجزية القطاع الخاص المقيم والأجنبي في تحريك رؤوس الأموال خارج البلد وداخلها. وإن كان هذا لا يعني إنعدام الضوابط على هذه الحركة، فيمكن أن تكون على نطاق واسع وتشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال والإحتفاظ بقيود على بعضها الآخر. وتتلخص أهم المعاملات في حساب رأس المال فيما يلي<sup>(1)</sup>:

**أ - المعاملات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر:** وتشمل التحرير من القيود المفروضة على الإستثمار المباشر الوارد للداخل، أو المتجه للخارج، أو على تصفية الإستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود. وتشمل كافة المعاملات بين المستثمرين المباشرين ومؤسسات المباشرة في شكل رأس مال حقوق الملكية والأرباح المعاد إستثمارها.

**ب - المعاملات المتعلقة بالإستثمار في سوق الأوراق المالية (إستثمارات المحفظة):** وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير مقيمين، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات إلى الخارج). وتشمل المعاملات في السندات الملكية وسندات الدين الطويل الأجل والتي تشمل سندات وأذونات الخزينة، وأدوات الدين في السوق المالية والمشتقات المالية القابلة للتبادل مثل عقود الإختيار ومبادلات العملة وأسعار الفائدة<sup>(2)</sup>.

**ج - المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية،** أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، أو شراء القارات في الخارج بواسطة مقيمين.

**د - المعاملات الخاصة بالإئتمان التجاري والمالي والضمانات والكافلات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الإئتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين) أو على التدفقات للخارج**

<sup>1</sup> شذا جمال خطيب ، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص28

<sup>2</sup> - يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزاي والمخاطر تجربة الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص3

(الإئتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).

هـ - المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وهي تشمل الودائع لغير المقيمين، واقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج)

و - المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، التركات و تسوية الديون.

### 3 - أسباب ودوافع فرض ضوابط على الحساب رأس المال<sup>(1)</sup>: ومن أهمها مايلي:

- مثل ضوابط معاملات حساب رأس المال محاولة للإحتماء من مخاطر المرتبطة بالتقلبات في تدفقات رأس المال الدولية.

- لتخوف من خروج المدخرات الوطنية إلى الخارج في حالة هشاشة النظام المصرفي والمالي، من شأنه أن يعرض النظام المالي للخطر عدم القدرة على البقاء، ويمكن أن تؤدي التدفقات قصيرة الأجل إلى الخروج عندما تصيب البلد صدمة إقتصادية كلية ومن ثم يتضاعف تأثيرها على الإقتصاد الكلي.

- إستخدام الضوابط على حساب رأس المال في توجيه تكوين التدفقات نحو أشكال أكثر إستقراراً، مثل الإستثمار الأجنبي المباشر، من أسباب تفضيل الإستثمار الأجنبي المباشر لأنه يتضمن تدفقات طويلة الأجل نسبياً لا يخضع لإنعكاس إتجاهه سريعاً في إرتباط بتغيرات في هيكل الإستثمار.

- إستخدام الضوابط على حساب رأس المال للحث على الإلتقال من التدفقات قصيرة الأجل إلى التدفقات طويلة الأجل ومن أمثلة ذلك دولة الشيلي، من خلال فرض ضرائب ضمنية على تدفقات رأس المال للداخل التي تعكس إتجاهها في أقل من عام.

4 - مزايا و دوافع تحرير حساب رأس المال : يعد تحدي الذي يواجهه الدول النامية والعربية هو تعظيم المكاسب من عملية تحرير حساب رأس المال عبر الزمن، وأن المكاسب التي تجنيها تعتمد على إستعداد الدولة لتبنيها وتوفير الظروف الملائمة لذلك، وهناك جدل واسع حول العائد الإقتصادي لتحرير رأس المال والذي يلاحظ بأنه غير موزع بالتساوي فيما بين الدول حيث تتباين هذه المكاسب من دولة إلى أخرى وفيما يلي إيجاز لهذه المزايا<sup>(2)</sup>:

- يساعد تحرير حساب رأس المال على جذب تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن الدول التي تتميز بتحرير حساب رأس المال لها القدرة على جذب تدفقات الإستثمار الأجنبي وإرتفاع الإستثمارات أكثر من الدول المغلقة، وبنموها تساهم في تنمية التنمية الإقتصادية وزيادة النمو عن طريق زيادة الإستثمار الكلي تداخل التكنولوجيا المتقدمة مع رأس المال البشري للدول المضيفة والتعجيل بالتحول الإقتصادي، كما تعتبر

<sup>1</sup> م. إيهان كوزلا و إيسوار براساد، تحرير قيود حساب رأس المال. مرجع سبق ذكره ص 50

<sup>2</sup> - يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 3-4

مصدر للتمويل الخارجي الخاص للدول النامية والإستثمار في مدخلات الإنتاج ونقل التكنولوجيا والمعرفة الإنتاجية، وتحديد وزيادة الطاقة الإستيعابية الإقتصادية والممارسات المؤسسية والإدارية بين الموقع الإنتاجية، والمساعدة على زيادة الصادرات المحلية والموارد المحلية، بإستعمال المهارات التسويقية والإشرافية التكنولوجية والدخول إلى السوق العالمية، بالإضافة إلى ذلك تحسين النمو الكلي بترقية المنافسة لمنتجات السوق المحلي وزيادة مهارات العمالة عن طريق التدريب على الوظيفة والتعليم الرسمي.

- زيادة فاعلية إستخدام رأس المال العالمي، وتخفيض وتقارب أسعار الفائدة وتكلفة رأس المال وبالتالي تؤدي إلى زيادة الإستثمار وإرتفاع الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات النمو الإقتصادي وتخفيض الفقر.

- تقوم التدفقات الرأسمالية بدور كبير ومتزايد الأهمية في ميزان المدفوعات، حيث تساعد على تمويل حجم كبير من عجز الحساب الجاري المرتبطة بزيادة الواردات، كما تساعد التدفقات على تراكم الاحتياطات الأجنبية.

- توفير فرص الإستثمار للقطاع الخاص وفرص العمل ورفع المستوى المعيشي في الدول النامية.

- يعتبر تحرير حساب رأس المال مؤشراً لإلتزام البلد بسياسات إقتصادية جيدة، ففي حالة بلد حساب رأس المال متحرر، يستطيع المستثمرون المحليون والأجانب أن يحدثوا أزمة في حالة شعور بتدهور مناخ السياسي فيقومون بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج فجأة، ويوفر ذلك حافزاً على صانعي السياسة بالأخذ بسياسة سليمة والحفاظ عليها مما ينجم عنها نمو طويل الأجل.

- كما يعد تحرير حساب رأس المال من شأنه أن يسهل تدفق رأس المال وهذا ما يؤدي إلى سد فجوة بين الإيداع المحلي وحجم الإستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو والتنمية الإقتصادية المرجوة، وهو الأمر الذي يترتب عليه خفض معدلات الإستدانة الخارجية حيث يتم الإستعانة بالإستثمارات الأجنبية المباشرة وإستثمارات المحفظة عن القروض المصرفية والقروض الحكومية من قبل الدولة، وبالتالي الحد من نمو حجم المديونية الخارجية وأعبائها. كذلك يزيد من قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الإحتياطات العملات الأجنبية، وهي تلك الإحتياطات التي إستترفت في خدمة أعباء الديون الخارجية. وعلى الرغم من المزايا التي قد يوفرها تحرير حساب رأس المال في حرية إنسياب رؤوس الأموال لداخل، إلا أن له بعض المزايا السلبية، والتي تجلت بوضوح من خلال الأزمات المالية التي عصفت بإقتصاديات كل من المكسيك 1994، وجنوب شرق آسيا 1997، وروسيا والبرازيل في عامي 1998 و1999 والأرجنتين سنة 2002، وإمتدت إلى كل أسواق النقد والمال في الدول المذكورة. والتي سنحاول التفصيل في الفصل الثاني المبحث الثالث.

## 5. العوامل التي يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة من تحرير حساب رأس المال : تعتمد المنافع التي

تكتسبها الدول من عملية التحرير حساب رأس المال على شروط وعوامل يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة وجذب مزيد من التدفقات المالية ومن أهمها<sup>(1)</sup>:

- بناء مستويات كافية من الإحتياطات الأجنبية، حيث تساعد في تخفيف الآثار الدورية السالبة للتقلبات والتغيرات في ميزان المدفوعات وموازنة الأزمات غير المتوقعة، كما تساعد الإحتياطات في تعزيز الثقة في السياسات المحلية وسياسات سعر الصرف، ويمكن قياس المستويات الكافية بتغطية الواردات وخدمة الدين ونسبة الدين قصير الأجل سندات الحافظة للإحتياطات.

- تبني السياسة التي تعمل على تخفيف الإلتزامات الخارجية بحيث إن العجز المالي القليل يمكن تغطيته بسندات التمويل دون اللجوء إلى الضرائب التضخمية، أما العجز المالي الكبير ربما يعمل على إرتفاع أسعار الفائدة ويساهم في تفاوته الأمر الذي يشجع من تدفقات السريعة والكبيرة وخاصة رأس المال القصير الأجل مما يساهم في عدم الإستقرار المال المحلي.

- المحافظة على معدلات التضخم في حدود المتعارف عليها لأن إرتفاعها يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة و التي تؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال، أما الحفاظ على أسعار فائدة منخفضة يشجع على خروج حجم كبير من صافي رأس المال، ويتطلب تحقيق ذلك الهدف المزيد من إستقلالية البنوك المركزية والتحرر من القيود و الضغوط الخارجية.

- تخفيض من العجز في الحساب الجاري.

- تخفيض القيود الرسوم الجمركية، حيث إن إصلاح أنظمة التجارة وتسهيل الإنفتاح في الإقتصادي العالمي يمثل مرتكز الأساسي من هيكله البناء الذي يسبق تحرير حساب رأس المال، وتشجيع تخفيض القيود الجمركية تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، ويعمل على تطوير وتنويع الصادرات، والتي تخفف الآثار السابقة للازمات والإختلال التجارية المفاجئة والأزمات الأخرى والتي تحدث نتيجة الإعتماد على تصدير منتج واحد، حيث يؤثر ذلك على حساب الجاري وبالتالي ضعف الثقة في قدرة الدولة لسداد الديون والمحافظة على معدل التدفقات الرأسمالية الحالية، وقد أثبتت التجارب أن الدول النامية تتعرض لمثل هذه الأزمات في أهم قطاع صادرات لإعتمادها على صادرات المواد الأولية. هذا بالإضافة إلى متطلبات التحرير المالي الكلي التي سنفصل فيها في الفصل الثاني، المبحث الأول، المطلب الأول.

يتوقف أثر تحرير حساب رأس المال في نهاية الأمر على مدى كفاءة إستخدام تدفقات رأس المال.

<sup>1</sup> - يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص3-4



## المطلب الرابع: تحرير أسواق الأوراق المالية:

أصبح تحرير سوق المال خياراً مهماً في السياسات الاقتصادية الكلية، لأن إرتباط حركة رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية وسرعتها بمدى انتقال تلك الأسواق فيما بينها، وقد كان ظهور وتنامي العولمة المالية أو التحرير المالي عاملاً هاماً ومساعدة على تسريع تلك الحركة، ونمو حجم رؤوس الأموال المتداولة بين الأسواق المالية الدولية، هذا ما ساعد على تحرير الأسواق المالية.

### 1 - مفهوم تحرير الأسواق الأوراق المالية: قامت الأسواق الأوراق المالية الدولية نتيجة تحريرها في

المساهمة على ترابط بلدان العالم بعضها ببعض عن طريق سوق العملات وأسواق الأسهم والسندات والقروض وباقي الأدوات المالية الأخرى، فأصبحت بذلك أسواق رأس المال أكثر تكاملاً وترابطاً، وعليه يمكن أن نعرف تحرير أسواق الأوراق المالية<sup>(1)</sup> بأنه: يتضمن حذف كل القيود ضد حيازة و المستثمرين الأجانب للأوراق المالية للشركات المحلية والمتداولة المسعرة في بورصة القيم المنقولة وإلى الحد من إجبارية توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد، مع توفير حرية دخول وخروج في عمليات الوساطة المالية.

### 2 - أهداف تحرير أسواق الأسهم المالية: هناك عدة أهداف تستهدفها سياسات تحرير الأسواق

الأسهم المالية عبر العالم، من أبرزها<sup>(2)</sup>:

- تحقيق فعالية أعلى وكفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية، بهدف تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والإستفادة منها في تمويل اقتصاديتها وزيادة معدلات الإستثمار فيها، وزيادة فرص وصول المستثمري ن والمقترضين المحليين إلى مجالات الإستثمار ومصادر التمويل الدولية، الأمر الذي يعمل على زيادة إرتبا ط المستثمرين والمقترضين المحليين والشركات المالية المحلية والأجنبية، مما يسهل دخول الشركات والمستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية.

- تتزامن سياسات تحرير الأسواق المالية مع التزعة الشديدة نحو تحرير التجارة الدولية، وإضفاء الطابع الدولي للمعاملات المالية، كما في المعاملات التجارية ولاسيما بعد إدخال تجارة الخدمات العامة، وتجارة الخدمات المالية والمصرفية خاصة، ضمن مفاوضات التجارية متعددة الأطراف في إطار المنظمة العالمية للتجارة (OMC) وإخضاعها لوصايتها، وذلك من خلال إبرام الإتفاقية العامة لتحرير التجارة الخدمات (GATS).

- تعزيز درجة المنافسة فيما بين الأسواق المالية عبر العالم للحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية، لذا كثرة التغيرات التي إجتاح الإقتصاديات الرأسمالية والتي أبرزها تغيرات أسعار الصرف

<sup>1</sup> -Saoussen Ben Garma, **Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents**, à partir du site d'internet : [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf),, consulté le : 10-07-2005, page 05.

<sup>2</sup> - حيدر نعمت بغيث، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجنودول، العدد 25، 2002 من الموقع التالي

[www.ulominsania.Net](http://www.ulominsania.Net)، و رمزي زكي، العولمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 75 .

العملات الدولية خاصة الدولار والأورو في السنوات الاخيرة من القرن الواحد والعشرين، والتغيرات أسعار الفائدة الدولية، والتي عملت على تغيير النظام النقدي والمالي الدولي، دفعة العديد من تلك الإقتصاديات إلى إعطاء حرية أكثر للتحويلات الخارجية مع تحرير تحويل العملات، وهذه التغيرات أضعفت من فعالية سيطرة الدولة على حركة رؤوس الأموال.

بناءً على ذلك يمكن القول أن تحرير الأسواق المالية يهدف إلى جعل هذه الأسواق تعمل بكفاءة أعلى وفعالية أكبر، إذ تكون لديها القدرة على المنافسة مع بقية الأسواق المالية الدولية لتوفير فرص الإستثمار ومصادر الإقراض.

### 3 تحرير الأسواق المالية وظهور الأسواق المالية الناشئة: نتج عن تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية

والدول المصدرة لرأس المال تزايد في تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي، حيث عمدت كثير من الدول النامية على فتح أسواق الأوراق المالية وتحريرها من القيود والسعي لإستيعاب المستجندات في الأدوات والمؤسسات المالية.

حيث أدى فتح أسواق الأوراق المالية إلى تطورات عميقة وسريعة فيها، و بالتالي كان عليها أن تعمل على زيادة جاذبية أسواقها وقدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية وإجتذاب الإستثمارات المحلية والأجنبية، الأمر الذي ترتب عليه ظهور ما يسمى بأسواق الأوراق المالية الناشئة.

فتعرف الأسواق الناشئة إستناداً لمؤسسة التمويل الدولية بأكثر من طريقة<sup>(1)</sup>، فمن ناحية يعني سوق ناشئة أنه يوجد شيء من التغيير بصدد الحدوث وأن السوق المعني ينمو من حيث الحجم وجودة الأدوات، مقارنة بسوق آخر أقل من حيث الحجم والنشاط ولا يوحى ببوادر أي تغيير، ومن جهة أخرى يمكن أن يعني سوق ناشئة لسوق الأوراق المالية في أي إقتصاد نام بصرف النظر عن درجة نمو السوق ذاته، ويرجع ذلك إلى أن نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية ويأتي بعد نمو الإقتصادي المعني، ويتحفظ خبراء مؤسسة التمويل الدولية بالمفهوم الأول، وبذلك يمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أي دولة لفظ سوق ناشئ إذا إنطبق عليه على الأقل أحد المعيارين التاليين:

- إذا تواجد هذا السوق في إقتصاد نام .

- إذا كان السوق ذاته بصدد نمو .

لقد ساهمت مجموعة من العوامل الداخلية والمتعلقة بالدول النامية مثل الإصلاح الإقتصادي الذي تم في العديد منها، مما نتج عنه سياسات إقتصادية محلية الناجحة تضمن تدفق رأس المال إلى الدول النامية، وكذلك العوامل الخارجية المتمثلة خاصة في إنخفاض أسعار الفائدة العالمية، إلى زيادة جاذبية أسواق الأوراق المالية

<sup>1</sup> - قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة، مع دراسة حالة البورصة الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير جامعة سعد دحلب البليدة، كلية الإقتصاد، تخصص نقود مالية وبنوك، أكتوبر 2005، ص75

الناشئة، حيث أصبحت محل إهتمام المستثمرين الدوليين، الأمر الذي ترتب عليه زيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي للإستثمار في تلك الأسواق.

**4 تقييم تحرير أسواق الأوراق المالية:** لقد ثار جدل كبير حول المزايا والآثار التي من الممكن أن يجلبها تحرير الأسواق المالية، ولقد كان لأنصار السياسات التحريرية حججا عديدة، من بينها تلك التي كان خبراء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والتي كانت تستند في ذلك إلى فكرة مفادها أن الحجم المزايا التي تنجر تحرير إنما يتوقف على مدى النجاح البلد في تحقيق الإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي، وإجراءات تحرير المالي المحلي.

غير أن هذا الشرط يتحفظ عليه فريق آخر، الذي يرى أنه مثلما أن هناك فرصا ومزايا يتيحها تحرير أسواق المال للبلدان وخاصة النامية، فإن هناك تهديدات ومساوئ يمكن أن تتعرض لها إقتصاديات تلك البلدان وبالأخص النامية.

**أ) الآثار الإيجابية:** يرى أنصار ودعاة تحرير أسواق المالية الدولية، أن لذلك عدة مزايا، هي تختلف من كون الدولة المعنية النامية أو المتقدمة، يمكن إجمالها في النقاط التالية:

- يتيح إنفتاح المالي للدول النامية فرصة الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ماتحتاجه من أموال لسد الفجوة في الموارد المحلية، أي قصور المدخرات عن تمويل الإستثمارات المحلية، مما سيؤدي إلى زيادة الإستثمارات المحلية، بالتالي معدل النمو الإقتصادي.

- تسمح حركة الإستثمارات الأجنبية في الأسواق المالية النامية بالإبتعاد والتقليص الإقتراض المصرفي الخارجي، الأمر الذي يترتب عليه عدة المشاكل التي تنتج عن هذا الإقتراض، المتمثلة في زيادة المدفوعات خدمة المديونية عند إرتفاع أسعار الفائدة الدولية، كذلك ينطوي الإستثمار الأجنبي في الأسهم على مشاركة المستثمرين الأجانب في تحمل المخاطر.

- تؤدي إجراءات تحرير وتحديث الأسواق المالية وخلق مناخ مشجع للإستثمار، إلى الحد من مظاهر هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج، وأيضا المساعدة على تسهيل إستعادة رؤوس الأموال الوطنية في الخارج.

- يؤدي تحرير الأسواق المالية إلى المزيد من المنافع في مجال نقل المعرفة والتكنولوجيا، ويشمل ذلك معرفته أفضل الممارسات الإدارية ومعالجة البيانات في هذا المجال.

- لعل تحرير الأسواق المالية يحمله من تدفق لرؤوس الأموال من الخارج، سيؤدي حتما إلى إنخفاض أسعار المحلية، الأمر الذي يؤثر إيجابيا على نمو حجم الإستثمار، ومن جهة أخرى تصبح تلك الأسعار أسعار حقيقية، مما يساهم في تشجيع نمو الإدخارات.

- تمكن عمليات التحرير من تعميق وتوسيع الأسواق المالية، من خلال حجم المعاملات ونوع الأدوات المتداولة، وذلك بظهور أدوات جديدة مثل المبادلات، الخيارات والمستقبلات.

- المساهمة في علاج\_ إلى حد ما\_ مشكلة الدين الخارجي، من خلال تقنية توريق الدين، والتي تتمثل في عملية تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية الدولية، وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج، أو من خلال مبادلة الدين الخارجي للدولة المدنية بأسهم.

- إضافة إلى تلك الميزات التي تنتج عن تحرير المالي، فإن هناك ميزة أخرى لاتقل أهمية، والمتمثلة في تكوين مستويات عالية من الإحتياطيات من النقد الأجنبي، والتي تعتبر من أهم عناصر الثقة ( الجدارة المالية) في الأسواق المالية الدولية.

- تسمح عملية تحرير المالي للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال \_ وهي في الغالب الدولة الصناعية الكبرى\_ بخلق فرص إستثمار واسعة وأكثر ربحية، فوائدها المالية المتراكمة، وكذا توفير الضمانات لأصحاب تلك الأموال، ومجلا للتنوع، ضد كثير من المخاطر، من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية المتاحة، والتحكيم بين مختلف الأسواق.

(ب) الآثار السلبية لتحرير الأسواق المالية: لعل إزمام دول العالم والنامي منها بوجه خاص بتحرير تحرير الأسواق المالية والدخول في العولمة المالية له إنعكاساته السلبية، ويفرض تهديداته على تلك البلدان، وكن تلخيص هته السلبيات والمخاطر فيما يلي:

- نظرا لما يتميز به في مختلف الأوراق المالية من مخاطر التدفق العكسي في القصير، مقارنة بالأشكال الأخرى من التدفقات رأس المال (كالإستثمار الأجنبي والإقتراض الخارج ي)، يترتب عليه تقلبات شديدة في كل من أسعار الصرف وأسعار الفائدة.

- مخاطر تعرض لها الإقتصاد القومي لهجمات المضاربين الماليين المدمرة خاصة في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، وماله من مساهمة في فتح المضاربة على العملة، حيث يشير البعض إلى أنه إذا ما إتفقت كافة البنوك المركزية في العالم فيما بينها على اتخاذ موقف معين لحماية ما في هجوم المضاربين، فإن أقصى ما يمكن أن تجتمعه هذه البنوك المركزية هو 14 مليار دولار يوميا، بينما يستطيع المضاربون المليون العالميون جمع 800 مليار دولار في السوق يوميا وهذا ما يعني أن إمكانياتهم تفوق 55 مرة البنوك المركزية الموجودة في العالم مجتمعة.

-مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج، وهو ما يجد فعلا لدى بعض البلدان النامية التي حررت أسواقها المالية، وأصبحت تتعامل مع الأسواق المالية الدولية، بحيث أصبحت مدخراتها تفضل، لإعتبرات مختلفة توظيفها خارج أوطانها.

-نجد أنه مع تزايد تحرير الأسواق المالية، يصبح في إمكان المستثمرين المحليين إستثمار أموالهم في أي مكان تبعا لارتفاع معدل العائد المتوقع، وفي الحالات التي يتأثر فيها الإستثمار بالإعتبرات الضريبية يلجأ كبار المستثمرين في البلدان الصناعية (خاصة الشركات متعددة الجنسيات) إلى الخروج بإستثماراتهم إلى الدولة

التي تنخفض فيها معدلات الضرائب على الدخل والأرباح وهناك تسابق الآن على تخفيض الضرائب، إلى أدنى الحدود كوسيلة لجذب الإستثمارات الأجنبية، الأمر الذي أدى ليس فقط إلى خفض حصيله موارد الدولة السيادة من الضرائب، بل وإلى إضعاف وفعالية السياسة المالية في تحقيق أهدافها.

### خلاصة الفصل:

إن قيام المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي اللذان يسعيان إلى التحرير الإقتصادي والمالي، بتطبيق الإصلاحات والتعديلات الهيكلية، وإستكمالاً للمثلث فإن نشأة المنظمة العالمية للتجارة والتي تسعى لتحرير التجارة الدولية، وبهذا تبرز أهمية الدور الذي لعبته هذه المنظمات في عملية التحرير المالي من خلال تحرير الأسواق المالية، وإعطاء حرية للتجارة والإستثمار المحلي والأجنبي في الإنسياب وتقليص المعوقات التي تحول دون ذلك.

وما زاد في عملية التحرير المالي والإقتصادي هو ظهور الكيانات الكبرى والتكتلات الإقتصادية الإقليمية، حيث أدى إنتشار هذه التكتلات إلى تعميق وتسريع عملية التحرير.

وتعتبر العولمة من أبرز الظواهر المؤثرة في التطورات الإقتصادية والمالية العالمية، حيث أدت العولمة إلى فتح الحدود وإلغاء الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال، التجارة والاستثمار وكل هذا في ضوء ، سياسات التحرير والتكتلات الإقتصادية .

كما أدى ظهور وتنامي العولمة المالية عاملاً هاماً ومساعداً على تسريع حركة رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية، ونمو حجم رؤوس الأموال المتداولة بين الأسواق المالية الدولية، ولكن العولمة المالية جاءت نتيجة لسياسات الإنفتاح المالي.

أدت سياسات الكبح المالي إلى آثار سلبية على إقتصاديات الدول النامية التي تبنت هذه السياسة حيث أدت إلى كبح النظام المالي، وبالتالي حد من القيام بوظائفه في تنشيط الإقتصاد، مما ترتب عليها تخلفها عن الدول المتقدمة التي كانت تنتهج سياسة التحرير، هذا ما دفع الدول النامية أن تنتهج سياسات التحرير المالي أملاً منها في اللحاق بركب الدول المتقدمة، وشملت سياسات التحرير على برامج واسعة للإصلاح القطاع المالي، حيث شمل التحرير عناصر أهمها تحرير النظام المصرفي، تحرير حساب رأس المال، في الأخير تحرير أسواق الأوراق المالية.

يتطلب نجاح سياسات التحرير المالي متطلبات تتعلق بالإقتصاد الكلي والقطاع المالي، ويتطلب تسلسل خطواته مما يكون له آثارا إيجابية على المتغيرات الإقتصادية، كما يؤدي عدم إحترام شروط التحرير إلى حدوث أزمات مالية، هذا ما نتطرق إليه في الفصل الثاني.

## تمهيد

يعتبر التحرير المالي أحد أهم جوانب الإصلاح الإقتصادي، سواء في نطاقه أو تسلسل إجراءاته، إذا  
فيمكن لتحرير المالي أن يحقق منافع وآثار إيجابية على الإقتصاد ، ولكن إجراءات التحرير المالي هذه يجب  
أن تأخذ بالإعتبار أثارها على المتغيرات الإقتصادية وعلى توفر عوامل مساندة لضمان نجاحها.  
غير أن التحرير المالي غير المحسوب يمكن أن تكون له آثار عكسية على التغيرات الإقتصادية  
والإقتصاد ككل، وهذا ما يمكن أن يولد أزمات حادة في الإقتصاد المحلي وإمتدادها حتى للإقتصاد العالمي،  
وقد بينت تجارب الأخيرة في تصاعد أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا  
اللاتينية و الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلا عن الأزمات التي تواجهها بنوك  
روسيا ودول شرق ووسط أوروبا.  
سنحاول في هذا الفصل التعرض لإجراءات التحرير المالي ومتطلباته في المبحث الأول، ثم في المبحث  
الثاني التعرض إلى إنعكاسات وأثر التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية، أما في المبحث الثالث  
فخصصناه للتحرير المالي والأزمات المالية.

### المبحث الأول: متطلبات التحرير المالي وإجراءاته:

يعد التحرير المالي أحد أهم جوانب الإصلاح الإقتصادي خطورة وأهمية، سواء في نطاقه أو تسلسل إجراءاته، إذا فإن التحرير المالي الناجح هو الذي يحقق معدلات فائدة موجبة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات الإدخار ومن ثمة الإستثمار، وكذا تزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بشكل يسهم في سد فجوة الموارد المحلية، ولكن هذا النجاح يتطلب مجموعة من الإجراءات ومتطلبات يجب على التحرير المالي المرور بها لتحقيق ذلك. لذا سنحاول من خلال هذا المبحث أن نحاول التعرف على أهم إجراءات التحرير المالي ومؤثراته وكذا متطلبات نجاحه.

### المطلب الأول: متطلبات التحرير المالي الناجح.

لقد أصبح من المعروف أن التحرير المالي يتطلب إعداد حذر، ولهذا فإنه لكي يتحقق نجاح التحرير المالي أو الإصلاح المالي يجب توفر مجموعة من المتطلبات يتعين توافرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود و الإنفتاح المالي ولعل أهمها:

**أولاً: توافر بيئة إقتصادية مستقرة:** يتطلب التحرير المالي مناخ مستقر لإقتصاد الكلي، حتى يتم الإستفادة كلية من مزاياه، إن للتضخم والعجز الكبير في الموازنة وأسعار الصرف غير المدعومة بإقتصاد كلي يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على الإندماج مع النظام المالي الدولي. إن فترة التحول إلى نظام مالي متحرر هامة جداً، وذلك لكون سياسة التحري أكثر ضرراً ولذا عندما تكون الأسواق المالية غير متطورة أو تكون الثقة في السياسة الجديدة مازالت ضعيفة وتكون خبرة التعامل مع الإقتصاد الكلي والقطاع المالي محدودة.

**1 - التحرير المالي يتطلب سياسة نقدية موجهة نحو الإستقرار:** لذا كان على المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة فإن ذلك يتطلب مناخ من التضخم المنخفض والمستقر، إذ أن تحرير أسعار الفائدة يتطلب قبل الشروع فيه السيطرة على التضخم. فإرتفاع معدلات التضخم قد يفرض على التحرير رفع أسعار الفائدة الإسمية إلى مستويات مرتفعة جداً لتحقيق معدلات حقيقية موجبة، وقد يؤدي ذلك إلى أزمات مالية للأسباب التالية<sup>(1)</sup>:

أ) إن ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى الداخل - وخصوصاً التدفقات قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة - بشكل كبير قد يوفر طاقة إستيعابية للإقتصاد الوطني وقد تؤثر تلك التدفقات على إستقراره.

<sup>1</sup> عاطف وليد اندراوس، السياسات المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره ص88



ب) يثير إرتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية بالسلب على سوق الأوراق المالية، إذ يعني ذلك إرتفاع علاوة المخاطر الخاصة بأسعار الفائدة، ومن شأن ذلك أن يرفع من المعدلات العائدة المطلوبة على الأوراق المالية ومن ثمة يخفض من قيمتها، ويؤدي ذلك إلى إرتفاع تكلفة التمويل بالنسبة للشركات، الأمر الذي قد يؤثر سلبا على الإستثمار وبالتالي على النمو.

ج) قد تفسر أسعار الفائدة المرتفعة جدا فوق معدلات التضخم المعلنة على أنها إشارة إلى أن معظم العناصر الاقتصادية تتوقع إستمرار التضخم ومن ثم فشل برنامج الإصلاح المالي. فإن أمكن لعدد كاف من الشركات الاقتراض بمعدلات كبيرة و بأسعار فائدة إسمية مرتفعة جدا، فسوف يؤدي بمعدل التضخم للإرتفاع مستقبلا أمرا أكثر احتمالا، ومن شأن ذلك أن يدعم التوقعات الخاصة بعدم هبوط التضخم<sup>(1)</sup>. وأفضل ضمان لذلك يكون من خلال سياسة نقدية يمكن التنبؤ بها مع كونها موجهة نحو الثبات و الإستقرار.

**2 - السياسة المالية السليمة و أسعار الصرف تدعم الإستقرار المالي:** تعتبر السياسة المالية هامة بالنسبة للسياسة النقدية المستقرة وكذلك لدعم الإستقرار القطاع المالي، فالعجز المالي الكبير يضغط على السياسة المالية، و يعد العجز المالي في الموازنات العامة كثيرا من الدول النامية هو أحد مصادر التضخم، إذ أن العجز المالي المتزايد يسهم في تزايد معدلات التضخم من خلال تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي (فائض الطلب)، كما أن تمويل العجز بإستخدام موارد غير حقيقية كالإصدار النقدي من شأنه أن يساعد في رفع معدلات التضخم<sup>(2)</sup>.

ويقتضي تقليص عجز الموازنة بترشيد الإنفاق العام و التخلي عن ملكية الدولة لمشروعات، وإصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب مع العمل على توسيع القواعد الضريبية في ظل أسعار ضريبية معتدلة كبديل للأسعار المرتفعة التي أدت إلى تزايد التهرب الضريبي، ومن ثم تآكل القواعد الضريبية وتراجع الحصيلة الضريبية.

غير أن السيطرة على التضخم تتطلب بدورها القضاء على مصادره، حيث إن العجز الكبير في الميزانية يدفع معدلات الفائدة الحقيقية إلى الإرتفاع ويجتذب الإستثمار الخاص من سوق المالي، لأن معدلات الفائدة المرتفعة تجتذب التدفقات النقدية وتضغط على سعر الصرف، وهذا بدوره يؤثر على التنافس بين المنتجين ويضغط على النشاط والنمو الإقتصادي، وترتفع إغراءات خفض أسعار الفائدة في المدى القصير لتمويل العجز عن طريق توسيع الإئتمان.

<sup>1</sup> رونالد ماكينون ، النهج المثل للتحرير الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 116

<sup>2</sup> عاتف وليد اندراوس ، السياسة المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 88

أ) إن سياسات أسعار الصرف هامة أيضا للحفاظ على الإستقرار المالي وبتالي نجاح التحرير المالي، وأحيانا يتم إستخدام سعر الصرف ثابت كركيزة لإستقرار الإقتصاد الكلي، وهو يهدف إلى زيادة مصداقية السياسات المحلية ويخفض من توقعات التضخم. لذلك يجب استخدام سياسة نقدية محكمة لتجنب التضخم وأسعار الصرف المغالى فيها، وإذا حدث تراخي في السياسة النقدية المتبعة ونتج عن ذلك زيادة التضخم مع إنخفاض التنافس الدولي بين المنتجين فإن ذلك يمكن إن يتسبب عنه مشكلات عديدة من جانب الخارجي، فالتقييم المغالى فيه لسعر الصرف يضعف قطاع التصدير، مما يضعف النمو، وهذا بدوره يضغط على ميزانيات الشركات وبصورة غير مباشرة على القطاع المالي، وكذلك فإن التقييم غير السليم للعملة من شأنه أن يزيد من تكاليف الدين الخارجي لأن قيمة الإلتزامات ترتفع في مقابل العملة المحلية، وإذا لم تقم الشركات والبنوك بالغطية والإحتياط لمواجهة الإلتزامات المستقبلية لأسعار الصرف على إعتقاد أن سعر الصرف سوف يبقى مستقرا، فإنها سوف تتحمل خسائر كبيرة.

ولكن السياسة المرنة لسعر الفائدة يمكن أن تساعد على تجنب بعض هذه المشكلات ولكنها مكلفة أيضا، ويمكن لسعر الفائدة القابل للتقلب أن يعوض الثقة في السياسة المالية المحلية وإستقرار الأسعار، ومع ذلك ليس هناك وصفة عالمية لأفضل سياسة سعر الصرف في ظل التحرير المالي، وهي تعتمد بصفة عامة على ظروف كل بلد على حدا.

### 3 -توافر قطاع مالي كفى ومستقر: لتحقيق هذا البند لا بد من وجود إصلاحات هيكلية تعمل على

بناء قطاع مالي كفاء ومستقر ويمكن أن نحددها في ثلاث مجالات مهمة<sup>(1)</sup>:

أ) منع إستخدام أو إساءة إستخدام النظام المالي لتحقيق أهداف لا تتعلق بالسياسة الموضوعية، فإذا إعتمدت الحكومة على تدخلات مالية غير مناسبة فإن هذا سوف يثقل كاهل النظام المالي بتكاليف كان يجب أن تتحملها الميزانية العامة، ومن أمثلة السياسات التي تتبعها الحكومة هو توجيه الإئتمان وفقا لأولويات معينة سواء لأفراد أو مؤسسات أو جهات أخرى، وهذا يشمل على ما يسمى "الإقراض السياسي" للعامة أو المشروعات الخاصة أو الأفراد، وربما يتم إستمالة البنوك لتتظاهر بوضع معدلات فائدة منخفضة لمثل هذه الإئتمانات.

وهناك نوع آخر من التدخل يهدف إلى خفض تكاليف خدمة الدين الحكومي وأشهر وسيلة لذلك هي الإخضاع المالي أو الكبح المالي وذلك حينما تضطر المؤسسات المالية إلى إبقاء على دين الحكومة بفائدة أقل من معدلات الفائدة السوقية.

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد ، التطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية ، مصر ، 2001، ص46.

وكذلك توجد عدة سياسات مالية يمكنها زيادة أرباح البنك المركزي والتي يتم تحويلها إلى الميزانية العامة للمساعدة على خفض العجز، وبينت بعض التجارب كتجربة المكسيك التي استخدمت متطلبات الإحتياطي القانوني (الزائد) لتمويل مقدار كبير من العجز المالي لديها في الثمانينات. إن مثل هذه التدخلات يمكن أن يكون لها آثار عكسية:

- يمكن أن تؤدي إلى تشويه عملية تخصيص الائتمان وبذلك تخفض من النمو والذي يمثل أهمية كبيرة للإقتصاد.

- يمكن أن تؤدي إلى حالة عدم إستقرار النظام المالي.

إن التخلص من هذه التدخلات يوجد مجال للحركة والمنافسة بين المؤسسات المالية المحلية والأجنبية، فإذا تم التحرير المالي وخاصة تحرير الخدمات المالية، وإستمرار مثل هذه التدخلات فلن العبء سوف يكون على المؤسسات المحلية فقط، لأن المؤسسات المالية الأجنبية قادرة على تجنب الضغوط الخاصة بالإقراض السياسي أفضل من المؤسسات المحلية المناظرة لها، وبالتالي تكون هذه الأخيرة أكثر عرضة للمشكلات واضعف في المنافسة حتى إذا كانت هناك إدارة جيدة تديرها.

(ب) يمكن أن تلعب الحكومة دورا هاما لإعداد مؤسسات مالية تعمل في مناخ تنافسي متزايد في إيجاد مساحات من المناورة تتحرك فيها المؤسسات لخدمة الجمهور.

(ج) يمكن أن تساهم الحكومة في توسيع وعميق الأسواق المالية، ويمكن أن يلعب التحرير المالي دورا مساندا لهذه الإصلاحات الهيكلية من خلال الالتزام المسبق بالسوق المفتوح.

### ثانيا: توافر نظام قانوني وإشرافي مناسب.

#### 1 - توافر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة: يفضل قبل الشروع في إزالة القيود و الإفتتاح المالي يجب

توفر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة، إذ أن عدم مراعاة ذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة، الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض مستويات العمق المالي المفترض إرتفاعها في ظل التحرير المالي.

حيث من الضروري توفر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يتسم بالكفاءة يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي على أن يقترن ذلك بألية فعالة لتنفيذ الأحكام، وهناك ضرورة أخرى لتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات ويمنع التواطؤ ويقلص المخاطر الأخلاقية، فمثلا فما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه توفر نظام ضريبي فعال ومتطور بالنسبة للأطراف المتعاملة في الأسواق المالية، فإذا كانت السلطات الضريبية تراقب درجة الثقة في المعلومات الواردة في الميزانيات العمومية المقدمة من الشركات والأفراد لتجنب التهرب الضريبي وتحصيل الضرائب المستحقة وفقا للأسس والقواعد الضريبية المعمول بها، فإن تدقيق تلك المعلومات لن يوفر مصداقيتها فقط بالنسبة للحكومة بل

أيضا بالنسبة للأطراف المتعاملة في أسواق رأس المال، وتزيد أهمية تلك المصدقية في أسواق الأوراق المالية (البورصة) عنها بالنسبة للجهاز المصرفي.

إذ يمكن في النظام المصرفي إخفاء المعلومات عن السلطات لأنها قاصرة على طرفي المعاملة (المقرض والمقترض)، بينما يتعذر تحقيق ذلك في سوق الأوراق المالية لضخامة عدد المستثمرين فيها. فإذا أمكن تحقيق تلك الرقابة فقد يسهم في تنمية الأسواق المالية، في حين تمثل كل من الضعف الرقابة و انخفاض درجات الإذعان الضريبي عقبات فقد يحول دون تنمية الأسواق المالية<sup>(1)</sup>.

وكذلك توافر بنية قانونية حيث يتمثل في ضرورة توافر قانون الإفلاس يرتب إجراءات معيارية لعملية إعادة التعاقد بين الشركات ودائنيها بشكل يقلل من تكاليف المعاملات المصاحبة لعملية إعادة التعاقد في حالة التوقف عن السداد. كما يتضمن قانون الإفلاس قواعد التصفية حينما تكون قيمة الشركات المستثمرة أقل قيمة التصفية. ويفيد قانون الإفلاس في مكافحة المقترضين الإتهازيين. ولا شك أن توافر بنية تحتية قانونية وإدارية من شأنه أن يعمل على توسيع نطاق التبادل في سوق رأس المال (المالي والمصرفي)، ويمكن الشركات من الحصول على تمويل مستقر قصير وطويل من خلال سوق رأس المال .

في حين أنه في ظل وجود بنية تحتية تنظيمية وقانونية متدهورة - والتي تمثل الحالة العامة في الدول النامية- فإن المعاملات المالية تميل لأن تتجه إلى الأدوات التي تتسم ببساطة إجراءات الإلتزام كالديون المضمونة بأصول الشركة، وقد يقل الإعتماد على الأدوات طويلة الأجل في سوق الأوراق المالية، وبتزايد من الإعتماد على القطاع المصرفي لأنه يتمتع بميزة نسبية في جمع المعلومات عن المقترضين المحتملين، ومن ثم ميزة الرقابة عليهم، الأمر الذي يقلل من مشاكل الإختيار المعاكس والمخاطر اللاأخلاقية في تلك الأحوال.

## 2 - التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية<sup>(2)</sup>: لكي نقوي إستقرار القطاع المالي فإنه

يجب أن نعمل جيدا أن كل مؤسسة مالية تقوم بالوساطة تمر بمخاطر تحتاج إلى تنظيم وإشراف جدي، وأن التنظيم والإشراف الجدي هام بالنسبة للبنوك لأن فشل أحد المؤسسات المالية أو أكثر يمكن أن يؤدي إلى أزمة في السوق كله نتيجة لفقدان الثقة في البنوك مما يؤدي إلى سحب ما فيها من أموال المودعين والمقترضين، إن هذا بدوره من الممكن أن يزعزع إستقرار الإقتصاديات الكلية والنشاط الإقتصادي. قد أصبح الإشراف والتنظيم الجدي ضروري في الأسواق المالية المفتوحة، وذلك لأن الإعتماد المشترك للإقتصاديات الكلية والإستقرار المالي يزداد في المناخ المتحرر، وفي نفس الوقت ف إن المنافسة تستأصل الربوع التي ساعدت القطاع المالي على إمتصاص الأخطاء الإدارية أو السياسات في الماضي، ومع

<sup>1</sup> Jose M.F fanelli and Rrohinton Medhora, **financial reform in developing countries**, canada :IDRC,1998.p16

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد ، التطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص48،47

التحرير المالي وخاصة تحرير تجارة الخدمات المالية فإن الإشراف الفعال يساعد على تحسين توجيه المؤسسات المالية ويجدد المشكلات في مرحلة مبكرة، وهذا يسمح بالمزيد من الوقت لإتخاذ تدابير إصلاحية وبذلك يحد من احتمال ودرجة الصعوبات التي تواجه القطاع المالي.

لقد أظهرت عدة دراسات أن التنظيم والإشراف الجدي والمناسب يزيد من استقرار النظام المالي، ومع ذلك فإن الخبرة توضح أن وجود قواعد مناسبة للإشراف والرقابة وحدها ليست كافية، وإنما يجب أن يتم تنفيذها بطريقة فعالة، ويمكن عقد مقارنة بسيطة بين الدانمارك والدول الإسكندنافية، فقد مرت هذه الدول الأربعة بتطورات إقتصادية كبيرة في أواخر الثمانينات، ونجد أن الإشراف الجيد مع المعايير القوية والجيدة منعت كارثة في الدانمارك، ولكن العجز في هذا مجال ساهم في وضع صعوبات أمام القطاع المالي في فلندا والنرويج والسويد في أوائل التسعينات.

إذن فتحسين التنظيم والإشراف الجدي والمتابعة المستمرة هي الأمور الأساسية التي أوجدت الحلول لل صعوبات التي تواجه القطاع المالي في العديد من الدول.

**ثالثا: براعي التدرج في التطبيق برنامج التحرير المالي:** ثمة منهجان لتحرير المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحيطه وحذر. حيث أدى التطبيق الآني لكافة خطوات لتحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل و التدرج إلى حدوث مشاكل مالية وإقتصادية في دول التي سلكت ذلك النهج، ونشير إلى تجارب كل من الأرجنتين ولأورجواي للتحرير الشامل، فإن كلتا الدولتين قامتا بتحرير قطاعيهما المالي الداخلي والخارجي في آن واحد، وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان، و على حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، وعلى سوق رأس المال بالإضافة إلى قابلية العملة للتحويل الكامل قد تمت في آن واحد. وقد أدت تلك الخطوات إلى تزايد درجة العمق المالي، ومارست نوع من التساهل نتيجة الآثار الإيجابية على الإستثمار الكلي والأداء الإقتصادي في تلك الدول إلى الوقوع في دائرة من الأزمات المالية أهمها<sup>(1)</sup>:

- واجهت كل من الأرجنتين وأورجواي مشكلة الدولار المتزايدة لأصول والخصوم الجهاز المصرفي نتيجة التحرير القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي عرض كل البنوك و الشركات المقترضة لمخاطر تخفيض العملة الوطنية

<sup>1</sup> Varouj A.Aivazian, **microeconomic Elements and perspectives form finance Theory**, in Jose M. fanelli and Rohinton Medhora'eds' financial reform in developing. Canada MIDRC .1998 p343

- أدى التحرير المالي في الأرجنتين إلى زيادة نسب الرفع المالي للشركات حيث تزايدت مديونيتها قصيرة الأجل لتلك الشركات
- تأثرت الأرجنتين على وجه الخصوص بأزمة المكسيك عام 1995 حيث أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.
- وفي تركيا أدى التحرير غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال وأسعار الصرف، كما تعرض كل من القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منتظمة كبيرة.
- أما من أمثلة تجارب تحرير المالي التدريجي نذكر في ذلك تجربة الهند التي إتخذت نهجا تدريجيا في التحرير المالي 1991، حيث قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والإقتصادية، وأدى ذلك إلى زيادة مستوى العمق المالي بها<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: إجراءات التحرير المالي ومنهجه الأمثل:

- أولاً: إجراءات التحرير المالي: تشتمل سياسات التحرر المالي على مجموعة من الإجراءات يتطلب المرور بها، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير على المستوى المحلي وإجراءات التحرير على مستوى الخارجي .
- 1 إجراءات التحرير على مستوى المحلي:** وهو يتضمن في تحريره ثلاثة متغيرات أساسية وهي أسعار الفائدة، الإعتمادات والاحتياطيات الإلزامية والمنافسة المصرفية.
- أ) تحرير أسعار الفائدة: يتضمن تحرير أسعار الفائدة بإزالة الرقابة والتثبيت، وتحديد سقف أعلى لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق المالية بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها والإلتجاه نحو تحديدها للإستثمار، عن طريق الملائمة بين الإستهلاك والإنفاق الإستثماري، وبالتالي زيادة النمو الإقتصادي ولا يمكن أن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.
- ب) تحرير الإعتمادات والاحتياطيات الإلزامية: يتضمن الحد من الرقابة على التوجيه الائتمان نحو القطاعات محددة، والحد من الإعتمادات للقطاعات الأخرى والتخفيض أو حذف الإحتياطيات الإلزامية المغالى فيها على البنوك، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات

<sup>1</sup> Varouj A.Aivazian, *microeconomic Elements and perspectives form finance Theory*, op, cit,p343

السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي<sup>(1)</sup>. أي إستخدام الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية بدلا من الأدوات النوعية (المباشرة) التي تكون عادة معيقة لإستراتيجية التحرر، إذ يعد إستخدام الأدوات النقدية غير المباشرة جزءا مهما من مجموعة أوسع من الإصلاحات لم تشمل تحري القطاع المالي فحسب، بل تتناول أيضا تحري الإقتصاد الكلي بوجه عام.

(ج) **تحرير المنافسة المصرفية:** تتضمن بإلغاء وحذف القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك ومؤسسات المالية بإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء هذه الأخيرة حرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض.

## 2 إجراءات التحري المالي على المستوى الخارجي: تتضمن سياسات التحري المالي على المستوى

الدولي العديد من الإجراءات التي يمكن عرضها كالأتي :

(أ) **إلغاء ضوابط الصرف:** وذلك بإعتماد سعر صرف متغير يتحدد وفق تغيرات قوى السوق، إذ أن سعر صرف العملة المحلية يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية.

(ب) **فتح الحساب رأس المال:** (كما تم التفصيل فيه في المبحث الثالث من الفصل الأول) ويعني ذلك حرية إنتقال الأموال من وإلى الإقتصاد، وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية. وهذه الحرية تزيد من إمكانية إمتلاك المحليين لأصول الحقيقية والمالية والنقدية الأجنبية، وتسمح لغير المقيمين بإمتلاك الأصول المحلية وتداولها، والسماح للشركات المساهمة الأجنبية بالدخول السوق المالية المحلية، وهذا يتضمن حذف العقوبات التي توقف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الإقتراض من الخارج، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري و حساب رأس المال، وتقليص الفجوة بين سعر الصرف الاسمي و الحقيقي وتحرير تدفقات رأس المال<sup>(2)</sup>.

(ج) **فتح أسواق الأوراق المالية :** (كما تم التفصيل فيه في المبحث الثالث من الفصل الأول) تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليلها أمام إنضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق أو الإنسحاب منها، الأمر الذي يعزز تشجيع شركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار

1- تشارلز فريلاندا ، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها ، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، أبوظبي 2001، ص123  
2-HASSINE SOUHEIL, Effets de la libéralisation du système financière Tunisie sur l'Evolution des risque .des banque. Op, Cit, p10

الأوراق المالية<sup>(1)</sup>، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية، و السماح للشركات الأجنبية الدخول في السوق المالية وفسح المجال لها إصدار الأوراق المالية المختلفة وذلك لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي، أضف إلى ذلك فسح المجال أمام شركات أجنبية للوساطة المالية وأمام مضاربين ومتعاملين أجنبان للإضمام إلى السوق المالية.

**ثانياً: النهج الأمثل للتحرير المالي:** يعد تطبيق سياسات التحرير المالي دون المراعاة للتدرج في إجراءاته يمكن أن يعرض الدول المعنية لأزمات وخيمة يمكن أن تنتقل إلى دول أخرى، ويتحدد النهج الأمثل للتحرير من خلال تسلسل خطوات التحرير المذكورة سابقاً.

### 1 - بالنسبة لتحرير المالي الداخلي، والتي تتحدد في أربع خطوات وهي<sup>(2)</sup> :

- إستعادة التوازن على مستوى الإقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.

- إستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة كعمليات السوق المفتوحة وبدئ في تحرير أسعار الفائدة.

- تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي.

- تحرير الكامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة القيود الإدارية على النظام المالي .

وذلك شريطة أن يتوافر إطار تشريعي وقانوني وقضائي يحمي حقوق الملكية وإطار إداري يمنح التواطؤ والمخاطر الأخلاقية تكون بمثابة أطر داعمة للتحرير المالي.

### 2 - يأتي تحرير القطاع المالي الخارجي في المرتبة التالية لتحرير القطاع المالي الداخلي وفقاً للنهج

التحرير التدريجي ، ويتطلب تحرير القطاع المالي الخارجي أن تكون سوق رؤوس الأموال الوطنية محررة تماماً وهذا أمر يعتمد على تثبيت مستوى الأسعار المحلية وخفض متطلبات الإحتياطي في البنوك الوطنية، ذلك أنه طالما كانت البنوك الوطنية مكبلت بأعباء الإحتياطي المرهق فمن غير المجدي أن يسمح للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية بالعمل بحرية في أسواق المال المحلية.

ويبدأ تحرير القطاع المالي الخارجي عادة بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات. ويعقب ذلك التحرير التدريجي لحساب رأس المال، ويبدأ عادة بإزالة القيود على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، ومع إكمال البنية الأساسية التنظيمية والقانونية لسوق الأوراق المالية، تبدأ بإزالة القيود على تدفقات من الإستثمار غير المباشر (إستثمار

<sup>1</sup> مانويل غينيان ، دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي ، بحث مقدم إلى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية ، تحرير : د. سعيد النجار ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، 1994 ، ص.14

<sup>2</sup> Njugna Ndung.U, "The Impact of financial liberalization in savings, investment, Growth and financial developing in Anglophonic Africa". Africa development review, vol9, no.1june 1997, pp35,36.



المحفظة من الأسهم والسندات). و يشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين<sup>(1)</sup>:

أ) **تتعلق بتحرير تدفق رأس المال:** إنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الإستثمار الأجنبي المباشر، قبل تحرير إستثمار المحافظ المالية أو الإستثمار غير المباشر.

ب) **تتعلق بالتحرير الكلي:** إن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما إحتاج الأمر إلى تقوية القواعد والنظم التحويطية المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين. و أحد أهم العناصر في منهج التدرج في تحرير حساب رأس المال وهو وضع سياسات للتحكم في الطلب على القروض الأجنبية قصيرة الأجل، أو ما يسمى بالأموال الساخنة، والتي تخضع لحسابات العائد السريع والإستقرار الإقتصادي والسياسي والتغيرات في مشاعر حائزي الديون قصيرة الأجل، ويمكن من ثمة أن تهرب بسرعة، وبالتالي إستقرار الإقتصاد الوطني بالكامل، وهذا ما يفسر جزء كبير من الأزمات المالية في المكسيك 1995 ودول جنوب شرق آسيا عام 1997 إلى تصفية جزء المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل بشكل مفاجئ.

وأفضل طريقة لترشيد الإقتراض الأجنبي قصير الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلية بدلا من التأثير على التدفقات الخارجية، إذ قد يتم التحايل على ضوابط المفروضة على التدفقات الخارجية من رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن بين طرق التحايل على ضوابط التدفقات الخارجية، أن تقوم الشركات المتعددة الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج البلاد بأسعار دفترية منخفضة جدا فتحول القيمة بذلك قيمة خارج البلاد، كما يقوم المستثمرون الأجانب الراغبون في التحايل على الضوابط بمقايضة أموالهم بأصول خارجية لجهة محلية.

ويمكن للبلدان النامية لتفادي مخاطر الأزمات المالية والأقتصادية التي قد تنجم عن سبب التدفقات الخارجية من رؤوس الأموال من خلال الإحتفاظ بمستويات معينة من إحتياطيات الصرف الأجنبي. وتتوقف مستويات الإحتياطي المطلوبة على مستوى التجارة الدولية ومقدار الإستثمارات الرأس المال الأجنبي في الإقتصاد الوطني، ومن شأن توافر الإحتياطيات كافية من الصرف الأجنبي أن يعطي إشارة للمستثمرين تطمئنهم على إمكانية تحويل أرصدهم إلى نقد أجنبي بأسعار صرف السائدة، الأمر الذي يقلل من مخاطر إندفاع المستثمرين بشكل جماعي للخروج في آن واحد بسبب خوفهم من إختيار العملة الوطنية.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص، 35.

غير أن تراكم الإحتياطيات أكثر من اللازم يكون له تكلفة الباهظة، ويمكن تخفيض تلك التكلفة من خلال تحديد الحجم المناسب لتلك الإحتياطيات مع إمكانية إستثمارها في مجالات تغل عائد وتوفر إمكانية استدعاء يتلك الإحتياطيات عند لإقتضاء.

ويمكن الإشارة إلى نقطة مهمة وهو أن التحرير من كل القيود لا يعني عدم تدخل الحكومة في السوق المالي، بل يبقى للحكومة درجة من التدخل في حالة فشل السوق، من خلال الإشراف وتنظيم هذا السوق.

**ثالثا: مؤشرات تقييم تأثير التحرير المالي:** يوجد عدة مؤشرات يمكن الإسترشاد بها لتقويم تأثير التحرير المالي (الإصلاح القطاع المالي) أهمها:

**1 - درجة العمق المالي:** والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية بالنسبة لحجم الإقتصاد الوطني، ويساعد إرتفاع درجة العمق المالي على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية ويطننشار واسع، ويتحقق هذا الإنتشار عن طريق التأثير على إحتياطيات البنوك. ومن المفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تنمية القطاع المالي.

**2 الهامش بين معدلات الفائدة على القروض ومعدلات الفائدة على الودائع،** حيث يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الإعتماد على أدوات النقدية غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) في إدارة السيولة، ومن المفترض أن تؤدي إلى تخفيض الهامش بين سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع، ويعكس تقلص ذلك الهامش حسب تدفق المعلومات وإخفاض الوساطة المالية. وتبعاً لذلك يستخدم ذلك الهامش للدلالة على كفاءة الوساطة المالية، فكلما تحسنت الكفاءة وزادت المنافسة داخل القطاع المالي من المتوقع إن يتقلص ذلك الهامش والعكس صحيح<sup>(1)</sup>.

**3 - معدل الخصم الحقيقي،** ويشير ذلك المؤشر إذا كان التحرير المالي قد أدى إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ومن ثم تزايد المدخرات وبالتالي الإستثمار الأمر الذي يعكس إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي.

**4 - تزايد حصة القطاع الخاص من الائتمان** وتزايد حصته من الودائع لدى المؤسسات المالية، الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الإقتصاد الوطني على حساب القطاع العام .

<sup>1</sup> Njugna Ndung.U, *The Impact of financial liberalization in savings, investment, Growth and financial developing in Anglophonic Africa*, op.cit ,pp33,34.

## المبحث الثاني: إنعكاسات و آثار التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية.

يمكن لتحرير المالي أن ينعكس إيجابيا على إقتصاديات الدول ، من خلال تحرير سعر الفائدة والإئتمان الموجه، ومن خفض نسب الإحتياطي القانوني لدى البنوك وإستعمال الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية، ومن تخصيص البنوك والمؤسسات المالية، من تحرير الحساب الرأسمالي وغيرها. غير أنه لتحقيق أثارا إيجابية على على المتغيرات الإقتصادية هذه يجب أن تأخذ بالإعتبار إجراءات التحرير وعلى توفر عوامل مساندة لضمان نجاحها. فالتحرير المبالغ فيه لسعر الفائدة والإئتمان الذي يرافقه تحرير في حساب الرأسمال بدون التركيز على الأبعاد المؤسسية والتنظيمية والقانونية اللازمة يمكن أن يؤدي إلى خفض في معدلات الإستثمار والمزيد من الإستثمار المضاربة ، مما يولد أزمات حادة كما شاهدنا في السنوات الأخيرة (مثلا أزمة المكسيك و أزمة جنوب شرق آسيا).

وعليه سنحاول في هذا المبحث أن نبين آثار التحرير المالي على القطاعات الإقتصادية من خلال تأثيره على القطاع المالي، السياسة المالية للدولة، النمو الإقتصادي، وعلى ميزان المدفوعات وسعر الصرف.

### المطلب الأول: أثر التحرير المالي على النظام المالي والسياسة المالية للدولة:

أولا: أثر التحرير المالي على السياسة النقدية: يتحمل أن يؤدي التحرير المالي إلى تحسين السياسة النقدية، فالإئتمان وسقوف الفائدة يعتبران سياسة نقدية للتحكم في التوسع في الإئتمان والتضخم في النظام المالي مغلق، ويتطلب التحرير إستبدال أجهزة الرقابة هذه بأدوات عملية غير مباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة للرقابة على السيولة، لأن مثل هذه السياسات النقدية غير المباشرة أقل إنحرافا وتساعد على تطور الأسواق المالية، كذلك تحرير القطاع المالي يضع ضغطا على الحكومة كتنبي سياسة نقدية، مالية ومتعلقة بأسعار الصرف مقبولة ومناسبة<sup>(1)</sup>.

وعليه يمكن القول أن التحرير المالي يؤدي إلى تقوية الحافز لدى الحكومات للحد من التدخلات غير المناسبة وتقديم نظم مقبولة ومعقولة وإشراف جيد على المؤسسات المالية.

ولقد تم التأكد على مخاطر النظام المالي التي تنشأ من الفشل في المجال التعامل على مستوى الإقتصاد الكلي والمجال التنظيمي، ولم يتم الإفصاح الجيد عن الفرص التي تنشأ عن إستخدام التحرير المالي كوسيلة للإلتزام من أجل الإصلاح التكميلي في هذه المجالات.

يوجد دليل على وجود روابط جيدة ما بين الأسواق المفتوحة والإستقرار الإقتصادي، وتظهر منافع أخرى كلما تم تخلص من التنظيمات المحلية غير المناسبة في سياق التحرير، كما يتطلب التحرير المالي الحد

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساته على أعمال البنوك ، مرجع سبق ذكره.ص،30.32.

من التدخلات المباشرة في سوق المال خاصة حينما لا تتعلق هذه التدخلات بمعالجة أي عيوب موجودة في السوق، ويؤدي الحد من التدخلات أو إلغائها إلى تغيير تكلفة الأموال المتعلقة بها، وإعادة توجيه رأس المال بعيدا عن القطاعات السابقة التي لا تتسم بالكفاءة إلى الإستثمارات التي تحقق أكبر العوائد، ونتيجة لذلك ترتفع تكاليف الإقتراض في القطاعات التي كانت تستفيد من قبل من التمويل المنخفض، ومع ذلك فبالنسبة للقطاعات الأخرى فإن تكلفة الإقتراض سوف تنخفض، ويمكن لصغار المستثمرين أن يحققوا وصولا أفضل للنظام المالي (بينما في السابق لم يكن في إستطاعتهم الإقتراض عادة إلا عن طريق صور غير رسمية)، ويمكن أن يكون لذلك تأثير إيجابي على توزيع الدخل.

### ثانيا: أثر التحرير المالي على مديونية القطاع المصرفي: لقد أدى التحرير المالي إلى إحداث تأثيرات

السلبية أي حدوث أزمات في الدول (خاصة الدول النامية) التي إعتمدت التحرير المالي، خاصة تحرير سعر الفائدة حيث يثير إرتفاع أسعار الفائدة مشكلة التأثير السلبي الذي قد يحدثه هذا الإرتفاع على مديونيات قطاع جهاز المصرفي، حيث أن إرتفاع هذه المديونيات (بسبب إرتفاع الفوائد عليها)، قد يؤدي إلى تعثر المقترضين في سداد مديونياتهم، مما يعرض الجهاز المصرفي كله لازمة حادة، خاصة وأن هذه الديون ليست إلا جزءا من ودائع الأفراد لدى الجهاز المصرفي<sup>(1)</sup>.

ما يزيد في تدهور هذه الوضعية، هو إعتماد المشروعات في هذه الدول على الإقتراض من قطاع الجهاز المصرفي، عوض اللجوء إلى الإقتراض من أسواق المال كما يحدث في الدول المتقدمة، ثم إن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول يأتي في معظم الأحوال في صورة قروض للمشروعات، وليس في صورة إستثمارات مباشرة.

وهكذا نرى خطورة رفع أسعار الفائدة، كما أنه ينبغي أولا ضبط هذه النسبة قبل الإلتجاء إلى تحرير أسعار الفائدة، لتفادي إفلاس المشروعات، وما يؤدي إليه ذلك من زرع عدم الثقة في المناخ الإستثماري. ثم فإنه من المعروف أن التحرير المالي يؤدي إلى تزايد دور وحدات الجهاز المصرفي كوسيط لتحويل المدخرات إلى إستثمارات منتجة، إلا أنه في ظل وجود مشكلات التعثر، فإن عدم ثقة البنوك في عملائها من المقترضين سوف يؤدي إلى تراكم فائض سيولة لديها، وبذلك يحرم الإقتصاد من موارد كان يمكن توظيفها فيه.

كما أن إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي المقرر إلى فئة من فئات المقترضين، يزيد من إحتمال التوقف عن الدفع طبقا لعقد القرض. ونظرا لطبيعة القروض ذات السعر الثابت، يعمل المقترضون على إيداع أية

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، علوم إقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص222.

مكاسب زائدة اذا نجحت مشاريعهم، غير أنهم قد يعجزون عن السداد، وبالتالي يتوقفون عن الإستثمار إذا تعرضوا لخسائر غير عادية، وهو ما يعرض البنوك لخطر عدم السداد، وهكذا فإنه مع زيادة سعر الفائدة فإنه<sup>(1)</sup>:

- سوف تتقدم نسبة أعلى من المقترضين الأكثر ميلا للمغامرة فيقبلون العرض المقدم لاقرضهم، في حين أنه سوف يتراجع المقترضون الذين لا يهتمون أن يتهربوا من السداد ويخرجون من قائمة المقترضين.
  - كل مقترض سوف يميل إلى تغيير طبيعة مشروعه ( طالما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته) حتى يجعله أكثر إسماء بالمخاطرة، وكلتا الحالتين سوف تدفع البنك إلى أن يقلص إختياريا سعر الفائدة التي تتحملها أي فئة من فئات المقترضين حتى يصعد بالربح المتوقع إلى حده الأقصى. وفي حالة التوازن، يمكن أن يكون هناك ثمة تخصيص تحكيمي للإئتمان مصحوبا بقائمة من المقترضين المرتقبين غير الراضين الذين يتساوون في تعرضهم للرقابة مع أولئك الذين حصلوا على قروض.
- والبنوك طبقا لذلك يمكنها أن تحد طواعية من سعر الفائدة التي تتقاضاها، في حين تعمل على ترشيد توزيع الإئتمان حتى تتجنب المخاطر والإنخفاض في صافي الربح المتوقع نتيجة للتخلف عن السداد.

**ثالثا: تأثير التحرير المالي على السياسة المالية:** إن تأثير التحرير على القطاع الحكومي نسبي حيث يؤدي إلى تناقص تدخل القطاع الحكومي، أي أن التحرير المالي يعني إزالة كافة القيود المفروضة على النظام المالي، إلا أن هذا لا يعني غيبة التدخل الحكومي في الأسواق المالية. إذ تظل هناك دائما درجة من تدخل الحكومي يتعين تواجدها نتيجة لوجود بعض مظاهر فشل السوق، ومن أهمها مشكلة توافر المعلومات بلعبها سلعة عامة، لا يستطيع الشخص أو الشركة التي تجمعها الإستحواذ على كل المنافع الخاصة بها والتي تعود بالضرورة على أطراف أخرى .

إن المشكلة الأساسية للدول النامية تكمن في العجز المالي المستمر، ومنه فإذا لم يتم التخلص منه فإن عملية التحرير المالي قد تتحول إلى أزمة إقتصادية، أما لو تم تمويل العجز المالي المكشوف بعبء التضخم فقد تنشأ مغالاة خطيرة في تقييم سعر العملة، وإذا حاولت السلطات النقدية إحكام سيطرتها على الأسعار المحلية بإبطال عملية خفض سعر الصرف أو تثبيته، ولكن في ضوء التحرير المالي يتقلص تدخل الحكومة في الإقتراض بتوجيه الموارد إلى القطاعات ذات الأولوية، و تمويل العجز الحكومي لا بد أن يكون بلإستعمال سياسة التمويل غير التضخمي عن طريق إصدار أدوات الدين الحكومي والمتمثلة في أذونات الخزينة على وجه الخصوص وطرحها في السوق المالي وبأسعار فائدة السائدة .

<sup>1</sup> رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي: النهج الأمثل للتحرير الإقتصادي. مرجع سبق ذكره، ص122

- كما تقوم الحكومات بخفض معدلات الضرائب على الدخول والأرباح - وهذا كتحفيزات ومزايا تمنحها للمستثمر الأجنبي - إلى أدنى الحدود كوسيلة لجذب الإستثمارات الأجنبية، مما أدى إلى إنخفاض حصيلة موارد الدولة السيادة من الضرائب، وكذا أدى هذا إلى إضعاف وفعالية السياسة المالية في تحقيق أهدافها. أما أفضل إستراتيجية يمكن إقترانها لإدارة شؤون الإقتصاد في معالج العجز المالي<sup>(1)</sup>.
- ينبغي على السلطات أن تلغى قيود أسعار الفائدة والائتمان المدعم الموجه لفئة معينة من المقترضين ، أو تستبدل الدعم غير المشروط الذي يظهر مباشرة في حسابات الخزانة، وبمجرد تحرير أسعار الفائدة الأخرى، يمكن حساب العجز المالي الحقيقي بصورة أكثر دقة.
  - في الجزء المنفتح من سوق راس المال، يجب أن تكون متطلبات الإحتياطات الشاملة التي لا تدفع عنها فائدة وتغطي الودائع الآجلة، متنوعة طبقا لحجم العجز المالي .
  - ينبغي لحركة رؤوس الأموال الخاصة المتجهة من بقية أرجاء العالم وإليه أن تكون خاضعة لضوابط تحويل العملة أو متطلبات الإحتياطي.
  - إذا كان الحد الأدنى الضروري لمعدل التضخم المحلي يتجاوز ذلك الموجود لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين للبلاد، فإن سعر الصرف ينبغي أن يحدد مباشرة من خلال عملية خفض تدريجي سلمي.

### المطلب الثاني: تأثير التحرير المالي على النمو الإقتصادي:

هناك عدة القنوات قد يؤثر من خلالها التحرير المالي على النمو من أهم هذه القنوات، الإدخار، الإستثمار، وتكلفة رأس المال، والإستهلاك، النمو والعمق المالي. سنحاول في هذا المطلب أن نبين كيف يؤثر التحرير المالي على هذه المتغيرات وبالتالي النمو.

أولاً: أثر تحرير المالي على الإدخار والإستثمار: تعتبر الأسواق المالية المفتوحة والأكثر كفاءة تؤثر على المدخرات و الإستثمار وتؤدي إلى تحسين تخصيص للموارد، ويؤدي التنافس بين المؤسسات المالية المتحررة وتحرير معدلات الفائدة وظهور أدوات الإدخار الجديدة إلى زيادة العائد على الإستثمار، و سيقود أسعار أسهم العادية محلية إلى الإستقرار وبذلك يخفض تكلفة رأس المال، إن ذلك يحفز على جميع المدخرات وزيادة الإستثمار مما يؤدي بدوره إلى دعم النمو، وحسب **Harvey و Bekaert (2000)** وآخرون<sup>(2)</sup> بيروا بأن التحرير المالي يؤثر على الإستثمار، حيث توصلوا إلى نتائج تبرز بأن مؤشر التحرير المالي الخاص بالإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي، حيث كانت نسب الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة جدا.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر-، مرجع سبق ذكره، ص232

<sup>2</sup> -Geert Bekaert and others, **Economic Growth and Financial Liberalization**, Draft March 8, 2001.p01.

ومع ذلك فإن تسهيل الحصول على الائتمان وخاصة الائتمان الإستهلاكي يمكن أن يكون له تأثير

عكسي ويخفض من القدرة على تجميع المدخرات، وتشير البيانات الخاصة بـ **Word Economic**

**Outlook (2006)** إلى وجود ارتباط إيجابي بين قطاع مالي قوي والوساطة المالية ذات الجودة المرتفعة

ومستوى المدخرات والاستثمارات في الدول النامية، لقد حققت عشر دول في المنتدى والتي يتم ترتيبها وفقاً لجودة القطاع المالي حققت مستويات من المدخرات و الاستثمار تزيد عن 35% من إجمالي الناتج المحلي بينما حققت الدول التي ترتيبها في آخر عشر دول متوسط يصل إلى 22%.

**ثانياً: التحرير المالي وتكلفة رأس المال:** يؤدي التحرير المالي إلى تسهيل تدفق رأس المال من الدول ذات الفائض في رأس المال إلى الدول التي لديها نقص في رأس المال، ولا يخفى أن تسهيل تدفق رأس المال بهذه الصورة يعمل على تخفيض تكلفة الاستثمار من خلال إنخفاض سعر الفائدة- إنخفاض تكلفة رأس المال- للدول التي تعاني من العجز أو نقص في لرأس المال، وبالنسبة للدول التي يتوفر لديها مدخرات مرتفعة وعوائد منخفضة نسبياً للاستثمار يمكنها أن تقوم بتصدير رأس المال ومن ثم تستطيع أن ترفع من عوائد استثمار رأس المال الخاصة بها<sup>(1)</sup>. وبهذا يمكن للتحرير المالي أن يساهم في تساوي معدلات الفائدة بين الدول، ومثال ذلك ما حدث في دول الإتحاد الأوروبي EU في السنوات الأخيرة من القرن الواحد والعشرين.

وحسب بعض الدراسات بينت بأن التحرير المالي أدى في كثير من الأحيان إلى تخفيض تكلفة رأس المال على أية حال<sup>(2)</sup>، كما بينت بأن التحرير المالي يؤدي إلى التكامل المالي وبهذا فإنه يؤدي إلى إعطاء القيمة الحقيقية لإقتراض، أي أن التحرير يجب أن يخفض تكلفة رأس المال ويحسن تقييم أهلية الإقتراض.

**ثالثاً: تأثير التحرير المالي على الإستهلاك:** في أغلب الأحيان بعد التحرير المالي يتجه تناقص الإستهلاك إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي، فحسب **Bekaert و Harvey (2000)** وآخرون بينوا أثر التحرير المالي على الإستهلاك، حيث توصلوا إلى أن الإستهلاك يتناقص عبر المختلف العينات التي تم دراستها، وحسب العينة مكونة من (75 بلد)، لاحظوا التأثير التحرير المالي سلبي قوي على الإستهلاك. وبينوا أن النتائج المتوصل إليها متناقضة مع الفرضية التي تقول أن أغلب الرأسمال متدفق إلى داخل الإقتصاد بعد التحرير يوجه إلى الإستهلاك<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> -عبد المطلب عبد الحميد، الحجات واليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، طبعة 2002-2003، ص147

<sup>2</sup> Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, Christian Lundblad, **Does financial liberalization spur growth?**, Journal of Financial Economics 77 (2005) pp 3-55.

<sup>3</sup> - Geert Bekaert and others, **Does Financial Liberalization Spur Growth?**, op, cit, p21.

بهذا يمكن القول أن تحرير مالي من المحتمل أن يؤثر على سلوك الإستهلاك، حيث أن تحرير القطاع المالي، أي رفع قيود على الإقتراض، الممكن أن يكون مفيدا في قنوات الدخل الفردي ، فعلى سبيل المثال نجد أن إقراض المستهلك يسهل من وجود إستهلاك مستقر نسبيا بمرور الزمن، وقد يفضل البعض هذا الأمر خاصة الأشخاص ذوي الدخل المتقلبة أو الذين تصيبهم البطالة.

كما أبرزتا Ray Barrell و Philip Davis (2003)<sup>(1)</sup> أن صعوبة تحويل الثروة المالية إلى نقد (السيولة) من المحتمل أن تصبح مهمة في تقرير الإستهلاك، وفي الحقيقة بينا أنه في المدى البعيد يزيد تأثير الثروة المالية صعبة التحويل إلى نقد على الإستهلاك بشكل سلبي أي تخفيض من الرغبة في الإستهلاك، وكذلك أن غياب قيود الإئتمان يؤثر على الثروة غير مالية بشكل ملموس، حيث إعتبرا أن السيولة من بين العوامل أخرى بالإضافة إلى الحجم النسبي لشروط الثروة والدخل التي تؤثر في دالة الإستهلاك.

رابعا: أثر التحرير على النمو المالي أو التعميق المالي: بينت التجارب الدولية أن الدول التي قامت بالتحرير المالي إحتفظت بأسعار فائدة حقيقية موجبة وأسعار أكثر ثباتا حققت بصفة عامة نموا ماليا حقيقيا وأكثر قوة. ولتبيين العلاقة بين العمق المالي والنمو نستعرض الجدول للمعروض النقدي السائل من النوع (M<sub>3</sub>)<sup>(2)</sup> منسوبة إلى إجمالي الناتج الوطني (PIB).

ومن الجدول رقم (2-1) يتبين لنا أن الدول الآسيوية تميل لأن تكون أكثر نموا من الناحية المالية من دول أمريكا اللاتينية التي تتميز عن غيرها بظاهرة التضخم. ولكن إستثناء الشيلي التي تميزت بنوع من العمق المالي بتحقيق مستويات مرتفعة من الأصول المالية حيث وصلت نسبة M<sub>3</sub>/PIB سنة 2005 إلى 91.81%، وكذا حققت الفلبين نسب منخفضة نوعا ما من الأصول المالية الوطنية حيث وصلت نسبة M<sub>3</sub>/PIB إلى إجمالي الناتج الوطني سنة 2005 إلى 39.98%، حيث تعتبر من الدول الآسيوية بطيئة النمو الإقتصادي على غرار بعض دول أمريكا اللاتينية حيث سجلت معدل النمو سنة 2005 حوالي 5%.

وعلى عكس من ذلك فإن الجدول يبرز التطور المالي في الإقتصاديات المتقدمة كألمانيا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا حيث تشير نسب M<sub>3</sub>/PIB المرتفعة أو الآخذة بالإرتفاع وهي تفوق في كثير من الأحيان 65%، وتعبر هذه النسبة عن تدفق حقيقي كبير من الأرصدة القومية القابلة للإقراض من أجل إستثمارات جيدة وهذا ما نلاحظه أيضا في بعض الدول الآسيوية ككوريا وسنغافورة.

<sup>1</sup>Ray Barrell and Philip Davis, **financial liberalization, consumption and wealth effects in 7 OECD countries**, NIESR Discussion paper no. 247, University London .pp3.4

<sup>2</sup>M<sub>3</sub>: السيولة الكلية للاقتصاد وتشمل النقود و الودائع الجارية ، الودائع لأجل وداائع التوفير و الادخار في البنوك وغيرها من المؤسسات شبه المالية (مثل صناديق توفير) ،سندات الخزينة العمومية سندات الصندوق التي تصدرها البنوك التجارية.



وهذا رغم تطور أسواق رأس المال في هذه الإقتصاديات، ويمكن أن نرجع ذلك إلى سيطرة البنوك في هذه الإقتصاديات والتي تتميز بـكبر حجمها.

الجدول رقم (2-1): يبين الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في بعض الإقتصاديات ( إستعمال مؤشر درجة

السيولة الإقتصاد بـ استعمال النسب  $M_3$  إلى إجمالي الناتج القومي  $M_3/PIB$  ). النسبة المئوية (%)

| السنوات   | 1960- | 1970- | 1980-  | 2000 | 2003  | 2004  | 2005  |
|---|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| البيان  | 1965  | 1975  | 1985   |      |       |       |       |
| الأرجنتين   | 22.7  | 21.75 | 19.3   | -    | -     | -     | -     |
| البرازيل  | 15.2  | 18.45 | 17.65  | -    | 60.18 | 55.86 | 53.74 |
| شيلي  | 12.65 | 14.10 | 23.55  | -    | 89.36 | 88.91 | 91.31 |
| كولومبيا  | 25    | 27.70 | 35.2   | -    | 36.5  | 37.92 | 39.54 |
| نسبة $M_3$ إلى إجمالي الناتج القومي لأربع دول أمريكا اللاتينية. |       |       |        |      |       |       |       |
| سنغافورة  | 54.2  | 68.65 | 80.7   | -    | 86.05 | 80.72 | 85.58 |
| الفلبين   | 19.95 | 21.05 | 21.15  | -    | 37.88 | 38.78 | 39.98 |
| كوريا الجنوبية  | 10.85 | 32.4  | 36.65  | -    | 164.0 | 161.8 | 167.3 |
| تركيا   | 21.2  | 22.95 | 18.2   | -    | -     | -     | -     |
| نسبة $M_3$ إلى إجمالي الناتج القومي لأربع دول آسيوية.           |       |       |        |      |       |       |       |
| ألمانيا   | 37.1  | 42    | 53.5   | 68   | -     | 70    | -     |
| اليابان   | 71.9  | 94.45 | 131.90 | 219  | -     | 227   | -     |
| الولايات المتحدة الأمريكية                                      | -     | 65    | 72     | 73   | 80.17 | 80.96 | 81.9  |
| فرنسا   | -     | 62    | 69     | 65   | -     | 78    | -     |
| نسبة $M_3$ إلى إجمالي الناتج القومي لأربع دول متقدمة            |       |       |        |      |       |       |       |

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على: رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص31.

EconStats, [http://www.econstats.com/index\\_gl.htm](http://www.econstats.com/index_gl.htm)

Deutsche bankResearch, <http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u8992207>

المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات وسعر الصرف:

أولاً: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات: إن التحرير المالي قد يجعل موقف ميزان المدفوعات في

الدولة سيئاً، إلا أن الاتصال الجيد برأس المال الدولي يجب أن يسهل من الضغوط التي تقع على ميزان

المدفوعات في الدول التي قامت بالتحرير المالي.

## 1 - أثر على الحساب الجاري (الميزان التجاري): إن التحرير المالي له تأثير على التوازن ميزان حساب

الجاري، وطبقاً للمنهج النقدي لتحليل تطورات ميزان المدفوعات، فإنه في إقتصاد مفتوح فإن ميزان المدفوعات يعتبر ظاهرة نقدية، بمعنى أن العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها هي المسؤولة عن خلق هذه الاختلالات فيه. فمثلاً عند زيادة عرض النقود عن الطلب عليها يلجأ أفراد المجتمع إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، ولما كانت الدول النامية تتسم بضعف مرونة الجهاز الإنتاجي وضيق نطاق سوق المال، يتوجه الأفراد إلى شراء السلع المعدة للتصدير مما يؤدي إلى إنخفاض الصادرات وزيادة الواردات، فضلاً عن الإقبال على الإستثمار في الأوراق المالية الأجنبية، مما يترتب عليه عجز في ميزان المدفوعات هذا نظرياً<sup>(1)</sup>.

ولكن تطبيقياً بين كل من Harvey و Bekaert (2000) بأن تأثير التحرير المالي على الميزان التجاري نسبي. حيث إن هذا تأثير لتحرير مالي على الميزان التجاري يكون سلبياً، وهذا طبقاً لعينة من الدول متكونة من 75 بلد حيث توصلوا إلى أن المعدل تدهور الميزان التجاري بين 0.6% و 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(2)</sup>.

## 2 - أثر على الحساب رأس المال لميزان المدفوعات: ساعد التحرير المالي على زيادة تدفق رأس

المال الأجنبي، هذا ما يؤثر إيجاباً على حساب رأس المال لميزان المدفوعات، وأهم أسباب تدفق رؤوس الأموال الأجنبية:

- إرتفاع فروق أسعار الفائدة المطبقة على العملة المحلية، مع ثبات سعر صرف عملة هذه الدولة أمام العملات الأخرى، فتستفيد بذلك الأموال المتدفقة من فروق أسعار الفائدة.  
- عوامل خارجية متعلقة بالإقتصاد الذي يتدفق منه رأس المال، مثل الإنخفاض الذي حدث في سعر الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذا الكساد الذي تزامن مع خروج رؤوس الأموال من الولايات المتحدة الأمريكية مع تدفقها في دول أمريكا اللاتينية.

إلا أن تدفق مثل هذه الأموال إلى الدولة، له إنعكاساته تتمثل خاصة في النقاط التالية :

- يؤدي زيادة طلب الأجانب على عملة الدولة إلى إرتفاع قيمتها وتحسن سعر صرفها الخاص بها مقابل العملات الأخرى. ولا شك أن تحسن سعر الصرف هذا يعتبر من العوامل الصحية لأي إقتصاد، إلا أنه من الممكن أن يؤدي لأن تصبح صادرات الدولة أغلى نسبياً في السوق العالمي، مما يؤدي لإنكماشها، و إلى تراكم العجز في ميزانها التجاري، مما يشكك في قدرة تلك الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية، أو ما يطلق عليه نقص الجدارة الائتمانية لتلك الدولة.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 244.245

<sup>2</sup> - Geert Bekaert and others ,Does Financial Liberalization Spur Growth?,op, cit p23

- هذه الأموال المتدفقة تؤدي إلى السيولة المحلية، إلا أن تدخل البنك المركزي بأحد أدواته التي تقوم بتعقيم تلك الأموال. هذا الإجراء يمكن أن يؤدي إلى زيادة العجز المالي إذ أنه سوف يتضمن إرتفاع معدل الدين العام الداخلي.
- من الممكن أن تؤدي هذه الأموال قصيرة الأجل المتدفقة إلى تشجيع الإستثمارات طويلة الأجل، إلا أن أي إجراء يخل بالثقة في سياسة حكومة الدولة المتلقية، من شأنه أن يؤدي إلى هروب تلك الأموال المضاربة، ومن ورائها الأموال المستثمرة.
- قد يؤدي إستمرار تدفق رؤوس الأموال إلى الدولة وإستمرار تحقيقها لفائض في ميزان معاملاتها الرأسمالية إلى تحقيق فائض في الميزان الكلي للمدفوعات تتراكم معه الإحتياطات الرسمية لديها. وهذه الإحتياطات لها دور هام مواجهة العجز الخارجي، إذا ما توقفت تلك التدفقات الرأسمالية.

#### ثانيا: التحرير المالي و سعر الصرف: إن تداول النقد الأجنبي إلى جانب النقد المحلي لا يقل سوءا عن

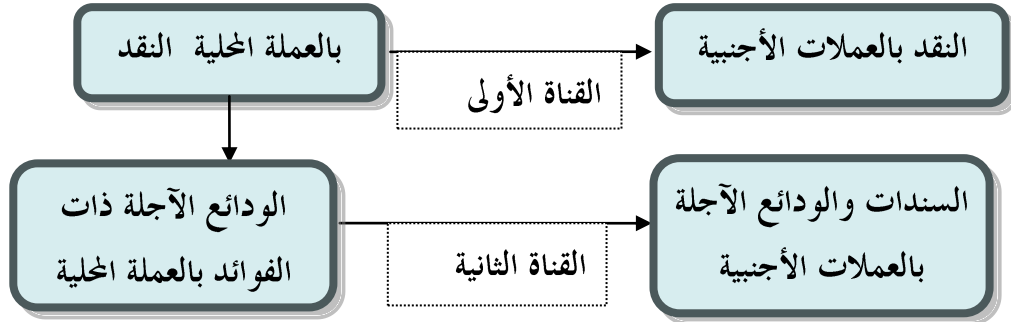
السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال من داخل البلاد وإليها، وإن أمثلة "الأرجنتين والبيرو والمكسيك والشيلي وبعدهم بولندا ويوغسلافيا" بدولة" جذرية لإقتصادياتها في الثمانينيات، مما أدى إلى إضعاف العملة المحلية وتهيئ الساحة لإنفجار تضخمي عنيف لا داعي له عندما تفقد السيطرة المالية<sup>(1)</sup>، فعندما تكون الحكومة أمام عجز مالي مكشوف، ولا تستطيع بالإمكان تمويله من الخارج، فإنها ستلجأ لا محال إلى المزيد من الإصدار النقدي المحلي الذي سيؤدي بدوره إلى المزيد من التضخم.

إن السماح بنمو حسابات مصرفية بالعملة الصعبة داخل البلاد، يمكن تبريره في أغلب الأحيان على أساس المنفعة قصيرة الأجل - كتشجيع المغتربين وأصحاب رؤوس الأموال على تحويل عملاتهم الصعبة إلى داخل البلاد- غير أنه بمجرد تراكم هائل للعملة الأجنبية داخل النظام المالي المحلي.

وعليه فلن الإحلال المباشر وغير المباشر للعملة المحلية(ودائع تحت الطلب) بعملات أجنبية يمثل إحدى قنوات تخفيض سعر الصرف، كما أنه يحدث ولو بشكل أقل وضوحا داخل النظام المالي المحلي مع إتجاه الأفراد إلى الودائع الآجلة-بدلا من النقد السائد-ومع وجود مراجعة مالية دولية غير مقيدة فإن أسعار الفائدة الإسمية على الودائع المحلية الآجلة والقروض تزداد ك إستجابة لخفض سعر الصرف المتوقع حدوثه على نحو أسرع، فيهبط الطلب على النقد المحلي ويهرب رأس مال الأجنبي.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص228

المخطط (1-2): إحلال النقد الأجنبي في اقتصاد منفتح.



المصدر: رونالد ماكينون ، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، مرجع سبق ذكره ، ص153

إن تحقيق التحرر المالي مع الإحتفاظ بالسيطرة النقدية له عائد حقيقي وأن تثبيت مستوى الأسعار داخليا بدون اللجوء إلى التسعيرات الجبرية والحفاظ على أسعار فائدة على الودائع (ومن ثم على القروض) إيجابية وبقيمها الواقعية مع الحد من التذبذب في أسعار الصرف الفعلي، تعتبر كلها نقاط جوهرية لنجاح التنمية الإقتصادية.

### المبحث الثالث: التحرير المالي والأزمات المالية.

يؤدي التحرير المالي إلى تدويل وإنتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، ولعل ذلك من أهم تحديات والآثار السلبية للتحرير المالي، حيث حدثت في عقد التسعينات أزمات بنكية ومالية في مالا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية كندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلا عن الأزمات التي تواجهها بنوك روسيا ودول شرق ووسط أوروبا وقد حدثت كل تلك الأزمات في ظل التحرير المالي والعملة، حيث كانت لهذه الأزمات تأثير على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها بل وإمتد تأثيرها السلبي على النظام المالي في البلاد الأخرى.

سنحاول في هذا المبحث أن نركز على أهم الأزمات المالية (أزمة جنوب شرق آسيا وبعض أزمات دول أمريكا اللاتينية) وأسبابها والآثار المترتبة عنها وكذا الدروس المستفادة منها .

#### المطلب الأول: أزمة المالية لجنوب شرق آسيا.

أولاً: سمة إقتصاديات جنوب شرق آسيا قبل الأزمة: نمت إقتصاديات دول شرق آسيا بداية من اليابان ومرورا بالنمور الأربعة (كوريا و هونج كونغ وسنغافورة وتايوان) و إنتهاء بالنمور الحديثة (اندونيسيا و تايلندا و ماليزيا). بمعدلات نمو سريعة من الأداء الإقتصادي خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن الماضي ( بـإستثناء الأزمة عام 1997)، وتمكنت هذه الدول من تحقيق معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

الحقيقي الذي بلغ 7.5% خلال الفترة من 1970 إلى 1995،<sup>(1)</sup> وواصلت هذه الدول في تحقيقها مستوى النمو المرتفع فيين سنتي 2004-2005 بلغ 8.45% في المتوسط<sup>(2)</sup>، كما تميزت بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم، وإستقرار الإقتصاد الكلي، ومعدلات الإدخار المرتفعة وزيادة تدفق رؤوس الأموال الخاصة من 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1986-1990 إلى 6.7% خلال الفترة 1990-1996<sup>(3)</sup>، و الإقتصاديات المفتوحة والقطاعات التصديرية المزدهرة.

وقد ساهمت السياسات التي تبنتها حكومات دول الأزمة بدور رئيسي في جذب هذه التدفقات، ومن هذه السياسات:

- منح الحكومات حوافز خاصة تشجيعا للاقتراض الأجنبي على الرغم مما كان قد تأثير حول مخاطر حركة الأموال الساخنة.

- ربط قيمة الاسمية لأسعار الصرف فعليا بالدولار الأمريكي، فكانت تلك الأسعار تتحرك صعودا وهبوطا في حدود ضيقة .

ولكن مع بداية تسعينات القرن الماضي وجدت في دول شرق آسيا نظاما مالية تتصف اغلبها بالهشاشة وتحتوي العديد من جوانب الضعف أهمها<sup>(4)</sup>:

- ضعف الهياكل الإشرافية والمؤسسية، وكذا ضعف الأسواق المالية.

- إرتفاع نسبة الديون إلى حق الملكية بشكل عرض الشركات والمؤسسات لمخاطر الإفلاس وعرض الدائنون كالبنوك لمخاطر الفشل المالي.

- أخذت الديون في تلك الدول شكلا قصير الأجل، ووجهت نسبة كبيرة منها لتمويل أنشطة للمضاربة في العقارات و الأصول المالية والصرف الأجنبي.

- تحرير حساب رأس المال دونما تكون البنية التحتية للنظام المالي مستعدة لإستقبال ذلك التطور وتدفع الكبير لرؤوس الأموال، ومع إرتفاع معدلات العائد في تلك الدول مقارنة بالدول الأخرى، زادت تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) بحثا عن العوائد المرتفعة والسريعة.

بالإضافة إلى الضعف النظام المالي و حدود بعض الضعف في الإقتصاد الحقيقي وجود قطاع تنافسي للتصدير يتسم بالكفاءة وتزايد محاولات إعاقته بتحمل تكاليف وأعباء من الإقطاع محلي فاسد باهض التكلفة ولا

<sup>1</sup> - شذا جمال خطيب ، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص41

<sup>2</sup> International Monetary Fund, **World Economic and Financial Surveys**, Regional Economic Outlook, Asia and Pacific, [Washington, D.C.], September 2006.p2.

<sup>3</sup> IMF , **WORLD ECONOMIC OUTLOOK**, WASHINGTON, OCTOBER 1997,P30

<sup>4</sup> -Joseph E, Stiglitz and Marilou Uy ,**Financial Market, Public Policy and The East Asia miracle**, The World Bank Research Observer , vol 11, no 2 , August 1996, pp 244-250

يتسم بالكفاءة، مع انخفاض إنتاجية عنصر العمل بالمقارنة بالدول الصناعية المتقدمة، وأخيرا الإفراط في الاستثمار في كثير من المجالات.

إلى جانب ذلك الفساد السياسي بوجود حكومات إستبدادية و أوتوقراطية هذا وإتباعها إستراتيجيات إقتصادية غير محسوبة، وإقترن ذلك في بعض الدول خصوصا كوريا وسنغافورة واندونيسيا بالمحسوبية وعلاقات الفساد بين الحكومة ودوائر الأعمال<sup>(1)</sup>. وقد رتب كل ذلك لحدوث الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا عام 1997.

الجدول رقم 2-2: بعض المعطيات حول اقتصاديات جنوب شرق آسيا (نسب مئوية%)

| الاستثمار ل PIB                            |              | الادخار ل PIB |              | رصيد الميزاني ل PIB |              | التضخم ل PIB |       | النمو الحقيقي ل PIB |      |      |              | البيان    |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------------|--------------|--------------|-------|---------------------|------|------|--------------|-----------|
| 1996                                       | 1990<br>1995 | 1996          | 1990<br>1995 | 1996                | 1990<br>1995 | 1996         | 90-95 | 1998                | 1997 | 1996 | 1990<br>1995 |           |
| 32.7                                       | 33.4         | 30.6          | 28.4         | 0.0                 | -0.2         | 6.4          | 8.6   | -                   | 4.9  | 8.0  | 7.3          | اندونيسيا |
| 36.8                                       | 36.5         | 33.9          | 35.4         | 0.2                 | -0.5         | 4.9          | 6.4   | -5.8                | 5.0  | 7.1  | 7.7          | كوريا . ج |
| 42.2                                       | 37.0         | 40.6          | 34.6         | -0.5                | -0.4         | 3.6          | 4.0   | -6.7                | 7.8  | 8.6  | 8.8          | ماليزيا   |
| 23.9                                       | 22.5         | 22.7          | 19.1         | -0.5                | -2.2         | 8.4          | 10.   | -0.5                | 5.1  | 5.7  | 1.8          | الفلبين   |
| 42.5                                       | 40.3         | 31.5          | 28.6         | 1.5                 | 2.6          | 5.9          | 5.1   | -8.0                | -1.3 | 5.5  | 8.5          | تيلاندا   |
| اقتصاد دول جنوب شرق آسيا قبل وأثناء الأزمة |              |               |              |                     |              |              |       |                     |      |      |              |           |
| الاستثمار ل PIB                            |              | الادخار ل PIB |              | رصيد الميزاني ل PIB |              | التضخم ل PIB |       | النمو الحقيقي ل PIB |      |      |              | البيان    |
| 2005                                       | 2000         | 2005          | 2000         | 2005                | 2000         | 2005         | 2000  | 2005                | 2004 | 2003 | 2002         | لدول      |
| 22.2                                       | 22.2         | 36.3          | 31.8         | -0.8                | -1.1         | 10.5         | 9.3   | 5.6                 | 5.1  | 4.8  | 4.5          | اندونيسيا |
| 20.5                                       | 27.5         | 33.3          | 33.9         | 0.6                 | -0.6         | 2.7          | 2.3   | 4.0                 | 4.7  | 3.1  | 7.0          | كوريا . ج |
| 19.8                                       | 27.3         | 43.3          | 47.3         | -3.8                | -5.7         | 3.0          | 1.5   | 5.2                 | 7.2  | 5.5  | 4.4          | ماليزيا   |
| 15.7                                       | 21.2         | 20.1          | 17.3         | -2.7                | -4.0         | 7.6          | 4.0   | 5.0                 | 6.2  | 5.0  | 4.3          | الفلبين   |
| 31.6                                       | 22.8         | 29.4          | 30.4         | 0.1                 | 2.2-         | 4.5          | 1.7   | 4.5                 | 6.2  | 7.0  | 5.3          | تيلاندا   |
| اقتصاد دول جنوب شرق آسيا بعد الأزمة        |              |               |              |                     |              |              |       |                     |      |      |              |           |

Sources : FMI .

- Nacer Bernou, Marcelline Grondin, **Reconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque** Groupe d'Analyse et de Théorie Economique (GATE), UMR. 5824, CNRS. Université Lumière Lyon 2, WP 01-12, p8.
- Asian Development Bank (ADB) - Key Indicators 2006 (www.adb.org/statistics)

ثانيا: بداية وانفجار الأزمة: بدأت الأزمة الآسيوية باعتبارها أزمة عملة، فسرعان ما تطورت لتتقود إلى أزمة في النظام المالي وتفجر أزمات المديونية، حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا يوم الاثنين 1997/10/2،

<sup>1</sup> عاطف وليد اندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي مرجع سبق ذكره، ص 180 .

عندما أعلنت حكومتها - بعد محاولات جادة للحفاظ على سعر الصرف - عن فك إرتباط عملتها الوطنية bath\* بالدولار الأمريكي وشرعت في تعويمها، وتبع ذلك انخفاض bath إلى 20%. وكان تراجع الاحتياطيات التايلندية من العملات الأجنبية هو أحد أسباب التعجيل بتعويم bath (ويبين الجدول رقم (2-3) كمية الاحتياطي الأجنبي لبعض دول جنوب شرق آسيا)، هذا بالإضافة إلى إرتفاع حجم الديون الخارجية التايلاندية إلى 89 بليون دولار منها 73 بليون دولار ديون على القطاع الخاص. ومن ناحية أخرى انخفضت أسعار الأسهم في بورصة تايلاند في 1997/10/29 بنسبة 51.2%<sup>(1)</sup> عن المستوى السائد في 1997/09/30.

الجدول (2-3): الإحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسقىل وبعد الأزمة (بالمليون الدولار)

| السنوات   | 1990  | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| البيان  |       |        |        |        |        |        |        |        |
| اندونيسيا   | 7459  | 9258   | 10449  | 11263  | 12133  | 13708  | 18250  | 17613  |
| كوريا الجنوبية                                      | 14793 | 13701  | 17121  | 20228  | 25639  | 32678  | 34037  | 86412  |
| ماليزيا   | 9754  | 10886  | 17228  | 25423  | 27249  | 23774  | 27009  | 21566  |
| فلين  | 924   | 3246   | 4403   | 4676   | 6017   | 6372   | 10030  | 8948   |
| تايلاند   | 13305 | 17517  | 20359  | 24473  | 29332  | 35982  | 37731  | 26998  |
| الإحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسقىل وأثناء الأزمة. |       |        |        |        |        |        |        |        |
|   | 1998  | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
| اندونيسيا   | 23625 | 27310  | 29368  | 28087  | 31932  | 36090  | 36222  | 34368  |
| كوريا الجنوبية                                      | 86412 | 108857 | 130815 | 130959 | 147334 | 186370 | 238693 | 210521 |
| ماليزيا   | 26251 | 30917  | 29849  | 30792  | 34584  | 44940  | 66863  | 70692  |
| فلين  | 10872 | 14998  | 15108  | 15639  | 16035  | 16642  | 16030  | 18138  |
| تايلاند   | 29553 | 34753  | 32677  | 33027  | 38822  | 42022  | 49769  | 51892  |
| الإحتياطي الأجنبي لبعض دول شرق آسقىل بعد الأزمة.    |       |        |        |        |        |        |        |        |

Sources :

- Nacer Bernou, Marcelline Grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, op, cit, p8
- Asian Development Bank (ADB) - Key Indicators 2006 (www.adb.org/statistics)

ونظرا للروابط القوية بين إقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، كان من الطبيعي أن تنتقل الأزمة إلى الدول الآسيوية الأخرى حيث أدت الأزمة إلى إختيارا كبيرا للأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة

\* العملة الوطنية لتايلاندا

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النمور الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، القاهرة، دار الشروق، 2000، ص 18

بشكل حاد، فانخفض مؤشر (Hang Seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا إهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة و السرعة المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة ( 7% - 8% كمتوسط)، وتنوع قاعدتها التصديرية، وإندماج أسواقها وإقتصادياتها في الأسواق العالمية وما زاد في تفاقم الأزمة هو التدهور المستمر لعملاهما مقابل الدولار والتي تراجعت في كل من أندونيسيا، تايلندا ، ماليزيا، الفلبين ، كوريا الجنوبية ،تايبان ،سنغافورة وهونج كونج، بنسبة 83.3%، 40.1%، 39.8%، 36.2%، 35%، 19.22%، 15.4%، 1% على الترتيب<sup>(1)</sup>

**ثالثا: أسباب الأزمة:** وفقا لمؤشرات إقتصادية كلية، فقد ظهرت علامات مبكرة للأزمة والتي

ساعدت في انفجارها الإختلالات التالية في الإقتصاد التايلندي<sup>(2)</sup>:

- الانخفاض الحاد في قيمة الـ (Baht) بعد فترة طويلة من الإعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال و المال إلى المخاطر.

- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجارحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع وإضطراب أسواق المال.

- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية وبالتالي تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة، ومدى مقدرتها على إجراء الإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

- إضافة إلى ما سبق، فقد ساهمت التطورات الخارجية في تفاقم الأزمة، وأهمها التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال إلى تايلندا وبقية دول المنطقة، في منتصف التسعينيات، بسبب إنخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية في تلك الفترة. كما أدى الإنخفاض في قيمة الدولار الأمريكي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر، ثم إلى تضائل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق العالمية.

كما أن الدول التي تعرضت للأزمة، كانت تعاني من إختلالات إقتصادية داخلية، وذلك ما ساعد على تفشي الأزمة، ومن تلك الإختلالات:

1 - الإختلالات في توازن الحساب الجاري لموازن مدفوعات لدول جنوب وشرق آسيا ، إذ وصل العجز الجاري في ماليزيا 4.9% في عامي 1996، 1997، و4.75% في كوريا خلال

<sup>1</sup> Nacer Bernou, Marcelline Grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, op, cit, p8

<sup>2</sup> دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد3، جوان 1999، ص29



عام 1995، وذلك كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي وهذا حسب الجدول (2-4). وقد تحقق ذلك العجز، بعد أن إعتادت تلك الدول على تحقيق فوائض تجارية طويلا، نتيجة لعوامل عدة أهمها<sup>(1)</sup>:  
أ - تراجع معدل نمو الصادرات مع إنكماش حجم الصادرات لأسباب عدة أهمها :  
المركود الذي أصاب السوق العالمية ، نتيجة لوجود فائض عرض نجم عن الإفراط في الاستثمار ، الأمر الذي أدى إلى انهيار الأسعار.

تراجع القدرة التنافسية بشكل واضح لصادرات جنوب شرق آسيا من السلع الصناعية كثيفة الإستخدام لعنصر العمل بعد النصف الثاني من عام 1995.

أدى إتباع تلك الدول لنظام سعر الصرف الثابت لعملاقتها الوطنية المرتبط صعودا وهبوطا مع سعر الدولار إلى ضعف القدرة التنافسية لصادراتها، إذ أن زيادة صرف الدولار في عام 1996 في مواجهة الين الياباني ليصل إلى 120 ينا أدى إلى تراجع أسعار صرف عملات دول شرق آسيا في مواجهة العملات الأخرى خاصة الين الياباني، قد ترتب على زيادة القدرة التنافسية لصادرات اليابانية في مواجهة القدرة التنافسية الصادرات دول شرق آسيا، وإنخفاض تكلفة الإستثمار في اليابان، أدى ذلك إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى اليابان، وكانت أغلبها إستثمارات يابانية تمت تصفيتها في دول شرق آسيا.  
- نتيجة لإرتفاع قيمة عملات دول شرق آسيا وثبات قيمة اليوان الصيني مع إنخفاض تكلفة العمل في الصين مقارنة بتكلفته في دول شرق آسيا، زادة القدرة التنافسية لصادرات الصينية، وإكتسبت المزيد من الأسواق على حساب الصادرات دول شرق آسيا.

ب - زيادة معدل نمو الواردات في دول شرق آسيا بشكل تخطى معدل نمو الصادرات، الأمر الذي أدى إلى ظهور العجز في الموازين التجارية لعدد من دول شرق آسيا مثل كوريا وتايلاندا والفلبين، وإنخفضت الفوائض الكبيرة في دول أخرى كماليزيا واندونيسيا. سبب نمو الكبير في الواردات هو النمو الكبير في مستوى الطلب المحلي فيها بشكل غير مسبوق نتيجة لإرتفاع مستويات الإستثمارات و إتجهت معظم الإستثمارات إلى قطاعات منتجة لسلع وخدمات وبتالي لا تسهم في التصدير.

ج - تزايد العجز في حساب الخدمات نتيجة لإنخفاض صادرات الخدمات في تلك الدول وتزايد الواردات منها، كما تزايد عوائد الإستثمار المحولة للخارج إلى تفاقم العجز في الحساب الإستثمارات. وقد وصل حجم العجز في حساب الخدمات والإستثمار إلى حوالي 26.8 بليون دولار في كل من تايلاندا وماليزيا واندونيسيا.

<sup>1</sup>دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 36، العدد3، جوان 1999، ص30

الجدول 2-4: الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)

| البيان  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| تايلندا   | 5.1- | 5.6- | 8.1- | 7.9- | 2.0- | 12.8 |
| أندونيسيا   | 1.3- | 1.6- | 3.2- | 3.4- | 2.3- | 4.2  |
| كوريا.ج   | 0.3  | 1.0- | 1.7- | 4.4- | 1.7- | 12.6 |
| ماليزيا   | 4.7- | 6.2- | 9.7- | 4.6- | 4.9- | 12.9 |
| الفلبين   | 5.5- | 4.6- | 2.7- | 4.8- | 5.3- | 2.0  |
| الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قبل وأثناء الأزمة |      |      |      |      |      |      |
| البيان  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |      |      |
| تايلندا   | 5.5  | 5.6  | 4.2  | -2.1 |      |      |
| أندونيسيا   | 4.0  | 3.6  | 0.6  | 0.3  |      |      |
| كوريا.ج   | 1.0  | 2.0  | 4.0  | 2.1  |      |      |
| ماليزيا   | 7.6  | 12.9 | 12.6 | 14.2 |      |      |
| الفلبين   | -0.5 | 0.4  | 1.9  | 2.0  |      |      |
| الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بعد الأزمة        |      |      |      |      |      |      |

Sources : FMI , Deutsche Bank Research, par site:

<http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u8992207>

## 2 - الإفراط في الإقتراض الأجنبي قصير الأجل : أصبح تراكم الدين قصير الأجل أمر ممكنا في بلدان

شرق آسيا بسبب تحرير رأس المال، فحتى في كوريا الجنوبية التي تمارس فيها الدولة الرقابة الصارمة على الإستثمار الأجنبي المباشر، تمت إزالة الرقابة على الإقتراض الأجنبي القصير الأجل. ونتيجة ذلك بلغت نسبة القروض القصيرة إلى إحتياطي العملات الأجنبية في أندونيسيا وكوريا الجنوبية و تايلندا أكثر من 100% في عام 1997. وكذلك إرتفاع هذه نسبة الديون قصيرة الأجل إلى نسبة الديون الكلية حيث تعدت أو قاربت هذه النسبة 60% من مجموع الديون الكلية في هذه الدول كما يوضحه الجدول رقم (2-5)، وتجدد الإشارة هنا إلى أن هذه البلدان الثلاثة كانت الأكثر تضررا من الأزمة. أما البلدين الآخرين -الفلبين و ماليزيا- فلم تصل إليهم تلك النسبة إلى 100% وكان تأثيرهما بالأزمة أقل حدة.

الجدول رقم 2-5 نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون لدول آسيا بالمليار دولار قبل وأثناء الأزمة (%)

| البيان | تيلاند | فلبين | ماليزيا | كوريا الجنوبية | اندونيسيا | المجموع |
|--------|--------|-------|---------|----------------|-----------|---------|
| 1990   | 60.18  | 33.34 | 25.66   | 66.45          | 51.60     | 53.06   |
| 1994   | 74.29  | 44.17 | 59.12   | 72.53          | 61.10     | 67.77   |
| 1997   | 65.68  | 58.75 | 56.45   | 67.85          | 59.02     | 63.75   |

Sources : Nacer Bernou, Marcelline Grondin, Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque, op, cit, p8

و قد أدى تزايد تراكم الديون قصيرة الأجل الضخمة وهو راجع لعدة أسباب منها<sup>(1)</sup>: كانت أسعار الفائدة المحلية أعلى من أسعار الفائدة الأجنبية (لجلب رأس المال الأجنبي). وكانت سبب الإرتفاع في القروض هو العلامات المرتفعة التي منحتها وكالات التصنيف الغربية إلى البنوك و الشركات الموجودة في شرق آسيا. والضمانات الحكومية المباشرة والغير مباشرة ، حيث وصل الأمر إلى ترسيخ تلك الضمانات في تايلندا وإكسابها طابعا رسميا من خلال - تسهيل بانكوك المصرفي الدولي \* . وقد فاق نمو الإلتزامات الخارجية قصيرة الأجل نمو إحتياطي من العملات الأجنبية مما مهد الطريق لمشكلات السيولة . وأضف إلى ذلك أن هذه الديون كانت بالعملات الأجنبية وكان سعر الصرف الحقيقي المغالى في تقديره هو السبب الرئيسي وراء نشأت تلك الديون. ونظرا لهذه الظروف أصبحت المصارف والشركات في تلك البلدان سريعة التأثر بالتقلبات المفاجئة في أسعار العملة.

تمويل عجز الحساب الجاري في موازين المدفوعات دول شرق آسيا من خلال إقتراض من الخارج ج، وأخذ في معظمه شكل تدفقات رأس مالية داخلية قصيرة الأجل، وقد مثل الجزء الأكبر منها أموالا ساخنة. جاءت في لحظات الازدهار والرواج، وخرجت على وجه السرعة عندما لاحت في الأفق بوادر الأزمة، وقد أدى ذلك إلى حدوث تحول في صافي تدفق القروض الخاصة من تدفق موجب نحو الداخل بلغ 26.7 بليون دولار إلى صافي تدفق نحو الخارج بلغت قيمته 21.2 بليون دولار بعد الأزمة، بما يعني أن حجم التدفقات التي عكست إتجاهها للخارج بلغ نحو 83.9 بليون دولار.

### 3 - تدفقات رؤوس الأموال الخاصة لهذه الدول : تزايدت تدفقات رأس المال الخاص إلى بلدان

المنطقة ذلك بفعل عوامل متعددة منها:

أ - متصلة بسياسة الدول الكلية، حيث قامت هذه الدول بإتباع أساليب متنوعة من أجل فتح حساباتها الرأسمالية ومع أنها حققت فقط تحويرا جزئيا إلا أنها شهدت جميعا زيادة كبيرة في تدفقات رأس المال إليها. حتى حدوث الأزمة دخل إلى هذه الدول نحو نصف تدفقات رأس المال إلى البلدان النامية ويبلغ نحو 100 مليار دولار في سنة 1996.<sup>(2)</sup> ويبين الشكل طبيعة رؤوس الأموال التي تدفقت إلى دول جنوب شرق آسيا كنسبة من PIB وهذه الدول إستفادت من صافي تدفق رؤوس الأموال الخاصة و يعادل متوسط هذا التدفق حوالي 6.6% من P.I.B وهذا ما يوضحه الشكل رقم 2-2.

ب - متصلة بالبيئة المالية العامة، والتي تمثلت في وجود فوائض مالية تبحت عن استثمارات مرتفعة الربحية بالمقارنة بالدول الصناعية وتزامن ذلك في تقييم المستثمرين لعنصر الخطر في دول جنوب

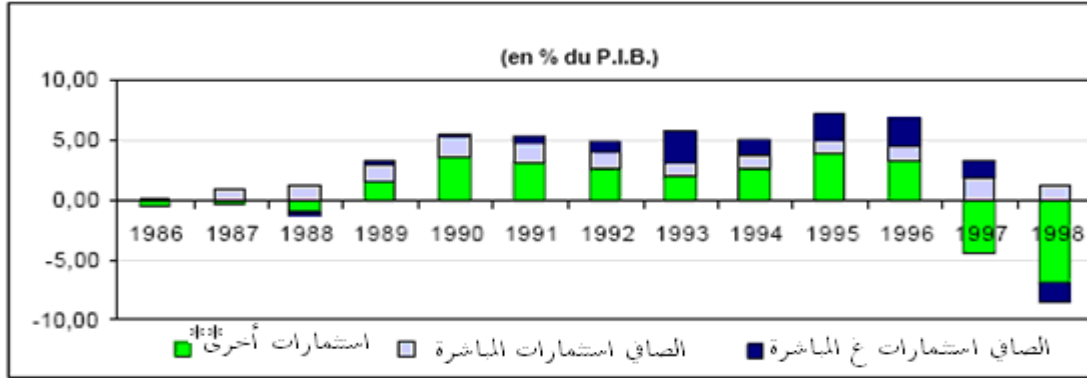
<sup>1</sup> أنور هافان قوناش، أزمة جنوب شرق آسيا، عبر لبلدان منظمة التعاون الإسلامي، مركز التعاون الفني، مركز انقرا .

\* وهو جهة معفاة من الضرائب تخصص في الاقتراض القصير الأجل من الخارج و اقتراض السوق المحلي.

<sup>2</sup> -منوال قويتان، مجلة التمويل والتنمية. العدد3 المجلد 35 ، جوان 1998.

شرق آسيا بأقل من حقيقته لاعتقادهم بقوة اقتصاديات تلك الدول في ضوء المؤشرات المتاحة لهم وضمن استقرار قوة العملات الوطنية نتيجة ربطها بالدولار بسعر ثابت. و أدت تلك التدفقات إلى زيادة التوسع في الائتمان المحلي. بحيث شهدت اندونيسيا و ماليزيا و الفلبين وتايلاندا خلال التسعينات توسعا ائتماني أسرع من مثله في أي بلد صناعي<sup>(1)</sup>.

الشكل 2-2: حركة رؤوس الأموال إتجاه دول جنوب شرق آسيا



\*تايلاند فلبين ماليزيا كوريا الجنوبية أندونيسيا، \*قروض محصلة أساسا من البنوك الأجنبية

Sources : Nacer Bernou, Marcelline Grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, op, cit, p8

4. ضعف النظم المالية لدول شرق آسيا: إتصفت النظم المالية في معظم دول شرق آسيا بالعديد من الجوانب الضعف التي إكتسبتها هشاشة إتجاه الأزمات المالية، وثمة عوامل بداخل النظام المالي أسهمت في تفاقم الأزمة، وتنقسم تلك العوامل إلى ثلاث مجموعات هي:

أ - عوامل تتعلق بالجهاز المصرفي<sup>(2)</sup>: إرتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملات

الأجنبية إذ توسعت تلك البنوك في الإستدانة بالدولار في السنوات الأخيرة لتمويل عمليات التوسع وكذلك لضخ السيولة في إقتصاديات آسيا الناشئة مما يعرضها إلى مخاطر كبرى في حالة تخفيض قيمة العملة المحلية أما حدث في تايلاند وماليزيا وأندونيسيا.

- تميزت سياسة الإقراض المصرفي في بلدان شرق آسيا بارتفاع نسبة "قروض المحاملة" نتيجة الفساد واستغلال النفوذ وكذلك الضغوط الحكومية التي مورست لتمويل المشاريع الفاشلة. ومن ناحية أخرى وجهت نسبة كبيرة من القروض المصرفية لتمويل التوسع العقاري والمضاربات ولاسيما في سوق الإسكان الفاخر مما أدى إلى إرتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها، بلغت 20% من جملة القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلاند وحوالي 17% في حالة أندونيسيا وحوالي 16% في حالة كوريا الجنوبية

<sup>1</sup> - أنور هاقان قوناش. أزمة جنوب شرق آسيا، عبر لبلدان منظمة التعاون الإسلامي، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> - عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 283

وحوالي 16 % في حالة ماليزيا<sup>(1)</sup>. ويبين الجدول رقم(2-6) نسبة المديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية إلى إجمالي الناتج المحلي وهي تتراوح ما بين 20% و40 %، أنه مع تعاضم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى دول جنوب شرق آسيا أصبح العديد من البنوك في دول المنطقة تفرط في تقديم القروض للشركات التي تتعامل في العقارات والأسهم حيث أصبحت أقل حذرا في تعاملاتها، وبهذا أصبحت عالية الاستدانة مما أدى إلى ظهور عيوب في ميزانيات البنوك في 96 إرتفاع أسعار الفائدة وإنخفاض قيمة العملات وإختيار أسعار العقارات والأسهم و الوضع غير المستقر للعديد من الشركات إلى الإختيار الحاد في نوعية الأصول مما تسبب في أزمات كاملة للبنوك<sup>(2)</sup>.

الجدول رقم 2-6: مديونية البنوك الآسيوية للبنوك الأجنبية كنسبة % من PIB .

|           | 1995 | 1996 | 1997 |  |
|-----------|------|------|------|--|
| اندونيسيا | 22.2 | 24.4 | 27.2 |  |
| كوريا.ج   | 17.0 | 20.6 | 21.3 |  |
| ماليزيا   | 19.2 | 22.4 | 28.1 |  |
| الفلبين   | 11.2 | 16.0 | 24.0 |  |
| تيلاند    | 37.4 | 37.9 | 38.2 |  |

Sources: Little J.S. et G. Olivei, **Why the interest in reforming the International Monetary System** ?, New England Economic Review, 1999, p. 53.

ب - عوامل تتعلق بالهياكل التمويلية للوحدات المقترضة: اتسمت الهياكل التمويلية

لوحدها قطاع الأعمال في دول شرق آسيا لبطوتفاع نسب الرفع المالي (الديون / حقوق الملكية)، ويبين الجدول رقم رقم(2-7) الإلتزامات الخارجية للبنوك الوطنية الآسيوية بالمليار دولار وكذا كنسبة الإلتزامات من ميزانية البنوك حيث تميزت بارتفاع هذه النسبة مقارنة بنسبة الكفاية الحدية لرأس المال حسب اتفاقية بازل، مما جعلها أكثر تأثرا بتداعيات الأزمة، إذ تعددت حالات الإفلاس بين المؤسسات في تلك الدول بسبب عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها للأسباب التالية<sup>(3)</sup>:

-عمدت الحكومات في بداية الأزمة إلى رفع أسعار الفائدة على عملاتها الوطنية لحمايتها، هذا ما أدى إلى تضخم أعباء خدمة الشركات لديونها.

-وفي المرحلة الثانية فشلت سياسة الدفاع عن قيم العملات الوطنية، وانتهت إلى إعلان بتعويم وتخفيض عملاتها الوطنية، وقد رفع ذلك من أعباء سداد الديون بالعملة الأجنبية.

<sup>1</sup> محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، 2000، ص198

<sup>2</sup> دونالدج وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، التمويل و التنمية، المجلد 35، العدد 4، ديسمبر 1998، ص 29،

<sup>3</sup> - عاطف وليد اندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص188

أدى انكماش الأسعار الأصول الحقيقية والأصول المالية والعقارات إلى ضعف قدرة الشركات على سداد ديونها.

أدى انهيار العديد من المؤسسات والشركات بقطاع الأعمال إلى انكماش حجمه وانخفاض حجم ناتجه.

الجدول رقم 7- الإلتزام الخارجي للبنوك الوطنية الأسيوية بالمليار دولار (\$) الإلتزام كنسبة من ميزانية البنوك (B%)

| البيان    | 1992 |       | 1993 |       | 1994 |       | 1995 |       | 1996 |       | 1997 |       |
|-----------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
|           | (B%) | (\$%) | (B%) | (\$%) | (B%) | (\$%) | (B%) | (\$%) | (B%) | (\$%) | (B%) | (\$%) |
| اندونيسيا | 7.9  | 11    | 9.7  | 11    | 11.3 | 11    | 11.7 | 10    | 12.4 | 9     | 15.1 | 15    |
| ماليزيا   | 7.1  | 19    | 11.6 | 9     | 6.6  | 9     | 6.2  | 6     | 8.6  | 7     | 8.9  | 8     |
| كوريا.ج   | 14.  | 7     | 14.8 | 8     | 21.1 | 8     | 31.4 | 9     | 43.1 | 12    | 27.9 | 12    |
| تيلاند    | 6.6  | 12    | 13.8 | 20    | 31.1 | 20    | 46.2 | 24    | 48.8 | 23    | 40.3 | 27    |

Sources : Lahet D, **Modèle de crise financière ou le lien entre flux de capitaux, crise bancaire, krach boursier et crise de change dans les pays émergents : Une tentative d'intégration**, Journées internationale du GDR d'économie monétaire et financière. 1999

ج - عوامل تتعلق بالبنية التحتية وهيكل القطاع المالي<sup>(1)</sup>: ثمة عوامل أخرى تتعلق بهيكل

القطاع المالي وترتبط ببنية التحتية وأسلوب إدارته أسهمت في تفاقم الأزمة، ولعل أهمها:

▪ ضعف نظم الإفصاح وتدفق المعلومات وغياب الشفافية في الأسواق المالية لدول شرق آسيا،

ومظاهر ذلك عديدة منها ما يلي:

- إفتقار حسابات وميزانيات الكثير من الشركات للشفافية والوضوح.
- إفتقد صانع السياسات الاقتصادية في العديد من دول شرق آسيا لمعلومات دقيقة عن ميزانيات البنوك وهيكل وحجم قروضها.
- أن حجم إحتياجات دول شرق آسيا من العملات الأجنبية لم يكن واضحاً قبل الأزمة للإطراف المتعاملة في الأسواق.
- قلة مصادر المعلومات التي يمكن التعويل عليها كوكالات تصنيف الإئتمان، وعدم تطور خدمات التحليل المالي في تلك الدول.
- نتيجة لضعف نظم الإفصاح وتدفق المعلومات وغياب الشفافية إنتشر الإقراض غير المضمون والذي ترتب عليه تعدد حالات عدم السداد، مما دفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن تقديم القروض أو شراء

<sup>1</sup> عاطف وليد أندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الإقتصادي مرجع سبق ذكره، ص 189

السندات حتى للمؤسسات التي لديها القدرة على السداد المنتظم، وترتب على ذلك سحب العديد من الإستثمارات وإنصرافها خارج المنطقة.

■ رغم النمو السريع في اقتصاديات شرق آسيا والتطورات السريعة والمتلاحقة في الإقتصاد العالمي، إلا أن النظم المالية لهذه الإقتصاديات ظلت جامدة وخاضعة للتدخل الحكومي، وقد أدى التدخل الحكومي لدعم المؤسسات المالية الضعيفة أو المعسرة في كل من أندونيسيا، ماليزيا، تايلاند، وتوجيه الإئتمان من خلال بنوك كوريا، إلى تفاقم مشكلة المخاطر المعنوية نتيجة لوجود إدراك بوجود ضمانات حكومية ضمنية، الأمر الذي شجع تلك المؤسسات على الإنخراط في الأنشطة خطيرة غير محسوبة. وبذلك يمكن القول إن هشاشة الأنظمة المالية في دول شرق آسيا كانت إحدى أهم أسباب الأزمة وتضخمها، لأن أي دولة ليست بمنأى عن التعرض لمثل هذه الأزمة .

#### رابعا: آثار الأزمة الآسيوية:

1 آثار الأزمة على الدول المعنية بها: أدت الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا إلى إلحاق العديد من الأضرار على إقتصادياتها وعلى مناخها السياسي والاجتماعي، ولعل من أهمها<sup>(1)</sup>:  
- الإنسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو في هذه الدول خلال السنوات السابقة لحدوث الأزمة وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير.  
- تضاؤل الثقة بالأنظمة الإقتصادية والسياسية القائمة، وهو ما جعل هناك صعوبة كبيرة في إعادة الثقة وعودة رؤوس الأموال الهاربة.  
- جعلت الأزمة الملايين من الآسيويين يواجهون فقرا مفاجئا، وخاصة بعد تزايد معدلات البطالة نتيجة إختيار العديد من الشركات والبنوك.  
- خسارة ملاك الأموال الآسيويين وعددهم 57 من بين أغنى 200 رجل في العالم مبلغ 21 مليار دولار مقابل إرتفاع ثروة أغنياء أوروبا وأمريكا.

2 - آثار الأزمة على الصعيد العالمي<sup>(2)</sup>: يمكن القول أن آثار الأزمة المذكورة على الصعيد العالمي

أخذت البعدين التاليين معا:

- أدت الأزمة الآسيوية إلى تدهور مؤشرات البورصات الأوروبية والأمريكية، فقد إنخفض مؤشر دوجونز يوم 1997/10/27 ب 554 نقطة أي بحوالي 11 %، كما هبط مؤشر داكس الألماني بمقدار 319.94 نقطة أي ما يعادل نسبة 25 %، كما هبط مؤشر الأسهم الفرنسية كاك40 بمقدار 236.35 نقطة أي بما يعادل نسبة 236.35 % نقطة أي بما يعادل نسبة 8.53 %.

<sup>1</sup> الحسين عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص206.

- إن حدوث الأزمة الآسيوية كان له تأثيره الواسع في إنخفاض الطلب الآسيوي على السلع العالمية وهو ما أدى إلى إنخفاض أسعارها، و منها الإنخفاض الذي عرفته أسعار البترول، و من ثم فكان للأزمة تأثير واسع على عدة دول و منها إفريقيا جنوب الصحراء، إضافة إلى الدول العربية، كما كان لها تأثير واسع على الإقتصاد الياباني نظرا للارتباط الواسع بين إقتصاد اليابان وإقتصاديات الدول التي ضربت فيها الأزمة لكن آثار الأزمة على أوروبا كانت أقل حدة، وهو ما يعكس تجارتها المحدودة نسبيا مع البلدان التي ضربت فيها الأزمة، والواقع أن أوروبا إستفادت من معدلات التبادل التجاري التي إنخفضت نتيجة إنخفاض أسعار النفط والمواد الخام و تدني الإيرادات في أسواق رؤوس الأموال<sup>(1)</sup>.  
رغم وجود كل تلك التأثيرات السلبية للأزمة الآسيوية على إقتصاديات الدول الآسيوية وعدة دول من العالم، إلا أن هذا الإنخفاض في قيمة الدول المعنية بالأزمة سينجم عنه تزايد في عرض المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية نظرا لإنخفاض أسعارها، وإذا ما إستمر هذا الحال سيعود الإنتعاش الإقتصادي ثانية إلى دول المنطقة على المدى الطويل، وهو ما حدث فعلا حيث نلاحظ الإنتعاش الذي تعرفه هذه الدول والدليل على ذلك معدلات النمو المرتفعة كما يبينه الجدول رقم (2-2) .

### 3 - موقف المؤسسات المالية الدولية من الأزمة: بادرت المؤسسات المالية الدولية إلى معالجة الأزمة

لتضييق نطاقها إلى بعض الدول الأخرى، حيث قام صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بالتنسيق مع بعض الدول المتقدمة بتقديم تسهيلات مالية إلى الدول المعنية بعد أن فرض مشروطيته التي تضمنت إجراء جملة من التغييرات الهيكلية على الإستراتيجيات الإنمائية التي تبنتها هذه الدول في السنوات السابقة وخاصة في الميدانيين التاليين:

- إعادة تقييم العملات الآسيوية.

- إغلاق عدد من البنوك الآسيوية.

### خامسا: الدروس المستخلصة منها: ثمة ضرورة لتوصي الدروس المستفادة من الأزمة الآسيوية عليها

تساعد صانعي السياسات في تجنب حدوث الأزمات المماثلة، وإن من أهم الدروس المستخلصة من الأزمة الآسيوية من أجل تفادي مثل هذه الأزمات مستقبلا تتمثل فيما يلي<sup>(2)</sup>:

#### 1 - إن الأسواق المالية سلاح ذو حدين أحدهما لا شك في أهميته للتنمية (تسهيل إنتقال رؤوس

الأموال وهو بالطبع أحد عوامل تشجيع وجذب الإستثمارات)، والآخر لا شك في أنه يمكن أن يلحق أضرار الأضرار بالتنمية (المضاربة، وحركات رؤوس الأموال الساخنة)، ومن شواهد التنمية في النور الآسيوية، إتضح أنه في ظل إنفتاح أسواق المال على بعضها إقليميا وعالميا، وفي غياب الرقابة الحكومية على

<sup>1</sup> دبيلر مايكل س، كيف أثرت الأزمة الآسيوية على الاقاليم الأخرى، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 35، عدد 3، سبتمبر 1998، ص 15.

<sup>2</sup> نوزاد أهيني، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، دون طبعة، طرابلس، 1998، ص ص 119، 118.



هذه الأسواق وعلى إنتقال الأموال بينها، ويمكن أن تتحول الأسواق المالية إلى سلاح يفتك بالتنمية. هذا في ظل العولمة المالية وتزايد التكامل بين الأسواق المالية، حيث تتسم لرؤوس الأموال القصيرة الأجل بحركة سريعة، هذه الأموال بحكم طبيعتها ونمط استثمارها، تغير من إتجاه حركتها بسرعة فائقة، وقد مثل ذلك في تغيير في الإتجاه أحد الأسباب الأزمة الآسيوية، إذ بلغت الأموال التي غيرت إتجاهها نحو 10% من الناتج المحلي الإجمالي لدول الأزمة الآسيوية مجتمعة. وتبعاً لذلك ثمة ضرورة لمراقبة وتحديد تلك التدفقات لتجنب تكرار مثل تلك الأزمة.

2 - تصور البعض أن الأزمة المقصورة فقط على القطاع المالي وأهملوا وجود إرتباط قوي بين النشاط المالي والنشاط الحقيقي، ذلك الإرتباط الذي أدى إلى إنتقال الأزمة إلى القطاع الحقيقي بصورة سريعة، الأمر الذي أدى إلى تقلص شديد في النشاط الإقتصادي. وقد أدى تراجع النشاط الحقيقي ي بدوره إلى تعميق الأزمة المالية من خلال تأثيره على القطاع المصرفي نتيجة لإفلاس العديد من الوحدات المقترضة.

3 على خلاف إعتقاد البعض، فإن العجز الميزانية العامة لم يكن له دور خلال الأزمة ذلك أن دول الأزمة لم تكن تعني من عجوزات في موازنتها العممة، بل أن بعضها حقق فوائض قبل الأزمة. غير أن هذا لا يعني أن وجود العجز المالي لن يكون مؤثراً في تلك الأحوال، فوجود العجز المالي يمكن أن يعمق من تلك الأزمات، إذ ستكون الحكومة في تلك الحالة مضطرة أما لزيادة الإصدار النقدي أو جذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال رفع الأسعار فائدة لتغطية العجز المالي. ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى تآكل احتياطات النقد الأجنبي أو أن يؤدي رفع سعر الفائدة إلى المزيد من الإبطاء حركة النشاط الإقتصادي وتراجعها، مما يترتب عليه إفلاس العديد من الوحدات قطاع الأعمال<sup>(1)</sup>.

4 - فقد الثقة يصعب إعادتها من خلال التطورات التي حدثت يتبين بأنه عندما تفقد الثقة فمن الصعب جدا إعادتها، فإن إعادة الثقة تستدعي إلتزاماً قوياً بالتصحيح الإقتصادي والإصلاح المالي الذي قد ينتج عنه بعض الإجراءات المؤلمة، كذلك إن المسألة تستدعي من الجميع الإلتزام بتقديم المعلومات الدقيقة والشاملة والتي تمكن الأسواق من تقييم المدى الذي تطاله مشكلاتها الداخلية وجدية الجهود لتصحيحها، وبالتالي يقود ذلك إلى التقليل من عدم الثقة لأن عملية إعادة الثقة تستلزم وقتاً طويلاً.

5 - ظهور عجز في الحساب الجاري من وراء معدلات النمو المرتفعة إن معدلات النمو الإقتصادي الفلكية التي حققتها دول جنوب شرق آسيا كانت تخفي بعض المشكلات الكبيرة منها عجز هائل في

<sup>1</sup> عمرو محي الدين ، أزمة النمر الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، مرجع سبق ذكره، ص285

الحساب الجاري وتدفق الإستثمارات في ظل نظام إعتد بصورة كبيرة على تقديم قروض بالعملة الصعبة بأسعار فائدة منخفضة للغاية لقطاعات غير منتجة.

- 6 - ضرورة العمل على التصحيح السريع للإقتصاد العام لا بد من تصحيح الخلل الذي يصيب الإقتصاد العام للبلد قبل أن يتحول الأمر إلى كارثة، وهذا لم يحدث للأسف في تايلندا رغم التحذيرات المبكرة وعلى عكس ذلك قام المسؤولين عن السياسة الإقتصادية بمهاجمة أعراض الكارثة بالضغط على العملة المحلية مما أدى إلى تراكم الخسارة في الإحتياط وكذلك القدرة على التعامل بالعملة الأجنبية بالإضافة إلى ذلك كان هناك تباطؤ في التعامل مع المشكلات القاسية للقطاع المالي في تايلندا وكذلك عدم الوضوح في سياسة البلد، وهذا بدوره أدى إلى تعميق الكارثة وإنتشارها وسرياتها لتشمل إقتصاديات الدول المجاورة.
- 7 - في ظل نظام سعر الصرف الثابت ، يؤدي استخدام احتياطي الدولة الرسمي من الصرف الأجنبي في الدفاع عن السعر الصرف في حالة تزايد الضغوط عليه - نتيجة تنامي الإعتقاد بالمغالاة في قيمته- إلى مخاطر عدة تؤدي التآكل احتياطي النقد الأجنبي دون إمكانية تحقيق هدف الحفاظ على سعر الصرف ثابت. ذلك أن تآكل إحتياطيات الصرف الأجنبي يضغط من إمكانيات الدفاع عن سعر الصرف، ويدفع المستثمرين تحت تأثير الذعر المالي وسلوك القطيع إلى التخلص من الأصول التي في حوزتهم والخروج سريعا من بلدان الأزمة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى المزيد من خفض الإحتياطي وتزايد الضغوط على سعر المصرف وتجد الحكومة نفسها في نهاية الأمر مضطرة لتخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية وتعويمها<sup>(1)</sup>.
- 8 - تؤكد تجربة الأزمة المالية الآسيوية أن التحرير المالي السريع الذي بدأ تطبيقه في دول الأزمة في السنوات الأخيرة من الثمانينات والسنوات الأولى من التسعينات القرن الماضي، كان عاملا هاما لتمهيد للازمة وتحقيق أسبابها. ذلك أن التحرير المالي السريع ترتب عليه توسع سريع في القطاع المالي وتوسع الإقراض الأجنبي، في الوقت الذي لم تتطور قدرة الحكومة على الرقابة وإرادة ذلك التحرير بنفس سرعة عمليات التحرير المالي ذاتها. فتحرير حساب رأس المال تم دفعه واحد دون وجود إطار مؤسسي متطور للرقابة، وقد ترتب على ذلك زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل (معظمها قروض مصرفية) وإستثمارات الحافظة، لأن تلك التدفقات تتسم بعدم إستقرارها وتقلبها العنيفة فقد مثل لذلك عبئا كبيرا على أسواق بلدان الأزمة، وتبعها لما تقدم فلن إحكام الرقابة وإستخدام أدوات مناسبة لتقييد لأموال المضاربة يعد من الأموال الهامة لمنع أو تحديد تلك الأزمات.

لعمر ومحي الدين ، أزمة النمر الآسيوية ، الجذور والآليات والدروس المستفادة، مرجع سبق ذكره ص 287

### المطلب الثاني: الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية:

شهدت القارة اللاتينية خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي، العديد من حالات الإضطراب والتدهور الإقتصادي، حيث مرت بلدان أمريكا اللاتينية بأزمات مالية كثيرة أو وقفت على شفا الأزمة خلال هذه الفترة كما يبين الجدول (2-9)، يبدو أنها في الحقيقة الأمر أهما عانت عدا غير متناسب من الأزمات مقارنة ببلدان في مستوى متشابه من التنمية في مناطق أخرى، وعلاوة على ذلك فإن تواتر وحدة هذه الأزمات ونزوعها إلى التكرار أمرا مثيرا للقلق. وقد وقفت الولايات المتحدة الأمريكية والمؤسسات المالية الحكومية الدولية ونقصد صندوق النقد والبنك الدوليين موقفا باردا من الأزمات الإقتصادية في أمريكا اللاتينية، بشكل ساهم في تعميق تلك الأزمات.

**أولا: أسباب الأزمات في دول أمريكا اللاتينية:** إن الأزمات المالية تنشأ نتيجة ممارسات مصرفية سيئة أو عن تأثيرات السياسية الإقتصادية الكلية السيئة . وعيه يمكن أن نحدد الأسباب الأكثر شيوعا لتفجير الأزمات المالية والمصرفية في بلدان أمريكا اللاتينية ومنها<sup>(1)</sup>:

- انتعاش في الإئتمان المقدم للقطاع الخاص، لإغراض الإستثمار والإستهلاك على حد سواء كما حدث في المكسيك 1994 وكولومبيا، 1999، وقد نشأت صورة معينة من الإلتعاش وتولدت دورة من الأزمات الإقتصادية في ختام أحداث التضخم الجامح (بوليفيا 1986).
- التحرير المالي بالجملة في ظل غياب إطار تنظيمي رشيد، وملائم وفعال (المكسيك 1994، وشيلي 1984) غير أنه تجر الإشارة أن أفضل نظام من حيث التنظيم واجه الأزمة هو للبيرو في 1987.
- الآثار المباشرة للضغوطات المالية على النظام المالي المحلي، وهو عاملا أصبح فيما يبدو مصدرا متزايد الأهمية للتوتر الذي تتعرض له الأنظمة المالية في دول أمريكا اللاتينية.
- العدوى والتأثيرات الخارجية، حيث تحفز الأزمة في بلد ما القوى الفاعلة الإقتصادية على إعادة تقييم التوقعات، ومن ثم تحد من الإستثمار في بلدان أخرى أو يكون في بلد ما تأثير مباشر على الظروف الإقتصادية في بلد آخر.
- صدمات في معدل التبادل التجاري وتقلبات في أسعار الصرف.
- عدم الإستقرار السياسي، والإضطرابات والتزاعات الأهلية في بعض الحالات.

<sup>1</sup>- اوجيسين.ج. كارستز وآخرون، تفادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41،

الجدول رقم(2-9): يبين أهم الأزمات المالية والضيقة المالي في دول أمريكا اللاتينية.

| أزمات قطاع التمويل | تاريخ البداية       | الضيق في القطاع المالي تجب الأزمات   | تاريخ بداية    |
|--------------------|---------------------|--|----------------|
| الأرجنتين          | 1980،1989،1995،2001 | بوليفيا  | 2003           |
| بوليفيا            | 1988،1994           | كوستاريكا  | 1994           |
| البرازيل           | 1990،1994           | البرازيل   | 2002           |
| الشيلي             | 1976،1981           | جمهورية الدومينيكان  | 2003           |
| كولومبيا           | 1982،1999           | إكوادور  | 2002           |
| كوستاريكا          | 1987                | جواتيمالا  | 1991،2000      |
| الدومينيكان        | 2003                | جامايكا  | 1994،2003      |
| إكوادور            | 1982،1996،1998      | باراغواي   | 2003           |
| السلفادور          | 1989                | بيرو   | 2002           |
| جويانا             | 1993                | ترينيداد وتوباغو   | 1982           |
| هايتي              | 1994                | فنزويلا  | 1982،1978،2003 |
| جامايكا            | 1996                | المصدر: أوجيسين. ج. كارستر وآخرون، <u>تفادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية</u> ، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد 3، ص 31. |                |
| المكسيك            | 1981،1994           |  |                |
| نيكارغواي          | 1980،2000           |  |                |
| بيرو               | 1993                |  |                |
| باراغواي           | 1996                |  |                |
| أورغواي            | 1981،2001           |  |                |
| فنزويلا            | 1994                |  |                |

ثانيا: أهم الأزمات في أمريكا اللاتينية: بين الجدول رقم(2-9) أهم الأزمات في أمريكا اللاتينية ، وسنحاول هنا التركيز على بعض الأزمات.

**1 - أزمة المكسيك 1994:** شهدت المكسيك في بداية التسعينات، فترة تحرير شملت إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال ولكن قبل هذا قامت الحكومة المكسيكية بإصلاحات الإقتصادية الشاملة بالبلد، تمثلت أهم هذه الإصلاحات في حوصصة المؤسسات، ورفع القيود على التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية. سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى بداية وتفاقم الأزمة وأسبابها والدروس المستفادة.

أ) **بداية وتفاقم أزمة المكسيك:** لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة إستثمار مثالية للأجانب، نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة، ولقد أفضى هذا الوضع إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، وبلغت قيمتها الإجمالية 104 مليار دولار خلال

الفترة (1990-1994) وهو ما يمثل 28% من رؤوس الأموال التي إنتقلت إلى الإقتصاديات المصنعة حديثاً، حيث مثلت إستثمارات المحافظة نسبة 67%<sup>(1)</sup>.

ونتيجة لهذه المؤشرات، إضطرت الحكومة إلى رفع متزايد لأسعار الفائدة من أجل دعم العملة، لكن وبمجرد تعويم العملة، إنخفضت قيمة البيزو في نهاية 1994 بحوالي 50% من قيمتها، في ظل تلك الأوضاع شعرت الأسواق المالية بقلق متزايد من حول إستمرار العجز الكبير في الحساب الجاري لميزان المدفوعات وحدوث تخفيضات متتالية للعملة عكست التدفقات الرأسمالية إتجاهها وإنسابت إلى خارج البلاد، على وتباطأ التوسع الإئتماني نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة. هذه الأوضاع، أدت إلى إنفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك، وزاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة إستعجاليه كعنصر أساسي لحل الأزمة.

**ب) أهم أسباب أزمة المكسيك:** إن سلسلة الإضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الإقتصاد المكسيكي، كانت نتيجة مباشرة لعوامل إقتصادية خارجية وعوامل سياسة داخلية، من أهم أسباب أزمة المكسيك نذكر<sup>(2)</sup>:

#### ■ الأسباب الداخلية للأزمة المكسيكية:

- إرتفاع سعر الفائدة وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل وقد ساهمت التدفقات رؤوس الأموال في التوسع في الإئتمان الممنوح من القطاع المصرفي في زيادة حجم الإئتمان الممنوح من قبل البنوك للقطاع الخاص بمعدل نمو سنوي في المتوسط 66%، هذا ما أدى إلى حدوث الأزمة، وما أدى إلى إتباع سياسة نقدية متشددة وتوسيع نطاق التداخل في سعر الصرف للمحافظة على إستقرار العملة.

- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرامج الإصلاح الإقتصادي في بداية التسعينات أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب الجاري وكذا في إخفاء حقيقة العجز في حساب الجاري لميزان المدفوعات المكسيكي الذي بلغ 1994 نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي و كما تدهورت المدخرات المحلية حيث إنخفضت نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي من 15% إلى 5% خلال الفترة (1990-1994) وأصبحت العملة المكسيكية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وهو الأمر الذي ترتب عليه إرتفاع ملحوظ في الإستهلاك ومن ثم حجم الواردات مما زاد في عجز ميزان المدفوعات<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> شذا جمال خطيب ، العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال مرجع سبق ذكره، ص40

<sup>2</sup> عبد الحميد عبد المطلب. العولة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره ، ص379

<sup>3</sup> - شذا جمال خطيب ، العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص41

- المغالاة في تقييم سعر صرف البيزو، مما أدى إلى إرتفاع شديد في الإستهلاك ومن ثم زيادة الواردات زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد، وكذا زيادة الإعتقاد في تخفيض في قيمة العملة وأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى.

■ **الأسباب الخارجية اللازمة:** حيث أدت العوامل خارجية لإنخفاضات متتالية في الإستثمارات غير المباشرة، حيث شهدت رؤوس الأموال المستثمرة في محفظة الأوراق المالية الإنخفاض الأكثر حدة ، فبعدها كانت التدفقات الداخلية تقدر بـ 23 مليار في 1993 تحولت إلى صافي تدفق يقدر بـ (- 14) مليار دولار عام 1995 مما زاد في تفاقم الأزمة.

**ج) الدروس المستفادة من الأزمة<sup>(1)</sup>:** ولعل من الدروس المستفادة من أزمة المكسيك نذكر:

+الإعتماد على التدفقات رؤوس الأموال المتقلبة تسبب في مشاكل لإقتصاد الدولة المتلقية ، إذ تؤدي إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية والمغالاة في سعر الصرف الحقيقي وعدم الإستقرار وأكثر المشاكل خطورة تلك التي تنشأ عن التدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، فهي تؤدي إلى المغالاة في سعر الصرف الحقيقي ويتعارض مع الأهداف طويلة الأجل للإصلاح الإقتصادي، كما إن هناك حدود لحجم العجز في حساب ميزان الجاري الذي يمكن للأسواق المالية تمويله وفضلا عن ذلك فإن تقلب تلك التدفقات تزيد من تعرض الدولة لفقدان ثقة الأسواق المالية بها وتؤدي أيضا إلى هروب رأس المال المحلي.

-المكسيك تسرعت في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال على مصراعيه للإستثمار الأجنبي دون إتمام الإصلاحات الإقتصادية، وكانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة.

-يعني أن قرار التخفيض لسعر العملة الوطنية يعني المخاطرة بالإحتياطيات من العملة الأجنبية لدى البنك المركزي، وهذا ما حدث في المكسيك حيث تدخلت الحكومة ببيع جزء من إحتياطي العملات الأجنبية لديها للمحافظة على إستقرار عملتها مما أدى إلى إنخفاض إحتياطي العملات الأجنبية وهو ما يزيد من تفاقم الأزمة.

في ظل التحرير المالي وغياب الرقابة والإشراف السليم من السلطة النقدية على البنوك والسياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الإئتمان الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة، وعلى الأخص في فترات الرواج الإقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة للإستثمارات الأجنبية وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج. وكثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل مما يجعلها عرضة لمخطر الإئتمان والإعسار والسيولة.

<sup>1</sup> - عبد الحميد عبد المطلب. العولة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره ، ص 379



في الأرجنتين الذي بلغ 15% عام 2000، والذي يعد واحدا من أدنى معدلات الإدخار في العالم، حيث بلغ متوسط معدل الادخار العالمي نحو 23% في العام المذكور.

- العجز الكبير والمتراكم في ميزان الحساب الجاري والذي بلغ نحو 3.1%، 2.1% من الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين في عامي 2000، 2001 على التوالي.

- التفاقم معدل البطالة الذي بلغ 18.3% من قوة العمل الأرجنتينية عام 2001.

#### 4 - معالجة للأزمات: بالنظر إلى عمق الأزمات الاقتصادية القائمة فعليا في بعض بلدان القارة

اللاتينية، والأزمات المحدقة بالبعض الآخر، فإن معالجة للأزمات أية القائمة أو قطع الطريق على الأزمات المحدقة يتطلب:

أ) إعتداد كل دولة على ذاتها وعلى إستنهاض طاقاتها على الإدخار لتمويل الإستثمار والنمو كآلية رئيسية لتفادي الإنزلاق نحو الأزمة الاقتصادية.

ب) كما يتطلب مكافحة الفساد بشكل صارم وتطوير السياسات النقدية بصورة مواتية للنمو.

ج) وكل ما سبق يجعلنا نؤكد أيضا على أهمية إختيار السياسات الاقتصادية الملائمة لظروف كل بلد، دون إنسياق وراء سياسة صندوق النقد الدولي أو الموجة السائدة عالميا والتي قد لا تكون ملائمة لظروف هذا البلد أو ذلك.

د) كما يجعلنا نؤكد على أهمية تعبئة المدخرات المحلية والإعتماد عليها في تمويل التنمية في أي بلد نام، لأن إستسهال الإعتماد على الإستدانة من الخارج لن يفضي في النهاية إلا إلى أزمة مماثلة لتلك التي ضربت إقتصاد الأرجنتين وإستقرارها السياسي والإجتماعي منذ أواخر عام 2001، تلك الأزمة التي تبدو قابلة للتكرار في أوروغواي والبرازيل إذا لم تتخذ الدولتان إجراءات حاسمة لوقف الإنحدار إلى هوة الأزمة.

#### خلاصة الفصل:

تبين لنا أن إتباع النهج التدريجي للتحرير المالي أفضل من إتباع النهج السريع الشامل والآني في التحرير، وذلك في ضوء دراسة كل من الأزمة المالية الآسيوية والأزمات في أمريكا اللاتينية، إذ أمكن إتباع النهج المتدرج في التحرير من تجنب الأزمات المالية الكبيرة التي تعرضت لها دول شرق آسيا والمكسيك التي إتبعته النهج السريع في التحرير وعجزت عن التعامل مع مشكلة الأموال الساخنة.

للتحرير المالي أثارا إيجابية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فتحرير المالي يؤثر على الإدخار والإستثمار، مما يؤدي إلى تحسين تخصيص الموارد، كما يؤدي التنافس بين المؤسسات المالية المتحررة والعمق المالي للقطاع المالي، وتحرير معدلات الفائدة وظهور أدوات الإدخار الجديدة إلى زيادة العائد على الإستثمار



مع وجود إستقرار في أسعار الأسهم محلية إلى تخفيض تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الإستثمار الذي يؤدي إلى زيادة النمو، كما يؤدي زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى تحسن حالة ميزان المدفوعات. كما يؤدي التحرير المالي إلى تحسن أداء السياسة المالية والنقدية وكذا سياسة سعر الصرف، فالتحرير يفرض على الدولة تبني وتوفير الظروف الملائمة لنجاح سياسة التحرير المالي. ولكن يبقى أثر التحرير المالي يختلف من الدولة إلى أخرى حسب درجة الإنفتاح وحسن السياسات الاقتصادية الكلية المنتجة وتوازنها، وطبيعة النظام المالي بما فيها النظام المصرفي وأسواق الأوراق المالية. من دراستنا للتحرير المالي وعلاقته بالأزمات المالية من خلال دراسة أزمة جنوب شرق آسيا وكذا أزمات في أمريكا اللاتينية مثل أزمة المكسيك والأرجنتين. تبين أن للتحرير المالي غير المحسوب دور في هذه الأزمات، وذلك من خلال قيام هذه الدول بتحرير نظامها المالي، خاصة فيما يتعلق بتحرير حساب رأس المال دون تطوير البنية التشريعية والتنظيمية للقطاع المالي ككل، كما أدى غياب أنظمة ولوائح وأنظمة تخطيطية تحول دون وقوع الأزمات، وقد أدى ذلك في ضوء الدور الذي كان يلعبه القطاع المالي في هذه الدول إلى تفاقم الأزمة الأسيوية تزايد تداعياتها، في معظم هذه الدول إلى فشل هذه النظم في إستيعاب تدفقات رؤوس الأموال الهائلة الداخلة لهذه الدول، كما فشلت أيضا في التعامل معها عند نزوحها إلى الخارج مع إندلاع الأزمة. وبالنسبة للدول العربية قامت بتطبيق برامج واسعة للتحرير الإقتصادي تضمنت خلالها سياسات التحرير المالي لإزالة أوجه الكبح المالي، سنحاول تحليل ذلك في الفصل الموالي من خلال التطرق إلى سياسات التحرير المالي التي إنتهجتها الدول العربية وأثر ذلك على القطاع المالي خاصة.

### تمهيد:

نتيجة موجة التغيرات التي شهدتها العالم مطلع تسعينيات القرن العشرين و الأوضاع الاقتصادية المتدهورة، دفع بالدول العربية إلى تحرير اقتصادياتها وفتح المجال أمام القطاع الخاص بعد أن كانت حكومات تلك الدول تهيمن بشكل كامل على الأنشطة الاقتصادية من خلال الإعتماد على التخطيط الاقتصادي، لتسهيل هذه المهمة تم اللجوء إلى إصلاح وتحرير القطاع المالي، وهذا إنطلاقاً من الدور المهم الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام، فقد أثبتت تجارب الإصلاحات الكلية والهيكلية بان قدرة الاقتصاد على تجاوز الأوضاع الاقتصادية السلبية يرتبط بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات وسياسات التحرر المالي نظراً لمساهمة القطاع المالي في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار .

وعلى هذا الأساس تمت دراسة هذا الفصل من خلال التطرق إلى ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول مخصص لتبيين الإصلاح الاقتصادي والمالي للدول العربية وإزالة سياسات الكبح المالي، أما في المبحث الثاني فيكون لتحديات سياسات التحرير المالي في الدول العربية من خلال تأثيرها على القطاع المالي وتدفق الإستثمارات إلى الداخل، وكذا تحديات ذلك على القطاع المالي العربي وكيفية مواجهتها، وفي المبحث الثالث حاولنا دراسة بعض تجارب الدول العربية في التحرير المالي.

## المبحث الأول: الإصلاح الإقتصادي والمالي للدول العربية.

بدأت معظم الدول العربية منذ منتصف عقد الثمانينات بإنتهاج سياسات التحرير المالي، وذلك بإتخاذ مجموعة من الأساليب بغية تعزيز مستوى كفاءة النظام المالي وإصلاحه كلياً، وتسير نحو تخفيف القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، من أجل تخصيص أكفأ للمدخرات، وبذلك زيادة جاذبية البلدان العربية للاستثمارات الأجنبية، وكذا الوصول إلى الأسواق المالية الخارجية، حيث قامت من خلال بتطبيق برامج الإصلاح وهذا لتدارك الصعوبات والسلبيات التي تحد من قدرة النظام المالي على التطور والنمو، وقد ركزت على تحديث النظام المصرفي وتطوير الأسواق المالية من جميع النواحي التشريعية والمؤسسية لحماية المستثمرين، وتعزيز الثقة في الأسواق .

### المطلب الأول: التدهور الإقتصادي وسياسات الكبح المالي.

أدى التدهور في الأداء الإقتصادي الكلي في الدول العربية خلال نهاية السبعينات وبداية الثمانينات إلى تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وذلك للتغلب على المشاكل الإقتصادية التي تعاني منها هذه الدول والتي تظهر مؤشراتهما في إرتفاع معدلات التضخم ووجود عجز في ميزان المدفوعات، وعجز الموازنة العامة، وإرتفاع معدلات البطالة في بعض الدول، مع زيادة أعباء المديونية الداخلية والخارجية، ووجود فجوة بين الإدخار والإستثمار، وإتجاه العملة الوطنية للإخفاض وإنخفاض معدلات النمو ومن أهم أسباب ذلك إتباع سياسات الكبح المالي.

**أولاً: تدهور الإقتصاد العربي:** إن تدهور أوضاع الإقتصادية الكلية في معظم البلدان العربية قبل بدئ بعملية الإصلاح يلقي الضوء على أوجه الضعف التي تعاني منها وحدثة أنظمتها المالية والمصرفية، وفي جميع هذه الدول كان القطاع المصرفي المهيمن على النظام المالي على الرغم من قيام بعض الدول بإتخاذ بعض الإجراءات لتشجيع وتعزيز تنمية أجهزة الوساطة المالية غير المصرفية مثل البورصات وصناديق الإستثمار وشركات التمويل بالإيجار، علاوة على ذلك فسياسة الكبح المالي قد أدت إلى عدم كفاءة تخصص وحشد الموارد، وعليه فإن النظام المصرفي كان مثقلاً بإختلالات هيكلية التي يعكسها عدم وجود منافسة وتركز المساهمات في السوق، وتجزئة الأنشطة المصرفية، وضعف جودة المحافظ الإستثمارية، وسيطرة القطاع العام على هياكل الملكية.

بذلك عانى القطاع المالي والمصرفي في هذه الدول بشكل عام من العديد من أوجه الضعف والمشاكل التي حدّت من قدرته على القيام بدوره التنموي المنشود، متأثراً في ذلك بالإختلالات العامة في الإقتصاد وسياسات الكبح المالي.

1 - **تقييد أسعار الفائدة:** في هذا الصدد كانت معظم الدول العربية تعتمد في إدارة السياسة النقدية باستخدام الضوابط الإدارية على حركة أسعار الفائدة، وحجم وتكوين الائتمان ولقد تم التحكم في أسعار الفائدة جانبي الودائع والإقراض، وبالتالي أصبحت لا تعكس التغيرات في الظروف الاقتصادية، وخاصة أسعار الفائدة في الخارج نتيجة لفرض قيود صارمة على الحسابات الجارية والرأسمالية. ونتج عن هذه السياسة في ظل ارتفاع معدل التضخم وجود أسعار فائدة حقيقية سالبة، هذا ما أثر بشكل كبير على تعبئة حجم الإدخار الكلي.

2 - **التحكم المباشر في التوسع الائتماني:** إتمدت حكومات الدول العربية من خلال السلطات النقدية باعتماد على وسائل التحكم المباشر في التوسع الائتماني من خلال فرض سقوف على الائتمان الذي توفره المصارف، كما استخدمت وسائل تخصيص وتكوين الائتمان المدعوم إلى قطاعات هامة منها الزراعة والصادرات، والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وقد تضمنت تلك الآليات تعويضا مسبقا من السلطات لتخصيص الائتمان بالإضافة إلى شراء أدوات الدين العام. ولقد تم اللجوء إلى ذلك من قبل كل من المغرب، الأردن والجزائر على وجه الخصوص.

**ثانيا: انعكاسات سياسة الكبح المالي:** أدى إتباع سياسات الكبح المالي إلى ضعف القطاع المالي والمصرفي العربي وذلك من خلال<sup>(1)</sup>:

1 - **ضعف الوساطة المالية:** أدى الدور المحدود الذي لعبه القطاع المالي بشكل عام، والجهاز المصرفي بشكل خاص، في حشد المدخرات وتوجيهها إلى الأنشطة الإستثمارية المنتجة. وارتبط الضعف في الوساطة المالية بصورة رئيسة بثلاثة أمور:

- وجود معدلات الفائدة الحقيقية السالبة التي لم تمكن الجهاز المصرفي من حشد المدخرات المحلية بالكفاءة اللازمة.

- تراكم الديون المتعثرة في المصارف التي أخذت على ضوء ذلك بالإحجام عن التوسع في أنشطتها الإقراضية وحصرها في نطاق محدود، وبدوره أدى هذا الأسلوب إلى تركيز الائتمان في عدد محدود من العملاء وارتفاع المخاطر المرتبطة به.

- أما الأمر الثالث، فهو مرتبط بجوجة كبيرة بالأمرين السابقين، فتمثل في عدم تمكن المصارف من تطوير قدراتها الفنية وتوسيع نطاق خدماتها لمواكبة التغير في طبيعة الإحتياجات التمويلية في الاقتصاد.

<sup>1</sup> علي توفيق الصادق ووليد عدنان الكردي، دور الحكومات الائتماني في إقتصاد السوق، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل صندوق النقد العربي، العدد السادس، من 02 إلى 05 ماي 2000 بدمشق، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات العربية، 2001، ص 166، 165

2 - **تدني القاعدة الرأسمالية للمصارف:** يعتبر من عوامل الضعف التي إتصف بها القطاع المالي والمصرفي في هذه الدول، مما أدى إلى إضعاف المنافسة فيما بينها في ضوء تركيز النشاط المصرفي حول عدد قليل منها.

3 - **غياب سوق ما بين البنوك وأسواق مالية نشطة:** إن غياب سوق ما بين البنوك وأسواق مالية نشطة، سواء لإصدار وتداول الأدوات النقدية قصيرة الأجل أو الأدوات التمويلية طويلة الأجل، هذا ما أثر على قلة الأدوات النقدية المتاحة للسلطات لتطوير السياسة النقدية وأسلوب إدارتها هذا من جهة، والصعوبة التي تواجهها البنوك للتمويل في حالة العجز في ظل غياب هذه السوق من جهة أخرى ، مما يجبرها إلى اللجوء للبنك المركزي لخصم الأوراق المالية بمعدلات مرتفعة .

4 - **غياب رقابة مصرفية فاعلة في المصرف المركزي:** ولقد نتج غياب رقابة مصرفية فاعلة في المصرف المركزي إلى غياب الإجراءات المنظمة لترخيص المصارف وتأسيسها، ونقص في المعايير والإجراءات الرقابية والإحترازية، وسبل وآليات التقيد والإلتزام بها بما يضمن سلامة الجهاز المصرفي وعافيته. فضلا عن هذا، فقد إتصف القطاع المالي والمصرفي بغياب أنظمة ومعايير محاسبية متطورة وموحدة، وبالتالي صعوبة التعرف على حقيقة أوضاعها المالية وتحليلها.

وإدراكاً للدور المحوري الذي يلعبه هذا القطاع في تعزيز النمو الإقتصادي، من خلال حشد وتعبئة المدخرات وزيادة كفاءة تخصيص الموارد وتسهيل إدارة المخاطر، لذلك كان لزاما على الدول العربية العمل على إصلاح وتحرير النظام المالي للقيام بالدور المنوط به في حشد المدخرات وتمويل الاقتصاد.

وعليه قبل أن نقوم بدراسة سياسات التحرير المالي في الدول العربية كان لابد من الإشارة إلى برامج الإصلاح الإقتصادي والتعديل الهيكلي التي طبقتها هذه الدول مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، والتي تعتبر منطلق تطبيق سياسات التحرير المالي.

#### المطلب الثاني: برامج الإصلاح الإقتصادي والتعديل الهيكلي.

إتجهت معظم الدول العربية خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي إلى تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي بإشراف صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وذلك للحصول على التسهيلات المعتمدة التي يقدمها الصندوق للدول الأعضاء، وتشمل برامج التثبيت التي يوصي الصندوق بتطبيقها في الدول الأعضاء ضبط الإنفاق العام أو ترشيده من خلال السياسة المالية التي تطبقها الحكومات وتنشيط الحصيلة الضريبية وإدارة الدين العام المحلي والخارجي، وتحرير الأسعار المحلية والأجور المحلية، وتطبيق سياسات التحرير المالي من خلال تحرير النظام المصرفي بتحرير أسعار الفائدة ، وتطبيق الأدوات غير مباشرة لسياسة النقدية، وتحرير قطاع الأعمال من اللوائح الحكومية والقيود البيروقراطية، وكذا تحرير ميزان المدفوعات من خلال تحرير سعر الصرف وتحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات(تحرير التجارة الداخلية والخارجية) وتحرير أسواق المال،

وتنشط معاملاتها وتحرير أسواق النقد، وتحرير تشريعات الإستثمار وتشريعات الإيجارات والعقارات، وخصوصة القطاع العام.. الخ.

**أولاً: أهداف برامج التصحيحات الهيكلية:** تهدف برامج التصحيحات الهيكلية في المدى القصير إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات وذلك من خلال الضغط على الطلب الداخلي. أما في المدى البعيد فتهدف إلى تطوير العرض الداخلي للسلع والخدمات، وتحسين مستوى أداء جهاز الإنتاج و الحد من هدر الموارد المتاحة ودعم القدرة التنافسية للإنتاج، ولتحقيق هذه الأهداف لا بد أن يشمل الإصلاح إصلاح النظام المالي والنقدي، التجارة الخارجية، سياسة الأسعار والأجور والنظام الضريبي وسياسة الإستثمار... وعليه تتمحور الأهداف الرئيسية لعمليات التصحيح الهيكلي في<sup>(1)</sup>:

- إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام والخاص، وإنسحاب الدولة تدريجياً من بعض النشاطات الإقتصادية، وفسح المجال أمام المبادرات الخاصة عن طريق تشجيع الإستثمار الخاص.
- التخفيف من الأعباء التي تتحملها ميزانية الدولة نتيجة دعمها للمنشآت الإقتصادية الخاسرة، وتكريس مواردها لدعم قطاعات التعليم العالي والبحث العلمي والصحة والإهتمام بالبنية التحتية والمنشآت الإقتصادية ذات الأهمية الإستراتيجية.
- تطوير السوق المالية وتنشيطها وإدخال الحركية على رأس مال الشركات بقصد تطويرها وتنمية قدرتها الإنتاجية.
- خلق مناخ إستثمار مناسب وتشجيع الإستثمار المحلي لإجتذاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية.

**ثانياً: عناصر سياسة التكيف و إعادة الهيكلة في البلدان العربية:** يمكن تحديد أهم عناصر سياسة

التكيف و إعادة الهيكلة في البلدان العربية في<sup>(2)</sup>:

- إحداث تعديلات في هيكل ملكية وسائل الإنتاج حيث طرحت بعض المؤسسات العامة والشركات الحكومية في بعض البلدان العربية للبيع وبيع بعضها فعلاً في مصر والأردن وتونس والجزائر كما صدرت قوانين بإحداث الشركات القابض والشركات التابعة لها وقوانين أخرى تنظم العلاقة بين المالك والمستأجر ببعض المؤسسات.
- إصدار قوانين تنظم عمل آلية السوق وتداول رأس المال بهدف زيادة فعالية آلية السوق وتعزيز اتجاه تحديث هيكل الملكية، مع إمكانية تداول أسهم وسندات المشروعات الخاصة والمشروعات العامة.

<sup>1</sup> مصطفى محمد العبدالله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية و سياسة الخصوصية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1999. ص36.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص36.

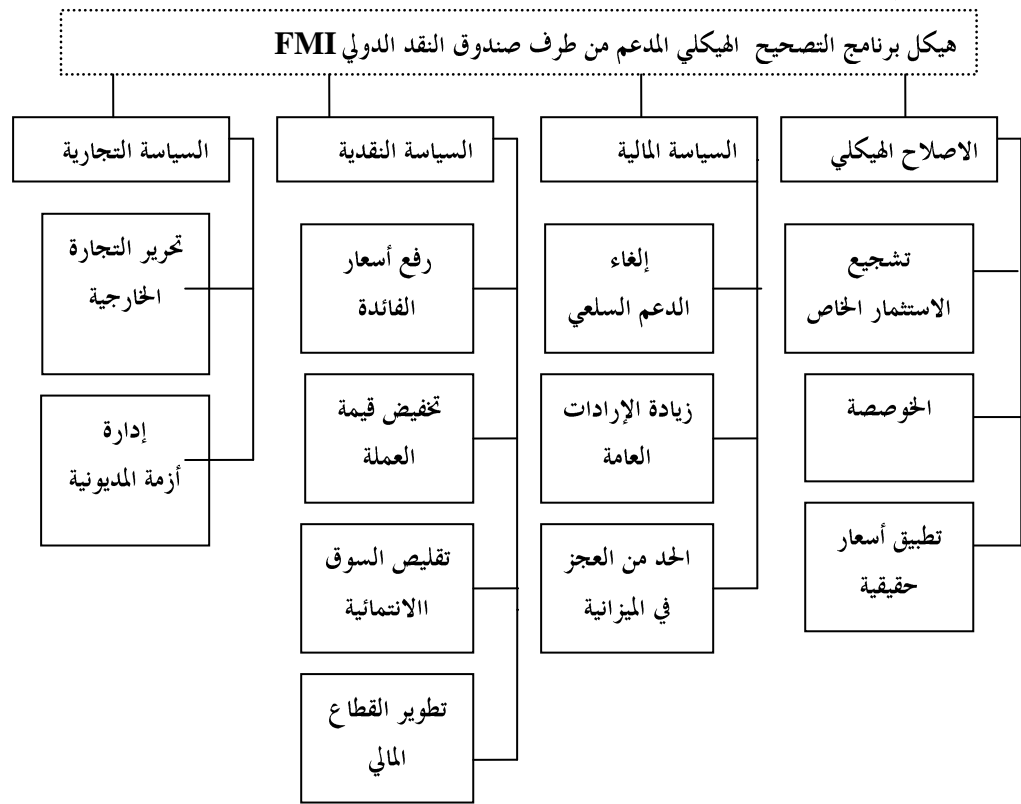
- إحداث تعديلات جوهرية في أسلوب إدارة المشروعات العامة، وبخاصة ما يتعلق منها بتحديد أسعار المنتجات (تحريرها) وكذلك تحرير أسعار الصرف وتوحيدها، وإعتماد مبدأ التمويل الذاتي وإنشاء صناديق وبنوك الإستثمار الوطنية وتفعيل نشاطها، وإعادة تنظيم مجالس الإدارة ومنح الإدارة مرونة وبخاصة في موضوع تحويل الملكية و الدمج و التصفية.

- تحجيم وظيفة الموازنة كأداة للتوازن الميزانية، من خلال برنامج إنكماشى للإنفاق وتقليص الدعم لإطلاق العوامل الإقتصادية وحدها في بلوغ التوازن من ناحية ومكافحة التضخم من ناحية أخرى .

- رفع القيود الجمركية على الواردات والسماح بإستيراد السلع كلياً أو جزئياً وذلك بإتاحة عمل الآليات بشكل مطلق وإلغاء الحماية تدريجياً، بالرغم من معارضة بعض المنتجين، وبخاصة في القطاع الخاص يمثل هذه الإجراءات لأنها تؤثر في صناعتهم الوليدة علماً بأن الحماية تدفع المنافسة خارجاً، لذلك لا بد من تسود المنافسة بشكل عام.

وعليه يمكن القول أن عناصر سياسة التكييف وإعادة الهيكلة تسعى لتجسيد سياسة التحرير الإقتصادي والمالي في البلدان العربية، وقد أخذت هذه التعديلات بشكل الحزمة في دفعة واحدة مع الإهتمام بالجوانب النقدية والمالية بصفة أساسية. وهي موضحة في المخطط رقم (1.3).

### المخطط رقم (1.3): يبين هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي FMI



المصدر: مصطفى محمد العبد الله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الحوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1999. ص 65.

### المطلب الثالث: إصلاح النظام المالي والمصرفي في الدول العربية.

أولاً: إصلاح النظام المصرفي: أولت الدول العربية، في إطار جهودها التصحيحية إهتماماً كبيراً

بالقطاع المصرفي وسعت إلى معالجة عوامل الضعف التي يعاني منها. وفي هذا الصدد، وبالإضافة إلى الإجراءات ذات العلاقة التي تضمنتها برامج الإصلاح الإقتصادي. باشرت هذه الدول في تنفيذ برنامج لإصلاح وتحرير القطاع المصرفي، من كل القيود التي تحول دون تطوره بإزالة كل أشكال الكبح المالي.

1 -إلغاء القيود على النشاط المصرفي: وهذا من أجل تطوير هيكله ورفع كفاءة القطاع المصرفي من خلال تطوير المؤسسات و الأدوات المالية، وتحسين دور آليات الوساطة، وتعزيز القدرة التنافسية للمصارف، وتحسين مناخ الإستثمار، بالإضافة إلى الإرتقاء بقدرات المصارف المركزية على إدارة السياسة النقدية والتحول إلى الأدوات غير المباشرة والرقابة على المصارف. وشملت الإصلاحات التي تم تنفيذها تحرير أسعار الفائدة لدى المصارف التجارية بعدما كانت تفرض سقوف عليها حيث قامت جل الدول العربية بتحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة حيث يتم تحديدها حسب ظروف العرض والطلب في السوق النقدي، وحاليا ما زالت دولاً (مثل ليبيا، موريتانيا، وسوريا) تبقي السقوف على أسعار الفائدة. قامت الدول العربية بتحرير أسعار الفائدة لتعزيز وتطوير إدارة السياسة النقدية والتوسع في عمليات إصدار أذونات الخزانة بالمزاد العلني، وتطوير الوساطة المالية وتخفيض تكلفتها<sup>(1)</sup>.

و سعيًا لزيادة معدلات الإدخار الوطني وتحسين تخصيص الائتمان ورفع كفاءة الإستثمارات، جرى تحرير هيكل الفوائد في المغرب وتونس والجزائر وموريتانيا واليمن، وتبسيط هيكلها، أما في مصر والأردن فإن السياسة النقدية المتبعة راعت العمل بفائدة تكفل جاذبية الودائع المقومة بالعملة المحلية<sup>(2)</sup>، ومعالجة أوضاع المصارف الحكومية من خلال تسوية كامل القروض القائمة في ذمة المؤسسات والشركات العامة، وكذلك تم تحقيق إستقلالية البنوك العامة في تسيير أعمالها بقيام الحكومة بخفض نصيبها في ملكية هذه البنوك أو من خلال توقيع عقود أداء معها يتم بموجبها تحديد أهداف واضحة لإدارة تلك البنوك.

كما عملت الدول العربية على التوجه نحو إزالة القيود على الأنشطة الإقتصادية وتبني آليات السوق في تخصيص الموارد، حيث تم التحول في هذه الدول من العمل بأسلوب السقوف الإئتمانية والقرارات الإدارية لتخصيص الإئتمان وتوجيهه للقطاعات المختارة، إلى الأساليب غير المباشرة في إدارة السيولة.

في هذا الإطار، أصبحت مزادات سندات الخزانة والإئتمان في السوق النقدي هي الوسيلة الرئيسة للتأثير على السيولة، فبدول مجلس التعاون الخليجي والمغرب وتونس والجزائر ومصر وموريتانيا واليمن، بينما

<sup>1</sup> Jong-Kun Lee, **Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA**, Financial Sector Strategy and Policy, World Bank, May 2002,p4.

<sup>2</sup> علي توفيق الصادق ووليد عدنان الكردي، دور الحكومات الإئتماني في إقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص167



أصبح البنك المركزي الأردني يعتمد على شهادات الإيداع التي يصدرها كوسيلة رئيسة للتأثير على وضع السيولة. ولقد تراجعت في عدد من هذه الدول عمليات إعادة التمويل من قبل البنك المركزي ومتطلبات الإحتياطي الإلزامي، وبشكل عام جرى الحرص على جعل إستخدامها أكثر إتساقاً مع قواعد السوق<sup>(1)</sup>.

## 2 - وضع إطار تنافسي في القطاع المصرفي: ولتعزيز المنافسة في القطاع المصرفي، وزيادة القواعد

الرأسمالية للمصارف، برزت الحاجة لإعادة هيكلة المصارف العامة من أجل إستعادة جدواها كأحد متطلبات عملية الخصخصة الحتمية لها. و مثلت إعادة تأهيل المصارف حجر زاوية في الإصلاحات المالية والمصرفية في الدول العربية في ظل الدور المسيطر الذي يقوم به القطاع المصرفي في حشد الموارد. كما عملت معظم الدول العربية إن لم نقل كلها على فتح السوق المصرفية للمستثمر الأجنبي بإنشاء بنوك أجنبية أو فتح فروع لها داخل الدول العربية.

## 3 - تحسين الهيكل الإشرافي والإطار التنظيمي: تضمنت الإصلاحات المصرفية إدخال تعديلات على

الأطر القانونية والرقابية التي تحكم أعمال المصارف، وفتح هذا القطاع وإعادة رسمته وتحريره، وتقليل مساهمة الحكومة في رأس مال المصارف، وتعزيز قواعدها الرأسمالية وتشجيع عمليات الدمج فيما بينها. أما فيما يخص التنظيم والإشراف فمعظم دول العربية، مثل بلدان مجلس التعاون الخليجي والأردن ولبنان والمغرب وتونس، عززت الرقابة على المصارف وتنظيمها، بتطبيق الإجراءات صارمة على البنوك، كجمع المعلومات بإتظام وفحص ومراجعة البنوك بإستمرار. كما إتخذت معظم البلدان العربية التدابير اللازمة للتطبيق المعايير الدولية والمتعلقة بإتفاقيات بازل (I) و (II) بزيادة نسب كفاية رأس المال وتقليل القروض المشكوك فيها. غير أنها حققت نجاحاً محدوداً في الحد من القروض المتعثرة ولا تزال نسبة هذه القروض تتراوح في حدود 10% إلى 20% من إجمالي القروض<sup>(2)</sup>.

## 4 - تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية: فمن أجل تحسين كفاءة النظام

المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية، برزت الحاجة إلى تحسين وضع سيولة المصارف العامة المتعثرة من خلال إعادة رسملة رؤوس أموالها، وتضمنت هذه الإجراءات بصورة عامة تغذية محافظ هذه البنوك من خلال ضخ الموارد النقدية إليها، ومقايضة ديون الحكومة، وتقديم ضمانات حكومية لها بالإضافة إلى التقليل من مساهمة الحكومة في رؤوس أموالها من خلال طرح جزء من أسهم المصارف العامة في الأسواق المالية. فقد قامت دول العربية بإعادة رسملة قطاعها المصرفية باللجوء إلى واحد أو أكثر من الوسائل السابقة.

<sup>1</sup> Jong-Kun Lee, **Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA**, Op. Cit,p7

<sup>2</sup>Susan Creane et autres, **La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord**, Finances & Développement Mars 2003, volume 40, numéro 01, p 27

إضافة إلى إعادة رسملة البنوك، فقد إشتملت عملية إعادة تأهيل القطاع المصرفي على إعادة هيكلة التخصص الوظيفي للبنوك العامة، الأمر الذي تضمن إدخال تغييرات وظيفية في عمليات هذه البنوك حيث تم تحويلها إلى مصارف تجارية بحتة، أو إلى مؤسسات تعمل في إطار نظامين أحدهما للعمليات التجارية المنتظمة، يتم تمويلها من خلال ودائع البنوك، والآخر لتقديم التسهيلات الإقراضية ذات المخاطر الأعلى، ويتم تمويلها عبر الموازنة.

لا تزال عمليات إصلاح وتحرير المصرفي جارية في الدول العربية، رغم المستوى الجيد الذي وصلت إليه بعض الدول من عمق الإصلاح والتطور.

**ثانياً: إصلاح أسواق الأوراق المالية العربية:** شهدت الأسواق المالية العربية إصلاحات شملت جوانب عديدة، تمثلت في تعزيز جانبي العرض و الطلب على أدوات السوق، وكذا الهياكل التنظيمية والمؤسسية، وإصلاحات التشريعية، وخلق وتنمية الوعي التوظيفي وتوفير درجة عالية من الشفافية. لقد عرفت جل المنطقة العربية إصلاحات على مستوى أسواق الأوراق المالية، حيث شهدت بورصة تونس للأوراق المالية إصلاحات سنة 1989، وبورصة القيم بالدار البيضاء عام 1992، وتزامنت معها إصلاح بورصتي القاهرة والإسكندرية بعد صدور القانون رقم 95 لسنة 1992، وإصلاح بورصة الخرطوم وبورصة بيروت سنة 1995 إلى غيرها من الإصلاحات التي شهدتها السواق العربية، وتضمنت هذه الإصلاحات التأكيد على عدد من المبادئ نوجزها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

**1 - تعبئة الادخار:** تهدف جميع الإصلاحات التي تمت إلى تحديد دور أسواق رأس المال بشكل واضح، من حيث كونها آلية لتعبئة الإدخار الوطني وتوظيفه في مجالات الإستثمار المختلفة، بما يخدم مبدأ تطوير السوق على نحو يخدم عمليات التنمية الاقتصادية ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، حيث جاء ذلك لترشيد وتطوير أساليب التعامل مع السوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها، وتوفير الحماية اللازمة للمتعاملين، والمساعدة على التنمية وإستقرار التعامل في الأوراق المالية، على أن لا يكون التعامل فيها ككيان مستقل عن باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، لأن التعامل فيها ككيان مستقل وتحريرها دون ضوابط يؤدي بها إلى تحويلها إلى سوق للمضاربات، مما ينجم عنه دخول وخروج سريع للأموال مما يحدث أزمات تضر بالاقتصاد الوطني، أي تؤدي إلى إستنزاف موارده وضياع مدخرات صغار المستثمرين.

<sup>1</sup> سليمان المنذري، البورصات العربية، الدور و العلاقات البيئية وتحديات التحرير، الاتجاهات الاقتصادية والإستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية، الأهرام، القاهرة، 2001، ص138

2 - تنظيم مهنة الوساطة: نظرا لأهمية الوساطة و دور الذي تقوم به شركات الوساطة في تنشيط وترشيد عملية الإستثمار في الأوراق المالية، مما دفع بالإهتمام بهذه الوظيفة. حيث تضمنت الإصلاحات الجديدة تنظيم الوساطة في السوق لتكون قادرة على التحليل وإتخاذ القرار الإستثماري الصائب، وإدارة المحافظ وتقييم أداء الشركات.

فنصت التشريعات الجديدة لأول مرة على أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة المساهمة أو شركة توصية بالأسهم، ووضعت مجموعة من الأحكام والضوابط تنظم عمل تلك الشركات بعدما كانت مهنة الوساطة والسمسرة تدار من طرف الأفراد والبنوك التجارية.

ودخلت شركات الوساطة لأول مرة السوق التونسية التي يبلغ عددها 30 شركة ومكتبا، وتم الفصل بين مهنة الوساطة والنشاط المصرفي، حيث لم تعد البنوك التجارية في المغرب تقوم بدور الوساطة إذ أوكلت هذه المهنة لشركات الوساطة و بلغت 12 شركة. وتأسس شركات الوساطة في مصر لأول مرة حيث تجاوزت 155 شركة في القاهرة والإسكندرية. وتمارس شركات الوساطة إلى جانب البنوك التجارية في سوق عمان المالي، وتنفرد بدور الوساطة في دول مجلس التعاون الخليجي مثل بورصة البحرين و سوق مسقط وسوق الكويت للأوراق المالية شركات و مكاتب الوساطة دون السماح للبنوك بهذا الدور<sup>(1)</sup>.

3 - تنظيم المقاصة والحفظ المركزي: تحتوي عملية التسوية والمقاصة للصكوك المالية على عدد من الخطوات، حيث تبدأ مع تنفيذ الصفقة من قبل الوساطة والتي تتراوح من القاعات التي يصرح بها الوسطاء عن رغبتهم في البيع أو الشراء إلى أنظمة شبكات الحاسوب الآلي، ويعد وجود نظام سريع وآمن للتسوية والمقاصة والحفظ المركزي دعامة أساسية لقيام السوق بوظائفه بكفاءة، ويزيد من درجة سيولته، وهو الأمر الذي يمثل عنصر جذب لكل من المستثمر المحلي والأجنبي على حد سواء.

تعتبر سوق الكويت أول سوق تؤسس فيها شركات للمقاصة هي الشركة الكويتية للمقاصة أنشئت عام 1987، حيث تقوم الشركة نيابة عن السوق بتسوية الإلتزامات الناشئة عن التعاملات، تم إجراء التقاص بين الحقوق والإلتزامات المترتبة لهم من قبل البعض من خلال ثلاثة أيام. ثم تطور هذا النظام منذ عام 1988 ليتم التقاص بين المتعاملين يوميا، حتى يتمكنوا من التعامل بأرصدهم النقدية أو بالأسهم على أن يتم التسوية في نهاية الأسبوع<sup>(2)</sup>.

وفي السوق المغربية نص القانون لعام 1993 على أن تقوم شركة المسيرة بتنظيم المقاصة وتسليم السندات ووسائل الأداء، وتعد جلسات التسليم مرة في الأسبوع على الأقل<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> سليمان المنذري ، البورصات العربية ، الدور و العلاقات البيئية وتحديات التحرير ، مرجع سبق ذكره، ص146

<sup>2</sup> اللجنة الاقتصادية والإجتماعية لغربي آسيا، إستجابة للعولمة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004، ص28.

<sup>3</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال ، مرجع سبق ذكره، ص68

أما السوق المصرية فقد أجاز القانون رقم 95 لعام 1992 إنشاء شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في البورصة هدفها تنظيم وتسليم الأوراق المالية، وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تملك الشركات، وإتمام المقاصة وفقا للنظام الذي تضعه إدارة البورصة وتعتمده هيئة سوق المال. وقد تم إنشاء الشركة المصرية للمقاصة سنة 1996 وباشرت أعمالها المنوطة بها. ومع إتمام قانون التسجيل والحفظ المركزي للأوراق المالية (القانون رقم 93 لسنة 2000)، أصبحت شركة مصر للمقاصة هي الشركة الوحيدة المسموح لها بالعمل في أنشطة المقاصة والتسوية لبورصتي القاهرة والإسكندرية<sup>(1)</sup>.

وفي السوق اللبنانية تم سنة 1994 بإنشاء مركز حفظ ومقاصة الأوراق المالية للبنان والشرق الأوسط، في شكل شركة مغلقة لبنانية برأس مال قدره مليار ليرة لبنانية، وهي مؤهلة لأن تكون الوديع المركزي لجميع القيم المنقولة التي تغذي سوق البورصة اللبنانية إلى جانب قيامها بإدارة وتسوية القيم المنقولة ومقاصاتها.

تم تأسيس الشركة التونسية للمقاصة عام 1995، ويتمتع سوق الأسهم في السعودية بوجود الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، وهي وحدة مركزية لإيداع الأوراق المالية، وحفظ كل سجلات باقي الشركات المدرجة، وقد تم الأخذ بمبدأ الإشعار\* مقابل الشهادة، وتتم التسوية الصفقات المعتمدة على الإشعار في ذات يوم التداول، حيث يعتبر من أهم مزايا سوق الأسهم السعودي على مستوى العالمي. بدأ في سوق مسقط للأوراق المالية في بداية سنة 1999 بتنفيذ أحكام قانون إعادة هيكلة السوق، الذي نص على إنشاء ثلاثة أجهزة منفصلة هي، هيئة سوق مسقط للأوراق المالية، هيئة مستقلة للإشراف على إصدار وتداول الأوراق المالية، البورصة -مقر التداول- شركة مسقط لإيداع وتسجيل الأوراق المالية وهي جهاز مركزي مهمته نقل وإثبات ملكية الأوراق المالية وخفض مستندات الملكية من شهادات وتسجيلات.

وتم إنشاء مركز إيداع الأوراق المالية في السوق الأردنية بعد أن تم هيكلته عام 1999. وقد باشر هذا المركز عمله بالنظام الإلكتروني في أكتوبر 2000، كما تقرر المركز تطبيق نظام التقاص الثاني مباشرة بين الوسطاء الماليين، والذي يستند إلى مبدأ التقاص النقد<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، إستجابة للعولمة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، مرجع سبق ذكره، ص 29.

\* الإشعار هو وصل مقابل الشهادة يثبت ملكية المساهم في الشركة.

<sup>2</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره. ص 70

#### 4 - تطوير نظم التداول المطبقة في السوق: كان نظام التداول المطبق في البورصات العربية حتى وقت

قريب يتم وقف لنظام المزايدة المكتوبة، حيث يتم التعامل من خلال التسجيل العروض والطلب على اللوحات المعدة في قاعدة التداول، يتم التزايد بين الوسط وكل حسب الأوليته إلى أن يتم التوافق فيما بينهم. وتعد الإصلاحات التي شهدتها البورصات العربية والتي تضمنت تحويل نظام التداول الحالي (اليدوي) إلى تداول آلي باستخدام الحسابات الآلية، وتم اعتماد هذا النظام في كل من سوق الكويت للأوراق المالية، وبورصة القاهرة في كافة مراحل عملية التداول بهدف تحقيق العدالة بين المتعاملين، أما سوق عمان المالي، بورصة البحرين ومسقط وتونس والمغرب، فإن النظام المعمول به حاليا مازال شبه آلي حيث يشمل جانبي أحدهما يدوي والآخر آلي بعد إتمام الصفقة حسب الأصول من قبل الوسطاء المعني إن هذا النظام يتيح السرية التامة للمتعاملين، وإجراء الرقابة اللازمة على أوامر التداول أثناء إدخال العقود بالإضافة إلى استخراج النشرات اليومية والدورية لأسعار الأسهم وأحكام التداول وتوفير البيانات.

#### 5 - الإفصاح المالي: كانت الأسواق المالية العربية تفتقر إلى النصوص القانونية الواضحة والصریحة

المنظمة لإشهار المعلومات المتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف موازنتها وحساب الأرباح والخسائر لديها، وقد ترتب على عدم وجود هذه النصوص التشريعية والتنظيمية إلى ضعف الرقابة على الشركات إلا ان التشريعات الجديدة المتعلقة بجميع البورصات العربية ألزمت الشركات بداية من السوق الأولية ان يتم الإفصاح عن طريق نشرات الإكتتاب، فيمنع طرح الأوراق المالية لأية شركة في إكتتاب للجمهور إلا بناء على نشرات الإكتتاب معتمدة من هيئة سوق المال بالنسبة لمصر وتونس أو سوق عمان المالي وبالنسبة للأردن أو سلطات البورصة في بقية البورصات العربية القائمة<sup>(1)</sup>.

#### ثالثا: تحرير أسواق الأوراق المالية العربية: شهدت أسواق الأوراق المالية العربية بعد الإصلاحات

التشريعية والتنظيمية التي تبنتها إنفتاحا أمام حركة الإستثمار الأجنبي، وقد بدأ هذا الانفتاح أكثر وضوحا بتوقيع بعض الدول العربية على الإتفاقية العامة لتجارة الخدمات في إطار المنظمة للتجارة العالمية في ديسمبر 1997، حيث أصبحت هذه الأسواق أكثر إنفتاحا، و إن كان ذلك قد تم بدرجات متفاوتة تتراوح بين الإنفتاح المطلق بدون قيود كما في مصر، لبنان، تونس والمغرب وبين الإنفتاح المقيد بشروط وبنسب معينة للاستثمارات الأجنبي في السوق كما في أسواق رأس المال الخليجية وبعض الأسواق العربية الأخرى<sup>(2)</sup>. وبما أن الإتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات تشكل الإطار الدولي لتحرير أسواق رأس المال العالمية، بما فيها الأسواق العربية، فهي تقضي بإزالة كافة القيود أمام مشاركة الأجنبي في سوق المال سواء في

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، الفصل السابع، 2004، ص 15

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 121

عمليات الاككتاب أو شركات السمسرة والتجارة في الأوراق المالية أو المقاصة أو التسوية أو التسويق وتنشيط السوق، أو إدارة محفظة المخاطر.

ولكن الدول العربية بما فيها الدول الموقعة على الإتفاكية تتفاوت من حيث إلتزامها بمستوى تحرير بورصاتها. ففي **مصر** وبمقتضى قانون رقم 95 لسنة 1992 سمح للأجانب بالإستثمار في الأسهم والسندات المتداولة في السوق المصرية بدون أي قيود، بإستثناء ما هو منصوص عليه في قانون الشركات الذي يمنع الأجانب من الإستثمار باسم الشركة\*.

أما في **الكويت** فيعتبر صدور قانون الإستثمار المباشر وغير المباشر رقم 20 لسنة 2000، والذي يميز لغير الكويتي تملك وتداول الأوراق المالية في شركات المساهمة الكويتية، كما يميز تأسيس شركات أو المساهمة في شركات قائمة بالفعل. وقد تم وضع ضوابط التصديق عليها وإقرارها من قبل الجهات المعنية حيث أجاز لوزير التجارة والصناعة بموافقة مجلس الوزراء تقييد المشاركة في شركات المساهمة عن طريق الحد من هذا الاستثمار أو حظره<sup>(1)</sup>. ويعد هذا القانون حسب بيانات سوق الكويت للأوراق المالية إنه لا يميز بين المستثمر العربي والمستثمر الأجنبي في المعاملة من حيث الإمتيازات والإعفاءات الممنوحة لأي منهما، إلا أن مواطني دول الخليج يتمتعون بنفس الحقوق والإمتيازات التي يتمتع بها المواطن الكويتي وهذا حسب القانون رقم 32 لسنة 1988<sup>(2)</sup>، كما يسمح بتملك وتداول الأسهم في الشركات الكويتية للمساهمة في جميع قطاعات الاقتصاد منذ عام 1987<sup>(4)</sup>.

كما تم في **الأردن** إلغاء الحد الأقصى للملكية الأجانب في سياق تشجيع الإستثمار الأجنبي والبالغة 50%، وأصبح المستثمر الأجنبي يعاملون معاملة المستثمر الأردني في تملك جزء أو كامل المشروع أو الشركة، بإستثناء بعض القطاعات قد حدد الحد الأقصى لمساهمة الأجانب فيها 50%\*.

أقرت الحكومة اللبنانية مشروع قانون يقضي بدمج شرائح الأسهم المختلفة للمصارف اللبنانية في شريحة واحدة، حيث أن أسهم المصارف اللبنانية موزعة بين ثلاث شرائح\*، وفي إطار سعي المصارف اللبنانية لإعادة هيكلة ميزانيتها لتعزيز مواردها طويلة الأجل فقد نجح عدد منها في دخول الأسواق المالية الدولية من

\* انظر التجربة المصرية في التحرير المالي ، المبحث الرابع من نفس الفصل.

<sup>41</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص291

<sup>2</sup> سليمان المنذري ، البورصات العربية... الدور والعلاقات البنينة وتحديات التحرير، مرجع سبق ذكره ص152

\* انظر تجربة الأردن في التحرير المالي، المبحث الرابع من هذا الفصل.

\* وهي شريحة ((A)) والتي يسمح للبنانيين فقط من أفراد وشركات تملكها ويجب ألا تقل عن 30% من أسهم المصرف ولا يحق تداولها إلا بموافقة مصرف لبنان، والشريحة ((B)) التي يحق للأجانب تملكها أسوة بالبنانيين، إلا أنه لا يتم تداولها إلا بعد موافقة مصرف لبنان، أما الشريحة الثالثة وهي ((C)) المدرجة في البورصة والمحددة ب30% كحد أقصى من مجموع أسهم المصرف، والتي يمكن تملكها وتداولها بحرية على أن لا يتجاوز حصة التملك للفرد الواحد 5% (28) .

خلال إصدار شهادات إيداع دولية وسندات دين الدولية، فقد أصدر بنك عودة في أكتوبر 1998 سندات دين بقيمة 80 مليون دولار في السوق العالمية لمدة 10 سنوات، وقد كان هذا الإصدار الأول من نوعه في الشرق الأوسط، وكذلك قامت الحكومة اللبنانية خلال عام 2000 بطرح إصدارات من السندات الدولية بقيمة إجمالية بلغت نحو 180 مليون دولار. أما في مطلع عام 2001 فقد قامت الحكومة بطرح سندات دولية بقيمة 1200 مليون دولار<sup>(1)</sup>.

أما في البحرين، سمح المرسوم رقم 10 لعام 1999 لمواطني دول الخليج بتملك ما نسبته 100% من رؤوس الأموال الصادرة والمدفوعة للمشروعات المساهمة المسجلة لدى سوق البحرين للأوراق المالية، كما أجاز للمستثمرين الآخرين من غير دول الخليج بتملك وتداول ما نسبته 49 من رؤوس الأموال الشركات المساهمة ودن تمييز بين المستثمرين العرب والمستثمرين الأجانب. وتجدد الإشارة إلى أن الدول التي لا تفرض قيود على الإستثمار الأجنبي في الأوراق المالية تضم كل من مصر والمغرب والأردن والجزائر ولبنان. أما الدول التي تفرض قيود بعض هذه القيود وبنسب متفاوتة فتضم كل من تونس ودول المجلس التعاون الخليجي<sup>(2)</sup>.

#### المطلب الرابع: التحرير المالي الخارجي:

فتحت معظم الدول العربية حساباتها الجارية وحساباتها الرأسمالية ولكن تم هذا بصفة تدريجية، ويكاد يكون لمعظمها قطاعات مالية مفتوحة، على الرغم من أن العديد منها لديه قيود على ملكية الأجانب للأصول وعلى إعادة توطين الأرباح<sup>(3)</sup>.

أولاً: تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات: قامت معظم الدول العربية بتحرير حسابها الجاري لميزان المدفوعات فلتوفير المزيد من الحوافز وخلق بيئة مناسبة لنمو القطاعات الإنتاجية، وذلك باتخاذ إجراءات واسعة لتخفيف القيود وتحرير نظام التجارة الخارجية. وقد تضمنت هذه الإجراءات، إزالة القيود الكمية على الواردات والصادرات وتبسيط إجراءات الإستيراد وزيادة شفافيتها وتخفيض الحدود القصوى لمعدلات التعريف الجمركية وخفض عدد هذه المعدلات ودرجة التفاوت فيما بينها. فقد قامت السلطات في الدول العربية بالتوسيع التدريجي لقائمة السلع المسموح بإستيرادها، لتشمل كافة السلع والمنتجات عدا تلك التي يحظر إستيرادها لأسباب إجتماعية أو صحية.

<sup>1</sup> شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره. ص 120

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 121

<sup>3</sup> Susan Creane et autres, **La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord**, Op. Cit, p27

أما فيما يتعلق بجانب التصدير، فقد تم السماح بتصدير كافة أنواع السلع والمنتجات لمستثناء السلع ذات القيمة الأثرية أو التاريخية. كما تم في هذا الشأن، تخفيض وتوحيد نسب عوائد التصدير المطلوب إعادتها، وفي ضوء هذه الإجراءات، يعتبر نظام التجارة الخارجية اليوم في هذه الدول خال تماماً من أي قيود كمية .

وتجدر الإشارة من جانب آخر إلى أنه لدعم هذه الإجراءات وتعزيز خطوات تحرير الحساب الجاري لجأت السلطات في هذه الدول أيضاً إلى تخفيض الحد الأعلى للتعريفات الجمركية. كما قلصت عدد شرائح معدلات التعريفات الجمركية وتزامن ذلك مع إتخاذ خطوات إدارية هدفت إلى تبسيط الإجراءات والمعاملات الجمركية وزيادة شفافيتها.

كما شمل الإصلاح هياكل التعريفات الجمركية، حيث تم تقليص العدد الكبير لنسب الجمارك التي كانت مطبقة. كما تم إتخاذ خطوات لتبسيط الإجراءات وزيادة شفافيتها وتخفيض الحدود العليا للجمارك إلى مستوى 30 - 50 في المائة، بعد أن كانت تزيد في بعض الحالات عن 400 في المائة<sup>(1)</sup>. وتوجه هذه الدول إلى إجراء تخفيضات إضافية في الحد الأعلى لنسب الجمارك لتصل إلى ما يقارب مستويات الشركاء التجاريين والمنافسين الخارجيين. وتجدر الإشارة إلى أن معظم الدول العربية المتوسطة عقدت اتفاقية شراكة مع الاتحاد الأوروبي، تستهدف إقامة منطقة تجارة حرة في غضون 2012، وتعزيز التعاون المالي والفني بين كل منها ودول الاتحاد الأوروبي.

#### ثانياً: إصلاح نظام الصرف: تم إدخال إصلاحات واسعة على نظام وسعر الصرف في الدول المذكورة،

حيث أصبح تحديد سعر الصرف معتمداً على عوامل السوق بشكل متزايد. وفي هذا الصدد، تم إدخال العمل بسوق الصرف بين البنوك في المغرب عام 1996، وفي تونس عام 1993، وفي الجزائر عام 1995، بينما أصبح يحدد سعر الصرف عن طريق السوق من خلال شركات الصرافة والبنوك في اليمن وموريتانيا. وفي مصر والأردن، أسهمت السياسات النقدية الهادفة إلى زيادة جاذبية الأصول المقومة بالعملة الوطنية في حدوث استقرار ملحوظ في سعر الصرف نسبة للدولار الأمريكي<sup>(2)</sup>.

كذلك، قامت معظم هذه الدول بتقليل القيود على المعاملات الجارية. ويذكر في هذا الصدد، أن الجزائر والمغرب وتونس والأردن واليمن أعلنت قابلية تحويل عملاتها لأغراض المعاملات الجارية، أما مصر، فهي تطبق قابلية التحويل من الناحية العملية، كما أنها حررت معظم معاملات حساب رأس المال. وفي تونس، فإنه وبالإضافة إلى تحويل الأرباح للخارج أصبح بوسع المستثمرين الأجانب تحويل عائدات تصفية الإستثمارات المباشرة المصرح بها، وكذلك إستثمارات المحافظة.

<sup>21</sup> علي توفيق الصادق ووليد عدنان الكردي، دور الحكومات الإنمائي في إقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 160-167



ثالثاً: تحرير حساب رأس المال: قامت معظم الدول العربية بإزالة عوائق قابلية رأس المال للتحويل، والقيود المفروضة على الإستثمار الأجنبي المباشر وإحتفاظ المقيمين بودائع في الخارج، وقابلية حسابات المقيمين وغير المقيمين للتحويل، وتحتاج البلدان التي لديها قيود كبيرة على المعاملات الرأسمالية إلى التركيز على تحرير التدفقات الخارجة، فالمغرب وتونس لديها أقل القيود التي يتعين إزالتها، وتليها الجزائر، في حين تواجه سوريا أكبر التحديات.

ويعتبر تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات هو أهم تحديات التحرير المالي في الدول العربية، حيث تنتهج الدول العربية سياسة التدرج في التحرير، وهذا خوفاً من حدوث أزمات مالية، رغم أن معظم الدول العربية سمحت بدخول الإستثمارات الأجنبية المباشرة بدون قيود أو بتقديم مزايا وإعفاءات، أما فيما يخص الإستثمار في الأوراق المالية فهو مازال يتسم بتحفظ حيث معظم الدول العربية تفرض بعض قيود على هذا النوع من الإستثمار لما له من أخطار، كحدوث أزمات مالية نتيجة حدوث مضاربات على الأسعار الأوراق المالية، ولكن تبقى درجة تحرير حساب رأس المال في الدول العربية حسب عمق الإصلاحات ودرجة التطور المالي لدى كل دولة عربية وتوقيعها على إتفاقيات التحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية.

### المبحث الثاني: تحديات سياسات التحرير المالي في الدول العربية:

سنحاول من خلال هذا المبحث أن نبين مدى نجاعة سياسات التحرير المالي المنتهجة في الدول العربية على مدى تطور القطاع المالي بما فيه النظام المصرفي والأسواق المالية، على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي.

### المطلب الأول: أثر التحرير المالي على تطور القطاع المالي.

كان لسياسات إصلاح وتحرير القطاع المالي العربي إنعكاسات جيدة على تطور القطاع المالي في الدول العربية، ولكنها تتفاوت من دولة إلى أخرى، فحسب دراسات صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، التي قام بها على تطور القطاع المالي العربي سنة 2004، تبين أن معظم الدول العربية مرت بتجربة التطور المالي من الستينات إلى الثمانينات، وفي التسعينات، واصلت بلدان عديدة تجربة التعميق المالي، في حين تخلفت معظم الدول العربية في التطور المالي نتيجة عدم الإستقرار السياسي في المنطقة.

وحسب دراسة الصندوق النقد الدولي بين أنه على الرغم من أن منطقة العربية جاءت أعلى من الإقتصاديات الصناعية الحديثة في جنوب شرق آسيا في الستينات، فهي تخلفت عنها في الثمانينات والتسعينات حيث أن هذه البلدان الآسيوية زادت من التعميق المالي، أي واصل التطور المالي تقدمه بسرعة

أكبر من معظم الدول العربية، والتي كانت قد شهدت تقدماً كبيراً في التطور المالي في الستينات كمصر والأردن والمغرب وتونس. ولتبيان التطور المالي خلال السنوات الأخيرة.

يبين الجدول رقم (1.3) الرقم القياسي الشامل للتطور المالي في الدول العربية ما بين 2003/2002.

| البيان<br>الدول | الرقم القياسي<br>للتطور المالي | القطاع<br>المصرفي | القطاع المالي<br>غير المصرفي | التنظيم و<br>الرقابة | القطاع النقدي<br>والسياسة | الانفتاح<br>المالي | المؤسسية<br>البيئة |
|-----------------|--------------------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|
| البحرين         | 7.66                           | 7.28              | 5.00                         | 9.33                 | 7.77                      | 8.00               | 8.89               |
| لبنان           | 6.97                           | 8.74              | 3.33                         | 7.67                 | 8.25                      | 7.00               | 5.22               |
| الأردن          | 6.93                           | 7.06              | 6.33                         | 8.67                 | 6.50                      | 8.00               | 5.44               |
| الكويت          | 6.80                           | 7.36              | 5.00                         | 8.00                 | 6.62                      | 8.00               | 5.89               |
| الإمارات        | 6.60                           | 7.89              | 5.00                         | 6.67                 | 5.98                      | 8.00               | 5.89               |
| السعودية        | 6.37                           | 7.83              | 3.33                         | 8.00                 | 6.42                      | 8.00               | 4.22               |
| عمان            | 6.13                           | 7.10              | 5.00                         | 8.33                 | 4.19                      | 8.00               | 4.78               |
| قطر             | 5.68                           | 6.81              | 0.67                         | 6.67                 | 5.66                      | 8.00               | 6.33               |
| مصر             | 5.60                           | 4.19              | 6.33                         | 7.67                 | 7.37                      | 4.00               | 3.89               |
| تونس            | 5.57                           | 7.70              | 4.67                         | 5.33                 | 4.46                      | 5.00               | 5.00               |
| المغرب          | 5.45                           | 5.99              | 6.33                         | 5.33                 | 5.57                      | 6.00               | 3.22               |
| اليمن           | 4.84                           | 6.29              | 0.67                         | 3.67                 | 6.19                      | 7.00               | 4.54               |
| الجزائر         | 3.87                           | 4.15              | 0.67                         | 3.33                 | 5.00                      | 9.00               | 2.22               |
| جيبوتي          | 3.79                           | 3.85              | 1.33                         | 5.00                 | 4.40                      | 7.00               | 2.00               |
| السودان         | 3.45                           | 3.76              | 0.67                         | 3.00                 | 3.94                      | 5.00               | 4.50               |
| موريتانيا       | 3.23                           | 2.55              | 3.00                         | 3.46                 | 4.36                      | 4.00               | 2.33               |
| ليبيا           | 1.13                           | 1.92              | 0.67                         | 0.00                 | 0.90                      | 0.00               | 2.42               |
| سورية           | 0.99                           | 1.35              | 0.67                         | 2.00                 | 0.50                      | 0.00               | 1.00               |
| المتوسط         | 4.95                           | 5.46              | 3.33                         | 5.64                 | 5.07                      | 5.90               | 4.20               |

المصدر: سعود البريكان وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، الندوة الثالثة التي نظمها معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، يومي 7 و8 ديسمبر 2003، ص 144.

المجال: منخفض جداً = أقل من 2.5 ، منخفض = 2.51 - 5.1 ، متوسط = 5.0 - 6.0 ، مرتفع =

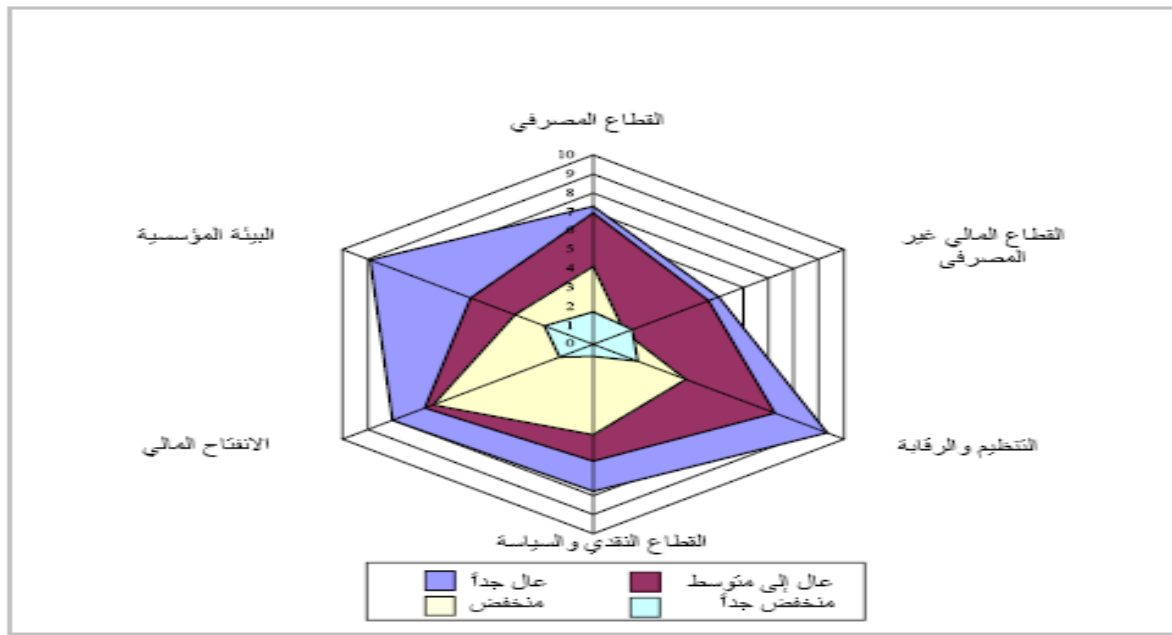
6.0 - 7.5 ، عال جداً = أعلى من 7.5

من خلال الجدول، نلاحظ أن أداء دول الخليج ولبنان والأردن في المستويات الأعلى للتطور المالي ، وتعتبر البحرين ذات التطور المالي عال جداً حيث بلغت قيمة المؤشر 7.66 أفضل من أداء الدول العربية الأخرى التي كانت في المستويات الأدنى في كل جانب من الجوانب الستة للتطور المالي\* ، ولكن البلدان التي جاءت في أعلى مستويات التطور المالي في المنطقة حصلت على علامات عالية جداً في مجال التنظيم والرقابة وفي مجال الانفتاح المالي. وفي الوقت نفسه، وفي معظم الدول العربية، كان أداؤها ضعيفاً في مجال تطوير البيئة المؤسسية والقطاع المالي غير المصرفي.

\* الجوانب الستة للتطور المالي هي: القطاع المصرفي، القطاع المالي غير المصرفي، التنظيم-الرقابة، القطاع النقدي والسياسة، المؤسسية البيئة، الانفتاح

ومن خلال الشكل (2.3) ، يتبين أن أداء الدول العربية جيد في التنظيم والرقابة، ولكنها تحتاج إلى أن تفعل المزيد لتعزيز البيئة المؤسسية والنهوض بتطور القطاع المالي غير المصرفي وفي داخل المنطقة، حيث ظل التقدم المحرز في مجال إصلاح القطاع المالي غير متوازن. فلدى بعض الدول قطاعات مالية على درجة جيدة من التطور، ولا سيما قطاعات المصارف، من قبيل دول مجلس التعاون الخليجي ولبنان والأردن، هناك بلدان أخرى مثل مصر والمغرب وتونس حققت تقدما مهما في السنوات الأخيرة ولكن في الغالب، يظل هناك ما يجب إنجازه. أما باقي الدول العربية الأخرى مثل الجزائر واليمن وسوريا وليبيا ذات مستوى متدني من التطور المالي التي يجب عليها تكثيف الإصلاحات.

الشكل (2.3) : القطاع المالي في الدول العربية، الرقم القياسي الشامل للتطور المالي.



المصدر: سعود البريكان وآخرون ، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص115

### المطلب الثاني: واقع الأسواق المالية العربية في ظل سياسات التحرير المالي.

مع بداية تطبيق الإصلاحات التي مست القطاع المالي في الدول العربية، تم إنشاء بورصات مختلفة إلا أن نتائجها كانت متباينة بين البورصات فبورصات لم ترق للتطور المرغوب كبورصة الجزائر، وأخرى عرفت تنامي كبير كبورصات دول الخليج، كما تعتبر أسواق رأس المال في البلدان العربية الأقل نمواً مقارنة بنظيراتها في الأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية، فهي تعاني من ضعف مؤسساتها، كما أن تحرير أسواقها لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية لم يتأت إلا في العشرية الأخيرة من القرن العشرين، ولكن رغم هذا فلقد عرفت الأسواق المالية العربية تطورات كبيرة في مستوى أدائها خلال السنوات الأخيرة كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم(2.3): بيانات أسواق الأوراق المالية العربية 1999-2006. (مليار دولار، مليار سهم).

| السنوات               | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005   | 2006  |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| البيان                |       |       |       |       |       |       |        |       |
| القيمة السوقية        | 149.4 | 148.2 | 152.3 | 208.9 | 361.8 | 622.4 | 1290.9 | 888.1 |
| قيمة الأسهم المتداولة | 35.6  | 36.5  | 42.7  | 65.4  | 230.4 | 568.3 | 1433.5 | 168.5 |
| عدد الأسهم المتداولة  | 11.9  | 9     | 23.5  | 46.1  | 63.4  | 57    | 110.8  | 168.6 |
| عدد الشركات المدرجة   | 1634  | 1678  | 1687  | 1826  | 1723  | 1597  | 1665   | 1623  |
| معدل دوران الأسهم %   | 23.9  | 24.6  | 28    | 31    | 63.7  | 91.3  | 111    | 19    |

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات فصلية متعددة.

استمرت أسواق الأوراق المالية العربية في أدائها الجيد على مدى السنوات 1999-2006، رغم انخفاض أحجام هذه الأسواق مقاسة بالقيمة السوقية في نهاية هذه الفترة لتبلغ 888.1 مليار دولار سنة 2006 مقابل 1288.2 مليار دولار سجلت نهاية عام 2005 أي بنسبة نمو سالبة قدرت بـ 31.20%. بعدما سجلت نمو فاق 100% سنة 2005 مقابل سنة 2004. وجاء هذا التراجع في أداء أغلبية الأسواق المالية العربية على أعقاب إرتفاع أسعار الأسهم في هذه الأسواق خلال العامين السابقين إلى مستويات قياسية، بعضها لم يكن طبيعياً نتيجة لضعف بنية هذه الأسواق وضعف الدور الرقابي فيها، الأمر الذي ساهم في حصول حركة تصحيح في الأسعار في معظم الأسواق منذ أواخر 2005 وإستمر حتى نهاية عام 2006. غير أن القيمة السوقية لأسواق المال العربية تبقى متوسطة إذا ما قورنت بالقيمة السوقية لبعض البورصات العالمية أو الناشئة فبورصة ألمانيا على سبيل المثال سجلت 1221 مليار دولار خلال سنة 2005، فيما كان نصيب بورصة هونج كونج 1055 مليار دولار نهاية 2005<sup>(1)</sup>. غير أن نسبة نمو القيمة السوقية في البورصات العربية تبقى مشجعة ولا يعزى ذلك إلى ارتفاع الأسعار فحسب، وإنما كذلك إلى قبول إدراج أسهم وبورصات جديدة في قاعدة بيانات الصندوق.

وبالنسبة لمؤشر السيولة فقد سجل بدوره إرتفاعاً كبيراً في البورصات العربية، فقد بلغ حجم التداول 1433.5 مليار دولار سنة 2005 بنسبة نمو قدرت بـ 152.5% عما كانت عليه سنة 2004 (568.3 مليار دولار) ولكن إنخفض سنة 2006 حيث بلغ 168.5 مليار دولار. وما قيل عن مؤشر القيمة السوقية ينطبق على حجم التداول إذا ما قورن بالبورصات الناشئة أو المتقدمة، فحجم تداول

<sup>1</sup> World Federation Of Exchanges, "Annual Report And Statistics 2005", p.43, Available At Web Site: <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=376&document=3496>

البورصات العربية مجتمعة لم يتجاوز على سبيل المثال حجم التداول في بورصة إسبانيا الذي سجل سنة 2005 ما مقداره 1566<sup>(1)</sup>

### المطلب الثالث: الإستثمار الأجنبي في ظل سياسات التحرير المالي في الدول العربية.

رغم الإمكانيات التي يتمتع بها العالم العربي ، فإن إجمالي صافي التدفقات من الموارد لم يتجاوز معدلا سنويا 10 مليار دولار خلال الفترة 1975-2000 ، بينما ظلت التدفقات الخاصة تعادل أقل من نصف تلك القدر، فإذ حصة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من التدفقات إرتفعت من أقل من 20% إلى أكثر من 30% خلال تلك الفترة. وقد صاحب ذلك خصوصا في البلدان التي قامت بإصلاحات مثل الأردن والمغرب وتونس ومصر، والجزائر وذلك بتطبيق عملية تحرير مالي شمل معظم التدابير المعيارية، وتضمنت تلك التدابير، إستخدام الأدوات النقدية غير المباشرة، تحرير أسعار الفائدة وتدفقات رؤؤوس الأموال، وترخيص المصارف الأجنبية، والخصوصية، وتحسين دور أسواق الأوراق المالية والتوسع فيها، هذا ما كان له أثر واضح على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، فحسب البيانات التفصيلية الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) ، بلغ إجمالي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية (21) دولة خلال سنوات 2001-2005، أي حوالي 6.72 مليار دولار عام 2001، مقابل إنخفاض سنة 2002 بنسبة 20% أي حوالي 5.38 مليار دولار، ولكن خلال سنة 2003 بلغ نحو 9.77 مليار دولار مليار دولار، أي بزيادة نسبتها 81.6% شكلت ما نسبته % 1.54 من إجمالي التدفقات على مستوى العالم وما نسبته % 5.01 من حصة الدول النامية، وبلغ خلال 2004 نحو 12.2 مليار دولار بمعدل نمو بلغ 25 مقارنة بالعام 2003 حيث بلغ حينها ، وشكلت التدفقات ما نسبته 1.88 من إجمالي التدفقات على مستوى العالمي ، وما نسبته 5.24 من حصة الدول النامية، وقد إستقطبت الدول العربية سنة 2005 حوالي 27.9 مليار دولار وهي أعلى حصة تصل إليها التدفقات إلى الدول العربية منذ 1995 وبنسبة نمو 129 وهي أعلى نسبة تصل إليها التدفقات إلى الدول العربية منذ عام 1995 بالنسبة للعالم والدول النامية.

<sup>1</sup> World Federation Of Exchanges, Op. Cit, p.45

الجدول رقم (3.3): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية خلال الفترة 1990-2005 .  
(الوحدة: مليون دولار)

| 2005         | 2004        | 2003        | 2002        | 2001        | 2000          | 1999          | 1998        | 1997        | 1996        | 1995        | 1990<br>-<br>1994 |                               |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------------------|
| 916,2<br>77  | 648.1<br>46 | 632.5<br>99 | 716.1<br>28 | 817.5<br>74 | 1.387.<br>953 | 1.086.<br>750 | 690.9<br>05 | 481.9<br>11 | 386.1<br>00 | 331.1<br>00 | 199.5<br>00       | إجمالي<br>التدفقات            |
| 41.37        | 2.4         | -11.7       | -12.4       | -41.1       | 27.7          | 57.3          | 24.8        | 25.1        | 16.6        | 36.3        | 4.4               | معدل النمو                    |
| 334,2<br>85  | 233.2<br>27 | 166.3<br>37 | 155.5<br>28 | 219.7<br>21 | 252.4<br>89   | 231.8<br>80   | 194.0<br>55 | 193.2<br>24 | 152.7<br>00 | 113.3<br>00 | 58.80<br>0        | التدفقات<br>لدول النامية      |
| 43.33        | 86          | 6.9         | -29.2       | 13-         | 8.9           | 19.5          | 0.4         | 26.5        | 34.8        | 10.4        | 27.5              | معدل النمو                    |
| 36.48        | 36          | 26.3        | 21.7        | 26.9        | 15.9          | 20.6          | 28.1        | 39.5        | 39.5        | 34.2        | 28.8              | النسبة من<br>إجمالي<br>التدفق |
| 27.98<br>6,3 | 12.21<br>7  | 9.774       | 8.074       | 7.711       | 2.629         | 2.495         | 8.740       | 7.288       | 3.582       | 255         | 290               | التدفقات<br>للدول<br>العربية  |
| 129          | 25          | 21          | 4.7         | 193.3       | 5.7           | -71.4         | 19.9        | 103.4       | 104.7       | 87.5 -      | 20                | معدل النمو                    |
| 3.05         | 1.8         | 1.5         | 1.1         | 0.9         | 0.2           | 0.2           | 1.2         | 1.5         | 0.9         | 0.1         | 1.4               | النسبة من<br>إجمالي<br>التدفق |
| 8.37         | 5.2         | 5.8         | 5.2         | 3.5         | 1             | 1.1           | 4.5         | 3.8         | 2.3         | 0.2         | 5.1               | النسبة من<br>الدول النامية    |

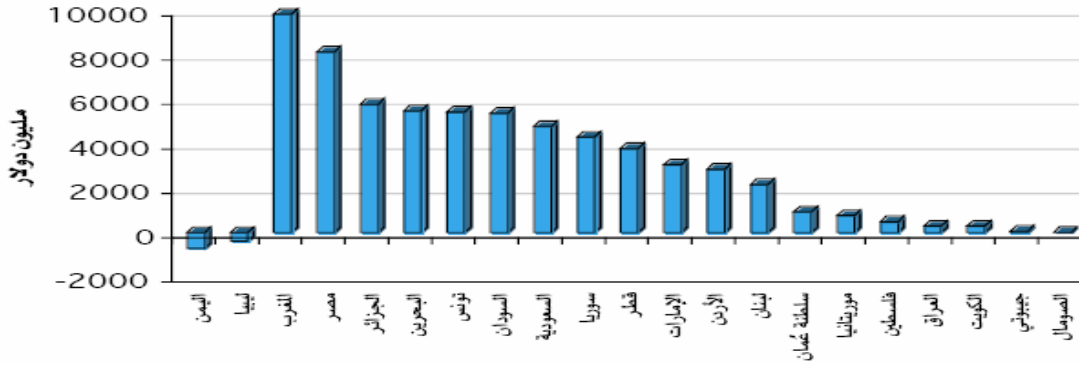
المصدر : المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، تقرير مناخ الإستثمار في الدول العربية لعام 2005، ص 122  
- UNCTAD, World Investment Report, 2006, PP 229,300.

نلاحظ في الدول العربية وبصورة عامة اتجاهها تصاعديا لتدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة، غير أن ذلك النمط يتسم بتذبذبات حادة في معدلات نموها، ويشير ذلك بوضوح إلى الطبيعة غير المستقرة للمنطقة العربية كهدف لتلك الاستثمارات.

ويمكن أيضا أن نرى الفرق الكبير بين الدول العربية والمتلقية للاستثمارات الأجنبية المباشرة كما هو مبين في الشكل رقم (3.3). ويبدو أن معظم الدول الإستثمارات المباشرة قد تركزت في خمس بلدان أجرت إصلاحات وهي المغرب ومصر و الجزائر وتونس و السودان و بشكل أقل كل من سوريا والأردن ولبنان إلى جانب أربعة بلدان خليجية هي البحرين والمملكة العربية السعودية، وقطر وبشكل أقل الإمارات العربية المتحدة، ويرجع هذا الإرتفاع في قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى قيام العديد من الدول العربية بفتح قطاعات جديدة أمام الإستثمار الأجنبي بعد أن كانت حكرًا على القطاع العام، وتشمل قطاعات النفط والغاز والبنية التحتية والاتصالات والطاقة الكهربائية والمصارف والتأمين والتعدين، وكذلك

إلى عودة الأموال العربية المهاجرة وإعادة استثمارها بيننا حيث تدخل الإستثمارات العربية البينية التي أفادت من قوانين الإستثمار الأجنبي وحوافزها ضمن أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر، إلى جانب قيام العديد من الدول العربية بتبسيط وتحسين النظم والإجراءات المتعلقة بمعاملات الإستثمار، وتعزيز جهود الترويج والإهتمام بلستقطاب مستثمرين من مناطق جديدة مثل روسيا والصين والهند وتركيا وإيران و أوروبا.

**الشكل رقم (3.3): الإستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والتراكمية لدول العربية 1995-2004**



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 38

#### المطلب الرابع: تحديات التحرير القطاع المالي العربي.

تجعل سياسات التحرير المالي إمكانية تعرضها لأزمات حادة أمراً متوقعا، ويمكننا أن نركز هذه التحديات في ثلاث محاور رئيسية، يتعلق الأول بإمكانية تعرض الأسواق المالية العربية إلى أزمات مالية ونقدية، وكذا هروب رؤوس الأموال للخارج و دخول الأموال القذرة و إنضمام بعض الدول العربية إلى الإتفاقية العامة لتحرير الخدمات وتقديمها إلتزامات محددة فيما يتعلق بتحرير الخدمات المالية على وجه الخصوص.

**أولاً: إمكانية التعرض لأزمات مفاجئة :** يعد تحرير بعض الدول العربية حساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج، تزايد احتمالات تعرض القطاع المالي إلى أزمات مالية مفاجئة تهدد إستقرار الإقتصاد المالي بكامله، وتنشأ هذه من طرفي حالتين هما .

**1 - حالة خروج الأموال بصورة مفاجئة:** نظرا لكونها من الأموال الساخنة التي تسعى إلى المضاربات وقد يكون الدافع وراء تدفقها وجود إختلالات في السوق أو سوء إستخدام السياسات (النقدية والمالية، سعر الصرف) يؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة المحلية والدولية، كما يمكن أن تحدث هذه الحالة سبب صدمة سلبية تنشأ عن تطور سياسي غير متوقع أو الانخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية، أو ثمن سلعة الاستيراد الأساسية، أو تغيير في نسبة الضرائب المفروضة والتي تؤثر على عائد مثل هذه

التدفقات، حيث يفضل المشتري الأجنبي أن يحول أمواله إلى الخارج عن طريق بيع ما بحوزته من أوراق مالية محلية، مما يترتب عليه آثار سلبية على القطاع المالي والإقتصاد ككل .

## 2 - حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدول المضيفة: ويحدث ذلك غالباً في حالة

حدوث صدمة مواتية تزداد على أثرها تدفقات رؤوس الموال الأجنبية إلى الداخل فيترب عليها توسع في حجم الأصول المحلية، وزيادة في الطلب على السلعة المحلية ، وبالتالي إرتفاع معدلات التضخم، مما يؤثر على أسعار الصرف وأسعار الفائدة، وعلية مهما كانت حالة خروج أو دخول رؤوس الأموال بصورة مفاجئة فإنه يحدث تقلبات في أسعار الأسواق المالية، وهذا بسبب تقلبات في أسعار الصرف والفائدة ، وإذا تمثل مصدرا من مصادر عدم اليقين يمنع المستثمرين المحليين والأجانب من الإستمرار في الإستثمار ، وتثير شكوكا حول إستمرارية تدفقات الإستثمار الحافظة وهو الأمر الذي يبين خطورة الإعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل الرئيسية.

ثانيا: هروب رؤوس الأموال العربية للخارج: تقدر حجم الأموال العربية المستثمرة في الخارج بحوالي

800-2400 مليار دولار<sup>1</sup> علما أن ثلثي هذا المبلغ يتخذ شكل ودائع لدى البنوك العالمية كما تستثمر بعضه في مشاريع مختلفة وفي أسواق المال العالمية، وتعتبر رؤوس الأموال الخليجية هي الأوفر المستثمرة في الخارج، و هذا راجع إلى أن هذه الدول تسمح بخروج رؤوس الأموال بشكل حر، وكذلك في الدول العربية الأخرى والتي تضع قيودا على حركة رؤوس الأموال ، فقد تدفقت عشرات المليارات إلى خارجها بطرق التحايل على القانون و التهريب. ويمكن ذكر أهم الأسباب التي دفعت رؤوس الأموال العربية إلى الخارج فيما يلي<sup>(2)</sup>:

1 - ضعف القدرة الإستيعابية للإقتصاديات العربية ، و تتمثل في عدم قدرة هذه الإقتصاديات إستغلال المواد المتوفرة لديها إستغلالا كاملا في تحقيق مستوى من التنمية تناسب مع مستوى هذه المواد ، و من أمثلة ذلك عدم مقدرة البنوك والشركات والمؤسسات المالية العربية على إستثمار ما لديها من فوائض مالية بالرغم من توافر الكثير من الفرص الإستثمارية ذات الجودة في المجالات المتعددة، مما يؤدي إلى تدنى مستوى الفوائد المحققة.

2 - رغم الإصلاحات الإدارية و القانونية التي تمت في معظم البلدان العربية فلازلت هناك الكثير من المشاكل التي يتعرض لها المستثمرون العرب داخل البلدان العربية، فلازلت البيروقراطية والفساد الإداري

<sup>1</sup> زكي رمزي، المخاطر الناجمة عن عوامة الأسواق المالية، ص47.

<sup>2</sup> عادل حميد يعقوب عبد العال، هجرة رؤوس الأموال الإسلامية إلى الخارج في ظل العوامة ( الحالة العربية )، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثالث للاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة ، جامعة أم القرى، السعودية، ص24، 25.



والمالي، غياب الشفافية والتسهيلات تمثل حاجزا كبيرا لإنضاج رؤوس الأموال بين الدول العربية وهروبها إلى الخارج .

3 - لا زال القطاع الخاص العربي لم يأخذ زمام المبادرة لقيادة الإقتصاديات العربية نحو نهوض قوي، حيث كانت الدول هي التي تتولى الدور الرئيسي والقيادي في مجال الإنتاج والتوزيع، مما أدى إلى هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الوطني، وقد كان هذا هو الوضع السائد سواء في البلدان ذات الفائض (الدول النفطية) أو الدول غير النفطية.

4 - لجأت العديد من الحكومات للدول العربية ذات الفائض إلى استثمار هذه الفوائض في الخارج سواء في شكل أذون خزانة وسندات في الأسواق العالمية، وفي شكل إستثمارات خارجية مباشرة في الأسهم، وقد شجع هذا السلوك الحكومي القطاع الخاص في البلدان العربية صاحبة الفوائض المالية على توظيف أمواله في إستثمارات مباشرة وغير مباشرة في الخارج.

ويمكن الإشارة إلى أن ضعف قدرة القطاع الخاص الإقتحامية، الأمر الذي جعله يفضل الإستثمارات محددة المخاطر التي في الداخل وهذا بالإضافة إلى هروب الأموال العربية نتيجة الأعمال غير مشروعة (غسيل الأموال).

**ثالثا: إمكانية دخول الأموال المشبوهة:** إن تزايد الإتجاه الدول العربية نحو التحرير الاقتصادي والتحرير المالي في ظل الإصلاح الإقتصادي والإنضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، ومع سرعة إدماج الأسواق المالية من جراء توقيع بعض الدول العربية على إتفاقية تحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية، حيث أصبحت الدول العربية هدفا لظاهرة غسيل الأموال، ودخول رؤوس الأموال المشبوهة إلى الدول العربية، خاصة وأن معظم الدول العربية ترحب بالإستثمار الأجنبي الوافد إليها من الخارج للخروج من أزمتها ونكباتها الإقتصادية التي تواجهها وفي محاولة لتحسين أحوال الإقتصادية والاجتماعية، وبذلك سهلت إجراءات إلغاء الرقابة على الصرف وقوانين تشجيع جذب رؤوس الأموال الأجنبية<sup>(1)</sup>.

**رابعا: إنضمام بعض الدول العربية إلى إتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية (GATS):**

إن إتفاقية (GATS) لها تأثيرات إقتصادية على مختلف نواحي الأنشطة وخصوصا القطاع المالي، وهذا نتيجة عدم تكافئ الفرص بين الدول المتقدمة والدول العربية، فالدول المتقدمة تملك قدرة تنافسية عالية في مجال الخدمات المالية وإستعمالها للتكنولوجيا المتطورة، في حين الدول العربية مازالت تعاني من عدم توازن بين الكفاءات قطاع الخدمات المالية. وعليه يمكن تقسيم الدول العربية من حيث التعامل مع إتفاقية تحرير

<sup>1</sup> زكي رمزي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة الدراسات الإقتصادية، دار الخلدونية، العدد الثاني، 2000، ص 35

تجارة الخدمات المالية إلى مجموعتين<sup>(1)</sup>:

1 - تشمل المجموعة الأولى على الدول العربية التي لديها أسواق مالية، ولكنها تلتزم بتقديم إلتزامات محددة فيما يتعلق بالتعامل في أسواق المال ومنها الأردن، السعودية وعمان.

2 - تضم المجموعة الثانية الدول العربية المنظمة إلى الإتفاقية العامة للتحرير تجارة الخدمات المالية، وقد قدمت التزامات محددة فيما يتعلق بالتعامل في أسواقها المالية وتشمل كل من البحرين، مصر، الكويت، قطر، تونس، الإمارات المتحدة العربية، المغرب، وبهذا فالدول العربية الموقعة على إتفاقية (GATS) ملزمة بتطبيق مبادئها ومنها :

أ) فتح السوق المالية والمصرفية أمام المؤسسات المالية الأجنبية والمشاركة وبذلك ستواجه الدول العربية أوضاعاً صعبة من جراء هذا التحرير ويرجع هذا إلى ضعف قدرات وتواضع إمكانيات الدول العربية في مجال الخدمات المالية والمصرفية و إنخفاض كفاءتها وهذا يؤدي إلى إنخفاض قدرتها التنافسية، فضلاً أن معظم الدول العربية مستوردة صافية للخدمات.

ب) إلتزام بتطبيق مبدأ المعاملة الوطنية، أي العمل على الإلتزام بمنح نفس المعاملات للمؤسسات الوطنية والأجنبية القائمة في مجال الخدمات المالية والمصرفية<sup>(2)</sup>. وبهذا فالدول العربية تتخوف من سيطرة المؤسسات المالية الأجنبية على السوق المالية المحلية، في ضوء تحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية. حيث يعد الموردون الأجانب أكثر كفاءة من الموردون المحليين، مما سيكون لهم قدرة أكبر على نفاذ إلى الأسواق المالية والمصرفية المحلية، وهذا يجد من قدرة الدول العربية على توفير معاملة تفضيلية لشركاتها الوطنية أمام المنافسة الأجنبية. لذا لا بد من إعطاء أهمية للدور الإشرافي الذي يمكن أن تقوم به الحكومة والبنك المركزي في وضع السياسة والشروط المنافسة التي تحول دون إساءة البنوك الأجنبية، والقيام بعمليات مالية غير سليمة.

#### المطلب الخامس: مواجهة تحديات التحرير المالي.

يفرض التحرير المالي مجموعة من التحديات على القطاع المالي العربي ، وهو ما يتطلب من حكومات الدول العربية والبنوك المركزية ضرورة تحديث وتطوير القطاع المالي من أجل تكيفه بفاعلية مع سياسات التحرير المالي. وذلك من خلال اتخاذ بعض الإجراءات اللازمة من التحوط ضد الأزمات وتطوير أسواق رأس المال.

أولاً: سياسة التحوط ضد الأزمات :دفعت الأزمات المالية التي نتجت عن عملية التحرير المالي المحلي

<sup>1</sup> شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص128

<sup>2</sup> صفوت عبد السلام عوض الله ، الآثار الاقتصادية للعولمة على القطاع المصرفي المصري، دار النهضة العربية ، دون طبعة ، القاهرة ، 2001، ص

والدولي الدول العربية إتباع أساليب تهدف إلى تقييد أنواع معينة من التدفقات، ويتم هذا عن طريق فرض قيود على حركة رؤوس الأموال، أهمها<sup>(1)</sup>:

### 1 نظام الاحتياطي الشيلي: حيث قام البنك المركزي الشيلي بفرض نسبة من الإحتياطي على كافة

تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للإستثمار في المحفظة وامتدت لتشمل عمليات الإئتمان والقروض المتعلقة بالإستثمار المباشر، وتودع هذه الإحتياطيات لدى البنك المركزي وتكون بدون فائدة، مع تغير نسبة الفائدة حسب الظروف الاقتصادية السائدة\*، وأكدت العديد من الدراسات فاعلية هذه السياسة نظرا لعدم تأثيرها على تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل، إضافة إلى كونها ساهمت في رفع متوسط آجال التدفقات قصيرة الأجل.

### 2 الرقابة الحذرة : يجب العمل على ضرورة الإرتقاء بالممارسات المحاسبية وإجراءات التدقيق و الرقابة

الإحترازية، حيث أكدت التجارب والدراسات أن الرقابة الحذرة على تدفقات رؤوس الأموال تعد أمرا ضروريا للحد من إقتراض البنوك في ظل تطور الأدوات والإبتكارات المالية، وارتفاع نسبة التعاملات خارج الميزانية، ونمو المشتقات المالية، وهذا بالإضافة إلى دورها في الحد من الإقتراض الخارجي قصير الأجل لكل من الشركات والحكومات. وأكدت هذه الدراسات على فاعلية تلك الرقابة على إمتصاص الأزمات المالية، لذا يوجب على الدول العربية أن العمل على إحكام الرقابة وتفعيلها من أجل معالجة مواطن الخلل في أسواقها لتعزيز مصداقية إقتصادياتها، ولكن تطبيق هذا الأسلوب يتطلب توافر كيانات مؤسسية قوية لإحكام الرقابة وتطبيق البرنامج بنجاح.

### 3 قيود على خروج رؤوس الأموال: أثبتت التجارب أن فرض قيود دائمة وعدم وجود أسس

اقتصادية صحيحة يؤدي إلى عدم فاعلية الرقابة على رؤوس الأموال لحماية القطاع المالي من التأثيرات الخارجية، ولكن أظهرت بعض الدراسات أن الرقابة على حركة رؤوس الأموال كانت بصورة عامة أكثر فاعلية في فرض قيود مؤقتة ونوعية على خروج رؤوس الأموال ، مثل الرقابة على الصرف الأجنبي والتجارة أو على رؤوس الأموال قصيرة الأجل وشديدة التقلب، مما يؤدي إلى حماية الاقتصاد من الصدمات المالية المفاجئة<sup>(1)</sup>.

ثانيا: أساليب تهدف إلى توفير السيولة في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال : وذلك من خلال

توفير إحتياطيات تكفي لتغطية الدين قصير الأجل، ووضع خطوط إئتمان للطوارئ.

<sup>1</sup> شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص128

\* تم تطبيق هذا الأسلوب من 1991 إلى 1998 أين تم إلغاؤها . وهذا نتيجة تزايد الضغوط على البيزو الشيلي.

<sup>1</sup> دونالد ماتيسون، وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، العدد الرابع: ديسمبر 1998، ص

## 1 توفير إحتياطات تكفي لتغطية الدين قصير الأجل : تؤكد بعض الدراسات أن الإحتياطي الدولي

المناسب يجب أن لا يقل عن مبلغ الذي يساوي رأس المال الأجنبي المتدفق إلى الداخل والذي يمكن أن ينكمش نتيجة خروجه، وقد أشارت تلك الدراسات إلى أن مستوى الإحتياطي الأمثل يختلف باختلاف الحالات السائدة في الإقتصاد، منها:

- نسبة العجز في الحساب الجاري : فكلما كانت نسبة العجز، فإن الإحتياطي المطلوب يصل إلى

مستويات تفوق حجم الدين قصير الأجل بكثير.

- مستوى السيولة المحلية: لا بد أن تؤخذ مستوى السيولة المحلية في الإعتبار، وأن يتم ربطه بالإحتياطي

الدولي، في حالة تدفق رؤوس الأموال للخارج.

## 2 خطوط الإئتمان الطوارئ: وهو إتفاق بين دولة ما والمقرضين الدوليين، بحيث يتعهد المقرض بموجبه

بأن يقرض الدولة صاحبة الإتفاق مبلغا يتفق عليه مسبقا في حالة حدوث ظروف طارئة، ويكون التعاقد بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة على السندات الحكومية، ومن مزاياه، إنخفاض تكلفة إستخدام مقارنة بتكلفة الإحتفاظ بالإحتياطات دولية كبيرة، والحصول على قروض بسعر فائدة منخفض مقارنة بسعر الفائدة الذي يمكن أن تقتض به في حال الأزمة.

## ثالثا: تطوير أسواق الأوراق المالية العربية: يعتبر دور أسواق رأس المال العربية ذات أهمية بالغة في دفع

عجلة التنمية والإسراع بمعدلات التنمية، وقد أخذ دور هذه الأسواق في الدول العربية يكتسي أهمية كبيرة في توفير الإحتياطات التمويلية في ظل توجه الدول العربية إلى التحرير الاقتصادي والتحرير المالي وإفساح المجال للقطاع الخاص في تنشيط الاقتصاد. ولكن لقيام هذه الأسواق بدورها بفاعلية وكفاءة مرهون بقدرتها على تطوير حجم السوق وتدعيم بنيتها المؤسسية والتنظيمية في سبيل تعظيم المنافع وتقليص المخاطر الناجمة عن التحرير المالي، وخاصة تحرير حساب رأس المال واندماج الأسواق المالية العالمية، ومن ثم فتطور حجم السوق يعتمد على تنمية جانبي الطلب والعرض.

## 1 - تطوير جانب الطلب<sup>(1)</sup>: إن زيادة حجم الطلب على الأوراق المالية يحتاج الكثير من الإجراءات

التي تعمل على تحفيزه، وهو ما ينعكس إيجابيا على زيادة حجم السوق ودرجة سيولته، وذلك بالإعتماد على زيادة العائد النسبي للإستثمار في الأوراق المالية، تقوية الطلب من قبل المؤسسات غير البنكية، وتعميق الوعي الإستثماري لزيادة الطلب المحلي للأفراد وكذا تشجيع الطلب الأجنبي والمحافظة على إستقرار السوق.

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص 265

## 2 - تنمية جانب العرض: ويتم تنشيط جانب العرض في سوق الأوراق المالية من خلال عرض

الأسهم والسندات وكذا الأدوات المستحدثة.

أ) **عرض الأسهم:** تعتبر الأسهم في مقدمة الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق رأس مال. لذا لمواجهة قلة وعدم تنوع الأسهم المطروحة للإكتتاب العام في الأسواق العربية يجب تنفيذ الإجراءات التالية:

- تشجيع إنشاء صناديق رأس المال المخاطر، لما لها من دور في تأهيل المزيد من الشركات للطرح العام.  
- تشجيع الخوصصة، وذلك لتنفيذ إستراتيجية الحكومة للتخلص من ملكيتها لمنشآت القطاع العام، ووضع خطة لتحويل الملكية على نحو يثري سوق رأس المال مما يزيد من نشاطه<sup>(1)</sup>.

- تشجيع الشركات على طرح أسهم ممتازة، والعمل على نشر الوعي بالنسبة لخصائصها الإستثمارية لدى الجمهور، وتوفير أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة يتلاءم مع مختلف تفضيلات المستثمرين.

ب) **عرض السندات:** تعتبر للسندات أهمية تفوق أهمية الأسهم في خلق حركة نشطة داخل أسواق رأس المال، ولكن هذا في السنوات الأولى من عمر السوق<sup>(2)</sup>. ولكي تلعب السندات هذا الدور يجب تتميز بالتنوع و الملائمة، خاصة لصغار المستثمرين، وذلك من خلال العمل على:

- تحويل الدين قصير الأجل إلى سندات خزانة ذات الآجال متنوعة تطرح بمزاد.  
- عدم تدخل البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة على السندات الحكومية المصدرة والالتزام بقوى السوق في التأثير على أسعار الفائدة من خلال السوق المفتوحة.  
- تقسيم الإصدار الواحد إلى إصدارات متعددة بإحجام صغيرة ذات آجال إستحقاق متنوعة وبصفة مستمرة للمساعدة على إيجاد منحى مناسب يشجع الشركات من القطاع الخاص ذات السمعة الحسنة على إصدار المزيد من السندات.

- تفعيل قوى السوق لمقابلة الطلبات على القروض وذلك بإتخدام مؤسسات للترويج، مثل مؤسسات الرهن العقاري، مؤسسات شراء الفواتير بالجملة...

ج) **تنمية الأدوات والآليات المستحدثة،** ومن أهم تلك الأدوات السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات القابلة للبيع، والسندات المصاحبة لحقوق شراء أسهم، وكذا المشتقات المالية، التوريق، وإدراج الأوراق المالية الإسلامية.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف، 2002، بدون طبعة، ص673

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص680.

- رابعاً: تطوير البنية الأساسية لسوق الأوراق المالية: يتطلب أي سوق للأوراق المالية مجموعة من الأنظمة والآليات التي تعمل على تسيير المعاملات في السوق، وتسهم من ثم في رفع مستوى كفاءة السوق، وتشكل هذه الآليات مع الهيكل التنظيمي البنية الأساسية للسوق، التي تؤثر في أداء السوق ككل، وترتبط عملية تطوير البنية الأساسية للسوق بالعديد من العوامل منها<sup>(1)</sup>:
- 1 - توفير نظام الهيئات ذاتية التنظيم والإدارة: تعاني أسواق رأس المال العربية من غياب آلية الرقابة الذاتية، والتي يتم تطبيقها من خلال نظام يشمل مجموعة من الأعضاء في سوق الأوراق المالية لديهم السلطة في تنظيم النشاط المهني لأعضاء هذه الصناعة، ويكون لديهم الحافز للمراقبة بعضهم البعض، ويرجع عدم وجود هذه الآلية إلى طبيعة الهيكل التنافسي في الأسواق العربية، وعدم كفاءة المؤسسات والإطارات البشرية، ونظم الإفصاح والمعلومات القائمة فيها، لذا يجب العمل على تطبيق هذا النظام تدريجياً، وتوفير الشروط اللازمة له، لأن له منافع كثيرة على هذه الأسواق كاستقرار السوق وتنظيمه.
  - 2 - تنمية المؤسسات العاملة في سوق المال: تقوم المؤسسات العاملة في سوق المال دوراً مهماً في تنشيط السوق، من خلال الاستثمار في محافظها للأوراق المالية، وكذا ترويج والإكتتاب في الأوراق المالية وإدارة المخاطر والمحافظ المالية.. ومن أهم هذه الشركات :
    - شركات الوساطة وتشمل شركات ترويج الإكتتاب وشركات السمسرة وشركات تغطية الإكتتاب، فهي تعمل على تنشيط السوق، ورغم أن الدول العربية عملت على إنشاء شركات الوساطة إلا إنها لم تصل للحد الذي يجعلها تنشيط السوق لذا يجب العمل على تحفيز إنشاء هذه الشركات.
    - تشجيع شركات الاستثمار والمتخصصة في تنشيط السوق مثل صناديق الاستثمار وشركات تكوين وإدارة المحافظ وشركات رأس المال المخاطر، وشركات الإشتراك وتأسيس الشركات.
    - تشجيع شركات الخدمات حيث تعتبر ضرورية لتنظيم وتنشيط سوق الأوراق المالية، وكذا تقديم الإستشارة المالية الخاصة بتنظيم وتحليل الأوراق المالية.
    - العمل على إنشاء مؤسسات صناع السوق إذ تعتبر مهمة في تنشيط وضبط السوق أي تحقيق التوازن في حالة اختلال الطلب والعرض على الأوراق المالية، ففي حالة زيادة الطلب تعمل على عرض الأسهم حتى لا يدفع الأسعار إلى الإرتفاع بشكل يهدد إستقرار السوق، وفي حالة زيادة العرض تقوم هذه الشركة بشراء الأسهم المعروضة حتى لا يؤدي زيادة العرض إلى إهتيار الأسعار وبالتالي حدوث أزمة في السوق. وبهذا تعيد هذه الشركات التوازن للسوق.
  - 3 - تعزيز الدور الرقابي للسوق والشفافية والإفصاح : تسعى الدول العربية بشكل متزايد نحو تفعيل دور الرقابي من خلال تنفيذ الأحكام والقوانين للأوراق المالية الهادفة إلى إعادة هيكلة السوق، مثل

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص 265

قواعد القيد في البورصة، نظم وقواعد الإفصاح والشفافية، ولكن مازالت لم تصل إلى مستوى عال من الرقابة، لعل إرتفاع النسبي لتكاليف الإستثمار في الدول العربية يعود إلى تكاليف المرتفعة للحصول على المعلومات، وهذا نتيجة عدم تطبيق المعايير المحاسبية وقواعد الإفصاح والشفافية بشكل صارم في التعامل، لذا يجب العمل على الإفصاح العادل عن المعلومة والشفافية في التعامل وذلك من خلال:

- نشر المعلومات التي تسمح للمستثمر بتقديم الأداء العام الشركة القائمة بالطرح (حجم الأرباح، المبيعات، معدل الفائدة...)

- إعداد القوائم المالية وفقا للنظم المحاسبية العالمية، حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من أن يقيم أداء هذه الشركات.

- الحد من عمليات التداول المستندة إلى معلومات داخلية، ويتعين على المسؤولين الحد من هذه العمليات وتجرئها.

**4 - تطوير نظم التسوية والمقاصة والحفظ المركزي:** إذ يمثل وجود نظام سريع و آمن للتسوية والمقاصة والحفظ المركزي دعامة أساسية لقيام السوق بوظائفه بكفاءة، ويزيد من درجة سيولته بما يجعل التعامل فيه عنصر جذب لكل من المستثمر المحلي والأجنبي على حد سواء.

**خامسا: العمل على ربط أسواق رأس المال العربية :** يعتبر تطوير وربط الأسواق المالية العربية من أهم متطلبات الأساسية لاستعادة رأس المال العربي إلى المنطقة إجتذاب الإستثمار الأجنبي الخبيرة الإدارية التكنولوجية لربط وتطوير الأسواق المالية العربية يتطلب توافر مجموعة من العناصر من تحسين المناخ الإستثماري وتنمية المؤسسات المالية العربية، ودعم الهياكل والأنشطة لدعم التعاون المالي والنقدي العربي بتطوير وتوحيد الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق المالية العربية.

**1 - هيئة المناخ الملائم للاستثمار<sup>(1)</sup>:** وذلك بالعمل على توفير الضمانات المختلفة للأموال العربية داخل المنطقة العربية ، وكذا تنسيق التشريعات الاستثمارية والنقدية والمالية يجعلها أكثر ملائمة لمقتضيات إنسياب رؤوس الأموال العربية والأجنبية إلى داخل المنطقة العربية، وإزالة المعوقات الإدارية ورقابة على النقد الأجنبي التي تعرقل محاولات الربط بين الأسواق المالية العربية.

ولتعزيز الثقة للأموال العربية تم إنشاء المؤسسة العربية لضمان الإستثمار سنة 1975 حيث تعتبر تطبيقا عمليا لتوفير المناخ الإستثماري، كما تم إبرام الإتفاقية الموحدة للإستثمار رؤوس الأموال العربية عام 1980 لتسهيل حركة رؤوس الأموال العربية فيما بينها، ولكن تبقى هذه الإجراءات غير كافية لإستقطاب الأموال والإستثمارات العربية.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسى، قضايا إقتصادية معاصرة ، عالم الكتب، ط 1، 2003، ص88

## 2 - تنمية المؤسسات المالية العربية: إن ضعف المؤسسات المالية العربية، وقصورها في تشكيل الإطار

المؤسسي المتكامل لسوق المال بكل بلد، أدى إلى ضعف أو عدم إكتمال جسر الوساطة المالية. فنجاح المؤسسات المالية العربية في قيامها بدور الوساطة يقتضي القدرة على التعرف على إحتياجات كافة العملاء لتلبية متطلباتهم، وبذلك يتطلب من السلطات المالية في الدول العربية العمل على<sup>(1)</sup>:  
- تقوية مؤسسات التمويل القائمة مع رسم إستراتيجية تركز على إكتشاف فرص الإستثمار المنتشرة في البلدان العربية، وكذا تطوير ودعم العلاقات القائمة فيما بينها.  
- العمل على إنشاء المؤسسات المكملة للأجهزة القائمة من أجهزة المتعلقة بنشر المعلومات الإستثمارية وتحليلها، سواء على مستوى المحلي أو على المستوى الإقليمي بين الدول العربية (مؤسسات الوساطة، التمويل على مستوى العربي...).

- وكذا تنسيق الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق الأوراق المالية، حيث يعتبر شرط أساسي من أجل ربط وافتتاح هذه الأسواق عربيا وحتى دوليا، نظرا لإختلاف مستويات التنظيم، وكون البعض منها غير مؤهل للارتباط بغيره من الأسواق نتيجة تباين الكبير بين التشريعات المالية والأطر المؤسسية، وكذا تباين متطلبات الإدراج والإفصاح وإجراءات الدوال والتسعير كل حسب خصوصيته.  
- تطوير نظم المحاسبة والإفصاح المالي، مع إنشاء شبكة إتصال عربية متطورة.  
ومن خلال ما سبق يمكن القول أنه يجب مراجعة القوانين والأنظمة المالية لتحقيق أقصى قدر ممكن من توحيد الأنظمة المعمول بها في هذه الأسواق من أجل تطوير آليات عمل الأسواق وعلى تحقيق الربط فيما بينها.

## المبحث الثالث: تجارب بعض الدول العربية في التحرير المالي.

قامت معظم الدول العربية بانتهاج سياسات التحرير الإقتصادي والتحرير المالي في ظل برامج التعديل الهيكلي المقترحة من قبل المؤسسات المالية الدولية صندوق النقد الدولي البنك الدولي، وتحرير التجارة بما فيها تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية الموقعة مع المنظمة العالمية للتجارة، وسنحاول في هذا المبحث الإشارة إلى بعض التجارب العربية الرائدة في التحرير المالي ومن أهم هذه التجارب، التجربة المصرية والتجربة التونسية والتجربة الأردنية، ولقد تميزت التجارب العربية بإتباع سياسة النهج التدريجي في التحرير المالي على غرار التجربة الكورية وعكس تجربة الشيلية للتحرير السريع.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسي، المرجع السابق، ص 89



## المطلب الأول: التجربة المصرية في التحرير المالي.

أولاً: الوضع الإقتصادي قبل التحرير: بدأت عملية الإصلاح الإقتصادي في مصر عندما تفاقمت أزمت الديون حيث وصلت نسبة الديون إلى الناتج المحلي إجمالي نحو 159% في عام 1985، و ظهور عجز في ميزان المدفوعات بنسبة وصلت نحو 14% من الناتج المحلي إجمالي لعام 1988/1987، وإرتفاع معدل التضخم حيث وصل في نهاية الثمانينات ما بين 21% إلى 24%، وإختلال الهياكل الإنتاجية، وضعف الإنتاج ومعدلات النمو وظهور الإختلالات المالية<sup>(1)</sup>.

تم إنطلاق الإقتصاد المصري في تطبيق سياسة التحرير الإقتصادي والمالي بدعم من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في عام 1991. حيث مرت التجربة بثلاثة مراحل<sup>(2)</sup>، ركزت المرحلة الأولى على تحقيق التثبيت وتقليص التشوّهات وإستهدفت إتباع سياسة نقدية ومالية تقييدية، وتوحيد وتحرير سعر الصرف وإزالة القيود على أسعار الفائدة. أما المرحلة الثانية فكانت هيكلية في طبيعتها، وإستهدفت تحرير القطاعين المالي والتجاري وتطبيق برامج الخوصصة وتطوير القطاع الخاص، وخصصت المرحلة الثالثة لترسيخ إنجازات المرحلتين السابقتين.

ثانياً: إجراءات التحرير المالي المصري: في سبيل إزالة كافة أوجه الكبح المالي، التي أعاقت القطاع المالي المصري، كان لا بد من تطبيق سياسة التحرير المالي في ظل سياسة التحرير الإقتصاد، وبرامج التعديل الهيكلي، وجاءت سياسة التحرير المالي في مصر متدرجة ومتوازنة وشاملة لجميع عناصر القطاع المالي الداخلي والخارجي.

1- التحرير المالي الداخلي: تمت إزالة العديد من القيود على القطاع المالي الداخلي، فعملت الحكومة وسلطات البنك المركزي على تحرير أسعار الفائدة، وإلغاء السقوف الإئتمانية، وتخفيف العديد من القيود المفروضة على البنوك بتحرير المنافسة البنكية وقد شمل ذلك الإجراءات التالية:

أ) تحرير أسعار الفائدة: قام البنك المركز في 20 ديسمبر 1990 بإقرار حرية تحديد أسعار الفائدة على القروض وعلى الودائع، بإزالة السقوف المفروضة عليها، وبذلك منحت البنوك حرية تحديد أسعار الفائدة الخاصة بها، بعدما كانت تحدد من طرف البنك المركزي. وقد أدى ذلك إلى إنخفاض أسعار الفائدة المدينة والدائنة، إذ إنخفض معدل الفائدة على الودائع قصيرة الأجل إلى 10% في المتوسط، في حين بلغ متوسط سعر الفائدة على الإقتراض نحو 14%. وقد ساعد ذلك تقليص العجز الميزانية بتقليص

<sup>1</sup> مكي قاسم، الإصلاح الإقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، ط1، 1997، ص21، 23.

<sup>2</sup> علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الإقتصادي، حالة مصر 2002/1974، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 09، أبوظبي،

الإصدارات الجديدة من أذون الخزانة. مما أدى إلى زيادة الطلب على الإقتراض، والأسهم ومن ثم في توظيف الفوائض المالية المتراكمة في البنوك، إن نجاح سياسة تحرير أسعار الفائدة هو يعكس النجاح المحقق الذي حققته السياستين المالية والنقدية في خفض معدلات التضخم، بشكل أصبحت معها أسعار الفائدة الحقيقية موجبة. حيث يبين الجدول رقم(4.3) أسعار الفائدة الحقيقية في مصر ما بين 1990-2006 .

| البيان                  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| معدل التضخم             | 18.4 | 14.5 | 19.7 | 9.9  | 7.1  | 11.4 | 7.1  | 5.9  | 3.6  |
| سعر الفائدة على الودائع | 12   | 12   | 12   | 12   | 11.8 | 10.9 | 10.5 | 9.8  | 9.4  |
| سعر الفائدة الحقيقي     | -6.4 | -2.5 | 7.7  | 2.1  | 4.7  | -0.5 | 3.4  | 3.9  | 5.8  |
| البيان                  | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |      |
| معدل التضخم             | 1.7  | 3.3  | 2.8  | 2.4  | 3.2  | 10.3 | 11.4 | 4.4  |      |
| سعر الفائدة على الودائع | 9.2  | 9.5  | 9.5  | 9.3  | 8.2  | 7.7  | 7.2  | 6.2  |      |
| سعر الفائدة الحقيقي     | 7.5  | 6.2  | 6.7  | 7.1  | 5.0  | -2.6 | -4.2 | 2.2  |      |

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على إحصائيات:

- علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكلي المالي والنمو الإقتصادي، حالة مصر 1974/2002، ص44
- البنك المركزي المصري.

- IMF , **World Economic Outlook**, 2006,p 206

يتبين من الجدول أن سياسة تحرير الفائدة أسعار الفائدة التي إنتهجتها السلطات المصرية في إطار التحرير المالي والإصلاح الاقتصادي، نجحت إلى حد ما، حيث تم الانتقال من أسعار الفائدة الحقيقية السالبة سنتي 1990 و1991 حيث بلغت (-6.4) و(-2.5) على التوالي ولكن مع تعميق الإصلاحات بدأت تظهر أسعار فائدة حقيقية موجبة إبتدأ من سنة 1992 إلى غاية 1994، ولكن في سنة 1995 أين حققت أسعار فائدة سالبة تقدر ب(-0.5) نتيجة إرتفاع معدل التضخم، أما السنوات اللاحقة فحققت فيها أسعار فائدة حقيقية موجبة ولكن مع ارتفاع معدلات التضخم سنتي 2004،2005 ظهرت أسعار فائدة حقيقية سالبة.

(ب) الحد من الإعتمادات والإحتياجات الإجبارية: وذلك بإلغاء السقوف الإئتمانية و تخفف

العديد من القيود المفروضة على البنوك.

- تم إلغاء السقوف الإئتمانية على القطاع الخاص إبتداء من أكتوبر 1991 مما أدى إلى إرتفاع معدل إقراض القطاع الخاص من 28% من الناتج المحلي الإجمالي السنوي خلال الفترة 1975-1990 إلى 40% من الناتج المحلي الإجمالي السنوي خلال الفترة 1991-2002،<sup>(1)</sup> وكذلك تم إلغاء السقوف

<sup>1</sup> علي البلبل ، وآخرون ، التطور والهيكلي المالي والنمو الاقتصادي ، حالة مصر، 1974-2002، مرجع سبق ذكره.ص17

الإئتمانية على القطاع العام سنة 1993، وتوحيد شروط منح الإئتمان بين القطاعين العام والخاص، بحيث أصبح يخضع للجدارة الإئتمانية للمشروع، مما ضاعف إقراض القطاع الخاص.

- تم تبسيط القيود المفروضة على البنوك : حيث تم تخفيض نسبة الإحتياطي القانوني، الذي تلزم به

البنوك بإيداعها لدى البنك المركزي من 25% إلى 14% من قيمة الودائع على الجنيه المصري و إلى 10% من قيمة الودائع بالعملات الأجنبية. كما تم تخفيض نسبة السيولة التي تحتفظ بها البنوك من 30% قبل 1991 إلى 20% بالنسبة للودائع على الجنيه و 25% على الودائع بالعملات الأجنبية<sup>(2)</sup>. كما ركزت سلطات البنك المركزي على تطوير أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، ولهذا الغاية باشر البنك المركزي بإجراء مبيعات علنية أسبوعية لأذون الخزينة، بهدف تعبئة المدخرات و إستحداث آلية سوق لتحديد سعر الفائدة، مع طرح السندات ذات الآجال الطويلة في السوق . وساعدت عملية بيع وإسترداد هذه الأدوات في ضبط إحتياطي المصارف، وبالتالي ضبط التوسع الائتماني. وتم تحرير رسوم الخدمات وترك تحديدها لقوى العرض والطلب.

(ج) وضع إطار تنافسي في القطاع المالي : عملت السلطات لزيادة تنافسية على القطاع المالي

على فسخ المجال للبنوك الأجنبية بالقيام بالعمليات بالعملة المحلية، شريطة أن يكون الحد الأدنى لرأس المال 15 مليون دولار وهذا إبتداء من عام 1993.

كما ألغيت العديد من القيود كانت مفروضة على البنوك الخاصة، وتمت من خلال ذلك حوصصة

حصص ملكية البنوك العامة والمؤسسات العامة الأخرى في بنوك مشتركة، بعد أن تم تعديل قانون البنوك ليسمح لشركات الأجنبية بإمتلاك ما يزيد عن 51% من رأس مل البنوك المشتركة، كما طرحت حوصصة بعض البنوك العامة الكبرى. ونتيجة لهذا الإعلان الحكومي والتعديلات التي أدخلت على قانون المصارف والائتمان، فقد تم بنجاح إنجاز عدة عمليات بيع إستخدمت فيها مناهج مختلفة للحوصصة، إلا أن حوصصة المصارف العمومية مازال التحدي قائما بالرغم من موافقة الحكومة على حوصصة أحد مصارف التجارية الحكومية الأربعة نهاية 1997 إلا أن ذلك مازال محل الدراسة.

أما في مجال التأمينات، فقد سمح للأجانب إبتداء من 1998 بملكية كاملة في هذا القطاع، كما قام

بنك الاستثمار القومي برفع سعر الفائدة على الأموال المقترضة من هيئات التأمين والمعاشات والهيئة العامة للتأمينات الإجتماعية إلى 13%<sup>(1)</sup>، وبذلك أصبحت تلك الأموال تدر عائدا موجبا مع إنخفاض معدلات التضخم بفعل برامج التثبيت.

<sup>2</sup> أكرم نعمان الطيب، أثر التحرر الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، مرجع سبق ذكره، ص 239-242

<sup>1</sup> عاطف وليم اندراوس ، السياسات المالية وأسواق رأس المال ، مرجع سبق ذكره، ص 264

**د) تحسين الهيكل الإشرافي و الإطار التنظيمي:** إلى جانب الإجراءات التحريرية، شملت الإصلاحات وعملية التحرير المالي إدخال إجراءات إحترازية جديدة، إستهدفت تحسين الإطار التنظيمي والهيكل الإشرافي، حيث إعتبراً من 1991 تم تدريجياً إدخال قواعد إسترشادية خاصة بالتعامل مع النقد الأجنبي وكفاية رأس المال وتصنيف الموجودات والسيولة المصرفية والتدقيق المحاسبي وتركز الإستثمار في الخارج وتركز الإئتمان. وهذا طبقاً لقانون رقم 37 لسنة 1992 والقانون رقم 97 لسنة 1996 الخاص بتنظيم الرقابة على البنوك والإئتمان. ولقد كانت البنوك الإستثمارية الأسرع في تحقيق هذه المعايير من البنوك القطاع العام، ويرجع ذلك إلى أن هذه البنوك تشارك فيها بنوك أمريكية وأجنبية أخرى تطبق معايير كفاية رأس المال، وكذلك بهدف تعزيز الشفافية، بدأ إعتبراً من 1997 بإلزام البنوك بنشر تقاريرها المالية إستناداً إلى المعايير المحاسبية الدولية<sup>(1)</sup>.

**2 - تحرير القطاع المالي الخارجي:** قامت السلطات المصرية بتحرير القطاع الخارجي، وذلك بتحرير أسعار الصرف وتحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات، كما عملت على إستكمال إجراءات التحرير المالي بتحرير حساب رأس المال وفتح أسواق رأس المال.

**ب) تحرير أسعار الصرف:** بدأت إجراءات تحرير أسعار الصرف في فيفري 1991 حيث تم توحيد سعر صرف الجنيه على مرحلتين، تمت المرحلة الأولى في فيفري 1991 أين تم دمج الأسعار المتعددة في سعرين يعكس أولهما سعر السوق الأولية، بينما يعكس الثاني سعر السوق الحرة للنقد الأجنبي، بينما تم دمج السعرين في سعر واحد للسوق الحرة في المرحلة الثانية، ابتداء من 28 أكتوبر 1991<sup>(2)</sup>. وإتماماً لسياسة تحرير سعر الصرف تم إصدار قانون النقد الأجنبي رقم 38 لسنة 1994، الذي حل محل القانون رقم 97 لسنة 1976، حيث الذي أعطى الحق للإفراد والمؤسسات الإحتفاظ بفوائد معاملاتهم من النقد الأجنبي، وحقهم في القيام بمعاملات بالنقد الأجنبي سواءً بالتحويل إلى الداخل أو إلى الخارج على أن يتم ذلك عن طريق المصارف المتعددة والجهات الأخرى المرخص لها بالتعامل.

**ج) تحرير الحساب الجاري:** إتخذت السلطات المصرية إجراءات سريعة لتحرير الحساب الجاري من رأس المال، حيث رفعت معظم القيود الكمية على الواردات السلعية بإستثناء الحضر المقرر على إستيراد الملابس الجاهزة وبعض المنسوجات، كما تم تخفيض الرسوم المكبية على الواردات بحيث أصبح الحد الأقصى للتعريفية الجمركية المقررة على الواردات 43% بإستثناء بعض السلع (كالخمور، الدواجن، والدخان...)<sup>(4)</sup>.

**د) تحرير حساب رأس المال من ميزان المدفوعات المصري:** من أجل إستكمال إجراءات التحرير المالي، قامت السلطات المصرية بالسير في إجراءات تحرير حساب رأس المال من ميزان المدفوعات،

<sup>1</sup> أكرم نعمان الطيب، اثر التحرر الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، مرجع سبق ذكره، ص243

<sup>2,4</sup> حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية، دار زهراء الشرق، بدون طبعة، 1998، ص199

حيث أسهم تحرير كل من تحرير سعر الفائدة وسعر الصرف مع خفض معدلات التضخم إلى جانب إجراءات جادة إتخذتها السلطات لتحسين المناخ الإستثماري من خلال إصدار كل من قانون رقم 95 لسنة 1992 بشأن سوق المال، وقانون رقم 8 لسنة 1998 بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار<sup>(1)</sup>، حيث ساهما بشكل كبير في تزايد تدفقات رأس المال الأجنبي سواء في شكل إستثمارات مباشرة وغير مباشرة ، أي إستثمار الحافظة عن طريق المؤسسات المالية وأهمها صناديق الإستثمار، خصوصا مع إعطاء المستثمرين حرية كاملة لتحويل أصل وعوائد الإستثمار إلى الخارج، وكان القانون 95 لسنة 1992 بمثابة مرحلة جديدة لتنظيم سوق الأوراق المالية وإستكمال القطاع المالي تشكيلته.

#### هـ) فتح الأسواق المالية المصرية: قامت مصر بتوقيع إتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية

في ديسمبر 1997، وبموجب هذه الإتفاق تلتزم مصر بفتح الأسواق المالية ومجال توفير الخدمات المالية والمصرفية أمام المستثمرين من الدول الأخرى الموقعة على الإتفاقية. كما تلتزم مصر بإزالة كل القيود التي تحول دون مشاركة الأجانب في سوق الأوراق المالية، سواء في عمليات الإكتتاب والتجارة في الأوراق المالية، أو من خلال دخول شركات السمسرة أو شركات المقاصة أو التسوية أو الحفظ أو أنشطة الترويج والتسويق وتنشيط السوق، وكذلك شركات إدارة محافظ الأوراق المالية، وإنشاء صناديق الإستثمار رأس مال المخاطر.

#### ثالثا: نتائج سياسة التحرير المالي في مصر: يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

تقلص حجم العجز في ميزانية الدولة خلال سنوات الإصلاح الإقتصادي بشكل كبير، حيث انخفضت نسبة العجز الناتج المحلي الإجمالي من 24.6% عام 1988 إلى 5.2% عام 1992، ثم إلى 0.7% عام 1997، قبل أن تعاود ارتفاعها إلى 1.2% عام 1999 ولكنها تبقى نسبة مقبولة جدا. وبذلك تحكمت الحكومة في أحد روافد تغذية التضخم. ولكن في السنوات الأخيرة إرتفعت نسبة العجز في الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 3.88%، 5.57%، 5.86%، 6.09%، 5.91%، خلال سنوات 2000، 2001، 2002، 2003، 2004 على التوالي<sup>(2)</sup>.

قامت السياسة النقدية بدور هام في كبح معدلات التضخم بمساعدة السياسة المالية، حيث إنخفض معدل التضخم من 19.7 عام 1992، بديّة تطبيق البرنامج إلى 7.1 عام 1994، حيث وصل إلى

<sup>1</sup>عاطف وليم أندراوس ، السياسات المالية وأسواق رأس المال ،مرجع سبق ذكره، ص 252، 265

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي ، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، الفصل السادس، 2005، ص 15

2.8% و3.4% سنتي 2001 و2002 على التوالي<sup>(1)</sup>. نتيجة زيادة العجز زاد معدل التضخم حيث وصل إلى 10.3%، 11.4% سنتي 2004 و2005 ولكن إنخفض سنة 2006 إلى 4.4%<sup>(2)</sup>.  
انخفضت قيمة المديونية المصرية ، حيث انخفضت نسبة خدمة الديون من 114.1 بين أعوام 1985-1989 إلى 33.6% ، 32.3% ، 29.1% سنوات 2000 ، 2001 ، 2002 على التوالي<sup>(3)</sup>.

سجل الحساب الجاري تحسنا في فترة الإصلاح حيث سجل العجز بنسبة 3.59% في المتوسط خلال الفترة 1985-1989، إلى تحقيق فائض عبر سنوات الإصلاح 1990-1994 يقدر ب3.63% في المتوسط إلى الناتج المحلي الإجمالي، ولكن عاود العجز إلى الظهور خلال السنوات من 1995-2000 وبنسبة عجز في المتوسط تقدر ب1.06%<sup>(4)</sup>. ولكن في السنوات الأخيرة بدأ يسجل الحساب الجاري في فوائض بنسبة 0.3% ، 0.66% ، 3.3% ، 4.3% ، 2.4% ، 0.7% إلى الناتج المحلي الإجمالي سنوات من 2001 إلى 2005 على التوالي<sup>(5)</sup>.

تعتبر سياسة النهج التدريجي في التحرير المالي قد مكنت مصر من تجنب التعرض لأزمات لتلك التي تعرضت لها دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا، إلا أن هناك مخاوف بلن الإنجازات لم تحقق كافة التوقعات، خاصة نتيجة تركيز المصارف مقاصة بأكثر ثلاثة مصارف بقيت عند مستوى 65% مقارنة ب19% في الولايات المتحدة الأمريكية ، و 22% في اليابان، و 41% في فرنسا من بين الدول المتقدمة ، و 50% في الأرجنتين ، و 55% في تيلاندا و 59% في تونس من بين الدول النامية<sup>(6)</sup>، بالإضافة إلى ملكية الدولة وتحكمها في المصارف الكبرى، لهذا يمكن القول أنه مازال هناك الحاجة للقيام بمزيد من العمل على عاتق السلطات وخاصة في مجال إدخال إصلاحات في التشريعات الاحترازية وحسن الإدارة وتحسين هيكل القطاع المالي .

<sup>1</sup> علي البلبل ، وآخرون ، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي ، حالة مصر، 1974-2002، مرجع سبق ذكره. ص40

<sup>2</sup> IMF , **World Economic Outlook**, 2006, p 206

<sup>3.3</sup> احتساب الطالب اعتمادا على إحصائيات صندوق النقد العربي، موازين المدفوعات والدين العام الخارجي للدول العربية.

<sup>4</sup> Demirigine-kunt and others , **Bank-based and market based financial system cross country comparisons** , policy research working piper n°2143. Washington d.c world bank.

<sup>5</sup> IMF , **World Economic Outlook**, op cit.p 238

<sup>6</sup> علي البلبل ، وآخرون ، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي ، حالة مصر، 1974-2002، مرجع سبق ذكره. ص20

## المطلب الثاني: لتجربة التونسية في التحرير المالي.

تعتبر التجربة التونسية في التحرير الإقتصادي والتحرير المالي من أهم التجارب على مستوى الوطن العربي وعلى المستوى الدولي، حيث بدأت تونس سياسة التحرير الإقتصادي والتحرير المالي في وقت مبكر على غرار المغرب، حيث قامت بعقد إتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بداية من عام 1986، ولقد حققت تونس نتائج هامة في مجال التحرير الإقتصادي والتحرير المالي.

**أولاً: برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي في تونس:** لجأت تونس على غرار الدول النامية والدول العربية التي إنتهجت النهج الإشتراكي إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، لإصلاح إقتصادها نتيجة الإختلالات الهيكلية التي كان يعاني منها الإقتصاد التونسي، بسبب عدد من المؤشرات الإختلال الداخلي والخارجي، تمثلت في تدهور شروط التبادل التجاري وتقلص دورها في الأسواق الإقليمية وتباطؤ المعونة الخارجية مع ما صاحب ذلك من سياسات مالية توسعية، وأدى ذلك التدهور إلى زيادة العجز المالي وعجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، وتنامي المديونية الخارجية، وتراكم متأخرات مدفوعات الديون الأجنبية في بعض الحالات.

أسفرت هذه الظروف التي كان يعاني منها الإقتصاد التونسي إلى بدأ برامج التكيف الهيكلي مع المؤسسات المالية الدولية في بداية 1986 من أجل الإسراع بعملية الإصلاح الإقتصادي من خلال الإسراع بعملية التحرير الإقتصادي لقطاعات التجارة والأسعار والإستثمار وتحرير وإصلاح القطاع المالي والشركات العامة، ولتحقيق ذلك تم تطبيق برنامج إصلاحى متكامل ومتناسق على محورين<sup>(1)</sup>:

- يتمثل المحور الأول في الأعمال التي يتوجب القيام بها في المدى القصير قصد إيقاف تدهور الوضع وتوفير الظروف الملائمة للنمو الإقتصادي، وتشمل تعديل قيمة الدينار وتطبيق ساسة مالية إنكماشية والعمل على تعبئة الموارد المالية لتمويل الإقتصاد.

- خُصص المحور الثاني للإصلاح الإقتصادي على المدى المتوسط من خلال النهوض بالصادرات والتحكم في الإستثمار والسيطرة على الإستهلاك.

**ثانياً: إجراءات التحرير المالي في تونس:** قامت السلطات التونسية بالإجراءات التالية:

**1 تحرير سعر الفائدة:** قام البنك المركزي التونسي بتحرير أسعار الفائدة، حيث بدأ برفع أسعار الفائدة الاسمية على غرار الدول العربية التي قامت بالتعديل الهيكلي للاقتصاد، وتبع ذلك على الفور تحرير أسعار الفائدة على الودائع، أما تحرير معدلات الإقراض فقد تم بصورة تدريجية<sup>(2)</sup>، حيث تم الوصول إلى أسعار

<sup>1</sup> مصطفى محمد العبدالله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصخصة في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص78.

<sup>2</sup> حيث تم إستخدام معدلات السوق النقدي كمعدلات إسترشادية للتأثير على تحديد أسعار الفائدة.

فائدة محررة كلياً إبتداء من سنة 1996، وأدى إستخدام الأدوات غير المباشرة لسياسة النقدية إضفاء مزيداً من المرونة على مستوى نسب الفائدة. مما يعكس التطور الفعلي لعنصري العرض والطلب في سوق رؤوس الأموال.

**2 الحد من الإعتمادات والإحتياطات الإلزامية:** قام البنك المركز التونسي بإستخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية عبر دعم اللجوء إلى عمليات السوق المفتوحة وعمليات الشراء والبيع أذون الخزينة التي تم إقرارها منذ سنة 2003، بالتوازي مع الآليات التقليدية الأخرى لتأمين إعادة تمويل الأعوان الإقتصاديين. وتم إلغائها سياسة إعادة الخصم إبتداء من نوفمبر 1996، كما قام البنك المركزي التونسي إبتداء من 2002 بتغيير نسبة الإحتياطي القانوني والتي كانت تساوي 2% على كل الودائع، حيث بدأ يفرض 2% على الودائع الجارية، و 1% بالنسبة ومتوسطة الأجل، أما بالنسبة للودائع طويلة الأجل فهي معفاة من الإحتياطي القانوني<sup>(1)</sup> وهذا لتشجيع البنك على تحفيز الزبائن على الإدخار.

**3 تحسين الهيكل الإشرافي والإطار التنظيمي:** قام بنك المركز التونسي بتنظيم نشاط البنوك الأجنبية وذلك بإصدار القانون رقم 108/85 الموافق لـ 1985/12/6 المتعلق بالبنوك الأجنبية (Off-Shore) حيث أوجب عليها أن تتمكن من تعبئة مواردها بالعملة الصعبة الكافية لمواجهة طلب السحب، كما يسمح لبنك المركز التونسي من أخذ التدابير التي تغضض أمن المودعين.

عمل بنك المركز التونسي إبتداء من 1991 على تدعيم الأسس المالية للقطاع المصرفي وفقاً لمقاييس التصرف الحذر وتحقيق الملائمة بين إستعمالات مؤسسات القرض ومواردها، فضلاً عن إقرار الإجراءات المناسبة لمعالجة محفظة الديون المعدومة وخاصة ديون قطاعي الفلاحة والسياحة.

**4 وضع إطار تنافسي في القطاع المالي:** يتكون القطاع المصرفي التونسي من 14 بنكاً تجارياً وستة بنوك تنمية، وبنكي أعمال وثمانية بنوك أوفشور وثلاث شركات مالية، إضافة إلى 17 مكتب تمثيل أجنبي ما يعني حسب بعض الخبراء أن عملية إنفتاح السوق المالية والقطاع المصرفي التي تتم بشكل متدرج تبدو اليوم بأنها تسير في الإتجاه الصحيح، رغم وجود عدد محدود للمصارف الأجنبية في شكل فروع و مكاتب تمثيل أو المشاركة في رأس مال المصارف المحلية، هذا ما يشكل ضعف للقطاع المصرفي التونسي<sup>(2)</sup>.

قام البنك المركزي التونسي بتنفيذ برنامج تحديث الجهاز البنكي وإعادة هيكلته عبر إستكمال إرساء نظام المقاصة الإلكترونية ومواصلة تطوير مركزية الإرشادات ودفع خدمات النقد الإلكتروني والتوجه بصفة تدريجية نحو إصدار بطاقة دفع لكل حساب بنكي، أو بريدي في آفاق سنة 2009، و تم إقرار تقليص في

<sup>1</sup> La bank centrale de Tunisie, **politique monétaire**, sur la site suivant: <http://www.bct.gov.tn/francais/politique/index1.html>, consulter le 07/10/2006

<sup>2</sup> سمير صبح، تونس الأفضل توازناً الجزائر الأكثر اختلالاً، من الموقع الإلكتروني التالي:

[www.darelhayat.com](http://www.darelhayat.com) (page consultée le 31/10/2006)



المساهمات العمومية في بنك الجنوب وتحويل بنوك التنمية المشتركة إلى بنوك شاملة، كما قامت أربعة بنوك من جملة خمسة شروعاتها في تطهير وضعيتها المالية والإجتماعية قصد تطوير نشاطها وتحسين أدائها<sup>(1)</sup>. عمل بنك المركزي التونسي على تحسين ترقيم المؤسسات البنكية التونسية بما يسمح لها بالاندماج في السوق المالية العالمية لتعبئة الموارد الخارجية المناسبة، والتوجه نحو مزيد اعتماد التصرف النشط في الدين العمومي الخارجي لاستغلال الآليات الحديثة المتوفرة بما يضمن إحكام تغطية مخاطر الصرف وتحسين مؤشرات الدين الخارجي.

لقد تم فتح قطاع التأمين للقطاع الأجنبي، فمن بين 15 شركة تأمين هناك 3 شركات مختلطة أجنبية لإعادة التأمين، كما تم تعزيز الرقابة على هذا القطاع من خلال التوجه نحو منح الهيئة العامة للتأمين الاستقلالية الإدارية والمالية وتطوير طرق العمل المعتمدة وتعزيز الإمكانيات المتوفرة.

### ثالثا: التحرير المالي الخارجي: إن أكثر الإصلاحات أهمية تلك المتعلقة بالتحرير المالي الخارجي، التي

بدأت منذ 1993 بإحلال الدائم للدينار التونسي، مع خلق سوق الصرف والدخول في قانون دفع الإستثمار في 1994، و سماح للمستثمرين غير مقيمين بالإستثمار في تونس.

**1 - تحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات:** إستلزمت سياسة التحرير المالي الخارجي لصندوق النقد الدولي، إلغاء الرسوم الحمائية للواردات، وقد تم تخفيض التعريفات التي تصل إلى 200 %، فأكثر إلى 43% في المتوسط، كما تم تحرير أكثر من 85% من الواردات<sup>(2)</sup> وفي إطار الشراكة الأوروبية تم تنفيذ برنامج تفكيك الجمركي بداية من 2002 وذلك بإلغاء الرسوم كلياً على 40% من الواردات من الاتحاد الأوروبي، تخفيض الرسوم بنسبة 56% على 30% من هذه المواد، تخفيض الرسوم بـ 34% على بقية الواردات المتأتية من الاتحاد الأوروبي. كما شرعت تونس في تنفيذ الإتفاقيات المبرمة في إطار إرساء منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى وهذا منذ 1998 بالإضافة إلى ذلك الإتفاقيات الثنائية الممضاة خلال الفترة نفسها مع كل من مصر والأردن والمغرب وليبيا والعراق وسوريا<sup>(3)</sup>.

**2 تحرير صرف الأجنبي:** ساهم المرسوم الخاص بقابلية الدينار للتحويل لسنة 1993 (قانون 48 لسنة 1993) في تدعيم التوجه التدريجي نحو التحرير الكامل للدينار من خلال إضفاء مزيد من المرونة على بعض

<sup>1</sup> وزارة التنمية والتعاون الدولي، الميزان الاقتصادي لسنة 2005، مرجع سبق ذكره، ص 114

<sup>2</sup> منى قاسم، الإصلاح الاقتصادي في مصر، مرجع سبق ذكره، ص 206

<sup>3</sup> كسب رهان التشغيل وبناء اقتصاد المعرفة ودعم القدرة التنافسية، المخطط العاشر للتنمية 2002-2006، ص 05، من الموقع:

العمليات الجارية في تسهيل معاملات الصرف الأجنبي بالنسبة للأنشطة العاملة في تونس، وتستطيع الشركات أن تقوم بحرية إعادة تحويل الأرباح ورأس المال بما في ذلك الأرباح الرأسمالية<sup>(1)</sup>. ولتدعيم تحرير معاملات الصرف الأجنبي تم إنشاء سوق الصرف الأجنبي بين البنوك المحلية والأجنبية في 1989 بالتعليمية رقم 89-18 المؤرخة في 17 ماي 1989 وتم العمل به في 1994<sup>(2)</sup>.

3 تحرير حساب رأس المال: لإستكمال إجراءات التحرير المالي قامت السلطات التونسية بالعمل على تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، حيث قامت بتحرير بعض عمليات رأس المال لمواكبة تفتح المؤسسة المالية على محيطها العالمي على غرار إلغاء سقوف الإقتراض من الخارج كالسقف المسموح به للإستثمار بالخارج.

كما تم السماح من خلال صدور قانون 1995 للمستثمرين غير مقيمين الإستثمار في لأسهم التونسية سواء المقيدة في الأسواق المالية أو غير المقيدة، والحصول على حصص في المؤسسات غير المقيمة المتواجدة في تونس. كما سمح لهم من تحويل الفوائد والإرباح والقيم المضافة المحققة من طرف المستثمرين الأجانب وهي غير معرضة للضريبة ويمكن تحصيلها في أي وقت<sup>(3)</sup>، مما أدى إلى زيادة إجمالي التداول حيث بلغ 919 مليون دينار تونسي عام 1995 مقابل 90 مليون دينار تونسي سنة 1991، وتم إقرار فتح السوق السندات لمستثمرين الأجانب غير المقيمين في مرحلة أولى في حدود 5% من كل إصدار لسندات الخزينة القابلة للتداول<sup>(4)</sup>.

رابعا: تقييم سياسة التحرير المالي والإصلاح الإقتصادي: سجلت تونس نتائج إيجابية على صعيد إسترجاع التوازنات الكلية كإسترجاع النمو، فقد عرف معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تحسنا ملحوظا، حيث بلغ بأسعار الجارية خلال الفترة 1988-1997 حوالي 4.1% كمتوسط سنوي، كما سجل نمو حقيقيا يقدر ب 6.0% عام 2004<sup>(5)</sup>، وبلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2001-2005 حوالي 4.6%<sup>(6)</sup>، و إرتفعت نسبة الإستثمار من الناتج المحلي الإجمالي من 23.2% سنة

<sup>1</sup> منى قاسم، الإصلاح الاقتصادي في مصر، مرجع سبق ذكره، 205.

<sup>2</sup> Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, Evaluation du taux de change du Dinar(1961-2000). Une approche par le taux de change d'équilibre Institute D'Economie Quantitative, Cahiers de l'IEQ, N° 17 - M a r s 2003,p80

<sup>3</sup> AYACHI FETHI, Intégration Financière Le Maghreb l'Union Européenne : cas de la Tunisie et du Maroc, 1ère rencontre euro méditerranéenne Université TUNIS III, Projet CMCU N° 95F0610, Septembre 1998p11

<sup>4</sup> الميزان الاقتصادي لسنة 2004 وزارة التنمية والتعاون الدولي سنة 2003، ص46

<sup>5</sup> IMF , World Economic Outlook,2006, op cit, p 184.

<sup>6</sup> وزارة التنمية والتعاون الدولي، الميزان الاقتصادي لسنة 2005، ص11

1996 إلى 4.5% متوسط سنوات 2000-2004، أما بالنسبة للإدخار فقط إرتفعت نسبته من الدخل القومي المتاح من 22.7% سنة 1996 إلى 23.3% سنة 2001.

كما عرفت معدلات التضخم تراجعاً من 7.2% عام 1993، إلى 4.7% عام 1994، في حين سجل تحسن في التحكم في السيولة النقدية لتشكل نسبة 43.4% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1994 مقابل 44.8% عام 1993 وبالتالي إنحصر نمو الكتلة النقدية في حدود 8% وفقاً لتوجيهات خطة التنمية للفترة 1992-1996، كما سجلت معدلات التضخم أدنى معدل حيث بلغ 2.7% سنة 1999 و2.9% سنة 2000 و1.9% سنة 2001<sup>(1)</sup>.

كما تراجعت نسبة العجز في الميزانية العامة إلى 2.58% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1995 وإلى 0.42% فقط سنة 1997<sup>(2)</sup>، ولكنها عرفت إستقرار في العجز الموازي في نسبة أقل من 3% من الناتج المحلي الإجمالي وهي سائدة في الدول الأوروبية. وتقدر بـ 2.15% كمتوسط سنوي خلال الفترة 2001-2005<sup>(3)</sup>.

بلغت المديونية في سنة 1981 حوالي 1593 مليون دولار وإرتفعت سنة 1986 إلى 4150 مليون دولار، وبلغت معدلات خدمة الدين حوالي 38.3% سنة 1981 و33.5% سنة 1986<sup>(4)</sup> واستقرت نسبة المديونية في حدود 52.3 من الدخل القومي المتاح سنة 2001 وانحصرت نسبة خدمة الدين 13.6 من الدخل الجاري.

وقد ظل الميزان التجاري يسجل نتائج سالبة طيلة الفترة 1990-1994، حيث بلغ العجز حوالي 267 مليون دينار عام 1994 وهو ما يمثل 1.7% من الناتج المحلي الإجمالي للسنة نفسها، كما بلغ 690 مليون دينار عام 1995، وهو ما يعادل 4% من الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع هذا العجز إلى واردات السلع الغذائية والتجهيزات وتباطؤ إيرادات المحاصيل الزراعية والسياحية<sup>(5)</sup>، أما في الفترة 2001-2005 فقد سجل الميزان التجاري عجزاً يقدر بـ 3.14% سنوياً كمتوسط الفترة 2001-2005، أما

<sup>1</sup> المخطط العاشر للتنمية 2002-2006، المجلد الأول، المحتوى الجملي، ص،

من خلال الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.tunisieinfo.com/x-plan-tome1-ar.pdf>

<sup>2</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، ص 218

<sup>3</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2006، ص 129

<sup>4</sup> Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, **Le financement extérieur de l'économie Tunisienne**, Institute D'Economie Quantitative, Cahiers de l'IEQ, N° 14 - juillet 1996, p61

<sup>5</sup> مصطفى محمد العبد الله، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، مرجع سبق ذكره، ص

الاستثمارات الأجنبية فقد شهدت إرتفاعاً، حيث ارتفعت من 125 مليون دولار سنة 1991<sup>(1)</sup> إلى 369 مليون دولار عام 1993 كما وصل تدفق الإستثمار الأجنبي إلى 782 مليون دولار سنة 2005<sup>(2)</sup>.

انطلقت تونس في تطبيق برنامج خصصة المؤسسات منذ عام 1987، وسخرت كل الإمكانيات لإنجاح العملية، وقد كثفت من الجهود خلال العشرية الأخيرة في إطار الإصلاح الهيكلي للاقتصاد، فقد تم خلال الفترة (1987-2002) خصصة 165 مؤسسة بمداخيل قدرت بحوالي 2332 مليار دينار تونسي.

### المطلب الثالث: التجربة الأردنية في التحرير المالي:

قامت الأردن بتطبيق سياسات التحرير المالي، في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي والتعديل الهيكلي المدعمة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، و زاد من تعميق سياسة التحرير المالي هو إنضمامها إلى المنظمة العالمية للتجارة، وتوقيع عقد الشراكة الأوربية، وبالتالي فتح الأسواق الأردنية أمام البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية.

**أولاً: برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي في الأردن:** يتسم الإقتصاد الأردني بصغر حجمه وبمحدودية موارده الطبيعية وبنمو سكاني مرتفع نسبياً، الأمر الذي جعله شديد التأثر بالظروف السياسية والإقتصادية الداخلية والإقليمية والدولية، حيث حصل إحتلال في الإقتصاد الأردني بسبب ظروف الكساد التي أصابت المنطقة خلال عقد الثمانينات، متأثراً بحرب الخليج الأولى، وإنحسار المساعدات العربية نتيجة إنخفاض أسعار النفط، فتراجعت عوائد التصدير في الأردن وإنخفضت تحويلات العاملين الأردنيين العاملين في الخارج مما أدى إلى تباطؤ النمو الاقتصادي الأردني أدت هذه التطورات، إلى عجز كبير في الموازنة العامة وصل إلى 13.1% سنة 1987<sup>(3)</sup> من الناتج المحلي الإجمالي، وعجز في القدرة على خدمة المديونية الخارجية التي بلغت 80% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1988 بسبب الإعتماد بشكل كبير على الإقتراض وصل معدل التضخم في عام 1988 إلى 6.6%، مع تراجع معدل النمو الإقتصادي الحقيقي بنسبة 13.4%<sup>(4)</sup>

ونتيجة للإحتلالات المالية الداخلية والخارجية التي تميز بها الإقتصاد الأردني، أدى بالحكومة إلى تبني تنفيذ سياسة الإصلاح الإقتصادي والتعديل الهيكلي خلال الفترة 1989-1992 المدعم من قبل الصندوق

<sup>1</sup> Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, **Le financement extérieur de l'économie Tunisienne**, p61

<sup>2</sup> UNCTAD, World Investment Report, 2006 op cit, p299.

<sup>3</sup> وفاء عبد الأمير الدباس، الاستثمارات الأجنبية في المؤسسات الصغيرة الأردنية: الواقع والطموح، مداخلة في المنتدى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. يومي 17 و 18 أفريل 2006، جامعة شلف، ص272.

<sup>4</sup> زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن) الفصل السادس، الندوة تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي أبو ظبي، ، يومي 7 و 8 كانون الأول / ديسمبر 2003، ص230

والبنك الدولي على غرار الدول العربية الأخرى لمساعدتها في علاج الإختلالات الهيكلية والتشوهات السعرية وانخفاض إنتاجية العمل ورأس المال وضعف كفاءة القطاع العام، ولكن أزمة الخليج الثانية عام 1990 أعاقت تنفيذ البرنامج، فنبع ذلك إنخفاض في الدخل الحقيقي، وعرقلة التجارة الخارجية، وتزايد البطالة بشكل حاد، وتوقفت تدفقات العون الخارجي.

وعند توقف حرب الخليج الثانية عام 1992، فتم تبني برنامج تصحيح ثاني عام 1992 بالتعاون مع الصندوق والبنك الدوليين، ومانحين ومقرضين دوليين آخرين. من خلال تبني برامج شاملة للإستقرار الإقتصادي والإصلاح الهيكلي وغطى الفترة 1992-1998، وقد ركز برنامج الإصلاح الهيكلي على أربعة مجالات رئيسية شملت إصلاح القطاع المالي والمالية العامة، وتحرير التجارة، وتحسين بيئة الإستثمار وإعادة هيكلة الاقتصاد (تنفيذ برنامج للخصخصة) ليصبح أكثر إنفتاحاً على الخارج خاصة في المجالات التجارية والإستثمارية والمالية. كما قامت الحكومة بالعمل على تحسين وتطوير بيئة الإستثمار في الأردن وتبني برنامج التحول الإقتصادي والإجتماعي عام 2001 وبرنامج تحسين الإنتاجية.

### ثانياً: إجراءات التحرير المالي في الأردن:

#### 1 - التحرير المالي الداخلي: يشتمل التحرير المالي الداخلي على ما يلي:

أ) تحرير أسعار الفائدة: عملت السلطات الأردنية على تحرير أسعار الفائدة المصرفية، حيث قامت بتحرير أسعار فائدة الإيداع ابتداءً من 1988 بصورة تدريجية، كما قامت بإتمام تحرير أسعار الفائدة وذلك بتحرير أسعار فائدة الإقراض في سنة 1990، ومن أهم نتائج هذا التحرير الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة تقدر في المتوسط \* 1.8%<sup>(1)</sup> ويمكن ملاحظة إن أسعار فائدة الإيداع في الأردن رغم هبوطها منذ عام 1997 حيث كانت 9.1% وانخفضت إلى 7% سنة 2000 وإلى 2.75% سنة 2003 مقابل إرتفاع طفيف سنة 2005 إذ وصلت إلى 3.52%<sup>(2)</sup> تميل إلى كونها مرتفعة ومحفزة للإدخار المحلي وإستقطاب حركة رأس المال من الخارج، ليس فقط على الصعيد الإقليمي، بل حتى بمقياس بعض دول النمر الآسيوية.

ب) الحد من الإعتمادات والإحتياطات الإجبارية: تم تخفيف العديد من القيود المفروضة على

البنوك الأردنية، حيث قام البنك المركزي الأردني بتخفيض نسبة الإحتياطي القانوني خاصة على الودائع بالعملة الأجنبية فانخفضت من 35% في بداية الإصلاح إلى 14% سنة 1995 ثم إلى 12% في 1999

\* متوسط من سنة 1997 إلى 2002

<sup>1</sup> زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن)، مرجع سبق ذكره، ص 246

<sup>2</sup> البنك المركزي الأردني، تقرير اقتصادي سنة 2005، ص 27

بذلك أعطي حرية للبنوك في منح الائتمان<sup>(1)</sup>، وقد وحد البنك المركزي نسبة الإحتياطي القانوني على كافة الودائع بالعملة المحلية الأجنبية في حدود 8%<sup>(2)</sup>. كما يمكن الإشارة إلى أن نسبة الودائع بالعملات الأجنبية بلغت نسبة 40% من مجموع الودائع المصرفية.

كما قام البنك المركزي الأردني في عام 1993<sup>(3)</sup> بإدخال أدوات غير مباشرة لسياسة النقدية للتحكم النقدي من خلال إصدار شهادات إيداع من قبل البنك المركزي كأداة تدخل رئيسة في السيولة المحلية، وهذا كنتيجة لسقوف المتشددة التي يفرضها القانون الأردني على الدين المحلي، قد دفعت البنك المركزي الأردني إلى إصدار أدواته الخاصة لإدارة السياسة النقدية كبديل عن أدوات الدين الحكومي (أذونات الخزينة). وفي عام 1996 تقرر الإلغاء التدريجي لتسهيلات إعادة الخصم من قبل البنك المركزي والمتضمن دعماً ائتمانياً لبعض القطاعات.

ج) تحسين الهيكل الإشرافي و الإطار القانوني والتنظيمي: قامت السلطات الأردنية، بالتركيز على إصلاح وتطوير الإطار القانوني والمؤسسي للقطاع المالي غير المصرفي وذلك بإصدار عدة قوانين تنظم القطاع المالي، ومن أهم هذه القوانين ما يتعلق بالتطوير الأسواق المالية، خاصة في أساليب وأدوات التمويل في الأسواق المالية كالتمويل التأجيري وغيره، وذلك بإصدار قانون 1997 الذي ينظم الأوراق المالية المتداولة في سوق عمان المالي، وتم تعديله في 2002 بهدف توفير البيئة الإستثمارية تتسم بالعدالة والشفافية وتوفير للمستثمر بالإضافة إلى تطبيق سياسة الإفصاح والرقابة. وتم إصدار قانون التأجير التمويلي في عام 2002، وقانون البنك الوطني لتمويل المشاريع الصغيرة في 2003، كما تم إصدار قانون ينظم أعمال التأمين سنة 1999، وقام بتعديل قانون البنوك سنة 2000، ولتنظيم المعاملات الإلكترونية تم إصدار قانون بهذا الشأن سنة 2001 وهذا لمواكبة التطورات التكنولوجية<sup>(4)</sup>.

ولتعزيز سياسة الإشراف، قام البنك المركزي بفرض سيطرته على التوجه العام للسياسة النقدية، وممارسة رقابته على إدارات تلك البنوك وكذلك الرقابة على أداؤها من حيث السيولة والمخاطر وكفاءة رأس المال<sup>(5)</sup>، وهذا رغم تبنيه سياسة الحد من القيود على إنتقال رؤوس الأموال وهذا حتى يتحكم في التجاوزات التي يمكن أن تقوم بها البنوك المحلية أو الأجنبية وبالتالي تجنب الوقوع في أزمة مالية كما حدث في دول جنوب شرق آسيا نتيجة ضعف سياسة الإشراف والرقابة. كما عملت هيئة الأوراق المالية كجهة رقابية

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، تقييم السياسة النقدية في الأردن 1970-1999، رقم الورقة 312، ص 36، عبر الموقع التالي

[www.arablawinfo.com](http://www.arablawinfo.com)

<sup>2</sup>، <sup>3</sup> البنك المركزي الأردني، الجهاز المالي والمصرفي الأردني، 1964-2004، ص 7

<sup>4</sup> زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن)، مرجع سبق ذكره، ص 230

<sup>5</sup> أحمد طه العجلوني، إستراتيجية البنوك التجارية لمواجهة اتفاقية الشراكة الأوروبية- الأردنية ومنظمة التجارة الدولية، العدد 333، عبر الموقع

وكخطوة باتجاه حماية المستثمرين على تشديد الرقابة على سوق رأس المال من خلال نشر المعلومات الصحيحة والإفصاح عن الأحداث الجوهرية التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية.

(د) **زيادة تنافسية القطاع المصرفي وتقوية الإطار المؤسسي:** إتخذت السلطات النقدية في الأردن العديد من الخطوات اللازمة لتهيئة النظام المصرفي في الأردن للمنافسة الإقليمية والدولية، حيث أفسح البنك المركزي للمصارف التجارية العمل في بيئة محلية تنافسية تعتمد على قوى السوق بعيداً عن التدخلات المباشرة من جانب السلطة النقدية في تسيير أعمالها، كما عمل البنك المركزي بصورة مكثفة على تشجيع عمليات الاندماج بين المصارف المحلية، خاصة وأن العديد منها تعتبر بنوك صغيرة الحجم من حيث معايير الصناعة المصرفية الدولية هذا إضافة إلى تعزيز رؤوس أموالها وتحسين ملاءتها المالية بما يتناسب ومتطلبات إتفاقية بازل وتعديلاتها. كما قام البنك المركزي الأردني لتقوية الإطار المؤسسي بتأسيس عدة شركات وهيئات منها تأسيس الشركة الأردنية لضمان القروض سنة 1994 والشركة الأردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري في سنة 1996، وتأسيس مجلس المدفوعات الوطني سنة 1998، وتم فصل الهيئة التنفيذية عن الهيئة الرقابية في سوق عمان المالي (بورصة عمان) سنة 1999، كما تم تأسيس مؤسسة ضمان الودائع في عام 2000، ولتقوية المنافسة في السوق المصرفي تم في عام 1997 تحويل بنك الإسكان إلى بنك تجاري وإلغاء كافة الإمتيازات الممنوحة له، كما تم تأسيس بنك إسلامي جديد عام 1997<sup>(1)</sup>.

إلى جانب البنوك التجارية تعمل كل من بنوك الإستثمار التي تخصص بالإستثمارات وتوظيف الأموال في القطاعات الإقتصادية الأخرى، وكذلك فروع البنوك الأجنبية غير أردنية التي تمثل فروع لبنوك أجنبية في الأردن بالإضافة إلى بنكين إسلاميين.

## 2 - التحرير المالي الخارجي: عملت السلطات الأردنية على تحرير القطاع الخارجي، وذلك بتحرير

أسعار الصرف وتحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات، كما تبنت حرية حركة رؤوس الأموال بفتح أسواق رأس المال، كتوجه نحو تحرير حساب رأس المال.

### (أ) تحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات: شهد عام 1999 تطبيق قانون الجمارك رقم 20

لسنة 1998 والذي كان يهدف إلى تقليل القيود التجارية لكي تنسجم مع متطلبات دخوله إلى منظمة التجارة الدولية، حيث تم تخفيض الحد الأعلى للتعريف من % 40 إلى % 30 وتخفيض الرسوم على مدخلات الإنتاج الصناعي إلى % 10 مع الإبقاء على النسب تقل عن تلك، وتم تخفيض الرسوم الجمركية على عدد من السلع الكمالية بنسبة 5%<sup>(2)</sup>، كما إنضم الأردن إلى منظمة التجارة العالمية عام 2000، وقع

<sup>1</sup> زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن)، مرجع سبق ذكره، ص 247

<sup>2</sup> حازم بدر الخطيب. أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة - حالة دراسية في الأردن،

على إتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة والتي أصبحت سارية المفعول اعتباراً من أكتوبر 2001، ووقع على إتفاقية الشراكة الأوروبية والتي أصبحت سارية المفعول اعتباراً من ماي 2002، كما تم تأسيس مناطق تجارة حرة مثل المناطق الصناعية المؤهلة ومنطقة العقبة الاقتصادية .

ب) **تحرير حساب رأس المال:** إتخذ البنك المركزي في عام 1997 قراراً يقضي بتحرير حركة رأس المال، وتبني القابلية الكاملة لتحويل الدينار الأردني للمعاملات الجارية والرأسمالية على حد سواء. قامت الأردن بتحرير القيود على الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال إصدار قانون تشجيع الإستثمار الذي يقر بمعاملة المستثمر الأجنبي نفس معاملة المستثمر الوطني سواء بالتملك أو بالمشاركة، وبموجب قانون تشجيع الإستثمارات غير الأردنية الصادرة في عام 1997 أجاز للمستثمرين غير الأردني أن يملك كامل أي مشروع أو أجزاء منه باستثناء قطاعات لا يحق له أن يملك ما يزيد عن 50% من المشروع، وذلك في قطاع النقل والمقاولات والتجارة والبنوك والتأمين والإتصالات والتعدين والمتوجات الزراعية، كما تم تبني وتنفيذ برنامج للخصوصية ساهم في تعزيز إحتياجات من العملات الأجنبية وجذب إستثمارات جديدة للمؤسسات والشركات التي تم خصصتها .

ج **تحرير أسواق رأس المال:** قامت السلطات الأردنية من خلال القانون الصادر عام 1997 إلى فتح الباب أمام غير الأردنيين لتملك أكثر من 50% من رأسمال الكثير من الشركات المدرجة في البورصة، وقد بلغت ملكية غير الأردنيين في عام 2001 ما نسبته 38.5% من القيمة الرأسمالية للبورصة ونسبة ملكية غير العرب 5%<sup>(1)</sup>، كما بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المشتراة من قبل المستثمرين غير الأردنيين من أسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان (380.3) مليون دينار خلال العام 2004 بنمو نسبته (40.2%) مقارنة بقيمة الأسهم المشتراة خلال العام 2003 التي بلغت (281.1) مليون دينار، وشكلت الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين غير الأردنيين ما نسبته (10%) من حجم التداول الكلي، في حين بلغت قيمة الأسهم المباعة من قبل المستثمرين غير الأردنيين خلال العام 2004 حوالي (311.4) مليون دينار بنمو ملحوظ نسبته (56%) مقارنة بالأسهم المباعة خلال العام 2003 والبالغة (199.2) مليون دينار. وبذلك يكون صافي الإستثمار غير الأردني في بورصة عمان ما قيمته (68.9) مليون دينار خلال العام 2004<sup>(2)</sup> وسجل صافي الإستثمار غير الأردنيين في عام 2005 وللعام الرابع على التوالي، تدفقاً موجباً قدره 413 مليون دينار، بزيادة قدرها 344.1 مليون دينار عن مستواه المسجل في 2004 بنسبة 499.4%، حيث بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين غير أردنيين حتى نهاية 2005 نحو

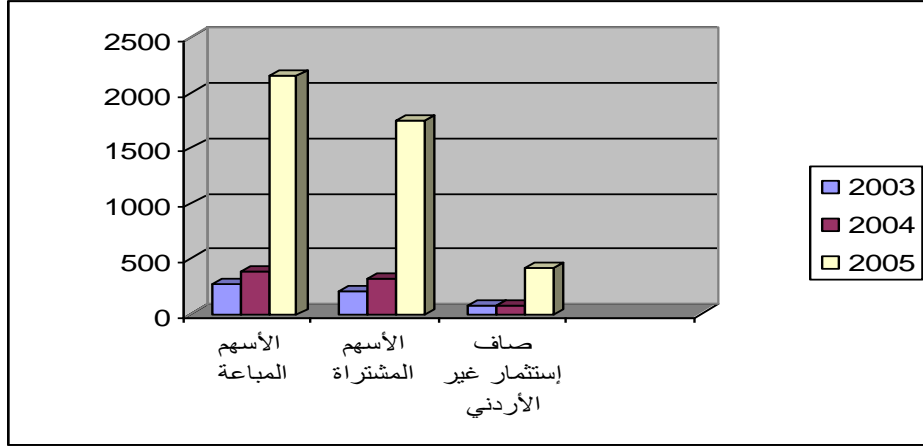
<sup>1</sup> .زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن)، مرجع سبق ذكره، ص 267

<sup>2</sup> صبري الخصيب، التقرير الاقتصادي السنوي للعام 2004 مقارنة مع العام 2003، غرفة تجارة عمان وحدة الدراسات والإتفاقيات الدولية أيار



2152.2 مليون دينار، وبلغت قيمة الأسهم المباعة نحو 1739.2 مليون دينار<sup>(1)</sup>. ومن خلال السياسة المنتهجة من قبل الأردن في السماح بحرية تملك وتداول الأوراق المالية في بورصة عمان، أصبحت هذه السوق من أنشط الأسواق على مستوى الوطن العربي.

الشكل الرقم (3-4) حركة تداول الأسهم غير الأردنيين لعام 2003-2005 بمليون دينار أردني.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على: صبري الحصبب التقرير الاقتصادي السنوي للعام 2004، مرجع سبق ذكره وتقرير البنك المركزي الاردني 2005.

ثالثا: نتائج سياسة الإصلاح الاقتصادي و التحرير المالي : إن من أهم نتائج سياسات التحرير المالي نذكر:

- إرتفاع معدلات الإستثمار حيث بلغت 37% سنة 1992 وارتفع معدل نمو الإستثمار من 6,6% سنة 1994 إلى 9,2% سنة 1995<sup>(2)</sup>، ووصل معدل الإستثمار إلى 32.7% سنة 1996 مع إنخفاض إلى 21.7% سنة 1999، إن هذه المعدلات المرتفعة للإستثمار كان لها دور في رفع معدلات النمو حيث بلغ النمو في الناتج المحلي الإجمالي حوالي 1.6% عام 1992 و 5.8% عام 1993 و 7.4% عام 1994، ثم عاد و إنخفض إلى 2% سنويا خلال الأعوام 1995-1998، وأخذ بالتحسن التدريجي خلال الأعوام التالية حيث سجل النمو الناتج المحلي الإجمالي خلال 2004 و 2005 معدلات جيدة حيث وصل إلى 7.7 و 7.2 على التوالي رغم انخفاض سنة 2005<sup>(3)</sup>.

- من أجل إنجاح سياسات التحرير المالي قامت الأردن بمعالجة مركزها المالي وخفض الأنفاق الحكومي، من خلال تقييد التدفقات الجارية والرأسمالية وإصلاح نظمها الضريبية، وقد أدى تشديد السياسة المالية إلى

<sup>1</sup> بنك المركزي الاردني، تقرير السنوي 2005، ص 36

<sup>2</sup> حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية سنة 1998، مرجع سبق ذكره، ص 211 - 217

<sup>3</sup> البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2005، ص 64

إنخفاض حاد في عجز الميزانية من 14% من الناتج المحلي الإجمالي كمتوسط للفترة 1981-1995<sup>(1)</sup> إلى 3.90% لعام 1999، وزاد إنخفاض عجز الميزانية في السنوات اللاحقة حيث سجلت 3% سنة 2001 و3.2% سنة 2002 لتتخفص سنّي 2003-2004 إذ سجلت 2.7% ولكن إرتفع العجز سنة 2005 إلى 5.2%<sup>(2)</sup> ورغم محاولة التحكم في العجز المالي فمزال يشكل تحدياً أمام السلطات الأردنية. -وقد أدت السياسة المالية التقييدية وإتباع سياسة نقدية غير مباشرة في تحسين في معدلات لتضخم من 9% للفترة 1981 إلى 0.6% سنة 1999، ولكن ارتفعت خلال السنوات التالية حيث سجلت 1.6%، 1.8%، 3.4%، 3.5% سنوات 2002، 2003، 2004، 2005 على التوالي رغم هذا الارتفاع في معدل التضخم إلا أنه متحكم فيه<sup>(3)</sup>.

- تميز الدين العام الداخلي بالارتفاع المستمر من بداية الإصلاح إلى 2005، ويعود هذا الارتفاع بصورة رئيسة إلى إصدار سندات وأذونات لتمويل عجز الموازنة، حيث إرتفعت نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 24.4% سنة 2002 إلى 25.2% و 25.5% سنّي 2003 و 2004 ليزيد إرتفاع حجم الدين العام في سنة 2005 إلى 27.1%. أما بالنسبة للدين العام الخارجي فهو يتجه نحو الإنخفاض من 7.6 مليار دولار سنة 1991 إلى 6 مليار دولار سنة 1995، كما زادت إنخفاضها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنوات 2002-2005 حيث إنخفضت النسبة من 78.9% سنة 2002 إلى 55.5% سنة 2005، كما

إنخفضت نسبة خدمة الدين إلى حصيلة الصادرات من 27.1% سنة 1986، إلى 12.2% سنة 1994 لترتفع سنة 2003 حيث وصلت 27.6% ولكن إنخفاض سنة 2005 لتبلغ 12.4%<sup>(4)</sup>.

- أما فيما يخص ميزان المدفوعات أظهرت المعاملات الجارية والرأسمالية للأردن مع العالم الخارجي سنة 2005 حدوث عجز في ميزان العمليات الجارية سنّي 2004 و 2005 وقدر بـ (-0.2%) و (-18%) إلى الناتج المحلي الإجمالي بعدما كانت تسجل فائضا في السنّي 2002 و 2003 وقدر هذا الفائض بـ 5.6% و 11.6% على التوالي. أما ميزان العمليات الرأسمالية فقد سجل فائضا في سنة 2005 يقدر بـ 10% من الناتج المحلي الإجمالي بعدما كان يسجل عجزاً في السنوات السابقة 2002، 2003، 2004، قدر العجز بـ 3.9%، 14.2%، 3.9% على التوالي.

<sup>1</sup> حازم بدر الخطيب. أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة مرجع سبق كره، ص 230

<sup>2</sup> البنك المركزي الأردني، تقرير السنوي 2005، ص 65

<sup>3</sup> IMF, World Economic Outlook, 2006, op cit. p 194.

<sup>4</sup> البنك المركزي الأردني، تقرير السنوي 2005، ص 66

### خلاصة الفصل الثالث:

كان لسياسات التحرير المالي التي إنتهجتها الدول العربية دورا مهما في التطور الذي شهده القطاع المالي وخاصة النظام المصرفي، و إستمرار أسواق الأوراق المالية العربية في أدائها الجيد من 1999-2005، كما سمح هذا التحرير بزيادة تدفق الإستثمارات الأجنبية بشكل متصاعد، ولكنه يبقى أقل من الإمكانيات الحقيقية للدول العربية في جلب الإستثمارات الأجنبية.

أدى تطبيق الدول العربية تحرير متدرج من تجنب الأزمات المالية الكبيرة التي تعرضت لها دول شرق آسيا والمكسيك، التي إتبعته النهج السريع في التحرير. وتبين من خلال دراسة بعض تجارب الدول العربية (مصر وتونس والأردن) والتي تعتبر من التجارب الرائدة للتحرير المالي في الدول العربية وحتى في الدول النامية إعتماها على التدرج في التحرير المالي، هذا ما سمح لها بتحقيق نتائج إيجابية في وجود إستقرار إقتصادي، حيث حققت نتائج جد هامة على مستوى الإقتصاد الكلي.

على الرغم من هذه التطورات فما تزال سياسات التحرير المالي في البلدان العربية تعاني عدة أوجه قصور وضعف مما يستوجب على البلدان العربية مواصلة الجهود وتعزيز النهج المتبع لتحرير أسواقها المالية والمصرفية. والنتائج التالية تبين أوجه القصور:

تحتل المصارف العربية وضعاً ضعيفاً مقارنة بالمصارف الدولية، وذلك راجع لأسباب منها هيمنة الأعمال المصرفية التقليدية، وإرتفاع درجة التركيز المصرفي وكذلك تزايد منافسة المصارف الأجنبية، ولهذا لا بد من تعميق إصلاح القطاع المصرفي العربي والسير نحو الإندماج من أجل مواجهة تحديات التحرير المالي. تميزت الأسواق العربية للأوراق المالية بتحسين أدائها، لكن رغم ذلك لا تزال تعاني من نقائص بسبب وجود عقبات منها قلة المعروض من الأدوات المالية، ومن حيث الطلب فهناك تدي الطلب على الأوراق المالية في البورصات العربية، وكذلك و الأهم تخلف وقصور النظم والتشريعات التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية و الثانوية، ولهذا يتطلب إعادة النظر في هيكل البورصات العربية والعمل على القيام بمحاولات إصلاح و تطويرها وكذا الربط بينها وذلك من خلال تحسين المناخ الإستثماري و تنمية المؤسسات المالية العربية وتطوير الأطر القانونية.

سنحاول في الفصل القادم دراسة سياسة التحرير المالي المطبقة في الجزائر، من خلال دراسة الجهود المبذولة في التخلص من أوجه الكبح المالي، بتطبيق سياسات إصلاح و تحرير الإقتصادي والمالي، وأثر ذلك على القطاع المالي والمتغيرات الاقتصادية الكلية.

## تمهيد:

عانى الإقتصاد الجزائري في السنوات الأخيرة من عقد الثمانينات من القرن العشرين العديد من المشاكل الإقتصادية التي وقفت أمام تقدمه في مجال التنمية الإقتصادية، ولعل أهم هذه المشاكل إنخفاض معدلات النمو، إرتفاع التضخم وزيادة حجم البطالة، ونقص العملات الأجنبية بسبب تدهور أسعار المحروقات، بالإضافة إلى إرتفاع نسبة خدمة الدين الخارجي، وما تشكله من ضغوط على التقدم الإقتصادي والإجتماعي، مما أدى إلى زيادة الإعتدال على الخارج للحصول على الإحتياجات الأساسية من سلع وخدمات، وبالتالي التبعية للعالم الخارجي وكل هذه الصعوبات دفعت بالدولة الجزائرية إلى وضع إستراتيجية شاملة للإصلاح الإقتصادي تهدف إلى تصحيح الإختلالات السعوية وإعادة توجيه الإقتصاد الوطني لقوى السوق، وذلك بإتباع سياسات التحرير الإقتصادي والمالي.

سنحاول في هذا الفصل أن نبين أهم إجراءات تحرير الإقتصادي والمالي المنتهجة في الجزائر بداية من سياسات إزالة أشكال الكبح المالي المطبقة في ظل برامج التعديل الهيكلي، ونبرز أهم الإصلاحات المنتهجة لتحرير القطاع المصرفي، وفي الأخير سنحاول تقييم إنعكاسات عمليات إصلاح وتحرير القطاع المالي على تطوره وعلى بعض المتغيرات الإقتصادية.

## المبحث الأول: سياسة التحرير الاقتصادي في الجزائر

أظهرت نتائج المتدهورة للإقتصاد خاصة بعد أزمة 1986، قصور الأسلوب التنموي المتبع، حيث أجبرت السلطات على الاعتراف علنية ولأول مرة بالصعوبات الإقتصادية والإجتماعية التي عانى منها الجزائر وبأخطاء الماضي، الأمر الذي حتم إدخال تغييرات وإصلاحات عميقة سمحت بالقضاء على سياسات الكبح المالي التي كان يعاني منها الإقتصاد الوطني والقطاع المالي بالأخص، بإتباع سياسة تحرير الإقتصادي مع المؤسسات المالية الدولية.

### المطلب الأول: سياسات الكبح المالي في الجزائر وتدهور الأوضاع الإقتصادية.

أولاً: سياسات الكبح المالي: تميز القطاع المالي الجزائري وبخاصة النظام المصرفي بإعتباره المسيطر على القطاع المالي بسياسات الكبح المالي على غرار الكثير من الدول النامية، وتلك التي إنتهجت سياسة تدخل الدولة في الإقتصاد ( النظام الإشتراكي). وسياسات الكبح المالي ظهرت جلياً من خلال تحديد أسعار الفائدة إدارياً، والتخصيص القطاعي للقروض بالإضافة إلى ضبط الكتلة النقدية بطريقة مباشرة أي إستعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والحد من إنشاء بنوك خاصة ...

#### 1 عناصر سياسة الكبح المالي:

أ) تحديد أسعار الفائدة إدارياً: تم تطبيق سياسة أسعار الفائدة محددة إدارياً، وهذا تماشياً مع منطق إقتصاد المركزي المخطط، دون إعتبار لندرة وتكاليف رأس المال أو لمردودية الأموال المقرضة، فتحددت بطريقة تسمح للمتعاملين الإقتصاديين (مؤسسات عمومية) الحصول على قروض بأقل تكلفة، لغرض تكوين قاعدة إقتصادية ضرورية لتنمية البلاد.

حيث ظلت أسعار الفائدة الإسمية على القروض لسنوات طويلة عند مستوى ثابت، بلغ 3,75% حيث إستمر من 1962 إلى غاية 1971، وتم تخفيض أسعار الفائدة الإسمية على القروض إبتداءً من 1972 إلى غاية 1985 حيث أصبحت 2,75% أي إنخفضت 1% وهذا تدعيماً لسياسة إنشاء الشركات الوطنية، في إطار تنفيذ المخطط الرباعي الأول والثاني<sup>(1)</sup>.

أما معدل إعادة الخصم المطبق من طرف البنك المركزي على البنوك العمومية فهي نفسها أسعار الفائدة على القروض، حيث كانت 3.75% منذ الإستقلال إلى غاية 1972 أين تم خفض معدلات الفائدة، حتى بداية أزمة البترولية وأزمة المديونية، أين تم إتخاذ إجراءات التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، ومن هذا يتبين أن البنوك العمومية لم تكن مجبرة على تحمل مخاطر عدم التسديد، أو مخطر الإفلاس.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مجلة مصر المعاصرة، القاهرة، العدد 476/475، أكتوبر 2004، ص 381

كما يمكن الإشارة إلى أن أسعار الفائدة على الودائع الإدخارية كانت تقدر بـ 2,80% منذ الإستقلال إلى غاية 1972. أين ارتفعت إلى 3,5% وهذا الإرتفاع دام إلى غاية 1978، لتعاود الإرتفاع حيث وصلت إلى 4% حتى بداية أزمة البترولية 1986<sup>(1)</sup>، حيث كانت أسعار الفائدة على الإدخار والمطبقة من قبل صندوق التوفير في خضم سياسة تحفيز الأفراد في الحصول على سكن، كل هذا من أجل تحفيز الأفراد على الإدخار.

ولكن نتيجة لإرتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة أضحت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة، فالزيادة المطردة للكتلة النقدية على حساب حجم الناتج المحلي الإجمالي مثلت خطرا حقيقيا على التوازن الإقتصادي الكلي، نتيجة أن التدفقات النقدية أكبر من التدفقات الحقيقية من السلع والخدمات، الشيء الذي نجم عنه تضخم حقيقي فعلي أثر بطريقة مباشرة على القيمة الشرائية للعملة وبالتالي على القوى الشرائية للفرد والمجتمع رغم سياسة الدعم التي كانت تتحملها الخزنة العامة.

#### (ب) تخصيص الائتمان: لجأت السلطات الجزائرية منذ بداية الإستقلال إلى إستخدام مبادئ

وأسس لضبط تخصيص وتكوين الائتمان، وفي هذا الصدد تم إستخدام آلية التحكم نوعية (خطة الائتمان) لتوجيه الائتمان المدعوم إلى القطاعات لها أهمية تضمنت بصفة أساسية عامة في قطاعات الزراعة والصادرات والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وقد تضمنت تلك الآليات تفويضا مسبقا من السلطات لتخصيص الائتمان، بالإضافة إلى إلتزام بشراء أدوات الدين العام، حيث كان على البنوك أن تخصص جزءاً من مواردها لإغراض شراء أدوات الدين العام التي تصدرها الحكومة، وهذا وتكريسا لنهجها الإقتصادي القائم على الإشتراكية ومركزية إتخاذ القرار.

إعادة تنظيم الجهاز المصرفي الذي يتركز على قاعدتين، الأولى مركزية قرار الإستثمار والثانية كانت كل قرارات التمويل ترجع إلى الحكومة، وبالتالي تخصص البنوك، حيث تم إسناد قطاع معين لكل بنك مع ضرورة إدراج المؤسسات الصناعية والتجارية فيه، وتحوّلت البنوك التجارية إلى مجرد قناة تسجيل ومحاسبة التيارات المالية ما بين الخزينة العمومية والمؤسسات الإقتصادية. فقد قررت السلطات أن تكلف البنوك بتسيير ومراقبة العمليات المالية للمؤسسات العمومية، وهو ما يستوجب بالضرورة إعادة تنظيم كل الهياكل المالية للبلاد. وفي هذا الإطار إتخذت عدة إجراءات نذكر منها<sup>(2)</sup>:

-تنظيم إجراءات حصول المؤسسات العمومية على السحب على المكشوف في إطار تمويل الصادرات.  
-توزيع وتقسيم المهام فيما يتعلق بتنفيذ الاستثمارات المخططة التابعة للقطاع العمومي بين وزارة التخطيط و وزارة المالية.

<sup>1</sup> بلعروز بن علي، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مجلة مصر المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 381

<sup>2</sup> BENHALIMA AMMOUR , le système bancaire Algérien , texte et réalité, édition DAHLEB, Alger 1997 p 16

-توطين المؤسسات العمومية في مختلف البنوك .

**2 سياسة الكبح المالي وأثرها على القطاع المالي(المصرفي) الجزائري:** إن إستراتيجية التنمية المتبعة إستندت على سياسات التخطيط المركزي وكبح السياسات المالية والمصرفية، مما نتج عنه إختلالات حادة، وكان الإعتماد في إطار تلك الإستراتيجية على دور المهيمن للقطاع العام في إدارة الإقتصاد ومن ثم إحتكار للإنتاج والتوزيع والتوظيف والتجارة الخارجية، كما خضع القطاع الخاص للقيود الكبح وكذلك لسياسة معتمدة لمزاحمته في مجال إدخار الأفراد، على سبيل المثال فإن إجمالي التسهيلات المتوسطة وطويلة الأجل المقدمة للخواص لم تتجاوز 6.2% و4.2% على التوالي خلال عامي 1990 و1991 .

وعلاوة على ذلك فإن عوامل التحكم والرقابة في الجزائر شكلت جزءا من نظام إدارة الإقتصاد، ولم يكن لها إرتباط يذكر بأوضاع ميزان المدفوعات ومدى توفر العملات الأجنبية، ويشكل القطاع المالي والمصرفي الذي تملكه الدولة أداة للتخطيط المركزي، حيث إقتصر دوره على الإيفاء بالإحتياجات التمويلية للقطاع العام وبصفة أساسية، فلقد تمت الحيلولة دون قيام النظام المالي والمصرفي بأداء وظائفه الرئيسية ومنها على وجه الخصوص توفير المعلومات وحشد الموارد وتسيير إدارة المخاطر، ولم يكن يتوقع من المصارف تحمل المخاطرة أو المشاركة في قرارات تخصيص الموارد.

كما ساعد كبح القطاع المالي والمصرفي توفر الإيرادات النفطية التي تم توجيهها من خلال الجهاز المصرفي الذي بقي محصورا في خمسة مصارف عامة ودون التطور المنشود، حيث كان يتم تسييره وفق مبدأ التخصص القطاعي مع إقتصار الأدوات المالية على العملة والودائع، وقد كان تركيز جهود الرقابة المصرفية في هذه الحالة على التزام والتوافق مع الأهداف و السياسات التي وضعتها الخطة وليس على إستقرار وسلامة القطاع المالي والمصرفي، هذه الإجراءات المتخذة كانت لها إنعكاسات سلبية على الوضعية الإقتصادية .

**ثانيا: الأوضاع الإقتصادية في ظل سياسات الكبح المالي:** إن سياسة التخطيط المركزي وما نتج عنها من سياسات الكبح المالي أدت إلى جمود القطاع المصرفي مما إنعكس سلبا على الوضعية الإقتصادية .

**1 الوضعية الاقتصادية في السبعينات :** تميز أداء الإقتصاد الجزائري في الفترة السبعينات بتطبيق المخططات الرباعية بعد فشل المخطط الثلاثي في الفترة السابقة نتيجة لنقص الموارد المالية والبشرية لتنفيذه. - المخطط الرباعي الأول (1970-1973)<sup>(1)</sup>. فحددت إتجاهات التخطيط الجزائري الموجه نحو الصناعات الثقيلة والحروقات. لقد أحدثت السلطات المركزية في هذا المخطط إصلاحات عميقة على شكل التمويل القديم، حيث أجبرت المؤسسات العمومية على فتح حسابين أحدهما للإستغلال و الآخر للإستثمار،

<sup>1</sup> عبد الله بن دعيدة، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الإقتصادية، الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط" الإصلاحات الإقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية"، الجزائر، 1998، ص356

حيث كان يتم تمويل نفقات الإستغلال بقروض قصيرة الأجل، وأما نفقات الاستثمار فيتم تمويلها بقروض طويلة الأجل من طرف البنوك التجارية أو الخزينة العمومية، كما كانت البنوك مجبرة على تمويل المؤسسات دون شروط أو قيود، حيث كان البنك المركزي مصدر للأوراق المالية إلى جانب الخزينة العامة بإعتباره تحت وصاية الخزينة، بالإضافة إلى تمويلها بقروض خارجية، يمكن إعتبار هذا النوع من التمويل كسبب رئيسي في تدهور أوضاع الإقتصاد ككل .

- أما المخطط الرباعي الثاني (1974\_1977) وهو عبارة عن إستمرار المخطط السابق إلا أنه تميز بإرتفاع مبالغ الإستثمار نتيجة إرتفاع أسعار النفط بإعتباره قطاع المحروقات هو المصدر الوحيد لتركز رأس المال حيث إرتفعت معدلات الإستثمار الخام منذ عام (1970) لتجاوز متوسط 35% إلى 46% بين عامي 1978 إلى 1979<sup>(1)</sup> وعلي الرغم من هذا الحجم الكبير للإستثمارات، فإن النتائج لم تكن في المستوى المطلوب، وهذا نتيجة التأخر في الإنجاز وتفشي البيروقراطية في الإدارة المركزية .

**2 - الوضعية الإقتصادية في الثمانينات وبداية الإصلاحات الهيكلية:** إن أهم العوامل التي أضعفت الإقتصاد الجزائري هي التبعة الإقتصادية والنمو الديموغرافي والإعتماد المطلق صادرات المحروقات بنسبة تفوق 95% من الإيرادات المحصلة من الصادرات الإجمالية للجزائر حتى ديسمبر 2006، هذا ما جعل الإقتصاد الجزائري يتأثر بالصدمات الخارجية وبخاصة تلك المتعلقة بأسعار النفط، فالنتائج المحققة من الإستثمارات الضخمة التي حققتها الجزائر في السبعينيات، لم تكن في مستوى الطموحات المنتظرة فالمؤسسات الإقتصاد الوطني لم تبلغ مستوى النضج في بداية الثمانينات والتي لم تقم بالدور المنوط بها، مما جعل الإقتصاد الوطني يعتمد على الواردات في كل ما يحتاج إليه الإقتصاد من تجهيزات ومعدات، بالإضافة إلى زيادة الإستيراد المكثف للسلع الإستهلاك النهائي في إطار برنامج واسع للإستيراد سمي برنامج ضد الندرة، حيث خصصت له 10 مليارات دولار في سنة 1982 على حساب التشغيل والإستثمار.

والنتيجة التي يمكن إستخلاصها من هذه الوضعية الصعبة للإقتصاد الوطني هي الركود الذي أصاب معظم المؤسسات العمومية، سواء من حيث معدلات النمو التي تراجعت بشكل كبير، وكذا الإستثمارات التي إنخفضت هي الأخرى، حيث وصلت إلى أدنى مستوى لها منذ عقد ونصف بالإضافة أزمة المديونية الخارجية وتدهور أسعار النفط نتيجة الصدمة النفطية سنة 1986، أدى إلى هبوط معدلات التبادل ودخل الصادرات البترولي بحوالي 50%. كما وصل العجز الشامل في الميزانية إلى رقم قياسي بنسبة 13.7% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي لسنة 1988<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> عبد الله بن دعيدة، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الإقتصادية، نفس المرجع السابق، ص 357

<sup>2</sup> كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر تحقيق الإستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، تقرير صندوق النقد الدولي حول الجزائر، واشنطن 1998،



ولمواجهة هذا العجز لجأت الحكومة لتغطية العجز المالي إلى التمويل من خلال القروض الخارجية التي بدأت تتراكم، وهذا نتيجة لعدم وجود السوق المالي. فلقد إرتفعت نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي من 30% عام 1985 إلى 41% عام 1988. بالإضافة إلى ذلك أدت أسعار الفائدة السالبة الحقيقية وإرتفاع قيمة أسعار الصرف إلى تقوية الإتجاه نحو أساليب الإعتماد الكثيف على رأس المال وزيادة الواردات.

نظرا لهذه الظروف الإقتصادية التي كان يعاني منها الإقتصاد الجزائري، وعجزها عن توفير السيول اللازمة لدفع أعباء الدين الخارجي، حيث وصلت نسبته إلى أكثر من 80% من حصيله الصادرات، وتطور خدمة الديون من 0.3% مليار دولار سنة 1970 إلى 05 ملايين دولار سنة 1987 و07 ملايين دولار سنة 1989 لتصل إلى أكثر من 09 مليار دولار سنة 1992 و9.5 مليار دولار سنة 1993<sup>(1)</sup>. مما تطلب لجوء الحكومة الجزائرية إلى المنظمات الدولية للحصول على مساعدات وقروض ميسرة لسد العجز الخارجي في العملات الأجنبية، وإتباع سياسة الإصلاح الكلي (الهيكلي) والتحرير الإقتصادي.

### المطلب الثاني: سياسات الإصلاح الهيكلي للإقتصاد.

نتيجة تدهور الأوضاع الإقتصادية والإختلالات الداخلية والخارجية، كان لزاما على السلطات أن تلجأ للمؤسسات المالية الدولية وتطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي التي تتبناها هذه المؤسسات.

### أولا: الإقتصاد الجزائري بين الإستقرار الإقتصادي والإصلاح الهيكلي.

1 - برنامج الإستعداد الإئتماني 1989-1991: شرعت الجزائر في تصحيح الإقتصاد الكلي خلال الفترة عام 1989 إلى عام 1991 عندما بدأت في تنفيذ برنامجين بدعم صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في هذه الفترة وقد تضمن البرنامج على تنفيذ سياسة صارمة لإدارة الطلب بتطبيق سياسة صارمة لسياسة النقدية والمالية من أبرز عناصرها نذكر<sup>(2)</sup>:

مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي.

تحرير الأسعار و تحميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة.

التحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية.

الحد من التضخم، و تخفيض قيمة الدينار.

تحرير التجارة الخارجية والداخلية، والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية والعمل على قابلية

<sup>1</sup> بظاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الإقتصادي في الجزائر، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 00، السداسي الثاني، 2004، ص 181.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2004، ص 190

تحويل الدينار الجزائري.

إلغاء عجز الميزانية، وإصلاح المنظومة الضريبية والجمركية.

تقليل حجم الموازنة العامة وذلك من خلال تقليص حجم تدخل الدولة في الإقتصاد، وترقية النمو

الإقتصادي عن طريق تفعيل أداء المؤسسات الإقتصادية العمومية والخاصة.

ومن أجل تطبيق هاذين البرنامجين قامت الحكومة بإحداث إصلاح جذري مس القطاع المصرفي

والنظام المالي بإصدار قانون 10-1990، المتعلق بالنقد والقرض. وقد جاء هذا القانون بهدف ضبط

السياسة النقدية وفق متطلبات مرحلة تحول الإقتصاد الجزائري، في إعتماده على وسائل ضبط ذات بعد

نقدي بحت، وقد قامت الحكومة بتحرير الأسعار بقانون 12/1989، كما قامت بإعادة تقييم الدينار

الجزائري، تماشيا والمتغيرات الداخلية و الخارجية.

**2 نتائج تطبيق برنامج الاستعداد الإئتماني:** أهم النتائج المتوصل إليها من خلال تطبيق هاذين

البرنامجين مايلي<sup>(1)</sup>:

- رفع معدل الخصم من 7,5% في 1989 إلى 10,5% سنة 1991 ثم إعادة رفعه إلى 11,5% سنة

1992 مع رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15% إلى 20%، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر

عند مستوى السوق النقدية 17%، و رفع سعر الفائدة على الودائع (الإدخار الخاص) من 5% إلى

8%. وكانت تهدف هذه الإجراءات إلى جعل معدل الفائدة الحقيقي موجب ومن ثم رفع تعبئة حجم

المدخرات .

- نمو الكتلة النقدية (M2) ب 21,3% سنة 1991 و 24% سنة 1992 بعدما كان معدل النمو

في 1990 ب 11,3%. في حين كان تغير الناتج المحلي الإجمالي (PIB) بمعدل 0,8%، وهو ما يبين

وجود تباعد بين المؤشرات النقدية والمؤشرات العينية، مما يفضي إلى وجود كتلة نقدية فائضة عن الحاجة،

وبالتالي ظهور مؤشر التضخم.

أما معدل التضخم فقد سجل في 1989 معدل 9,3% ليرتفع في سنة 1990 إلى 17,9%، وهو

ما يؤكد التعامل بسعر فائدة حقيقي سالب. إستمرار إرتفاع معدل التضخم حيث إرتفع من

22,8% سنة 1991 إلى 31,2% سنة 1992، الأمر الذي أدى إلى إستمرار سيادة أسعار فائدة سالبة.

إنخفاض في معدل صرف الدينار مقابل الدولار، فمن 6,73 دج/\$ في سنة 1988، إنتقل إلى

حوالي 8 دج/\$ سنة 1989 ليستقر عند 13 دج/\$ سنة 1990. ثم يرتفع إلى 21,5 دينار مع بداية

1991 ليصل في نهاية 1991 إلى 26 دينار.

استقرار في المديونية الخارجية المرتفعة أصلاً، حيث قدرت 26,7 مليار \$ في سنة 1992 بعدما بلغت 28,8 مليار \$ سنة 1990، أما نسبة خدمات الدين فقد إنتقلت من 73,9% في 1991 إلى 76,5% سنة 1992.

الضغط على النفقات بإعادة تقييم الإيرادات للوصول إلى رصيد موازني في حدود 4,9% من الناتج المحلي الإجمالي .

توسع القروض المقدمة للإقتصاد بنسبة 31,90% رغم إجراءات التطهير المالي للبنوك والمؤسسات.

القيام بإجراءات إجتماعية للتخفيف من آثار إرتفاع الأسعار.

ولكن لم يتسن لهذا البرنامج التنفيذ الكلي نتيجة لثلاثة أسباب رئيسية تمثلت في<sup>(1)</sup>:

الأول: قرار الحكومة إلى عدم اللجوء إلى ترتيبات شاملة لإعادة جدولة الديون الخارجية مع كل من

نادي باريس و نادي لندن.

والثاني هو عدم تحقيق جزء من التمويل الخارجي المخطط لعام 1991

أما السبب الثالث فهذا البرنامج لم يكن مستندا إلى إجماع عريض بين الشركاء الإجتماعيين خاصة

فيما يتعلق في تعديل سعر الصرف الذي يترتب عليه أثر ضار لعملياتهم وكذا النقابات العمالية فلم يتم

إشراكها كطرف في الاتفاق، ولم تكن مستعدة لقبول خفض الأجر الفعلية بسبب تخفيض قيمة الدينار

الجزائري وخصوصا في غياب شبكة ملائمة إجتماعيا.

وبعد فشل هذا البرنامج لجأت الجزائر إلى إصلاحات أخرى مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي

في إطار سياسة التعديل الهيكلي والإصلاح الإقتصادي .

ثانيا: سياسة التعديل الهيكلي والإصلاح الإقتصادي: وشمل هذا البرنامج تطبيق برنامجين، الأول متعلق

بالإستقرار الإقتصادي بين (1994 - 1995) وهو قصير المدى، أما البرنامج الثاني فهو متعلق بالتصحيح

الهيكلي (أفريل 1995-مارس 1998).

1 - برنامج الإستقرار الإقتصادي الأول (1994 - 1995): يعتبر هذا البرنامج قصير المدى حيث

تم توقيع مع صندوق النقد الدولي على قرض الإستعداد الائتماني الأول في 1994/05/27 هو بداية

المرحلة الفعلية للتحرير وإصلاح الإقتصادي في الجزائر في المدى المتوسط، ويهدف برنامج الإستقرار

الإقتصادي إلى إيقاف تراجع النمو الإقتصادي، وإحتواء وتيرة التضخم وتحديد التجارة الخارجية والتسيير

الجيد للطلب المحلي بواسطة سياسة نقدية صارمة، وتعميق الإصلاحات الهيكلية، مع تخفيض خدمة الديون

الخارجية.

<sup>1</sup> كريم النشاشي وآخرون، الجزائر تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 10

## 2 - أهداف البرنامج: دخلت الجزائر مرحلة جديدة من الإصلاحات مست كل الميادين المتعلقة

بانعاش الاقتصاد الوطني، وذلك استعدادا للإنتقال إلى اقتصاد السوق وبعث النمو الإقتصادي الذي ساد الركود، لذلك فان عملية الإستقرار الاقتصادي قد إستلزمت رسم الأهداف التالية كما يلي<sup>(1)</sup>:

- القضاء على عجز الميزانية العمومية أو على الأقل تخفيض نسبة العجز.
- التقليل من الكتلة النقدية، وهذا شرط أساسي للتطور السليم والصحيح.
- إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق تخفيض عبئ خدمة الديون الخارجية<sup>(2)</sup>.
- الإستمرار في عملية التحرير الإقتصادي.

### أ) الوسائل والإمكانات المستعملة لتحقيق هذا البرنامج: من أجل تحقيق هذه الأهداف،

إتخذت السلطات المركزية عدة تدابير جد حازمة تتعلق بكل من سياسة الميزانية والسياسة النقدية، مرتكزة على أربع محاور هي:

- **تقليل عجز الميزانية العمومية:** إذ عمدت السلطات إلى عقلنة نفقات التجهيز وتقليصها، بتثبيت كتلة أجور التوظيف العمومي، وتحرير أسعار معظم المنتجات المدعمة، وتخفيض الدعم على بعض المنتجات الأخرى كالسميد والحليب، وتحسين إيرادات الخزينة العمومية عن طريق تحسين المردود الضريبي.
- **السياسة النقدية:** إعتمدت السلطات على مراجعة سعر الصرف وذلك بتخفيض قيمة الدينار للوصول به إلى قيمته الحقيقية مع رفع مستوى معدل الفائدة الإسمية لتقريبه أيضا من مستوى حقيقي موجب، وكذا الحد من التضخم النقدي بالإضافة إلى التدخل المباشر من طرف البنك المركزي لتأطير القروض المصرفية الموجهة إلى المؤسسات العمومية غير المستقلة
- **تحسين ميزان المدفوعات،** فقد كان لزاما على الدولة أن تلجأ إلى التمويل الخارجي الثنائي والمتعدد الأطراف، مع إعادة جدولة كل من المستحقات الديون الخارجية المتعلقة بفترة البرنامج.
- **تحرير التجارة الخارجية** عن طريق الحد من القيود البيروقراطية والتدخل المباشر لسلطات العمومية وكذا العمل على جعل الدينار قابل للتحويل بالنسبة للعمليات التجارية وهذا بعد تعديل كاف لسعر الصرف.

لقد تم تطبيق برنامج الإستقرار الإقتصادي على مدار سنة كاملة من أبريل 1994 إلى مارس 1995

ولقد تم تطبيقه في ظروف إقتصادية وإجتماعية وأمنية جد صعبة، وعلى الرغم من ذلك فان الخبراء الماليين وخبراء صندوق النقد الدولي بصفة خاصة يشهدون أن الإقتصاد الجزائري قد إحترم وطبق كافة الإجراءات المتفق عليها بصرامة كبيرة قلما نجده في دول أخرى.

<sup>1</sup> عبدالله بن دعيبة، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 323، 323.

<sup>2</sup> . النشاشيبي وآخرون، الجزائر تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 13

(ب) نتائج تطبيق برنامج الإستقرار الإقتصادي: من أهم النتائج المحققة من هذا البرنامج تتمثل في إيقاف النمو الاقتصادي السالب حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (-0.2%) بعدما كان (-2%) عام 1993، كما أن معدل التضخم لم يتعدى 29% عوض 40% المتوقعة بتحسين البرنامج، وتم تخفيض قيمة العملة المحلية 40.17% في أفريل 1994. إذ فقدت أكثر من 60% من قيمتها خلال سنة واحدة، حيث إرتفعت أسعار المواد الغذائية والطاوية المدعمة بعد تحرير أسعار سلع أخرى، كما إنخفض عجز الميزانية العمومية 8.7% من الناتج المحلي الجمالي من سنة 1994 إلى 4.4%، أما الكتلة النقدية (M2) فقد إرتفعت من 21.7% فقط من الناتج الإجمالي المحلي عام 1993 إلى 15.3% عام 1994<sup>(1)</sup>، و في الوقت نفسه ارتفعت معدلات الفائدة الدائنة والمدينة غير إنها بقيت بعيدة عن معدل التضخم الذي ارتفع إلى 29%.

وتدل هذه النتائج على أن الخزينة العمومية إستطاعت أن تتحكم في إستخدام الموارد الإضافية الناتجة عن زيادة الضرائب النفطية لإمتصاص عجزها الكلي، أما على المستوى الخارجي فقد تحسن ميزان المدفوعات الذي مكن زيادة الإحتياط من العملات الصعبة بمقدار 6.24 مليار دولار عام 1994 مقابل 1.5 مليار دولار عام 1993.

3 برنامج التصحيح الهيكلي أفريل 1995-مارس 1998: إن التصحيح الهيكلي في الجزائر ضرورية حتمية لا مفر منها فهو يسمح للجزائر بتطوير إقتصادها وإفتاحه على العالم الخارجي، وبذلك شرعت السلطات العمومية في علاج جذري عن طريق إصلاحات مكثفة في كل الميادين وذلك إستعدادا للإنتقال إلى إقتصاد السوق، ولقد تركزت أهداف هذه الإصلاحات على الإنعاش الإقتصادي الوطني وإستقراره، والمحافظة على مستوى تشغيل دائم، بالإضافة إلى مواصلة وتعميق الإصلاحات لهيكلية للمؤسسات الصناعية، والبدء في خصوصية جزء من المؤسسات العمومية ومواصلة تحرير الاقتصاد، و في الوقت نفسه العمل على ضمان الحماية اللازمة للفئات المتضررة من هذه الإصلاحات وذلك عن طريق تحسين شبكة الحماية الإجتماعية وتعزيزها بتدابير مختلفة .

ومن أجل تحقيق هذه الأهداف، رسمت السلطات المركزية سياستين إقتصادييتين تتمثل الأولى في سياسة إقتصادية جزئية، والثانية سياسة إقتصادية متوسطة المدى.

(أ) السياسة الاقتصادية الظرفية: تتعلق بالتدابير المالية والنقدية والتي تسمح بتحقيق نمو إقتصادي دائم وتقليص عجز الميزانية .

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر-، مرجع سبق ذكره، ص 278

فيما يتعلق بتقليص عجز الميزانية وإزالته عمدت السلطات الحكومية إلى زيادة الموارد عن طريق توسيع الضريبة على القيمة المضافة، مع زيادة المردود الضريبي لمكافحة التهرب الضريبي والغش. وتقليص النفقات عن طريق تخفيض النفقات الإدارية والتحكم في أجور الوظيفي العمومي مع إزالة دعم أسعار الموارد المدعومة، وتقليص نفقات صناديق وتطهير المالي للمؤسسات العمومية.

أما بالنسبة للسياسة النقدية فإن السلطات ركزت على مكافحة التضخم وذلك بالتحكم في السيولة المصرفية من أجل تحقيق مرونة كافية لمعدلات الفائدة ما بين البنوك، حتى يتم تكوين سوق القروض وذلك عن طريق تقنيات مقاصة القروض لإعادة تمويل البنوك وذلك لإزالة هامش ربح البنوك مع تحرير كلي معدلات الفائدة المدينة، وهذا من أجل تحقيق معدلات الفائدة الحقيقية موجبة للإستقطاب الإيداع الخاص المحلي والأجنبي وإختيار أكفء المشاريع.

#### ب) السياسة الإقتصادية متوسطة المدى: كان هدف السلطات المركزية على المستوى الداخلي

الوصول إلى نمو إقتصادي مناسب فعملت على الإستعمال الأمثل للجهاز الإنتاجي وتحسين المرودية مع تشغيل كل القطاعات الإنتاجية، الإستقرار الداخمي مع معدل تضخم معقول يمكن مراقبته، زيادة مناصب الشغل من أجل إمتصاص البطالة وبالنسبة للقطاع الخارجي فركزت السلطات على متابعة تحرير التجارة الخارجية، وذلك لرفع القيود الإدارية والمالية، كما ركزت على تطوير نظام الصرف وذلك عن طريق إقامة سوق ما بين البنوك مع نهاية عام 1995، وسوق صرف أخرى متصلة بالسوق النقدية مع تخصيص الحماية الجمركية بهدف الإندماج إلى المنظمة العالمية للتجارة.

#### ج) نتائج تطبيق برنامج التعديل الهيكلي: ولقد حقق هذا البرنامج نتائج هامة أهمها<sup>(1)</sup>:

- بالنسبة للنمو الإقتصادي قد بلغ معدل النمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي 4.3% بعدما كان سالبا لفترة طويلة، ولكن التحدي الأكبر هو معدل البطالة الذي وصل إلى 25%.
- أما بالنسبة للعجز الميزانية فقد انخفض إلى 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1998 مقابل 4.4% في عام 1994. وهذا دليل على الأداء الجيد لسياسة الميزانية في المدى المتوسط، أما القطاع النقدي فقد زادت الكتلة النقدية (M2) 10.5% مقابل 15.3% عام 1994، ولكن مع تدهور القروض المقدمة للمؤسسات العمومية رغم تسديد الخزينة العمومية لجزء من مديونيتها إتجاه البنوك، ولكن يعود السبب إلى تمويل المؤسسات المستوردة للمواد الغذائية، وزادت نسبة التضخم عن النسبة المستهدفة في البرنامج حيث بلغ في نهاية 1995 حوالي 29.8% عوض 22.6% المخططة في البرنامج وهذا بسبب إرتفاع تكلفة الواردات، وإلى إرتفاع الأسعار التي لا تزال محددة إداريا، بالإضافة إلى إرتفاع سعر صرف الدينار.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر-، مرجع سبق ذكره، ص 279

ومن أجل خصوصية المؤسسات العمومية فقد عملت السلطات على إنشاء جهاز لهذا الغرض سمي بمجلس الخصوصية كما أنشأت وزارة الصناعة لجنة قطاعية للخصوصية.

### المبحث الثاني: إصلاح القطاع المالي الجزائري ومراحل تحريره:

أدى تدهور الأداء الإقتصادي في الجزائر إلى تطبيق برامج تصحيح شاملة كما سبق الإشارة إليها، وفي ظل تطبيق هذه البرامج تمكنت الجزائر من تحقيق تقدم هام في التوصل إلى تحقيق إستقرار إقتصادي كلي وإستعادة النمو، فقد تم كبح معدلات التضخم وضبط الأوضاع المالية وأصبحت أوضاع المدفوعات الخارجية قابلة للإستثمار نسبيا، ومكنت هذه التطورات من الوصول إلى تحرير الدينار الجزائري وجعله قابل للتحويل لأغراض المعاملات التجارية.

وقد كان الهدف من هذه الإصلاحات هو تعديل طريقة عمل القطاع المالي بما يتناسب وإقتصاد السوق، وهذا بتحويل النظام المالي من مجرد ناقل للأموال من الخزانة إلى نظام مالي نشط في تغطية الموارد وتخصيصها، وذلك بالتركيز على عناصر التحرير المالي، وهو التحول نحو إستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وتحرير أسعار الفائدة والتحرير التدريجي لمعاملات الحساب الجاري والرأسمالي إعتماذا على سياسة أكثر مرونة تجاه سعر الصرف.

### المطلب الأول: إصلاح وتحرير القطاع المالي الداخلي:

للوصل إلى تحرير القطاع المالي الداخلي قامت السلطات بوضع الإطار القانوني والتنظيمي، وتحرير أسعار الفائدة، وإستعمال أدوات غير المباشرة للسياسة النقدية...

**أولا: الإصلاح القانوني والتنظيمي:** إن الإفرازات السلبية لسياسات الكبح المالي، وفي خضم أزمة 1986 التي كان لها أثر واضح على الإقتصاد الوطني مما جعل السلطات تتعمق أكثر فأكثر في إصلاحات القطاع المالي والنظام المصرفي بصفة خاصة، ليقوم بدوره الفعال من خلال الوساطة المالية وتعبئة الإدخار. ولقد ركزت السلطات على الإطار القانوني بإعتباره المنطلق الأول لسياسات تحرير القطاع المالي، وذلك للإنتقال من النظام الإشتراكي إلى إقتصاد السوق المبني على القطاع المالي في التمويل. لهذا الغرض تم وضع مجموعة من القوانين تهدف إلى التحرير التدريجي للقطاع المالي والمصرفي، من خلال قوانين إعادة الهيكلة سنة 1982 وقانون 86/12 المتعلق بالنظام البنوك و القرض، وقانون 06/88 والمتعلق بإستقلالية المؤسسات، وقانون 10/90 الذي يتعلق بالنقد والقرض و ما تبعه من تعديلات وخاصة الأمر 03/11.

1 - قوانين إعادة الهيكلة لسنة 1982: عرفت الجزائر في بداية الثمانينات، إصلاحات إقتصادية هيكلية تمثلت في عام 1982 في قوانين إعادة الهيكلة، حيث أعيد هيكلة النظام المصرفي الذي كان يتكون

من ثلاثة مصارف تجارية وطنية ضخمة بالإضافة إلى الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط وبنك التنمية الجزائري المتخصص في إدارة أموال الخزينة العمومية المعدة للتمويل الطويل الأجل لإستثمارات المؤسسات العمومية، حيث تم إنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) في مارس 1982 وإنشاء بنك التنمية المحلية (BDL) في 21 أبريل 1985 وذلك على أساس تحويل جزء من نشاطات ومحفظة مصرفين قائمين البنك الوطني الجزائري (BNA) والقرض الشعبي الوطني (CPA) على التوالي، فأصبح عدد المصارف التجارية خمس وهذا مع الاحتفاظ بمبدأ التوطن الإلزامي الوحيد لكل النشاطات المالية للمؤسسات العمومية<sup>(1)</sup>.

2 - قانون 12/86 المتعلق بالنظام البنوك والقرض: وفي عام 1986 صدر قانون مصرفي جديد خاص بنظام البنوك والقرض تضمن العناصر الأولى لتحرير النظام المصرفي و المالي، مؤكداً على ضرورة إقامة نظام مصرفي ذو مستويين بتوضيحه لمهام البنك المركزي ومهام البنوك التجارية. وعلى ضوء هذا القانون تم مايلى<sup>(2)</sup>:

- إستعادة البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، من خلال قيامه بالمهام التقليدية.
- وضع نظام بنكي على مستويين وذلك من خلال الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية.
- إستعادة مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الإدخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، فأصبحت تتمتع بحرية في إستلام الودائع و منح القروض و متابعتها.
- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل. وتم فعلاً إنسحاب الخزينة عام 1987 من عمليات تمويل الإقتصاد بحيث تقوم بتمويل الإستثمارات في البنية الأساسية والقطاعات الإستراتيجية<sup>(3)</sup>
- إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

3 - قانون 1988 وتكييف الإصلاح: يعتبر قانون 06/88 المؤرخ في 12/01/1988 المعدل والمتمم للقانون 12//86 المؤرخ في 19/08/1986 جاء على إثر المصادقة على قانون إستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية في 1988، و بالتالي أصبحت البنوك العمومية بدورها مؤسسات مستقلة، وعلى إثر ذلك وضع حد لتدخل الخزينة العمومية في تمويل النشاط الإقتصادي وفي الوقت نفسه لم تصبح المؤسسات العمومية ملزمة بتركيز حساباتها في بنوك محددة ومن خلال هذا القانون أصبح<sup>(4)</sup>:

<sup>1</sup> محمد شريف إلمان ، الدينار الجزائري والجهاز المصرفي الجزائري في مرحلة الانتقال، الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط" الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية"، الجزائر، 1998، ص409

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة، 1995، ص194

<sup>3</sup> كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر لتحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص57

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص195



- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية ومبدأ الربحية والمردودية
- بإمكان المؤسسات المالية غير البنكية القيام بعمليات التوظيف المالي.
- يمكن للمؤسسات البنكية اللجوء إلى الجمهور من أجل الإقراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.
- أصبح للبنك المركزي دور أساسي في تسيير السياسة النقدية.

#### 4 قانون النقد والقرض 10/90: يعد قانون النقد والقرض رقم 10/90 الصادر في 14 أبريل

1990، إذ وضع القطاع المالي على مسار تطور جديد الذي يقوم على مبادئ وأسس إقتصاد السوق ، حيث شرعت الجزائر في أولى خطوات تحرير قطاعها المالي، فصدر القانون أعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري، من خلال نصه على فصل الدائرة الحقيقية عن الدائرة النقدية، وتكريس مبدأ نظام بنكي على مستويين، وكذا فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية، وفصل الخزينة العمومية عن دائرة الائتمان، وتأسيس سلطة نقدية وحيدة ومستقلة.

#### أ) فصل الدائرة الحقيقية عن القرار في الدائرة النقدية وإقامة نظام مصرفي على مستويين وهذا

بمنح البنك المركزي استقلالته عن الخزينة وإشرافه على تسيير السياسة النقدية من خلال القيام بوظائفه السياسية كالإصدار النقدي والإشراف ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية وكذا وظيفة ضمان التسيير الجيد لنظام الدفع، كما أعطى هذا القانون الدينار وظيفته التقليدية مع توحيدها في إستغلالاته الداخلية كما تم الشروع في عملية جعله قابلا للتبديل، كما أعطى هذا القانون البنوك التجارية والمؤسسات المالية حرية التسيير والإبداع في وسائل الدفع و التوظيف المالي وجمع الإدخار وكذا تسيير النشاط الإقراضي.

#### ب) فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية<sup>(1)</sup>: وذلك بإجبار الخزينة العمومية على تسديد

دينها إتجاه البنك المركزي وذلك بشكل أقساط على طول خمسة عشرة عاما، وفقا لإتفاقية بين الخزينة والبنك المركزي كما تقضي المادة 213 من قانون النقد والقرض.

وبتحقيق آثار المالية العامة على النقد خلال السنة، وذلك بتحديد حجم التسبيقات التي يقدمها البنك

المركزي للخزينة العمومية على 10% من إيرادات السنة العادية للسنة المالية الماضية مع تحديد مدتها بما لا

يتعدى 240 يوم، كما نصت المادة 78 من نفس القانون و بتحديد السندات الحكومية و تحدد فيه

السندات الحكومية التي يمكن للبنك المركزي أن يقبلها في محفظته و التي لا تتعدى نسبة 20% من قيمة

الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة و ذلك بموجب المادة 77.

إلغاء الاككتاب الإجباري للسندات الحكومية من قبل البنوك، وهو ما يمكن إستنتاجه من المادة 93 من

نفس القانون التي تؤسس وسيلة الاحتياطي الإجباري بمراقبة سيولة البنوك من قبل البنك المركزي.

<sup>1</sup> قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14 أبريل 1990 - الجريدة الرسمية للعدد 16 ص 535-537

**ج) فصل الخزينة العمومية عن دائرة الائتمان<sup>(1)</sup>: و هذا من أجل إعادة الاعتبار للجهاز**

المصرفي فيما يتعلق بوظيفة الوساطة المالية، وبتكريس السلطة النقدية وتنظيمها في إطار البنك المركزي مع وضع حد للآثار المالية العامة على النقد و ذلك:

باعتبار الائتمان من عمليات البنوك، ومنع كل شخص معنوي أو طبيعي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات حسب المواد 110-112-114-115 من قانون النقد والقرض.

كما خول القانون السماح لشركات التأمين وشركات الإسكان بالقيام بالعمليات المصرفية بالشروط وفي حدود معينة و ذلك بموجب المادة 123 من قانون 10/90

**د) تأسيس سلطة نقدية وحيدة و مستقلة: إن قانون النقد و القرض حدد ونظم السلطات**

النقدية بشكل دقيق في إطار البنك المركزي مكرسا لها درجة عالية من الاستقلالية و قد نص القانون على:  
- تفويض الدولة الكلي لحق ممارسة إمتياز الإصدار النقدي للبنك المركزي وحده حسب المادة 4 من القانون 10/90.

- أسندت إليه مهمة تنظيم تداول النقد والحفاظ على إستقرار قيمته على المستوى الداخلي والخارجي (المادة 55).

- تدعيمه سلطة البنك المركزي في وظيفة الحارس على الاستقرار النقدي، ألزم القانون الحكومة على

استشارته في إعداد كل مشروع قانون أو نص تنظيمي يتعلق بالأمور النقدية والمالية، كما يمكن للبنك المركزي أن يقترح للحكومة اتخاذ تدابير نقدية ومالية من شأنها أن تحسن ميزان المدفوعات أو المالية العامة أو الأسعار العامة (كالمادة 56) إنشاء مجلس النقد والقرض الذي نظم عمله.

- تخول له صلاحيات واسعة في المجال النقدي والمالي، كما منح له إستقلالية معتبر لأداء مهمته ضمن هذا

الإطار المؤسسي، أدخل عدد من الإصلاحات الإضافية في عامي 1991 و1992، منها فرض حد أقصى

على الحجم الكلي لإعادة التمويل المركزي للبنوك التجارية وإزالة الحدود القصوى علي ما تقدمه البنوك

التجارية من إئتمان إلى بقية الإقتصاد

- و بموجب هذا القانون إستعاد البنك المركزي- بنك الجزائر- إستقلاليته ودوره كأعلى سلطة نقدية في

البلاد واستعادت البنوك والمؤسسات المالية وظيفتها كوسيط مالي، كذلك فإنه من بين أهم الإجراءات التي

جاء قانون النقد والقرض هو تأسيس مجلس النقد والقرض، بالإضافة إلى تأسيس مجموعة من الهيئات التي

تسهر على مراقبة وتنظيم النظام المالي والتي تتمثل في، لجنة الرقابة المصرفية، مركزية المخاطر ،مركزية

عوارض الدفع، هيئة التأمين على الودائع، جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون رصيد.

<sup>1</sup> قانون 10/90 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية للعدد 16، ص 537

5 تعديلات الأمر 03 \_ 11: لقد جاء هذا النص التشريعي في ظرف تميز بتخبط الجهاز المصرفي في ضعف كبير في الأداء وخاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، والذي بين بصورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية . إن الأمر 11/03 الصادر في أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، يعتبر نصا تشريعا يعكس بصدق أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام المصرفي، إذ أنه جاء مدعما لأهم الأفكار والمبادئ التي تجسدت في القانون 10/90، مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01/01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض فيما يخص الهيكل التنظيمي، حيث أنه في الفصل الثاني من الأمر الرئاسي 11/03 المتعلق بإدارة بنك الجزائر، أشارت المادة ( 18 ) بكيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر.

كما نصت المادة (19) على مهام ووظائف مجلس الإدارة والذي يعتبر السلطة التشريعية القائمة على إصدار النصوص والقواعد التنظيمية المطبقة في بنك الجزائر , كما أنه المخول قانونا للبت في المنازعات والتأسيس كطرف مدني في الدعاوي القضائية<sup>(1)</sup> .

وتم كذلك توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية حيث نصت المادة ( 62 ) الفقرة "ج" بتحديدده للسياسة النقدية والإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها، ولهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما فيما يتصل بتطور الجاميع النقدية والقرضية، ويحدد استخدام النقد وكذا وضع قواعد الوقاية في السوق النقدية، ويتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى مخاطر الاختلال. وهكذا أوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية وتدعيم التشاور والتنسيق مابين بنك الجزائر والحكومة فيما يخص الجانب المالي، وذلك من خلال<sup>(2)</sup> :

- إثراء مضمون وشروط التقارير الإقتصادية والمالية .
- إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والدين الخارجي .
- تمويل إعادة البناء الناجمة عن الكوارث الطبيعية التي تقع في البلد .
- العمل على إنسياب أفضل للمعلومة المالية.

وفي هذا الإطار نستطيع القول أن الأمر 11/03 قد حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر مع الحكومة فمُنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها في إطار الرقابة تمارسها وزارة

1 الامر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 يتعلق بالنقد و القرض، المادة 19، 18، الجريدة الرسمية 52.

<sup>2</sup> Abdelkrim Naas, **le système bancaire algérien**, la nouvelle réglementation Algérie, 2004, p24.

المالية التابعة للحكومة، ومنح الحكومة بالمقابل السلطة المضادة التي تمكنها من أن تعدل مايلخص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، ولعل السبب في هذا التغيير مقارنة بقانون النقد والقرض 90\_10 يعود لما شهدته الساحة المصرفية الجزائرية مع بداية القرن بإفلاس العديد من البنوك الخاصة، الأمر الذي أثر كثيرا على أداء المنظومة المصرفية من جهة، ومن جهة ثانية طرح العديد من التساؤلات في مدى نجاعة المراقبة المصرفية التي يمارسها بنك الجزائر.

**ثانيا: تحرير أسعار الفائدة:** إتمدت السلطات النقدية سياسة التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة متبعة في ذلك منهج ماكينون وشاو في تحرير القطاع المالي، وقد كان الهدف الرئيسي من تحرير معدلات الفائدة في الجزائر هو إعطاء من جهة أحسن تعويض للإدخار بغرض تعبئته وتوجيهه نحو تمويل الإستثمار، ومن جهة أخرى إرغام المؤسسات على عقلنة سلوكها بإعطاء الإقتراض تكلفته الحقيقية. كان التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة في ظل إبرام إتفاقيات الإستعداد الائتماني 89-1991 وفي ظل إتفاقيات برنامج التعديل الهيكلي الممتد على مدى المتوسط من 1994-1998، وهذا تمهيدا لإنشاء سوق نقدي للسوق المالي. وقد تم تحرير أسعار الفائدة على مراحل وبصورة متلائمة مع سرعة خطوات الإصلاح في القطاع الحقيقي ومع التقدم العام في تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي، وبصورة أساسية فقد بدأ تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في مايو 1989.

أما تحرير معدلات الإقتراض، فقد تم بصورة تدريجية، وهذا ما أدى إلى إرتفاع معدلات الفائدة في بداية 1990 مقارنة بمرحلة التخطيط المركز بحيث بلغ معدل الفائدة على القروض 11,17% في حين كان معدل الفائدة 05% سنة 1986 إلى 1989<sup>(1)</sup>، ولكن في بداية التسعينات كانت أسعار الفائدة على الإقتراض من البنوك التجارية خاضعة لحد أقصى نسبته 20% سنويا ونتيجة ذلك ظل هذان النوعان من أسعار الفائدة ساليين من حيث القيمة الحقيقية خلال الفترة 1990-1996 لأنهما لم يعكسا الضغوط التضخمية المتزايدة الناشئة عن تراخي سياسات إدارة الطلب بدرجة كبيرة في 1992-1993<sup>(2)</sup>، وإتخذت خطوة مهمة بموجب برنامج الإصلاح الهيكلي في بداية 1994 عندما أزيل الحد الأقصى على أسعار الإقتراض من البنوك التجارية للجمهور، ورافق ذلك فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مئوية على الفارق بين نسبة الفائدة على الإيداع وعلى الإقتراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسب الإقتراض بسبب التواطؤ المحتمل من البنوك التجارية الخمس. وقد الغي هذا الإجراء في ديسمبر 1995، وفي النهاية أدى إلى تحرير أسعار الفائدة، ومع تراجع معدلات التضخم بفضل سياسة

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مرجع سبق ذكره، ص388

<sup>2</sup> Lalali Rachid, **Impact de le libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie**, colloque nationale no 2 , le system bancaire à altérations juridiques et économiques de Bechar 24/25 Avril 2006,p12

نقدية ومالية أكثر تشددا إلى ظهور أسعار فائدة حقيقية موجبة منذ عام 1997 كما يبين ذلك الجدول الموالي.

الجدول رقم (4-1) يبين تطور أسعار الفائدة 1990-2005.

| البيان<br>السنوات | معدل<br>التضخم | معدل إعادة |                           | معدلات الفائدة البنكية الاسمية |  |
|-------------------|----------------|------------|---------------------------|--------------------------------|--|
|                   |                | الخصم      | سعر الفائدة<br>على القروض | سعر الفائدة<br>على الودائع     | معدلات الفائدة البنكية الحقيقية<br>على الودائع |
| 1990              | 20,2           | 9,33       | 11,17                     | 16,88                          | 9,03-3,52                                      |
| 1991              | 25,5           | 11,25      | 12,67                     | 17,5                           | 8-12,83  |
| 1992              | 31             | 11,5       | 14,0                      | 17,5                           | 13,5-17  |
| 1993              | 21,6           | 11,5       | 14,0                      | 17,5                           | 4,131-7,6                                      |
| 1994              | 31,7           | 14,13      | 16,44                     | 20,13                          | 11,57-15,26                                    |
| 1995              | 28,4           | 14,58      | 17,25                     | 20,42                          | 7,98-11,15                                     |
| 1996              | 20,3           | 13,58      | 17,25                     | 18,58                          | 5,7-3,05                                       |
| 1997              | 6,1            | 12,25      | 16,67                     | 16,25                          | 9,9-10,57                                      |
| 1998              | 5              | 9,63       | 9,33                      | 9,53                           | 4,53-4,33                                      |
| 1999              | 2,1            | 9,17       | 9,25                      | 9,38                           | 7,28-7,15                                      |
| 2000              | 0,3            | 7,13       | 8,00                      | 7,75                           | 7,45-7,7                                       |
| 2001              | 4,2            | 6          | 9,50                      | 6,12                           | 1,92-5,3                                       |
| 2002              | 1,4            | 5,5        | 8,88                      | 6,75                           | 5,35-7,48                                      |
| 2003              | 2,6            | 4,5        | 8,50                      | 5,12                           | 2,52-5,9                                       |
| 2004              | 3,6            | 4          | 7,50                      | 2,75                           | 0,85-3,9                                       |
| 2005              | 1,6            | 4          | 7,25                      | 1,88                           | 0,28-5,65                                      |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات:

- Ministère de finance Algérienne, **La situation économique et financière à fin 2002**, p42.
- IMF, Algeria: **Statistical Appendix, Country Report**, No07/95, March 2007,p31.

يبين الجدول أعلاه، في الفترة من 1990 إلى 1996 تم تسجيل أسعار فائدة سالبة سواء بالنسبة

للإقراض أو للإيداع وهذا رغم إرتفاع أسعار الفائدة، حيث إرتفعت أسعار الفائدة على القروض من 11.17% (الودائع 16.88%) سنة 1990 إلى 17.25% (الودائع 18.58%) سنة 1996، ولكن رغم هذا الإرتفاع تم تسجيل أسعار فائدة سالبة وهذا راجع لإرتفاع الكبير لمعدلات التضخم والتي وصلت إلى أكثر من 31% سنة 1994. ولكن بفضل سياسة نقدية ومالية صارمة التي تم من خلالها التحكم في معدلات التضخم المرتفعة والوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة، حيث إنخفض معدل التضخم من أكثر من 31% سنة 1994 إلى 6.1% سنة 1997 وبهذا تم الوصول إلى نقطة التحول في سنة 1997، بتحقيق ولأول مرة معدلات فائدة حقيقية موجبة ويعود هذا إلى الإنخفاض الكبير في معدل التضخم الذي وصل سنة 1998 إلى 5% بينما سجلت معدلات الفائدة على الودائع وعلى القروض نسبة 9.54%، 9.34% على التوالي، مما أدى إلى معدلات فائدة حقيقية موجبة على الودائع تقدر بـ 4.54%، 4.34%، وإبتداء من سنة 1998 بدأت معدلات الفائدة في التراجع وهذا تماشيا مع إنخفاض معدل التضخم ومع تطبيق السلطات النقدية سياسة نقدية صارمة من أجل التحكم في نمو الكتلة النقدية. ولكن تم

تسجيل سعر فائدة حقيقي سالب سنة 2004 نتيجة إرتفاع طفيف في معدل التضخم وتراجع أسعار الفائدة على الودائع .

**ثالثا: إستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:** لقد أدركت السلطات الجزائرية أن تحرير أسعار الفائدة وتحويل الخزينة نحو التمويل الذي يستند على عوامل وآلية السوق والإنتفاع التدريجي للإقتصاد بأنه يتطلب وجود سياسة نقدية قوية، مما يعني التحول من السوق الإئتمانية التي أثبتت عدم نجاعته إلى الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية، لتحسيد ذلك شرع البنك الجزائر في سلسلة من الإجراءات لتفعيل أدوات الإفتتاح والتحرير المالي لمختلف الوحدات المالية، والتي تهدف أساسا إلى<sup>(1)</sup>:

- تسهيل إجراءات التحويل وتعميق الإفتتاح المالي للبنوك الوطنية بعد استبعاد أثر الإختلالات الهيكلية الخارجية.

- تنسيق العمليات النقدية مع عمليات الصرف وتدعيم وسائل تطور سوق الصرف بين البنوك تنشيط عوامل تطوير السوق النقدية بالإعتماد على الوسائل غير المباشرة في تسيير النقد.

- توزيع القروض بطريقة متكافئة للتحكم في العرض النقدي والتخفيف من طلبات التمويل.

- البحث عن إستقرار السياسة النقدية عن طريق الحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم وأسعار الفائدة، وفرض إحتياطي قانوني للبنوك الوطنية بهدف تقليل المخاطر.

و يعتبر صدور قانون النقد والقرض مؤشرا فعالا في تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الرقابة على النقد والإئتمان، حيث قام بنك الجزائر في 29 أفريل 1990 بإصدار تعليمة تتعلق بسير السياسة النقدية وتحرير شروط البنوك، ولكن الوضع السائد الكلي عند بدء عملية الإنتقال كان يتسم بعدم الإستقرار على مستوى الإقتصادي الكلي، كما كان القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة غير مهيا للدخول في المرحلة الجديدة، ولكن سمح إصلاح أدوات السياسة النقدية، التي أرسيت دعائم تطبيقها منذ عام 1994، كما قام بنك الجزائر بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة لبنك مرك زي، أهمها<sup>(2)</sup>:

- **البيع بالمزاد العلني للقروض:** وهي أدوات للسوق النقدية ممثلة في أخذ الأمانات ومزادات القروض عن طريق المناقصات، تم إدخال نظام لمزادات القروض عن طريق المناقصات إبتداء من عام 1995

<sup>1</sup> ميلود تومي. عقبة نصيرة، متابعة الوضعية المالية والنقدية في الأجل القصير بعد مرحلة من التحولات الاقتصادية في النظام المصرفي الجزائري

الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أفريل 2006، ص8

<sup>2</sup> محمد لكسائي، الوضعي النقدي وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي

المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية والذي عقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر 2003، صندوق النقد العربي أبوظبي، 2004، ص11

وهذا، كشكل رئيسي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية كأداة أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية، وكصيغة لتوفير السيولة للبنوك التجارية وكان الهدف منها هو تقوية دور أسعار الفائدة من خلال السماح بتطبيق ممارسات أكثر تنافسا في الأسواق وتقديم قدر أكبر من الشفافية إتجاه معيار تخصيص الإئتمان. كما إتخذت الحكومة خطوة أخرى نحو تعميق السوق المالية عندما بدأت في أواخر عام 1995 في تنفيذ نظام رسمي للمزادات لبيع سندات الخزنة القابلة للتداول في سوق النقد، ووصلت أسعار الفائدة على هذه السندات إلى 22.5% في أوائل 1996 قبل أن تنخفض إلى 17.5% في نهاية 1996، وهذا في ظل تباطؤ معدلات التضخم، و من بين المشتركين في هذه المزايدات البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية.

- **عمليات السوق المفتوحة:** يعتبر تطبيق نظام البيع بالمزاد العلني للقروض وخاصة عند تنفيذ نظام رسمي للمزادات لبيع سندات الخزنة الخطوة الأولى نحو تطبيق عمليات السوق المفتوحة من جانب بنك الجزائر، والتي تم تطبيقها ابتداء من ديسمبر 1996.

- **نظام الإحتياطي الإلزامي<sup>(1)</sup>:** هو إلتزام كل بنك بالإحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك الجزائري، في البداية كان الهدف من ذلك هو حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ولكن مع بداية 1994 تم إستخدام هذه الأداة لتحكم في سيولة الجهاز المصرفي من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل بالنسبة لكل بنك، حيث بدأ بنك الجزائر في أكتوبر 1994 في فرض إحتياطي إلزامي على البنوك بنسبة 3% من الودائع المصرفية مع إستبعاد الودائع بالعملات الأجنبية، الذي طبق عليها نسبة 11.5% حيث إعتبرت هذه النسبة عالية مقارنة ببعض الدول المجاورة. وتم إعادة تنشيط هذه الأداة بداية من فيفري 2001 وهذا نتيجة إرتفاع حجم السيولة لدى البنوك حيث رفعت إلى 4% مقابل 2.5% الساري منذ 1994. ولكن تم خفضها إلى 3% في ماي من نفس السنة 2001 وهذا نتيجة الإستقرار النسبي للإحتياطيات البنوك في الربع الثاني. ولكن إرتفعت هذه النسبة إلى 4.25% في ديسمبر 2001 نتيجة إرتفاع الإحتياطيات الحرة لدى البنوك خلال الشهرين أكتوبر ونوفمبر ومع حلول 2002 تم رفع نسبة الإحتياطي الإلزامي إلى 6.25%، ثم إلى 6.5% في مارس 2004 و حتى نهاية 2005، وقد تم تحديد نسبة فائدة على الودائع الإلزامية قدرت ب 1.75% سنويا و قدرت نسبة العقوبة على عدم تشكيل أو عدم كفاية الودائع الإلزامية بنقطتين فوق نسبة فائدة الودائع الإلزامية أي 3.75% وهذا حسب التعليم رقم 02-04 المؤرخة في 04 مارس المحددة لشروط التكوين الإحتياطي الإلزامي 2004<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup>Bank of Alegria ,RAPPORT, 2005, **Evolution Economique et Monitoire en Algérie**, 16 Avril 2006.

<sup>2</sup> Bank of Alegria ,RAPPORTs, 2004, **Evolution Economique et Monitoire en Algérie**, juillet 2005.

**رابعا: إعادة هيكلة ورسملة القطاع المصرفي :** برزت الحاجة لإعادة هيكلة مصارف العامة كأحد متطلبات عملية التحرير المالي والخصوصية الحتمية لها، ومن أجل تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة، وكذا تحسين وضع سيولة المصارف العامة بإعادة رسملتها، وتضمنت هذه الإجراءات بصورة عامة تنقيح محافظ هذه البنوك من خلال ضخ الموارد نقدية إليها، ومقايضة ديون الحكومة وتقديم ضمانات حكومية لها.

كان وضع البنوك الجزائرية قبل الإصلاح تفتقر إلى إطار المؤسسي والخبرة المناسبة للنهوض بأعمال الوساطة التي تتسم بالفعالية وكذا رضوخها لإقراض الإجمالي للمؤسسات العامة، وتخصيص في الائتمان القطاعي ووجود أنظمة إحترازية غير كافية مما أضعف نوعية حوافظ هذه البنوك بدرجة كبيرة، وتدهور الملاءة المالية للقطاع المصرفي بدرجة كبيرة عبر السنوات السابقة لدرجة أن 65% من المصارف كانت لا تحقق أرباحا حتى سنة 1990. وتزايد اللجوء إلى إعادة التمويل من البنك المركزي بمعدلات عالية مما تطلب القيام بعدة تدابير للإصلاح المالي.

**1 - عمليات إعادة هيكلة القطاع المصرفي:** بدأت عمليات إعادة هيكلة القطاع المصرفي وقطاع المؤسسات العامة في ماي 1991، وذلك بمرسوم تنفيذي رقم 91-27 لوزارة الإقتصاد والمديرية المركزية للخزينة الصادر في 16/03/1991، الذي يحدد شروط شراء الخزينة العمومية لديون المستحقة للبنوك على المؤسسات العمومية الإقتصادية المشكوك فيها. وتم هذا الإصلاح بمساعدة مالية وفنية بقرض من البنك الدولي في إطار برنامج تصحيح المؤسسات والقطاع المالي وتضم ثلاث مراحل<sup>(1)</sup>:

**أ) المرحلة الأولى:** شرعت البنوك إبتداء من 1991 في تنفيذ برنامج إعادة الهيكلة الداخلية والمالية للبنوك للحصول على نشاط جديد لمزاولة النشاط المصرفي من بنك الجزائر وبمساعدة صندوق النقد الدولي، وعلى أساس عمليات التدقيق الخمسة بنوك تجارية للديون المشكوك فيها\* على 23 مؤسسة هامة قبل إستقلالها الذاتي. وقدر مجموع الديون المشكوك فيها ما يزيد عن 275.7 مليار د.ج التي تم بمبادلتها بسندات حكومية بأسعار فائدة تبلغ 10% سنويا وأجل إستحقاق مدته 12 سنة من طرف الخزينة العمومية خلال سنوات 1991-1993. ولكن بعد ذلك إستردت الحكومة حوالي 70% من هذه السندات بين 1992-1995.

<sup>1</sup> عامر بشير، تحديث البنوك التجارية - حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، فرع نقود ومالية وبنوك، قسم علوم الاقتصاد جامعة

\* الديون المشكوك حملت على أنها ديون مجمدة بلغت 64.7 مليار دينار ولم تكلف هذه المجموعة من المؤسسات بالفوائد.



ب) المرحلة الثانية: سارت ما بين 1996 و1998، وتعلق بمكاتب الإستيراد لأحد المنتجات الأساسية بما فيها المؤسسات المتخصصة، والتقييم أسفر على وجود ديون مشكوك فيها قدرت بمبلغ 186.7 مليار د.ج، قامت الخزينة بشراء هذه الديون عن طريق سندات لمدة 2 سنة بمعدل 10%.

ج) المرحلة الثالثة: في الفترة 2000-2001 تحملت الخزينة الديون على المؤسسات المنحلة مثل شراء ديون ملزمة بإقتراحات الجمهور (التجميد المكشوف، مجال إجتماعي...)، والمجموع النهائي لهذه الديون إرتفع إلى 364.5 مليار د.ج، بما فيها الشراء الجزئي لقروض الصرف وفوارق الفوائد، هذه القروض تم شراؤها من الخزينة في 2001 عن طريق سندات لمدة 20 سنة وبمعدل فائدة 6% وحدد التاريخ الفعلي للشراء 2000/01/01، وكذلك تم في 2001 تحويل سندات المرحلة الأولى والثانية إلى سندات لمدة 20 سنة و بمعدل فائدة 6% تسمى بسندات مدعمة\*.

2 - إعادة رسملة البنوك : شرعت البنوك في تنفيذ برنامج لإعادة الهيكلة الداخلية والمالية للبنوك هذا من أجل إمتثال لمعايير محسنة تشمل العمل البنكي والحاسبة البنكية، وقد طلب من جميع البنوك القائمة الحصول على ترخيص جديد لمزاولة النشاط المصرفي من بنك الجزائر. أجرى بنك الجزائر عمليات التدقيق على البنوك التجارية بمساعدة البنك الدولي لتحديد إحتياجات إعادة رسملة البنوك من أجل الوفاء بنسبة الحد الأدنى من رأس المال للأصول المرجحة بالمخاطر، حيث بلغت 5% من 1996 ووصولاً إلى 8% سنة 1999 وهذا تماشياً مع معايير بنك التسويات الدولية. وتمت عملية رسملة البنوك عبر المراحل التالية<sup>(1)</sup>:

أ) الأولى كانت في 1991 بنيت على تقييم من طرف بنك الجزائر للوضعيات المالية للبنوك مع نهاية 1990. وإعادة الرسملة التي تحققت في سنة 1993، 1995، 1997 ركزت على نتائج تدقيقات البنوك المحققة من طرف غرفة التدقيق الدولية، وصححت من طرف بنك الجزائر، أول هذه التدقيقات هو تدقيق مؤسسي أكثر من تدقيق مالي عمل به على أساس الوضعيات المالية لنهاية 1991 ووضعية وظائف البنوك في وقت التدقيق.

ب) أما في المرحلة الثانية والثالثة حمل وحده على الوضعيات المالية لنهاية 1993 ونهاية سنة 1995.

ويمكن الإشارة إلى أن عملية رسملة البنوك قدمت نقدا لتقوية الأموال الخاصة في الأساس وسندات المشاركة لتقوية الأموال الخاصة التكميلية، وبلغت قيمتها (28.9 مليار د.ج) التي تم شراؤها مسبقاً من طرف الخزينة في سنة 2001، حمل هذا المبلغ على رأسمال البنوك المعنية وسمح بتقوية أموالهم الخاصة.

\*Obligations consolidées

<sup>1</sup> عامر بشير، تحديث البنوك التجارية - حالة الجزائر -، مرجع سبق ذكره، ص 108

ومع نهاية 2001 تم إعادة الرسملة للبنوك الستة العمومية بما فيها بنك الإدخار (cnep)\* حيث ارتفعت المبالغ إلى<sup>(1)</sup>:

- مليار د.ج دفعت نقدا، تتضمن مبلغ 66 مليار دفعت فعلا حتى سنة 2002.
  - 60.1 مليار سويت بسندات، تتضمن 10 مليار د.ج جهزت بسندات في بداية 2002، و إلى أن من 60.1 مليار د.ج الجزينة اشترت سندات بصفة مسبقة بمبلغ 28.9 مليار د.ج.
- الجدول(2.4): يبين مبالغ إعادة الهيكلة وقيمة سندات المشاركة فيها بين 1991-2001. (مليون د.ج)

| المجموع | 2001  | 1997  | 1995  | 1993 | 1991 | البيان<br>السنوات |
|---------|-------|-------|-------|------|------|-------------------|
| 74400   | 24600 | 18000 | 14000 | 9000 | 8800 | نقدا              |
| 60100   | 25200 | 10000 | 24900 | -    | -    | سندات مشاركة      |

Source: Conçail National Économique et Social, **Rapport sur la conjoncture économique et sociale 'année2001**, p 54,

يمكن القول أن عملية إعادة هيكلة البنوك والمؤسسات عملت على تقوية الوساطة المالية في الإقتصاد من طرف البنوك، بالإضافة إلى الوصول تطبيق المعايير الإحترازية الجديدة، بما في ذلك فرض حدود على تركيز المخاطرة، ووضع قواعد واضحة لتصنيف القروض والمخصصات، وهذا لتحسين حافظة القروض المصرفية ولتحسين تشغيل النظام المصرفي وحماية المودعين وفقا لإتفاقية بازل(I) وبازل(II).

### المطلب الثاني: إصلاح وتحرير القطاع المالي الخارجي:

قامت السلطات بإصلاح القطاع المالي خارجي وهذا تحضيرا للتحريره، حيث قامت بإصلاح وتحرير الصرف الأجنبي، وتحرير مدفوعات المعاملات الجارية وبالتالي تحرير التجارة الخارجية.

أولا:تحرير الصرف الأجنبي: لقد مر سعر الصرف الجزائري بسياسة الرقابة قبل أن يتم تحريره بداية1994.

**1 -سياسة الرقابة على الصرف:** بعد الإستقلال مباشرة كانت معظم المبادلات التجارية تنتمي إلى منطقة الفرنك الفرنسي، أين كانت رؤوس الأموال تنتقل بحرية،بالإضافة إلى أن غالبية المبادلات الخارجية للجزائر كانت تتم داخل هذه المنطقة، إلى غاية ديسمبر 1962<sup>(2)</sup>، وذلك بعد صدور قانون رقم 62-144 المؤرخ في 12/ 12/ 1962، أين إنفصلت الجزائر عن هذه المنطقة، وذلك بإنشاء بنك مركزي

\* تم هيكلة CNEP بتحويله إلى بنك للإسكان يعمل على أساس تجاري بحث في أوائل 1997 ، وتحقيقا لهذا الهدف قامت الحكومة في أبريل 1997 بإعادة رسملته وحلت محله في تحصيل كافة الديون عديمة الأداء مقابل إصدار سندات حكومية تقدر قيمتها حوالي 8 ملايين د.ج .

<sup>2</sup> Concial National Économique et Social, **Rapport sur la conjoncture économique et sociale**, l'année 2001,p 54.

<sup>2</sup> Benissad Hocine, **Economie Du Développement De L Algérie** ,O P U , Alger, 2 Ed , 1979, p167

جزائري بناء على هذا القانون، ثم إصدار الدينار الجزائري كعملة وطنية في 10/04/1964 على أساس غطاء ذهبي يعادل 0.18 غرام من الذهب، حيث كان الدينار ثابتاً مقابل الفرنك الفرنسي، ويعتمد على تغير سعر الصرف واحد صحيح من طرف الدولة، وكان يهدف إلى إستقرار سعر الصرف، وهذا بهدف التحكم في عمليات الصرف، الذي يسمح بمراقبة التدفقات النقدية والمالية، وبالتالي تقليل من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج إضافة إلى التحكم في التقلبات النقدية في السوق الدولية وتأثيرها على العملة الوطنية، ولكن رغم هذه الرقابة إلا أن العملة الصعبة لم تستعمل بصورة عقلانية في عملية الإستيراد خاصة في ظل إحتكار الدولة للتجارة الخارجية بتطبيق نظام الحصص وفرض رسوم جمركية مرتفعة على الإستيراد، إذ سرعان ما أظهر هذا الإجراء محدوديته بعد أن أصبحت هناك مبالغة في تحديد سعر الصرف في إرتفاع الأسعار الداخلية<sup>(1)</sup>، وتخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي بعد تعرضه لأحداث 1968<sup>(2)</sup>.

وقد تواصل سوء إستعمال العملة رغم التعديلات التي طرأت على هذا النظام بعد إختيار نظام بريتون وودز في سنة 1971 وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب أخذت الجزائر بنظام تسعير جديد منذ جانفي 1974 إلى استعمال نظام صرف المربوط إلى سلة\* من العملات بهدف استقرار سعر صرف الدينار، حيث أعطي الدولار الأمريكي وزن كبير نسبياً في هذه السلة بسبب الأهمية التي يحظى بها في حصيلة الصادرات ومدفوعات خدمة الدين. وإستمرت السلطات فرض القيود على الصرف الأجنبي إلى غاية 1986 والتي يمكن أن نلخصها فيما يلي<sup>(3)</sup>:

- نظام الحصص لكل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية التي أصبحت خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية، بهدف إعادة توجيه الواردات حسب القدرات والحد من السلع الكمالية واقتصاد الموارد المحلية من العملة الأجنبية.

- الإحتكار المباشر للتجارة الخارجية التي أسندت هذه الإحتكارات إلى الشركات الوطنية عندما يتعلق الأمر بالسلع والخدمات التي تدخل مباشرة في نشاطها، والقيام بإبرام إتفاقيات ثنائية قصد تنويع وتوسيع العلاقات الاقتصادية مع الخارج.

<sup>1</sup> Barzidi Nachida, Le monopole de l'état sur le commerce extérieure. O P U. Alger ,1995 .p164.

<sup>2</sup> محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1996، ص 193.

\* الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدنماركي، الكورون النورمندي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، الجنيه الإسترليني، البيسطة الإسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي.

<sup>3</sup> بربري محمد أمين، سياسة التحرير التدريجي للدينار وإنعكاسها على وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2005، رسالة ماجستير بجامعة الشلف، قسم علوم الاقتصادية 2006/2005. ص 91.

وأدت هذه العوامل التي ساهمت بالضغط على سهولة الحصول على العملة الأجنبية إلى ظهور سوق موازي للصراف، وهذا بداية من سنة 1974 حيث بلغ سعر الصراف الدينار مقابل 1 فرنك الفرنسي في السوق الموازي 1.1، ووصل إلى 4 سنة 1987 مقابل 0.8. وبهذا تعمق السوق الموازي في الجزائر. أدت الرقابة على الصراف إلى كبح ممارسة نشاط الصراف، مما ساعد على هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وظهور سوق سوداء للتعامل في الصراف، في ظل ندرة العملة الصعبة، وعجز البنك المركزي على تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة، مما دفع من يحتاج العملة الصعبة إلى شرائها بأعلى سعر ممكن في السوق الموازي في ظل مضاربات مالكي العملة الصعبة بإحجام عن بيعها في السوق الرسمي وبيعا في السوق الموازي. كما تم صدور القانون 02-78 بتاريخ 11 فيفري 1978، الذي تضمن تأمين جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج، ونص صراحة على إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية، لتصبح كل السلع والخدمات الخاضعة لترخيص مسبق للتصدير تحت الرقابة. وسمح هذا القانون للأشخاص المقيمين بالخارج في فتح حسابات بالعملة الصعبة في الجزائر بالإضافة إلى إستفادتها من المكافأة، بالإضافة إلى التنازل لفائدة الشركات الاقتصادية المختلطة في قطاع السياحة بنسبة 20% من إيرادات العملة الصعبة، في حين أن الصادرات والواردات من السلع والخدمات التي تتم دون دفع، فقد ألغيت من إجراءات التجارة الخارجية<sup>(1)</sup>.

وفي إطار إعادة الهيكلة المالية لعام 1982، تم ترسيخ فكرة الدينار كوحدة قياس في محيط التطهير المالي للمؤسسات العمومية، كما تم السماح بإستيراد السيارات من الخارج في سنة 1983، الشيء الذي زاد من توسيع فوهة الفارق الموجود بين السعر الرسمي والموازي وهذا في ظل صعوبة الحصول على العملة الصعبة.

**2 - إجراءات تحرير سعر الصراف:** إتخذت السلطات عدة تدابير لتحرير نظامي التجارة والنقد الأجنبي حيث عرف نظام الصراف منذ مطلع الثمانينات تغيرات يمكن إعتبارها مندرجة في إطار التوجه نحو إعطاء المزيد من المرونة في إدارة و مراقبة الصراف الأجنبي، فكانت هناك مرحلة أولى تحضيرية وقائية بغرض منح المؤسسات الوسائل الأساسية لتنفيذ عملياتها الخارجية وتتميز هذه المرحلة بإنشاء الميزانيات بالعملة الصعبة، حيث تم ذلك بداية من 1986 وخاصة بعد صدور قانون البنوك و القرض لسنة 1986، حيث أصبح للبنوك التجارية والبنك المركزي دورا أكثر أهمية وأصبحت البنوك تكتسب بعض الصلاحيات في مجال

<sup>2-1</sup> محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصراف في الجزائر، ندوة نظمها صندوق النقد العربي بعنوان " سياسات وإدارة أسعار الصراف في البلدان العربية"، تحرير علي توفيق الصادق، وآخرون، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل العدد 3 من 21 إلى 25 سبتمبر 1997، أبو ظبي، ص 163، 164.

الصرف، كما أصبحت تشارك في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية التي أسندت إلى البنك المركزي وتم تطبيقها فعليا مع صدور قانون النقد والقرض 10/90<sup>(2)</sup>.  
وبدا العمل في تعديل حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة، وبذلك أصبح التغير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار، يحسب على أساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس 1974، وأعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار التي شرع في العمل بها انطلاقاً من مارس 1987.  
و بموجب برامج الإستهعداد الإئتماني مع الصندوق بين عامي 1989-1992، إعتبرت قابلية العملة للتحويل عنصراً أساسياً لتحقيق المزيد من الكفاءة الإقتصادية والنمو المستمر. وعلى هذا أساس تم إدخال تعديل على معدل الصرف الرسمي بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية في ظل الصعوبات المتزايدة التي أصبحت تواجه الجزائر في مجال المالية الخارجية، وإتباعها تنظيم إنزلاق تدريجي مراقب تم تطبيقه من نهاية 1987 إلى سبتمبر 1991 وهي تعتبر فترة طويلة نسبياً. حيث إنتقل معدل صرف الدينار من 4.9 د.ج / \$1 في نهاية 1987 إلى 12.1 د.ج / \$1 في نهاية 1990، وقد إستمر هذا الإنزلاق السريع ليصل إلى 17.7 د.ج / \$1 في نهاية مارس 1991<sup>(1)</sup>. أين إستقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة الأشهر الستة الموالية، ليتم إتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22 % بتاريخ 30 سبتمبر 1991. وفقاً لما تم الإتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي، وبهذا التخفيض بلغ معدل صرف الدينار 22.5 د.ج / \$1، بينما كان يهدف للوصول إلى واحد دولار يعادل 31 د.ج / \$1<sup>(2)</sup> وإستمر تخفيض سعر صرف الدينار بمتوسط 4% فقط سنوياً إلى غاية 1994، مما جعل الدينار الجزائري يصل إلى 24 دينار / \$1 في السوق الرسمية، ولكن في ظل الإختلالات المالية وإلى جانب إرتفاع مدفوعات خدمة الدين أدت إلى تشديد القيود على المعاملات الدولية في الفترة 1992-1993، إذ طبقت حدود دنيا لآجال السداد على الإئتمانات التجارية الجديدة، مع الحد من تقديم النقد الأجنبي للمستوردين أو الإئتمانات، وإتجه جل إهتمام السلطات نحو تخفيف نسبة الدين وتفادي اللجوء لإعادة جدولة الديون. وهذا ما جعل سعر الصرف الحقيقي الذي إرتفع بنسبة 50% بين أكتوبر ونهاية سنة 1993، بينما إرتفعت مرة أخرى النسبة بين السعر الموازي والسعر الرسمي بحلول سنة 1994 إلى 4 أضعاف بعد أن كانت قد إنخفضت من حوالي 5 في منتصف الثمانينات إلى 2 في عام 1991<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 157-158.

<sup>2</sup> بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الإقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 189.

<sup>3</sup> كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق، 1998، ص ص 114-115.

ومع إبرام إتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي في 1994 وبمقتضى هذا الإتفاق قام مجلس النقد والقرض في 14 أبريل 1994 بتخفيض قيمة الدينار بمقدار 40.17% وعلى ضوء ذلك أصبح سعر صرف الدينار 36 د.ج/\$1. وهذا كان تحضيراً لتحرير الفعلي للصراف الأجنبي. تم إصدار بداية من أواخر سبتمبر 1994 قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ سنة 1974. والعمل بنظام جلسات التثبيت.

يعد نظام التثبيت الذي بدئ العمل به في أكتوبر 1994 بمثابة إعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار، إذ أصبح سعر الصرف مرناً من خلال قيام البنك المركزي يومياً بعقد جلسات لتحديد سعر الصرف لجميع العملات، وذلك عن طريق قروض مقدمة من البنوك التجارية في بداية كل جلسة وفي ضوء توفر العملة الأجنبية<sup>(1)</sup> ومن أجل التحكم في الطلب على النقد الأجنبي من طرف البنوك تحولت كل مداخيل الصادرات النفطية من سوناطراك إلى بنك الجزائر في أكتوبر 1994<sup>(2)</sup>. كما كان الهدف من هذا النظام هو تمكين أهل التخصص (الصيارفة) من إكتساب الخبرة وتعزيز كفاءتهم إتجاه تقنيات وكيفية تسيير أسواق الصرف ومدى تأثير هذا الأخير بالمعلومات الاقتصادية والسياسية... إلخ. كما أصبح ابتداءً من 1995، بإمكان إستعمال العملة الصعبة بالسعر الرسمي لأغراض النفقات المختلفة بالتعليم والصحة ونفس الإجراءات إتخذت بالنسبة للنفقات السياحية خلال 1997.

أعتبرت جلسات التثبيت بمثابة مرحلة إنتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق الصرف ما بين البنوك، ولقد ساعدت برامج الإستقرار وتحسن مستوى الإحتياطات بالعملة الصعبة إلى إنشاء هذا النظام بهدف تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي وتقليص حجم السوق الموازية.

وتم فعلاً إنشاء سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك في جانفي 1996<sup>(3)</sup> الذي يسمح فيه للبنوك والمؤسسات المالية بأن تحتفظ بمراكز العملات الأجنبية فيما بينها، كما تم إلغاء نظام الحصص وتخفيض متطلبات تسليم النقد الأجنبي من جانب المصدرين وتوحيد نسبتها ب 50% بإستثناء عائدات صادرات البترول والتعدين، وذلك كخطوة أولى في إتجاه تحرير الصرف. وتم في ديسمبر 1996 بإقامة مكاتب الصرف للعملة الصعبة لتعميق السوق وتسهيل وصول الجمهور إلى النقد الأجنبي .

وفي إطار تبني برنامج التعديل الهيكلي، وإيماناً بأهمية سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار الصرف، أصدر بنك الجزائر في 1995/12/23 لائحة رقم 08-95 تتضمن إنشاء سوق صرف بين البنوك لبيع

<sup>1</sup>A. Hiouani, **le marché interbancaire des changes en algerie** , média-bank, n°24 juin-juillet 1996. p:5.

<sup>2</sup> كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص116.

<sup>3</sup> أنشئت هذه السوق بمقتضى التنظيم رقم 08/95 الصادر عن بنك الجزائر في 13 ديسمبر 1995، والذي باشر بمقتضاه هذه السوق عملها في جانفي 1996، هذا بعد صدور التعليم رقم 95/79 المؤرخة في 17 ديسمبر 1995 والمتعلقة بكيفيات سير وتنظيم سوق الصرف فيما بين البنوك .

وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بشكل حر يوميا بين جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية<sup>(1)</sup>، وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة، وإنطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02، وتحدد أسعار الصرف فيه وفق العرض والطلب، وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي<sup>(2)</sup>:

- بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة، مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة.
- بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل.
- بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البينية للعملات القابلة للتحويل بجرية مقابل العملة الوطنية.

**ثانيا: تحرير مدفوعات المعاملات الجارية:** مع بداية تحرير التجارة الخارجية التي كانت في سنة 1990

تم كذلك تعزيز قابلية تحويل الدينار فيما يخص عمليات التحويل الجارية، إلى غاية سنة 1991 الذي تم من خلالها تعزيز قابلية تحويل الدينار على عمليات التجارة الخارجية، قامت الحكومة في أفريل 1994 بحل اللجنة الخاصة\* و ألغيت القاعدة التي تقتضي بتمويل بعض الواردات الإستهلاكية بشكل مطلق بالنقد الأجنبي الخاص بالمستورد المنشأة سنة 1992، كما ألغيت شروط الحدود الدنيا على آجال السداد بالنسبة لتسهيلات الحصول على العملة الصعبة حسب إحتياطات الإستيراد، بإستثناء واردات السلع الرأسمالية، وتم إلغاءه تدريجيا مع نهاية 1995 وكذلك تم إلغاء القيود على مدفوعات السلع غير المنظورة الخاصة بالصحة والتعليم وتم بعد ذلك إلغاء القيود لجميع الخدمات الأخرى غير المنظورة، وبهذا تمت إزالة كل الضوابط على أسعار الصرف في تجارة السلع أي تحرير المدفوعات على جميع عمليات الإستيراد وكل هذا تم في ظل تبني نظام الصرف المرن في غضون سنة 1994.

أنهى بنك الجزائر توفير الغطاء الآجل على النقد الأجنبي والذي كان يمنح للمؤسسات، غير أنه تم الإستمرار في نظام حسابات العملة الأجنبية للحفاظ على الثقة بين الحائزين على النقد الأجنبي ولجذب التحويلات من الخارج.

<sup>1</sup> بربري محمد أمين، سياسة التحرير التدريجي للدينار وإنعكاسها على وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2005، مرجع سبق ذكره، ص119

<sup>2</sup> Abdelouahab keramane, **Présentation du marché interbancaire des changes**, [www.bank-of-algeria.dz/marcheintl.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/marcheintl.htm) consulté au 29/04/2005.

\* هي لجنة تكونت في 29 نوفمبر 1992 وهي تعمل تحت وصاية رئيس الحكومة وتظم ممثلين عن كل من: بنك الجزائر، ووزارة التجارة، ووزارة الصحة. والتي تم حلها بواسطة تعليمة رئيس الحكومة المؤرخة في 12 افريل 1994.

كما تم في جوان 1995 السماح للمقيمين بتحويل الدينار إلى عملات أجنبية، إذا تعلق الأمر بنفقات الصحة والتعليم وغير ذلك من النفقات في الخارج في حدود معينة، وبعده يتطلب الأمر الحصول على تصريح من بنك الجزائر. وكذلك في 28 أوت 1997 رخص البنك الجزائر للمسافرين إلى الخارج القيام بعملية التحويل في حدود مبلغ سنوي معين والذي تم تنفيذه في 15 سبتمبر 1997 على مستوى كل البنوك التجارية والمؤسسات المالية، كما رخص البنك الجزائر للطالين على العملات الأجنبية من أجل الدفع أو التحويل فيما يخص المعاملات الجارية، ما عدا تحويلات رؤوس الأموال<sup>(1)</sup>.

**ثالثا: تحرير حركة رؤوس الأموال:** قامت السلطات في ظل التوجه نحو إقتصاد السوق التحرير المالي إلى تحرير حركة رؤوس الأموال، حيث أتاح قانون النقد والقرض لغير المقدمين بتحويل رؤوس الأموال من وإلى الجزائر لتمويل مختلف الأنشطة الإقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر. بعدما كانت تطبق الرقابة على رؤوس الأموال في فترة الستينات، السبعينات و الثمانينات من القرن الماضي بإعتبارها الخيار الأمثل، إلا أن الظروف التي طرأت على الإقتصاد العالمي غيرت من نظرة العديد من الدول على ضرورة إلغاء كل القيود على حركات رؤوس الأموال. لقد أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال حيث منح البنك الجزائر ممثلا بمجلس النقد والقرض بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من إلى الجزائر<sup>(2)</sup>، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة و يحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن كل المداخيل و الفوائد والربوع والأرباح الأخرى. كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون كل أشكال الشراكة عن طريق رفع العراقيل على قوانين تدخل رأس المال الأجنبي. كما ألغى قانون النقد والقرض مجموع الأحكام السابقة والمتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية 51% و 49% على التوالي، وذلك بفتح المجال لكل أشكال مساهمات الرأسمال الأجنبي في التنمية الإقتصادية وذلك ما جاء في المادة 183 منه على أنه "يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي نشاطات إقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون"

كما أوجد القانون الآليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك وذلك بالتفريق بين عمليتي الإصدار والاقتراض والتي بموجبها ظهر بنك الجزائر كمؤسسة إصدار، تنظيم ومراقبة مستقلة وظهرت البنوك التجارية كمؤسسات إقتراض تحدد مهمتها بموجب القانون في تمويل كل من مؤسسات القطاع العام ومؤسسات

<sup>1</sup> La banque d'algerie, " La convertibilité du dinar ", média bank, août/ septembre 1996, n°53, p: 16.

<sup>2</sup> بلهاشمي الجليلي طارق ، الإصلاحات المصرفية في الجزائر ، مجلة أفاق إقتصادية العدد 2005/04 ، ص 57



القطاع الخاص دون تمييز. إن الهدف من اللجوء الجزائر إلى تحرير حركة رؤوس الأموال هو تحقيق الغايات التالية :

- تقرير الكفاءة في الإقتصاد الدولي عن طريق التشجيع على التنوع الخدمات والمنتجات المالية.
- رفع الكفاءة في القطاعات المالية المحلية من خلال زيادة المنافسة من الخارج.
- إدخال التكنولوجيا العالية وتحسين مستوى الأداء الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاجية وتحسين مستوى المعيشي للأفراد بالقضاء التدريجي على البطالة.

### المبحث الثالث: تأثير التحرير المالي على النظام المالي في الجزائر.

لقد شهد القطاع المالي الجزائري تطورا ملحوظا في إطار سياسة الإصلاح والتحرير الاقتصادي والمالي، حيث تم تغيير هيكل النظام المصرفي من نظام إعتد على نوع واحد من البنوك، لعبت فيه الخزينة دورا مباشرا في تمويل الإقتصاد بتوجيه الائتمان من خلال البنوك التجارية العمومية إلى نظام مصرفي يتميز بالتنوع قائم على آليات السوق، هذا ما زاد في تعميق هيكل النظام المصرفي وبالتالي إزدياد المنافسة في هذا القطاع.

#### المطلب الأول: النظام المصرفي.

##### أولا هيكل النظام المصرفي:

#### 1- هيكل النظام المصرفي الجزائري قبل الإنفتاح: قبل سياسة الإصلاح والتحرير المالي للقطاع المالي

كان القطاع المالي الجزائري مملوك 100% للقطاع العام، حيث كان مكون من دائرتين، الدائرة مصرفية المالية وتشمل الخزينة العمومية، البنك المركزي، بالإضافة إلى البنوك التجارية الخمسة العمومية، والدائرة الإدخارية الإستثمارية تتكون من البنك الجزائري للتنمية BAD، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP، ولشركات التأمين الجزائرية.

أ) الدائرة المصرفية المالية: كما قلنا فهي تضم كل من البنوك العمومية التجارية والبنك

المركزي والخزينة العمومية.

- الخزينة العمومية: تم إنشاؤها في 08 أوت 1962 تأخذ على عاتقها القيام بالنشاطات التقليدية

لعمل الخزينة مع صلاحيات واسعة فيما يخص الحصول على قروض الإستثمار للقطاع الإقتصادي وقروض التجهيز للقطاع الفلاحي<sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup> شارفي ناصر، تحديث النظام المصرفي في الجزائر، مجلة آفاق إقتصادية، البليدة، العدد5 سبتمبر 2005، ص 100.

- **البنك المركزي الجزائري**: تأسس البنك المركزي بالقانون رقم 441/62 بتاريخ 1962/01/01<sup>(1)</sup>. ممول برأس مال قدره أربعون مليون فرنك مملوك بالكامل للدولة، وقد تم إعداد مختلف هياكله في 13 ديسمبر 1962 و بدأ العمل في 17/01/1962.
- **بنك الجزائر الخارجي BEA**: تأسس BEA بموجب المرسوم 67-204 المؤرخ في 1967/10/1 برأسمال قدره 20 مليون دينار جزائري نتيجة تأمين مجموعة من بنوك\*، وقد أوكلت لهذا البنك عند إنشائه مهمة تنفيذ الإتفاقيات المرتبطة بالإستيراد والتصدير، وذلك بعد أن تم إلغاء الرخصة التي كانت تتمتع بها البنوك الأجنبية لاسيما الخاصة بالمعاملات الخارجية، وقد وسع نشاطه منذ عام 1970 حيث أصبح مسيرا لحسابات أكبر المؤسسات الجزائرية المتمثلة في حسابات الشركات الصناعية الكبرى في ميادين المحروقات "سونطراك-نפטال" والصناعات الكيماوية والصناعات البتروكيماوية والتعدين بالإضافة إلى النقل البري.
- **البنك الوطني الجزائري BNA**: تأسس بالمرسوم رقم 178/66 المؤرخ في 13 | 06 | 1966 لدعم عملية التحول الإشتراكي في القطاع الزراعي، وكلف هذا البنك بالمهام محددة إلى جانب العمليات المصرفية التقليدية التي يقوم بها كبنك تجاري فهو يقوم بتنفيذ<sup>(2)</sup> خطة الدولة في مجال الإئتمان القصير والمتوسط الأجل، وتمويل القطاع الزراعي والقطاع الصناعي العام والخاص. كما يقوم بخصم الأوراق التجارية في مجال الإسكان، والمساهمة في تمويل القطاع التجاري (فتح الإعتمادات المستندية).
- **القرض الشعبي الجزائري CPA**: أنشئ بموجب الأمر 67-75 المؤرخ في 14/05/1967 برأسمال قدره 15 مليون دينار جزائري نتيجة دمج مجموعة من البنوك، وقد أوكلت لهذا البنك مهمة<sup>(3)</sup> منح قروض للحرفيين، الفنادق، قطاع السياحة، الصيد البحري، التعاونيات غير زراعية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تقديم قروض لأصحاب المهن الحرة وقطاع الري.
- **بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR**: تأسس هذا البنك بموجب المرسوم 82-206 المؤرخ في 1982/03/16 بعد إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري برأسمال قدره مليار دينار، وهو يتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلالية المالية، وكان تحت وصاية وزارة المالية. وكان يهدف البنك الجديد إلى تمويل أنشطة القطاع الزراعي والصناعي، أنشطة القطاع الري والصيد البري، وأنشطة الصناعات التقليدية والحرفية.

<sup>1</sup> محمود حميدات، النظريات والسياسات النقدية، دار المملكة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، طبعة 1996، ص44

\* وهذه البنوك هي: القرض الليوني في 12/10/1967، البنك الفرنسي للتجارة الخارجية، الشركة العامة في عام 1968، بنك باركليز، وبنك البحر الأبيض المتوسط.

<sup>2</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص130

<sup>3</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 1992، ص 60

- بنك التنمية المحلية **BDL**: أنشئ البنك بموجب المرسوم رقم 85-85 المؤرخ بتاريخ 30/04/1985 وهو منبثق عن القرض الشعبي الجزائري **CPA**، ويعد ثاني بنك ينضم إلى النظام المصرفي بعد إعادة الهيكلة، تتمثل مهمته الأساسية في ضمان النشاطات التنموية والاستثمارية المخططة التي تقوم بها الهيئات المحلية<sup>(1)</sup>، بالإضافة إلى قيامه ببعض النشاطات كمنح القروض بالرهن وتمويل القطاع الخاص، وقد بلغت فروع البنك 160 وكالة في بداية عام 2000.

(ب) الدائرة الإدخارية الإستثمارية: وتضم كل من شركات التأمين وكذا الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط والبنك الجزائري للتنمية.

البنك الجزائري للتنمية **BAD**: تم تأسيسه على شكل صندوق<sup>(2)</sup> نتيجة رفض البنوك تمويل الإقتصاد الوطني وذلك بتاريخ 07/05/1963. بموجب القانون 63-165 وألحقت به أربع مؤسسات مصرفية كانت تتعامل في الإئتمان متوسط الأجل وهي القرض العقاري، القرض الوطني، صندوق صفقات الدولة، ومؤسسة مصرفية واحدة متخصصة في الإئتمان طويل الأجل هي صندوق تجهيز وتنمية الجزائر. لقد وضع هذا الصندوق مباشرة تحت وصاية وزارة المالية وكلف بتمويل الإستثمارات المبرمجة في إطار المخططات التنموية إلى جانب تمويل الشركات الوطنية التي تأسست في نهاية الستينات.

-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط : تأسس بموجب المرسوم رقم : 277/64 المؤرخ في 10/08/1964 بإسهم الصندوق الوطني للتوفير ، إذ أن الصندوق المنشأ يدير ثلاثة أنواع من الموارد أموال الإدخار أموال الهيئات المحلية و أموال منتسبي الهيئات المحلية و المستشفيات. وإبتداء من عام 1971 وبقرار من وزارة المالية تم تكريس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط كبنك وطني للسكن.

2- هيكل النظام المالي بعد الإصلاح والتحرير: تماشيا مع سياسة الإنفتاح وتحرير القطاع المالي والمصرفي الجزائري في ظل إقتصاد السوق، قامت السلطات بفتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي للإستثمار في هذا القطاع، ويعتبر صدور قانون النقد والقرض الذي أقر بفتح النظام المصرفي للقطاع الخاص والأجنبي، أما في مجال التأمين فيعتبر الأمر 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالتأمينات، نقطة تحول بالنسبة للنشاط التأمين إذ سمح بدخول كل من المستثمر الخاص والأجنبي إلى هذا القطاع، كما زاد تعميق القطاع المالي من خلال إنشاء بورصة الجزائر إبتداء من 1997.

لقد شهد القطاع المصرفي توسعا كبيرا بعد صدور قانون 10/90 حيث سجل منذ سنة 1995، إنشاء عدة مؤسسات مالية، وهذا إستجابة لمتطلبات التحرير المالي والاقتصادي المنتهجة. ويقدر عدد البنوك

<sup>1</sup> شاري ناصر، تحديث النظام المصرفي الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 101.

<sup>2</sup> كان يسمى صندوق الجزائري لتنمية CAD وتم إعادة تسميته في عام 1971 حيث أصبح يسمى البنك الجزائري للتنمية.

والمؤسسات البنكية التي تزاوّل نشاطها إلى غاية نهاية 2005، حوالي 24 بنك ومؤسسة مالية ب 1227 شبك عبر التراب الوطني<sup>(1)</sup>. سنحاول تقديم أهم البنوك التي تم ترخيصها ابتداء من 1990.

أ) بنوك خاصة برأسمال أجنبي :

– البنك المختلط **B.A.M.I.C**: \* أنشئ بتاريخ 1988/06/11 ما بين البنك الخارجي الليبي بنسبة 50% من رأس ماله و بمساهمة أربعة بنوك عمومية جزائرية بنسبة 50% الباقية وهي، CPA, BEA, BNA, BADR، أما فيما يخص نشاطه فهو مكلف بترقية الإستثمارات وتنمية التجارة في بلدان المغرب العربي، بالإضافة إلى القيام بكل العمليات المصرفية .

– البنك الجزائري المختلط البركة **BARAKA** : تأسس بتاريخ 1990/12/06 بمساهمة بنك البركة الدولي ومقره جدة في السعودية وبنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR**، وتم توزيع حصص رأس مال يعطي الأغلبية لجانب الجزائري بنسبة 51%، وهو بنك تجاري يخضع نشاطه المصرفي لقواعد وأحكام الشريعة الإسلامية.

– البنك العربي التعاوني **ABC**: ومقرها البحرين تحصلت على الإعتماد في 1997 /11/17 برأسمال إجتماعي قدره 20 مليون دولار، وتم إكتتابه بمساهمة كل من المؤسسة العمومية المصرفية بنسبة 70 %، المؤسسة المالية الدولية **SFI** التابعة للبنك الدولي بنسبة 10% والمؤسسة العربية للإستثمار بنسبة 10% الصندوق الجزائري للتأمين **CATT** بنسبة 5% ومتعاملين جزائريين خواص بنسبة 5%.

– الشركة العامة الفرنسية **la société générale**: والتي فتحت فرعا بالجزائر في 1998/04/15 برأسمال قدره 500 مليون دينار جزائري، حيث ساهمت الشركة العامة بنسبة 49% وهولدينغ **FIBASA** للكسمبورغ بنسبة 31%، والمؤسسة المالية الدولية **SFI** ب 10%، والبنك الإفريقي للتنمية ب 10%، وتتكفل هذه الشركة بتمويل نشاطات التجارة الخارجية مع ضمان متابعة تطبيق برنامج خصخصة المؤسسات العمومية.

– بنك الأمريكي **CITIBANK**: يعتبر من أكبر البنوك العالمية في ميدان تسيير أسواق الصرف تحصل على الإعتماد في ماي 1998 من مجلس النقد والقرض برأسمال قدره 1.2 مليار دينار جزائري ويقع مقره بالأوراسي .

– بنك **NATEXIS ALAMANA** الأمانة ( 1999/10/27 ) لقد انشئ هذا البنك برأسمال قدره 500 مليون دج، وقد جاء نتيجة دمج ما بين القرض الوطني والبنك الفرنسي للتجارة الخارجية حيث أصبح منذ 1997 تابعا إلى مجموعة البنوك الشعبية المساهم الرئيسي في رأسمالها .

<sup>1</sup> Bank of Alegria , **RAPPORT 2005 Evolution Economique et Monitoire en Algérie** op,cit ,p85

\* يعتبر أول بنك أجنبي في الجزائر والوحيد الذي أنشئ قبل قانون النقد والقرض.

-البنك القطري -ريان بنك- **RAYAN BANK** : (2000/10/08) أنشئ من طرف مجموعة الفيصل مقره قطر برأسمال معتمد ب30 مليون دولار .

-البنك العربي الأردني **ARAB BANK PLC** يقع مقره في عمان، تحصل على الإعتماد من طرف مجلس النقد و القرض برأسمال قدره 500 مليون دينار جزائري.

-بنك **PG HERMES SPA**: أنشئ هذا البنك برأسمال قدره 500 مليون د.ج والمساهمين الرئيسيين في هذا البنك هما **EPG HERMES SPA** بمصر و **UNITED GROUP** بالإمارات العربية المتحدة.

(ب) بنوك خاصة برأس مال جزائري: لقد تم منح الإعتماد لهذه البنوك من طرف مجلس النقد والقرض ومن بين هذه البنوك :

- الخليفة بنك **EL KHALIFA BANK** تحصل على الترخيص من طرف مجلس النقد والقرض في 1998/03/25 وإعتمد من طرف بنك الجزائر في 1998/07/27 بموجب القرار رقم 98/04 بمساهمة تسعة مساهمين برأسمال قدره 8.6 مليون دولار وله 29 وكالة موزعة عبر التراب الوطني، وهو بنك شامل موجه لتمويل النشاطات التجارية والصناعية والمؤسسات المتوسطة والصغيرة والمهن الحرة، سحب منه الإعتماد بقرار من اللجنة المصرفية رقم 2003/03 الصادر بتاريخ 2003/05/29<sup>(1)</sup>.

- البنك التجاري والصناعي الجزائري **P.C.I.A**: وهو بنك خاص أنشئ برأس مال قدره 500 مليون دينار جزائري وتم إعتماده في 1998/09/24، للقيام بمختلف النشاطات والعمليات المصرفية، خاصة في مجال التمويل في التجارة الخارجية، سحب منه الإعتماد بقرار من اللجنة المصرفية رقم 2003/08 بتاريخ 2003/08/21 بعد إخلاله بقواعد العمل المصرفي الواردة في قانون النقد والقرض وتعليمات بنك الجزائر.

- الشركة الجزائرية للبنك **CA.BANK**: تحصل هذا البنك على الترخيص من طرف مجلس النقد والقرض في 1999/06/12، وأعتمد من طرف بنك الجزائر في 1999/11/02، ويعتبر شركة مساهمة أنشأت بالأغلبية من طرف مشرفين جزائريين برأسمال قدره 700 مليون د.ج. ولقد تم إكتتابه بمساهمة 83% من شركات جزائرية و 07% من شركات تمويل أوروبية، ولقد تحصل على أرباح خلال عام 2000 قدرت ب51.8% لحصيلة قدرها 2.8 مليار د.ج .

- البنك العام المتوسط **PGM**: تأسس في جوان 1998 برأسمال قدره مليار دينار جزائري منها 8% عبارة عن مساهمات أجنبية، حيث يقوم بمحمل العمليات المصرفية بالإضافة إلى ترقية تأسيس الشركات

<sup>1</sup> نشر منطوق القرار المذكور في يومية الخبر، العدد 3923، الصادر بتاريخ 2003/11/01.

عن طريق الأسهم وتم إيماده في 2000/04/30.

ج) المؤسسات المالية:

- البنك الإتحادي **UNION BANK**: أنشئ هذا البنك في 1995/05/07 برأس مال مختلط وطني وأجنبي، وترتكز أعمال هذا البنك في أداء نشاطات متنوعة منها: جمع الإدخار، تمويل العمليات الدولية، المساهمة في رؤوس أموال جديدة، كما يقوم أيضا بتقديم النصائح والإرشادات والاستشارات المالية للزبائن.

- الشركة الجزائرية لإيجار الأصول المنقولة **SALEM**:<sup>(1)</sup> هي شركة مساهمة معتمدة من طرف بنك الجزائر في القرار رقم 03/97 المؤرخ في 1997/06/28 وهي خاضعة للأمر 09/96 المؤرخ في 1996/10/10 الخاص بالإعتماد الإيجاري.

- فينالاب (Finalep) وتم إيمادها بتاريخ 1998/04/06.

- منى بنك **MOUNA BANK**: وهو بنك تجاري تحصل على الإعتماد من طرف مجلس النقد والقرض بتاريخ 1998/08/08 برأسمال قدره 620 مليون دينار جزائري، وهو يقوم بجميع العمليات المصرفية وقد سحب منه الاعتماد من طرف المجلس النقد والقرض.

- البنك الدولي الجزائري **A.I.B**: تحصل على الإعتماد من طرف مجلس النقد والقرض في 2000/02/21، برأسمال مختلط وطني أجنبي.

- سوفي ناس بنك (Sofinance) وتم إيمادها بتاريخ 2001/01/09 .

- الشركة العربية للإيجار المالي: هي شركة مساهمة معتمدة من طرف بنك الجزائر في ديسمبر 2001 ومهمتها هي القيام بعمليات الاعتماد الإيجاري<sup>(2)</sup>، تتوفر على رأس مال اجتماعي قيمته 758.000.000 دج موزع على سبعة مساهمين، بنك المؤسسة المصرفية الجزائر 34%، الشركة العربية للاستثمار 25%، المؤسسة المالية الدولية 07%، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 20%، ديجيمكس 09%، الجيمتكو 4.999%، رحمون إسماعيل 0.001%.

- القرض الإيجاري العربي للتعاون (Arab Leasing corporation) وذلك بتاريخ

2002/02/20

شهد القطاع المصرفي توسعا كبيرا من خلال زيادة عدد البنوك الخاصة والمحلية والأجنبية، ورغم هذا تبقى هيمنة البنوك العامة على النشاط البنكي، وخاصة بعد أزمة البنكين الخاصين، خليفة بنك والبنك الصناعي والتجاري سنة 2003، لتتوالى بعد ذلك سحب الإعتماد من بعض البنوك الخاصة في سنة 2005 ومن هذه البنوك نجد كل من البنك الإتحادي ومنى بنك.

<sup>1</sup> Mesoukat M ,Le leasing´ Revue interne de la CNMA aujourd'hui et demain, Janvier1998,p5

<sup>2</sup> مقرررة رقم 02/20 المؤرخة في 2002/20/20، المادة 4، الجريدة الرسمية، العدد 72، ص 29 .

ثانيا: تطور المنافسة في النظام المصرفي الجزائري: بالنظر إلى عدد البنوك التجارية التي تنتمي إلى القطاع البنكي الجزائري، نلاحظ بأن عدد البنوك الخاصة إرتفع بشكل ملحوظ، فهو يعادل ضعف عدد البنوك العمومية الموجودة . ولكن رغم هذا التفوق العددي للبنوك الخاصة، بقي النشاط البنكي مسيطرا عليه من قبل البنوك العمومية من حيث الإنتشار الجغرافي لنشاطات البنوك من خلال عدد قنوات التوزيع ( الفروع، الوكالات) وكذا حجم النشاط البنكي.

أ) قنوات التوزيع البنكية: ويقصد بقنوات التوزيع، فروع ووكالات البنك التي يمارس من خلالها نشاطاته وينشر منتجاته عبر مختلف مناطق الوطن. وفي هذا الإطار تسيطر البنوك العمومية على القطاع المصرفي سواء كان ذلك بالنسبة للملكية أو بالنسبة للقروض الممنوحة والودائع المحصلة، حيث تستحوذ البنوك العمومية الستة على أكثر من 89.40 بالمائة من السوق المصرفية، وتمتلك شبكة واسعة من الفروع والوكالات وتبلغ حوالي 1097 وكالة حتى نهاية 2005 موزعة عبر التراب الوطني والمتراكمة منذ الاستقلال، في حين القطاع الخاص لم يصل إلى المستوى الذي ينافس فيه القطاع العام، حيث تقدر عدد وكالاته ب120 وكالة عبر التراب الوطني بنسبة 10.60 بالمائة من مجموع الوكالات عبر التراب الوطني وهذا في نهاية 2005، ولكن ما يلاحظ على هذه الوكالات في إرتفاع مستمر حيث كانت في 5 وكالات سنة 1997 وإرتفعت إلى 120 وكالة سنة 2005، الذي يمكن إعتباره مؤشر الظهور نوع من المنافسة بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة في هذا المجال. ولكن تبقى درجة المنافسة بين البنوك التجارية الخاصة والعمومية ضعيف لصغر حجم البنوك الخاصة وضعف عدد وكالاتها مقارنة بالبنوك العمومية.

#### ب) حجم النشاط البنكي:

هيكل الودائع لدى البنوك الجزائرية: إن نشاط جمع الموارد البنكية والمتمثلة في الودائع المصرفية عرفت نموا معتبرا خلال سنة 2005 يقدر ب8.8% وهو معدل منخفض عن النمو المسجل في سنة 2004 والذي قدر ب10.7%، في حين كان معدل النمو المسجل في سنة 2003 معتبرا إذا وصل إلى 14.8%.

الجدول رقم(3.4): نسبة للبنوك الجزائرية البنوك العمومية والبنوك الخاصة من إجمالي الودائع.(%)

| السنوات             | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| حصة البنوك العمومية | 94,8 | 92,2 | 87,5 | 94,4 | 93,5 | 93,3 |
| حصة البنوك الخاصة   | 5,2  | 7,8  | 12,5 | 5,6  | 6,5  | 6,7  |

Source: Bank of Alegria , RAPPORT, 2004, 2005.

يبين الجدول السابق نسبة مساهمة كل من البنوك العامة والخاصة من إجمالي الودائع لدى البنوك الجزائرية خلال الفترة 2000-2005، حيث نلاحظ أن البنوك العمومية ما تزال تحتكر جزء كبير من الموارد البنكية، رغم الإفتتاح الذي يعرفه السوق البنكي. حيث تستحوذ البنوك العمومية على أكثر

من 92.5% في المتوسط الفترة المشار إليها، في حين فإن مساهمة البنوك الخاصة مازال ضعيفا فتقدر مساهمتها في جلب الودائع 7.5% من حجم الودائع، تعبر هذه النسبة عن محدودية البنوك الخاصة وعدم قدرتها عن منافسة البنوك العمومية، وما يلاحظ أن حصة البنوك الخاصة من الموارد في إرتفاع مستمر حيث إرتفعت من 5.2% سنة 2000 إلى 12.5% سنة 2002، ولكن إنخفضت ابتداء من 2003 إلى 5.6% وهذا نتيجة تأثير الأزمة التي لحقت بالنظام المصرفي الجزائري مما أدى إلى فقدان الأفراد والعائلات الثقة في البنوك الخاصة بالإضافة إلى مكانة بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري في النظام المصرفي.

- نشاط الإقراض: لتحليل نشاط الإقراض نعتمد على الجدول الموالي:

الجدول رقم (4.4): تطور حصة البنوك العمومية والخاصة من نشاط الإقراض على مستوى القطاع البنكي من 2000 إلى 2005. (%)

| السنوات             | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| حصة البنوك العمومية | 97,3 | 95,9 | 85,7 | 92,7 | 92,9 | 92,6 |
| حصة البنوك الخاصة   | 2,7  | 4,1  | 14,3 | 7,3  | 7,1  | 7,4  |

Source: Bank of Algeria ,RAPPORT, 2004, 2005.

ومن خلال الجدول أعلاه، نلاحظ الإحتكار الكامل للبنوك العمومية في مجال تمويل مؤسسات القطاع العام حيث بلغت 92.85% في متوسط فترة 2000-2005، في حين تبقى مساهمة البنوك الخاصة بسيطة وتقدر بـ 7.15% في متوسط الفترة السابقة، ويمكن الإشارة إلى أن سنة 2002 التي نسجل فيها مساهمة البنوك الخاصة بنسبة 14.3% ولكن إنخفضت سنة 2003 وإستقرت في حدود 7.1% وذلك بسبب تصفية بنكين خاصين، وعليه تبقى مساهمة القطاع الخاص في منح القروض للإقتصاد جد ضعيفة. وهذا ما يبقي البنوك الخاصة غير قادرة على مجابهة البنوك العمومية المسيطرة على هيكل النظام المصرفي، ولكن هذا لا يمنع أنه لا توجد منافسة ولنكها في تطور مستمر بتطور القطاع الخاص وخاصة في ظل توجه نحو خصوصية بعض البنوك العمومية وعلى رأسها القرض الشعبي الجزائري الذي قطع شوطا كبيرا لخصوصيته.



## المطلب الثاني: تطوير السوق المالية:

تعتبر الإصلاحات التي تم تطبيقها على القطاع المالي جد هامة من خلال إنشاء نظام سليم للوساطة المصرفية بالإستناد إلى قوى السوق وإستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وإستخدام السوق لتعبئة التمويل المحلي للميزانية (أذونات الخزينة)، ولكن لتعزيز الوفرة المالية والنهوض بالتخصيص الفعال للموارد يتطلب إنشاء السوق المالية بما فيها السوق المالي بين البنوك والسوق للأوراق المالية وهذا من أجل إستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وتحضيرا لتحرير حساب رأس المال من ميزان المدفوعات.

**أولا: السوق المالي بين البنوك :** إتخذت الحكومة في أواخر الثمانينات مجموعة من التدابير لتحسين نشاط القطاع المالي وكان من بينها إنشاء سوق النقدي بين البنوك التجارية في جوان 1989 وكان الهدف منه هو تطوير عمل السوق بإعطائها المفهوم الحقيقي ليستجيب للتطورات المقبلة بإتجاه التحول نحو التحرير الإقتصادي والمالي .

ويمكن القول أن السوق النقدية في الجزائر قبل جانفي 1970 كانت محصورة في السوق بين البنوك وكان يتكفل بتنظيمها الصندوق الباريسي لإعادة الخصم، وفي الفترة الممتدة من 1970 إلى 1989 أصبحت هذه السوق عبارة عن غرفة ثانية للمقاصة، حيث أن العمليات التي كانت تتم فيها لم تكن سوى عبارة عن عمليات يومية تتم على أساس سعر فائدة ثابت، إذ تقوم البنوك التجارية التي تتوفر على فائض السيولة بالتنازل عنها مقابل سعر فائدة حدد ب 5% وذلك لصالح البنك المركزي الذي يقوم بدوره بتوزيعها بين الطالبين بسعر فائدة يقدر ب 5.25%<sup>(1)</sup>، والبداية الحقيقية للسوق النقدي في الجزائر بدأت في 1990 بسبعة متدخلين فقط ممثلة في خمسة بنوك عمومية وبنك الإدخار وبنك إستثمار.

و لكن بعد صدور التنظيم رقم 91-08 المؤرخ في 14 أوت 1990 والذي ينظم سير هذه السوق وعملها، بالإضافة إلى التعليم رقم 28-95 المؤرخة في 22 أفريل 1995 والتي تنظم السوق النقدي، وكذا التعليم رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002 والتي تنظم الدخول وإسترجاع السيولة من السوق النقدي، والأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض. والذي يتم بموجبها منح هذه السوق صلاحيات أوسع فيما يتعلق بأنواع العمليات التي يمكن القيام بها، وكذلك بالنسبة للمتدخلين في هذه السوق، وقد وصل المتدخلين في السوق النقدي في الوقت الحالي، وهذا بعد منح إتمادات لبنوك خاصة برأس مال وطني وأجنبي إلى 38 متدخلا، منها 22 بنك تجاري، و 05 مؤسسات مالية، و 11 مؤسسة مالية غير بنكية ( مؤسسات إستثمار )<sup>(2)</sup>، فبالإضافة إلى المتدخلين المشار

<sup>1</sup> بن يوسف سليم، مسار الإصلاحات النقدية في الجزائر، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2000، ص 150

<sup>2</sup> Bank of Alegria ,RAPPORT 2005 Evolution Economique et Monitoire en Algérie, op cit, pp107, 108

إليهم، فإنه بإمكان مجلس النقد والقرض السماح لمؤسسات أخرى التعامل في هذا السوق، وتتم المعاملات في هذه السوق بين مختلف المتدخلين بإحدى الطريقتين، إما مقابل أوراق تجارية وسندات أو على بياض.

ولكن من الإجراءات الجديدة التي جاء بها التنظيم رقم 91-08 هو إمكانية تدخل البنك المركزي في السوق عن طريق البيع بالمزاد العلني للقرض\*، وبهذا يقوم البنك الجزائر بدور المنظم و المسير للسوق النقدي، ويتدخل في هذا السوق، بصفة عامة، عندما يفوق طلب بعض المتدخلين على النقود المركزية العرض الذي يقترحه المتدخلون من هذه النقود، أو عندما يرى أن الشروط المقترحة (خاصة المرتبطة بمعدل الفائدة) للوضع الذي يتصوره والمقاييس التي يحددها، ويستطيع أن يتحكم في هذا السوق عندما تكون فيه شحة في عرض النقود المركزية، حيث يسمح له ذلك بتوجيه السوق في الاتجاه الذي يراه مناسباً، وذلك باستعمال الثقل الذي يمثله تدخله في مثل هذه الحالات. وتتراوح مدة تداول السيولة (القروض) بين المتدخلين في السوق النقدية ما بين 24 ساعة و سنتين. وتتم هذه التداولات بواسطة أحد الأشكال التالية<sup>(1)</sup>:

- شراء و بيع نهائي لسندات عامة أو خاصة أو أي شيء آخر يتمتع بقبول الأطراف المعنية.
- بواسطة اتفاقيات شراء لمدة 24 ساعة، أو لأجل أو لإشعار، تتم على سندات عامة أو خاصة أو أي شخص آخر يتمتع بقبول الأطراف المعنية.

- بواسطة عمليات قرض أو توظيفات تكون مضمونة أو غير مضمونة. و يتم تنسيق العمليات في السوق النقدي بين المتدخلين العارضين والمتدخلين الطالبين للأموال بواسطة سماسرة أو وسطاء. ويلعب دور الوسيط أو السمسار في الجزائر وبصفة مؤقتة البنك المركزي، وهو يتقاضى مقابل ذلك عمولات على حساب المقترضين. وتحدد هذه العمولات كما يلي:

- 16/1 % سنويا لكل العمليات التي لا تتجاوز 30 يوما.

- 32/1 % سنويا لكل العمليات التي تتجاوز 30 يوما.

يمكن القول أن الهدف من المزايدات هو زيادة دور أسعار الفائدة في تطبيق ممارسات السوق التنافسية و ضمان المزيد من الشفافية بخصوص معايير التوزيع الإئتماني، كما تم تطبيق سياسة السوق المفتوحة في نهاية 1996 كما ذكرنا سابقا. و لو أن نشاطها مازال منخفضا بسبب السيولة الزائدة حاليا في الجهاز المصرفي و قلة عرض الأوراق المالية للتداول لتعميق السوق.

**ثانيا: سوق الأوراق المالية:** إن إزدياد الحاجة لتعزيز المنافسة بين البنوك من خلال إنشاء سوق مالية

غير مصرفية أي إنشاء سوق الأوراق المالية، وهذا من أجل تحرير القطاع المالي بالإضافة إلى الخصوصية وتزايد

\* حيث بدأ العمل بمزايدات إعادة الشراء في 22 مايو 1995 و تعبر وسيلة إلى حد ما تعويضا لسياسة إعادة الخصم التي كانت المصدر الرئيسي للحصول على السيولة التي تحتاجها البنوك.

المنافسة الأجنبية ليزيد من دينامية القطاع المالي، لهذا عملت الحكومة على إنشاء سوق الأوراق المالية. وخطوة أولى تم إنشاء لجنة تنظيم سوق الأوراق المالية والرقابة عليها في أوائل 1997 وقبل هذا كانت هناك عدة إجراءات تمهيدية للوصول إلى سوق الأوراق المالية .

#### 1 - مراحل إنشاء بورصة الجزائر: يمكن القول أن بورصة الجزائر مرت بالمراحل التالية :

##### أ) المرحلة أولى 1990\_1992: تميزت هذه المرحلة بإصدار الحكومة قوانين إستقلالية

المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، ومن خلال هذه القوانين، قسم رأس مال المؤسسات العمومية الإجتماعية والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم، والتي توزع بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت شركات المساهمة إلى شركات أسهم. ولكن لا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها الأسهم وإلتزام هذه الإجراءات قامت صناديق المساهمة بتأسيس مؤسسة ليضم "شركة القيم المنقولة SVM" وهي شركة ذات أسهم يقدر رأس مالها بمبلغ 320 ألف د.ج، مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة. حيث نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الرئيسي يتمثل في وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة في أفضل الشروط<sup>(1)</sup>.

##### ب) المرحلة الثانية 1992\_1999: ولكن بقيت هذه الشركة دون تشغيل وتأخرت في

الإطلاق بالنظر إلى العوائق التنظيمية وضآلة رأس مالها، وكذا المشاكل المرتبطة بضبط مهامها. وفي فيفري 1992 تم رفع رأس مالها إلى 932000 دج، وكذا تعديل قوانينها الأساسية، وعلى الخصوص المتعلقة بتسميتها وموضوعها حيث أصبح إسمها بورصة القيم المنقولة BVM\*، ولقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993، بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25-4-1993، المعدل والمتمم لقانون التجارة، حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها. وكذا المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23-5-1993 المتعلق بسوق القيم المنقولة، وقد تم تعديل هذا المرسوم بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 والذي حدد الهيئات المنظمة بورصة القيم المنقولة كمايلي:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB وتشمل سلطة سوق القيم المنقولة

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBVM

- المؤمن المركزي على السندات.

<sup>1</sup> حيث عرفت هذه المرحلة صدور ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28-05-1991 وهي المرسوم التنفيذي رقم 169-91 المتعلق بتنظيم العمليات على القيم المنقولة، المرسوم التنفيذي رقم 170-91 المتعلق بتحديد أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا ظروف إصدارها والرسوم التنفيذية رقم 171-91 المتعلق باللجنة البورصة.

\* BVM: Bourse des Valeurs Mobilières

## 2- الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر : تسيير بورصة الجزائر من خلال الهيئات التالية :

لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات، وكذلك الوسطاء الذي لهم دور في تسهيل المعاملات للمتعاملين في البورصة.

أ) **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:** تعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي لبورصة الجزائر، إذ أنها تشكل السلطة الإدارية والمالية. وتمثل مهمتها في حماية مصالح المستثمرين من خلال ضمان الشفافية اللازمة والسير الحسن لنشاط البورصة:

**فمن الناحية القانونية،** تقرر اللجنة قوانين عديدة أهمها فيما يخص<sup>(1)</sup> :

- رؤوس الأموال المستثمرة في البورصة.

- الضمانات والمسؤوليات والقواعد المهنية الخاصة بالوسطاء الخاصة بهم.

- تدخل في مختلف الإصدارات وشروط التأهيل لمختلف الأعوان المسموح لهم بالتفاوض داخل البورصة.

- نشر المعلومات الخاصة بالشركات ذات الأسهم داخل البورصة.

**أما من ناحية الرقابة** ، لها دور جوهري في المراقبة، حيث تقوم بمراقبة الشركات المقبول تداول

قيمها في السوق المالية تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة، وعقد الجمعيات العامة، وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة، وعمليات نشر قانونية.

**أما وظيفة التأديب والتحكيم** ، فهي مؤهلة لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء

والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، كما تقوم هذه الغرفة بالفصل في مختلف

التراعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة. كما تحدد هذه الغرفة قواعد حساباتها في اللاتحة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

**ب) شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:** تعتبر شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي

تجري حول القيم المنقولة في البورصة، يتمثل رأس مالها في الأسهم المخصصة للوسطاء في عملية البورصة، ولا يصبح اعتماد أي وسط اعتمادا فعليا ألا بعد أن يكتب في قسط من رأس مال هذه الشركة، كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة<sup>(2)</sup>.

**ج) المؤتمن المركزي على السندات:** لقد تم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون 03-04

المؤرخ في 17 فيفري 2003 وهي شركة ذات أسهم، يتكون رأسمالها المقدر ب 65 مليون دينار جزائري من مساهمات مؤسسية تتمثل في البنوك العمومية الستة والشركات المدرجة في بورصة القيم

<sup>1</sup> شعون شعون، بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره، 1999، ص144

<sup>2</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سبق ذكره، ص190

المنقولة وهي مجمع صيدال، مؤسسة فندق الأوراسي، مؤسسة إرياض سطيف. وتتمثل مهام هذه الهيئة فيما يلي:

- حفظ السندات، والذي يمكن من فتح حسابات بإسم المتدخلين المعتمدين.
- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- التقييم القانوني للسندات ونشر معلومات متعلقة بالسوق.

#### (د) الوسطاء في عملية البورصة **job**: الوسطاء هم أشخاص طبيعيين أو معنويين، وقد

منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإعتماد لعدد من الشركات لممارسة أنشطة الوساطة في العمليات البورصية في بورصة الجزائر متمثلة في:

- شركة " الراشد المالي " تظم كل من بنك الجزائر الخارجي، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي وشركة التأمين وإعادة التأمين.

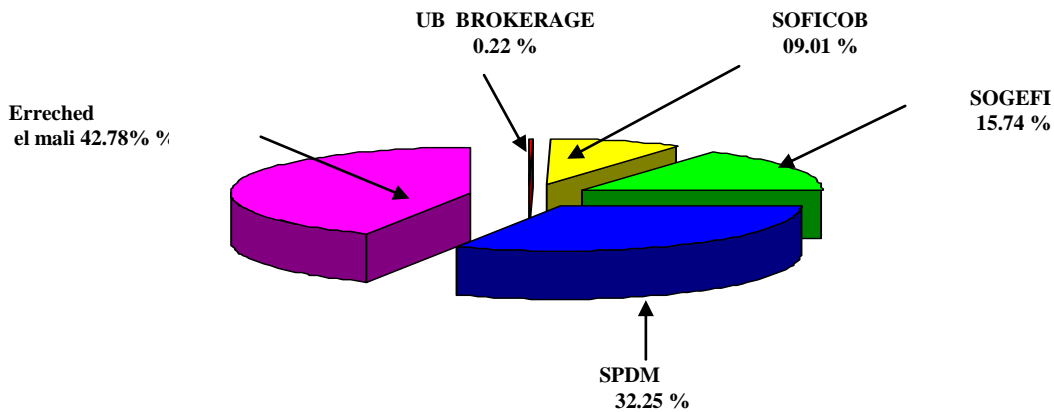
- المؤسسة المالية العامة "SOGEFI"، وتظم كل من القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، والشركة الجزائرية للتأمين الشامل.

- المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف "SOFICOP"، وتظم كل من طرف البنك الوطني الجزائري بنك التنمية المحلية، والشركة الجزائرية للتأمين.

- مؤسسة توظيف القيم المنقولة "SPDM": والتي تظم كل من البنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية، والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.

- شركة UNION BROKE RAGE المؤسسة من طرف : UNION BANK

الشكل رقم (1.4): يوضح نشاط هؤلاء الوسطاء في بورصة الجزائر.



المصدر: منشورات بورصة القيم المنقولة.

و) المتعاملون في البورصة: يتيح التشريع الجزائري مجالاً واسعاً أمام تدخل الأشخاص الطبيعيين للإستثمار أموالهم وتسييرها مباشرة من قبل صاحبها أو تسييرها من طرف الوسيط في عمليات البورصة، عن طريق الوكالة أو المساهمة والإستثمار في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المتداولة وتسيير ما تم إستثماره بشكل غير مباشر.

بالإضافة إلى ما سبق، فهناك هيئات أخرى أقر لها التشريع بالتدخل في بورصة الجزائر وتذكر منها: وزارة المالية وصندوق الضمان ويتكون من مجموع الوسطاء وكذا جمعية الوسطاء في عمليات البورصة وهي جمعية مهنية، ولم يتم إنشائها بعد، وهي تتكفل بتمثيل المصالح الجماعية لمهنة البورصة، لا سيما في إطار العلاقات الاجتماعية.

3 - شروط الإدراج في بورصة الجزائر: تخضع عملية الإدراج في بورصة الجزائر (أي تسجيل وإدخال الأوراق المالية للشركات) إلى مجموعة من الشروط منها ما هي عامة تتعلق بالمؤسسة ومنها ما هو خاص بتطبيق القيم المنقولة:

أ) الشروط العامة المتعلقة بالمؤسسة: ونلخصها فيما يلي :

- يجب على المؤسسة المصدرة للأوراق المالية أن تتخذ شكل شركة مساهمة طبقاً لإحكام القانون التجاري.
- تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة المعد من طرف أحد أعضاء هيئة المحاسبين المعتمدين في الجزائر، وذلك من غير محافظ حسابات الشركة.
- نشر القوائم المالية للمؤسسة المصادق عليها للسنتين الماليتين الأخيرتين في لسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول، ويجب أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لتاريخ إيداع الطلب.
- على الشركة أن تبرر وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف محافظ الحسابات في تقريره حول الرقابة الداخلية للشركة.

ب) الشروط الخاصة بطبيعة القيم المنقولة: يجب توفر شروط خاصة بطبيعة الورقة بحد ذاتها،

فإذا كانت الورقة المالية هي عبارة عن سهم، فلا بد من توفر:

- رأس مال أدنى مقدر بمبلغ مائة (100) مليون دج.
- توزيع على الجمهور ما نسبته % 20 من رأس المال الإجمالي للشركة على الأقل.
- توزيع الأسهم على ثلاثة مائة (300) مساهم على الأقل يوم الإدخال كأخر أجل.
- أما إذا كانت الورقة المالية، هي عبارة عن سند، فلا بد من توفر:
- نسبة القرض تعادل على الأقل مبلغ مائة (100) مليون دج يوم الإدخال
- توزيع السندات على مائة (100) مدخر على الأقل يوم الإدخال.

سندات القرض المصدرة من طرف الدولة، لا تخضع للشروط المتعلقة بالحد الأدنى للتقدم، كمية الإصدار، وعدد الحائزين.

#### 4 - عمليات الإدراج في بورصة الجزائر وتطور أدائها.

أ) **عمليات الإدراج في البورصة:** فتحت بورصة الجزائر أبوابها لأول مرة في 13 سبتمبر 1999، من خلال دخول أربع مؤسسات وطنية لأسهم وسندات، ويتعلق الأمر برياض سطيف، ومجمع صيدال، و المركب السياحي الأوراسي، إضافة لسونطراك وبعض الشركات العمومية والخاصة، ويمكن تبيان مختلف عمليات هذه المؤسسات وفق الجدول التالي:

الجدول (5.4): عمليات الإدراج المنجزة في بورصة الجزائر بالنسبة للأسهم . القيمة: دينار جزائري

| السهم وفترة العرض                     | عدد الأسهم | رأس المال الاجتماعي | القيمة الاسمية | سعر العرض دج | الطلب     | عدد المساهمين |
|---------------------------------------|------------|---------------------|----------------|--------------|-----------|---------------|
| رياض سطيف ، من 10/02 إلى 1998/12/31   | 1.000.000  | 5.000.000           | 1.000          | 2.300        | 1.000.000 | 5.186         |
| مجمع صيدال من 02/15 إلى 1999/07/15    | 2000.000   | 10.000.000          | 250            | 800 (ثابت)   | 2.851.256 | 19.296        |
| فندق الأوراسي من 16/15 إلى 9991/07/15 | 1200.000   | 6000.000            | 250            | 400 (ثابت)   | 2.001.237 | 10.941        |

المصدر: وصاف عتيقة، وعاشور سهام، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها ، ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة، ص10

إن المؤسسات الثلاث المسعرة في بورصة الجزائر التي إنطلقت سنة 1999 تم إدخالها في البورصة عن طريق صيغة " الدعوة للإدخار" و التي ترجمت بخصصة 20 % من رأسمال كل شركة. أما بالنسبة لعمليات إصدار القروض السندية، فكانت كما يبينها الجدول الموالي.

الجدول رقم (4.6): عمليات الإدراج المنجزة في بورصة الجزائر بالنسبة للسندات . القيمة: مليار د.ج

| المؤسسة المصدرة           | المبلغ بالمليار د.ج | مدة القرض | تاريخ التسديد | معدل الفائدة المطبق | قيمة لسند الحقيقية | تاريخ الإصدار        | تاريخ أول تسعير في البورصة |
|---------------------------|---------------------|-----------|---------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------------|
| سوناطراك                  | 12                  |           | 2003/01/04    | 13                  |                    | 1998/02/15           | تم خروجها من اليورصة       |
| سونا الغاز "مؤسسية"       | 10                  |           |               |                     |                    | 05 /01 إلى 2005/03/5 |                            |
| الشطر الأول (إعادة فتح)   | 1.6                 | 7         | 2011/12/27    | 3.50                | 102.43             |                      |                            |
| الشطر الثاني              | 3.3                 | 9         | 2014/03/31    | 4.00                | 99.16              |                      |                            |
| الشطر الثالث              | 4.9                 | 11        | 2016/03/31    | 4.20                | 96.65              |                      |                            |
| سونا الغاز الجمهور الواسع | 15.9                | 6         | 2011/05/22    | -3.5<br>7.00        | 100                | 05/02 إلى 2005/05/27 |                            |

|            |                        |        |      |                          |   |       |   |
|------------|------------------------|--------|------|--------------------------|---|-------|---|
| 2007/02/12 | 05/03 في<br>2005/05/02 | 98.91  | 4.00 | 2011/05/18<br>2010/07/20 | 6 | 12.32 | الخطوط الجوية الجزائرية "مؤسسية"              |
| -          | 05/04 في<br>2005/06/26 | 102.23 | 2.75 | 2010/07/20               | 5 | 5     | المؤسسة الوطنية للأشغال البترولية<br>"مؤسسية" |
| 2006/11/22 | 05/05 في<br>2005/10/17 | 99.92  | 2.75 | 2007/11/13               | 2 | 6.5   | اتصالات الجزائر "مؤسسية"                      |
|            |                        | 99.75  | 3.00 | 2008/11/13               | 3 | 3.35  | الشرط الأول                                   |
|            |                        |        |      |                          |   | 3.15  | الشرط الثاني                                  |
| -          | 05/06 في<br>2005/11/10 | 100.09 | 3.00 | 2010/12/11               | 5 | 8     | المؤسسة الوطنية للحفر "مؤسسية"                |
|            |                        | 100.12 | 5.50 | 2011/12/11               | 6 | 4.08  | الشرط الأول                                   |
|            |                        |        |      |                          |   | 3.92  | الشرط الثاني                                  |
| -          | 05/07 في<br>2005/12/21 | 100.34 | 3.75 | 2011/01/18               | 5 | 5     | سيفيتال "مؤسسية"                              |
|            |                        | 101.05 | 4.00 | 2012/01/18               | 6 | 2.930 | الشرط الأول                                   |
|            |                        |        |      |                          |   | 2.070 | الشرط الثاني                                  |
|            |                        |        |      |                          |   | 62.72 | المجموع                                       |

المصدر: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، التقرير السنوي 2005، ص 39

(ب) تطور الأداء في بورصة الجزائر: بقي نشاط البورصة الجزائر مقتصرًا على عدد قليل من الشركات والمتمثلة في ثلاث شركات حتى نهاية 2005، بعد خروج سونطراك من البورصة، وهذا دليل على ضعف هذه السوق، وهذه الوضعية تعكس بوضوح تركيز نشاط بورصة وإقتصاره على عدد ضئيل من الشركات وإبتعادها عن التنوع رغم إتاحة المشرع الجزائري الفرصة أمام الشركات في تنويع الأوراق المالية. علاوة على ذلك نجد أن بورصة الجزائر تنفرد بكون نشاط التداول يقتصر فيها على يوم واحد وهو يوم الاثنين لتشهد في الأشهر الأخيرة إضافة يوم آخر هو الأربعاء<sup>(1)</sup>. ويمكن عرض إجمالي نشاط بورصة الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول (7.4): نشاط بورصة الجزائر للفترة 1999 – 2004. (دينار جزائري)

| السنوات | عدد الصفقات المبرمة | حجم الصفقات المبرمة | قيمة الصفقات المبرمة (دج) |
|---------|---------------------|---------------------|---------------------------|
| 1999    | 1056                | 35.348              | 108.079.690               |
| 2000    | 4599                | 323.990             | 720.039.160               |
| 2001    | 2898                | 361.445             | 533.217.905               |
| 2002    | 2071                | 80.161              | 112.060.345               |
| 2003    | 393                 | 39.693              | 17.257.700                |
| *2004   | 30                  | 5.710               | 3.368.560                 |

المصدر: بيانات شركة إدارة بورصة القيم. \* إلى غاية مارس 2004.

<sup>1</sup> حسان خبابة، "بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق"، مجلة العلوم الاجتماعية الانسانية، العدد 08: جوان 2003، جامعة باتنة ص 84، 85.



يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن القيمة الإجمالية للصفقات المبرمة في بورصة الجزائر خلال الفترة 99-2004 قد سجلت أعلى مستوى لها خلال نشاط عام 2000 بمبلغ يصل إلى 720039160.00 دج وهو رقم بعيد عن حاجات التمويل التي من المفترض من قبل البورصة خلال نشاط سنة كاملة. ونشاط بورصة الجزائر بعيد عن الواقع والوضع الحالية ما هي إلا جمود وشلل، إن مساهمة البورصة في الناتج الداخلي الخام للجزائر لا تتجاوز 1%، بينما تفوق مساهمة البورصة في المغرب 20% و14% في تونس<sup>(1)</sup>. وهي نسبة ضعيفة جدا وهذا ما يوضحه الجدول رقم (8.4).

جدول رقم(8.4): القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الخام في بورصة الجزائر 1999-2003. (مليار دينار جزائري)

| البيان<br>السنوات | رأس مال البورصة<br>(مليار دينار) | التغيرات (%) | الناتج المحلي الخام<br>(مليار دينار) | نسبة رأسمال البورصة إلى<br>الناتج المحلي الخام (%) |
|-------------------|----------------------------------|--------------|--------------------------------------|--|
| 1999              | ,17519                           | /            | 3.238,2                              | 0,59 %   |
| 2000              | 21,495                           | 12.10        | 4.098,8                              | 0,52 %   |
| 2001              | 14,720                           | 31.52        | 4.241,8                              | 0,35 %   |
| 2002              | 10,990                           | 25.34        | 4.455,4                              | 0,25 %   |
| 2003              | 11,100                           | 01.00        | 5.124,0                              | 0,22 %   |

Source : Rahni MAKHLOUF, "Présentation de la Bourse d'Alger", **United Nations Economic Commission For Africa**, in African Capital Markets Development Programme, p. 13. Web Site : [www.uneca.org/eca\\_resources/major\\_eca\\_websites/cmd/workshop/northafrican/presentations/Bourse%20Algiers%20Pres.ppt](http://www.uneca.org/eca_resources/major_eca_websites/cmd/workshop/northafrican/presentations/Bourse%20Algiers%20Pres.ppt)

ما يلاحظ أن هذه السوق ما تزال بعيدة عن سوق البورصة، وبذلك تسعى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الوقت الحالي إلى إيجاد علاقة تربط السوق السندية بسوق البورصة من أجل رفع الحواجز الموجودة بين هذين السوقين (أسواق الأسم وسوق السندات)، وإن كانت سوق السندات قد شهدت بعد سنة 2005 تطورا ملحوظا، وهذا ما لم يتحقق في سوق الأسهم التي عجزا كبيرا بعد خروج شركة رياض سطيف من البورصة في 2006/12/60<sup>(2)</sup> بعد الصعوبات التي شهدتها هذه المؤسسة في البورصة. أما بالنسبة لسوق السندات قامت مجموعة من المؤسسات بإصدار سندات للإكتتاب من طرف المؤسسات أو للجمهور ولكن يمكن الإشارة إلى أن هناك دخول القطاع الخاص من خلال شركة سيفيتال وهي أول شركة خاصة تلجأ إلى سوق السندات من أجل رفع الأموال للتمويل. لكن عدد الشركات المدرجة في البورصة نحد كل من سونا الغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، اتصالات الجزائر في إنتظار دخول الشركات الأخرى إلى السوق البورصة. ونتيجة العجز المتراكم والذي يرجع السبب في ذلك إلى أن المؤسسات التي دخلت البورصة: الأوراسي، صيدال والرياض لم يكن لديها الحجم المالي الكافي لتدعيم هذه المؤسسة المالية. لذلك قررت الجمعية العامة غير العادية للمساهمين في البورصة في الأسبوع الثاني من شهر سبتمبر 2006 برفع رأسمال

<sup>1</sup> وصاف عتيقة، وعاشور سهام، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها، مرجع سبق ذكره، ص 10-12.

<sup>2</sup> Cosob, par site suivant: <http://www.cosob.org/statistiques-boursieres-seances-bourse-061206.htm>

البورصة من 80 مليون دج إلى 480 مليون دج في الوقت الذي يجب فيه على بورصة الجزائر تعويض عجزها.

**ج) معوقات بورصة الجزائر:** هناك مجموعة من المعوقات تحول دون تحقيق بورصة الجزائر

الفعالية في تمويل الاقتصاد وتمثل فيما يلي:

● **العوائق الاقتصادية:** وتمثل هذه العوائق تحديدا فيما يأتي:

- الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت إختلالات في توازنها على مستوى هيكلها المالي بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات حيث تعتبر المردودية شرطا أساسيا لجذب المدخرات وتوجيهها نحو الأصول المالية.
- لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة، فقليلًا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ما شكل عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة.

- ضعف القدرة الشرائية لدي جمهور المواطنين وبالتالي قلة المدخرات الفردية، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.

- عدم وجود سوق كفاءة، وسيطرة السوق الموازية

● **العوائق التشريعية<sup>(1)</sup>:** وتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

- عدم تجزئة البورصة.

- شروط قبول المؤسسات قاسية مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي القاعدة الأساسية لتحقيق عملية التنمية المستدامة، بالإضافة إلى الإطار القانوني المحافظ على عمومية كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم، وكذا الوسطاء في عمليات البورصة.

● **العوائق التنظيمية:** إن الممارسة الميدانية لنشاط البورصة تشترط تكوينيا ماليًا وإقتصاديًا عاليًا لقراءة

المعطيات المتاحة وتفسيرها وتحليلها وإتخاذ القرارات المناسبة. وهذه الكفاءة يجب أن تتوفر في كل العاملين بالبورصة وحتى لدى باقي المتدخلين، وحتى لو اعتمدت البورصة في المرحلة الأولى من الإنطلاق على إطارات البنوك والمؤسسات المالية وإطارات شركات المساهمة في إدارتها فهذا غير كافي.

ويعد غياب المتخصصين أكبر عائق لعملية سير البورصة، فعمل البورصة يتوقف على وجود الوسطاء

الذين يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات، ويكون لهم من الناحية القانونية الأولوية في ممارسة هذه العملية وهذا رغم كل الجهود المبذولة في هذا المجال.

<sup>1</sup> براق محمد، "محاضرة حول بورصة الجزائر ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني"، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، أيام: 22 و23 أبريل 2003، ص 02.

● العوائق الاجتماعية والثقافية: يميل الفرد الجزائري نحو حيازة الموجودات كالعقارات أو تلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون قبل أي اعتبار وذلك بفعل تأثير عوامل اجتماعية وثقافية تتمثل في:

- عوامل تاريخية ترتبط أساسا بالأمية، عدم الثقة في هذه الأداة والخوف من مراقبة مصالح الحماية.
- غياب ثقافة بورصية
- العامل الديني.

### المبحث الرابع: تقييم أثر التحرير المالي على اقتصاد الجزائر.

سحاول في هذا المبحث أن ندرس مدى تأثير التحرير وإصلاح النظام المالي على الإقتصاد الجزائري من خلال إنعكاساته على النمو، وكذا حجم الإدخار والإستثمار المحلي، وما مدى مساهمته في زيادة تدفق الإستثمار الأجنبي وبالتالي تأثيره على ميزان المدفوعات.

#### المطلب الأول: تأثير التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية الكلية الداخلية .

لقد تبنت الجزائر سياسة التحرير المالي إنطلاقا من نظرية ماكينون و شاو(1973) في التحرير المالي والتي تركز على الفرضية التي تقول أن التطور المالي " التعمق المالي" هو الركيزة الأساسية لتحقيق النمو الإقتصادي، وإنطلاقا من هذا فإن تحليلنا لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر سيكون من خلال تحليل لمؤشرات قياس التطور المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي.

لقد إختلف الإقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن إستخدامها لقياس درجة

تطور النظام المصرفي، فمثلا إستخدم كل من (Goldsmith 1989) و (Mckinnon 1973)

مؤشرا واحدا يتمثل في حجم الوساطة المالية، ("M2/PIB") ، بينما إستخدم إقتصاديون آخرون ومن بينهم demirgue-Kant و King levine (1993) و Levine (1996) مؤشرات مالية أخرى لقياس درجة تطور النظام المصرفي<sup>(1)</sup>، ومن ضمنها المؤشر السابق (M2/PIB) ويمكن أن نذكر من بين هذه المؤشرات ما يلي:

- حجم الوساطة المالية: "M2/PIB" ويطلق عليه أيضا مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع

الكتلة النقدية (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج الداخلي الخام، ويرى ماكينون أن إرتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

<sup>1</sup> بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، مداخلة في ملتقى المنظومة المصرفية في ظل التطورات الاقتصادية القانونية، بشار، ص13.

-معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام(QM/PIB): يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الإستثمارية الطويلة الأجل، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي.

-نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CP/PIB): يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فإنه يدل على دور كبير للبنوك في عملية النمو الإقتصادي. سنحاول من خلال هذه المؤشرات قياس درجة تطور النظام المصرفي الجزائري، وبالتالي تقييم إصلاحات التحرير المالي التي عرفتها الجزائر ابتداء من 1990، وهي تعكس مدى مساهمة القطاع البنكي الجزائري في تعبئة الإدخار وتمويل الإقتصاد، وبالتالي على النمو الإقتصادي ككل.

أولاً: تأثير التحرير المالي على حجم الإدخار: لقد كان لسياسة التحرير المالي تأثيراً مهماً في تحسن زيادة الإدخار، وكان هذا التقدم على طريق تحرير أسعار الفائدة ابتداءً من 1990 الذي نتج عنه الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة ابتداءً من سنة 1997 والذي يعتبر أول حافز من أجل زيادة الإدخار، كما سمح تحرير أسعار الفائدة إلى وجود تنافس بين البنوك والمؤسسات المالية في تحسين طرق تعبئة الإدخار، وهذا بعد تحريرها من نظام التوطين البنكي، وفتح النظام المصرفي للقطاع الخاص والأجنبي للإستثمار، حيث تعتبر الودائع المصرفية هي مؤشر على مدى زيادة الإدخار أم لا.

لتعرف على طبيعة النمو في الودائع المصرفية وتطورها سندرس مؤشر الميل الحدي للإيداع المصرفي فهو يقيس معدل التغير في الإيداع المصرفي الناتج عن تغير الناتج المحلي الإجمالي، وعن طريق هذا المؤشر تستطيع البنوك أن تحدد مدى قوتها في تغيير إتجاهات الميل نحو الإيداع المصرفي، أو مدى ضعفها في ذلك مما يحتم عليه تثبيت أو تغيير السياسة أو الإستراتيجية المعتمدة والتي بموجبها يتم تحفيز الطلب على الودائع المصرفية.

أما معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام الذي يعكس هذا المؤشر قدرة وفاعلية النظام المصرفي في جذب الودائع الأجل والودائع الإدخارية وفقاً لحصتها من الناتج المحلي الإجمالي، وهو مؤشر مهم لدراسة قوة المصارف والأسواق المالية ونستطيع من تحليل لهذا المؤشر أن نقيس أداء المصارف وإستراتيجيتها في تحفيز الطلب على الودائع الادخارية.

## 1 - تطور هيكل الودائع في النظام المصرفي الجزائري بين سنتي 1990-2006: لتحليل هيكل

الودائع إعتمدنا على الجدول رقم(9.4) الذي يبين هيكل الودائع في النظام المصرفي الجزائري سنة من 1990 إلى 2006. الوحدة: مليار دينار

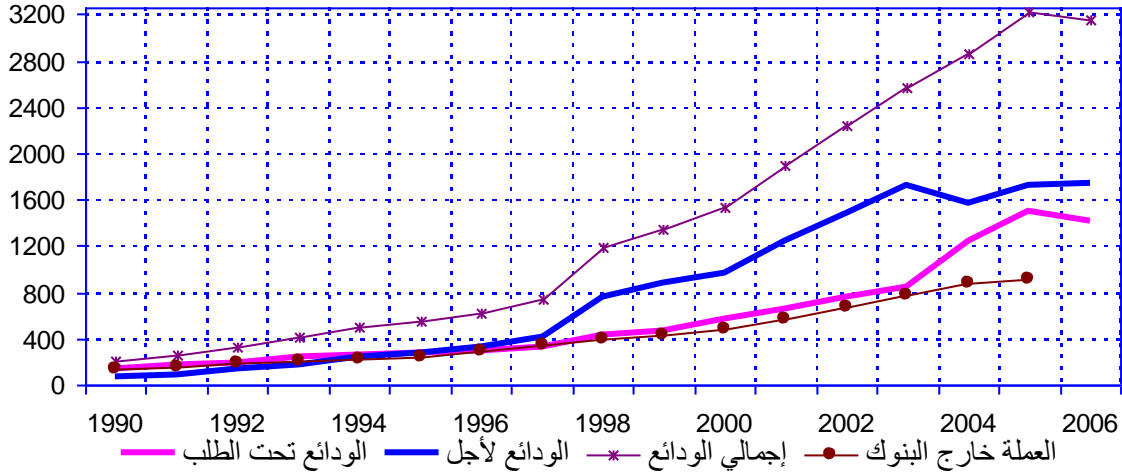
| السنوات | 1990          | 1991        | 1992          | 1993          | 1994         | 1995          | 1996          | 1997         | 1998   | البيان                |
|---------|---------------|-------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------|-----------------------|
|         | 132.9         | 157.2       | 184.8         | 211.3         | 223.0        | 249.8         | 290.6         | 337.6        | 390.8  | العملة خارج البنوك    |
|         | 135.14        | 168.73      | 184.86        | 235.59        | 252.9        | 269.3         | 298.2         | 333.9        | 422.9  | ودائع تحت الطلب       |
|         | 72.92         | 90.27       | 146.18        | 180.52        | 247.7        | 280.5         | 326           | 409.9        | 766.1  | ودائع لأجل            |
|         | <b>208.06</b> | <b>259</b>  | <b>331.04</b> | <b>416.11</b> | <b>500.5</b> | <b>549.8</b>  | <b>624.2</b>  | <b>743.8</b> | 1189   | إجمالي الودائع        |
|         | 64.95         | 64.86       | 55.84         | 56.61         | 50.34        | 48.98         | 47.77         | 44.89        | 35.56  | نسبة وودائع تحت الطلب |
|         | 35.05         | 35.14       | 44.16         | 43.39         | 49.66        | 51.02         | 52.23         | 55.11        | 64.43  | إلى إجمالي وودائع     |
|         |               |             |               |               |              |               |               |              |        | نسبة وودائع لأجل إلى  |
|         |               |             |               |               |              |               |               |              |        | إجمالي الودائع        |
| السنوات | 1999          | 2000        | 2001          | 2002          | 2003         | 2004          | 2005          | حوان 2006    | البيان |                       |
|         | 439,5         | 484.9       | 577.2         | 664.7         | 781.4        | 874.3         | 921.02        | -            |        | العملة خارج البنوك    |
|         | 465.2         | 563.7       | 661.3         | 751.6         | 0849.        | 1286.2        | 1501.7        | 1411.9       |        | ودائع تحت الطلب       |
|         | 884.2         | 974.3       | 1235          | 1485.2        | 1 724,0      | 1 577.5       | 1 724,2       | 1736.1       |        | ودائع لأجل            |
|         | <b>1350.1</b> | <b>1538</b> | <b>1896.3</b> | <b>2236.8</b> | <b>2573</b>  | <b>2863.7</b> | <b>3225.9</b> | <b>3148</b>  |        | إجمالي الودائع        |
|         | 34.45         | 36.65       | 34.87         | 33.60         | 33.00        | 44.91         | 46.55         | 44.85        |        | نسبة وودائع تحت الطلب |
|         | 65.55         | 63.35       | 65.13         | 66.40         | 77.00        | 55.09         | 53.45         | 55.15        |        | إلى إجمالي وودائع     |
|         |               |             |               |               |              |               |               |              |        | نسبة وودائع لأجل إلى  |
|         |               |             |               |               |              |               |               |              |        | إجمالي الودائع        |

Source : Bank of Algeria, O.N.S ., Ministère de finance Algérienne, Situation Monétaire.

نلاحظ أن هناك نموا كبيرا في الودائع الكلية بين سنة 1990 وسنة 2000 حيث بلغت قيمة الودائع سنة 2000 حوالي 1538 مليار د.ج بعدما كانت تقدر ب 208.06 مليار سنة 1990 إذ تجاوز معدل نموها 450%، وما يلاحظ على هذه الودائع أنها في إزدیاد مستمر وهذا ما يوضحه الشكل رقم(2.4) ، ولكن بمعدلات تتناقصة حيث إزدادت بمعدل نمو 41.7% في 2001 و 17.9% و 15% في 2002 ، 2003، ولكن معدل نمو هذه الودائع إنخفض بشكل ملفت سنة 2004 حيث بلغ 11.3%، وهذا راجع إلى ضعف الثقة في النظام المصرفي على إثر إفلاس العديد من البنوك في نهاية 2003 (بنك الخليفة وبنك التجاري والصناعي الذي كان لها وزن في القطاع البنكي). وكذلك الإرتفاع المستمر للعملة المتداولة خارج النظام المصرفي خير دليل على ذلك، وتظهر جليا من خلال الشكل رقم(2.4) أين نجد أنها في إرتفاع مستمر وهذا ما يجد من قدرة البنوك على جمع الموارد أي الإدخار وبالتالي منح الإئتمان .ولكن بداية من

2005 بدأ معدل نمو الودائع يتحسن إذ وصل إلى 12.64%، وهذا نتيجة الإستقرار النسبي الذي عرفه النظام المصرفي وكذا إيداعات المؤسسات البترولية نتيجة إرتفاع الكبير في أسعار البترول.

الشكل رقم(2.4): منحى تطور هيكل الودائع في النظام المصرفي الجزائري من 1990-2006 بالمليون دينار.



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على الجدول السابق.

وتفصيليا نلاحظ نمو كل من الودائع تحت الطلب والودائع لأجل، حيث أنه بعد سنة 1995 إزدادت أهمية الودائع لأجل في تكوين الودائع، حيث أصبحت الودائع لأجل أكبر من ودائع تحت الطلب وهذا يدل على زيادة الإدخار وذلك لإعتبار الودائع لأجل ودائع إدخارية. وتزامن إرتفاع الودائع الإدخارية بداية من 1995 هو بداية دخول القطاع الخاص والأجنبي في الإستثمار في القطاع المصرفي، مما زاد في تنافسية القطاع المصرفي في تعبئة الإدخار، ولكن درجة المنافسة مازالت في بدايتها نتيجة هيمنة القطاع العام على هيكل النظام المصرفي كما رأينا سابقا.

2 مليل الحدي للإيداع المصرفي: بتحليل مؤشر الميل الحدي للإيداع المصرفي حيث تبين هذه النسب المحسوبة متذبذبة وغير منتظمة حيث بلغت 62. سنة 1990 ولتنخفض سنة 1991 إلى 48.1% لتستقر في حدود 48.6% سنة 1994 لتنخفض سنيتي 1995 و 1996 إلى 39.9% و 35.7% لتعود إرتفاعها بشكل متصاعد في السنوات اللاحقة ماعدا سنة 2000 لتصل إلى أعلى نسبة لها سنة 2003 حيث وصلت إلى 65.4% ولكن بدأت في الإنخفاض إبتداءً من 2004 لتصل إلى 61.8% وهذا راجع إلى تأثير أزمة البنوك على حجم الودائع. وعلى العموم فإن نسبة  $M2/PIB$  في الجزائر مرتفعة والتي تقترب من نسبته في الدول التي لها نظام مصرفي متطور، أين تصل إلى 60% و 67%، إلا أن إرتفاع هذا المؤشر في الجزائر لا يعني بالضرورة تطور الوساطة المالية، بقدر ما يعني زيادة نفقات الدولة من جهة، وتطور

سوق موازي من جهة أخرى تتداول فيه كتلة نقدية جد مهمة قدرتها بعض الدراسات في سنة 2002 بحوالي 14 مليار دولار<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم (10.4): يبين نسبة السيولة المحلية إلى إجمالي الناتج المحلي (M2/PIB) من 1990-2005 (%)

| السنوات       | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>M2/PIB</b> | 62   | 48.1 | 48.6 | 53.0 | 48.6 | 39.8 | 35.7 | 39   |
| السنوات       | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| <b>M2/PIB</b> | 56.2 | 55.6 | 49.5 | 58.6 | 65.1 | 65.4 | 61.8 | 55.2 |

Source: la Banque d'Algérie, rapports, 2002, 2004,2005

3 عدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام QM/PIB: أما من خلال تحليل معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام يبين نقص فاعلية البنوك في تحفيز الطلب على الودائع المصرفية مما خاصة الإدخارية ولكن شهد هذا المؤشر في السنوات الأخيرة إرتفاعا تدريجيا في هذه نسبة حيث بعدما كان 10.4% سنة إنتقل 1991 إلى 33.6% سنة 2003 وهي أعلى نسبة يصل إليها ولكن لحظ إنخفاض في هذه النسبة سرتي 2004 و 2005 إلى 25.7% و 22.9%، وهذا دليل على تأثير أزمة البنكين الخاصين على حجم الودائع ، ولكن رغم هذا يدل على أن هناك نوع من التحسن في دور النظام المصرفي الجزائري في تعبئة الإدخار، إلا أنه غير كاف. كما يبين أن درجة إستجابتها لتغير الناتج المحلي ضعيفة لذا لا بد من تحفيز الأفراد على الإيداع من خلال معدلات الفائدة وتحسين الخدمات. الجدول رقم (11.4): يبين نسبة أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام من 1990-2005 (%)

| السنوات       | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>QM/PIB</b> | 13.1 | 10.4 | 13.5 | 15.7 | 16.6 | 14   | 12.6 | 14.7 |
| السنوات       | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| <b>QM/PIB</b> | 27   | 27.5 | 23.8 | 29.2 | 33.3 | 33.6 | 25.7 | 22.9 |

Source: la Banque d'Algérie, rapports, 2002, 2004,2005

ثانيا: تأثير التحرير المالي على حجم الإستثمار: كان أثر سياسات التحرير المالي التي إنتهجتها الجزائر بداية من 1990 دور مهم في حرية النظام المصرفي في منح الائتمان للإقتصاد الوطني وبالتالي تمويل المشاريع الإستثمارية للنهوض بالتنمية الإقتصادية، والوصول إلى معدلات نمو مرتفعة، حيث سنحلل حجم هذه القروض المقدمة للإقتصاد ونصيب القطاعين الخاص والعام منها، وكذا طبيعة هذه القروض وبالتالي هل ساهمت في النمو أم غير ذلك؟.

<sup>1</sup> بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره ص13

1 - تطور حجم القروض المقدمة من النظام المصرفي: لتحليل تطور القروض المقدمة من طرف النظام

المصرفي إعتدنا على الجدول رقم(12.4) الذي يوضح حجم القروض الموزعة بين الحكومة والإقتصاد

الجدول رقم(12.4): يبين توزيع القروض بين الحكومة والإقتصاد من طرف النظام المصرفي 1990-2006.

(مليار د.ج، %)

| البيان                             | 1990    | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997      | 1998   |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|--------|
| إجمالي القروض                      | 414     | 483.1   | 639.2   | 748.1   | 774,4   | 967,1   | 1.054,3 | 1 164,9   | 1273,4 |
| قروض للحكومة                       | 167.04  | 157.35  | 226.93  | 527.84  | 468,5   | 401,5   | 282,2   | 423,6     | 542,3  |
| قروض للإقتصاد                      | 247     | 325.7   | 412.3   | 220.25  | 305,8   | 565,6   | 772,1   | 741,3     | 731,1  |
| % القروض للحكومة من إجمالي القروض  | 40,35   | 32,57   | 35,50   | 70,56   | 60,50   | 41,52   | 26,53   | 36,37     | 44,38  |
| % القروض للإقتصاد من إجمالي القروض | 59,65   | 67,43   | 64,50   | 29,44   | 39,50   | 58,48   | 73,47   | 63,63     | 55,62  |
| البيان                             | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006 جوان |        |
| إجمالي القروض                      | 1 998.6 | 1 671.2 | 1 648,1 | 1 845,4 | 1 803.6 | 1 514.4 | 839.1   | 2761.1    |        |
| قروض للحكومة                       | 847.9   | 677.5   | 569,7   | 578,6   | 423.4   | -20.6   | -939.2  | 956.9     |        |
| قروض للإقتصاد                      | 1 150.7 | 993.7   | 1 078,4 | 1 266,8 | 1 380.2 | 1 535.0 | 1 778.3 | 1804.02   |        |
| % القروض للحكومة من إجمالي القروض  | 42,43   | 40,54   | 34,57   | 31,36   | 23,48   | -1.36   | -111.94 | 34.66     |        |
| % القروض للإقتصاد من إجمالي القروض | 57,57   | 59,46   | 65,43   | 68,64   | 76,52   | 101.36  | 211.94  | 65.34     |        |

Source : Bank of Algeria, O.N.S., Ministère de finance Algérienne, Situation Monétaire

ما يلاحظ أن حجم القروض المقدمة للإقتصاد في إرتفاع مستمر حيث إرتفعت من 414 مليار

د.ج سنة 1990 إلى 1803.6 مليار د.ج سنة 2003 بمعدل نمو قدره 335.65%، ولكن إنخفض

معدل نمو هذه القروض سنة 2004 وسجل معدل سالب ب16.03% ليزيد إنخفاضه سنة 2005

وبمعدل سالب حيث سجل 94.11%. ويعود هذا إلى إنخفاض القروض المقدمة للحكومة حيث سجلت

قيمة القروض بالسالب 939.2 مليار د.ج سنة 2004، بينما بالنسبة للقروض المقدمة للإقتصاد عرفت

تطورا إيجابيا حيث إنتقلت نسبتها إلى إجمالي القروض من 59.65% سنة 1990 بمبلغ 247 مليار

د.ج إلى 64.50 % سنة 1992 ولكن بداية من 1993 عرفت إنخفاضا حيث وصلت نسبتها إلى

إجمالي القروض إلى 29.44%، ولكن مع بداية تطبيق برامج التثبيت والإستقرار الإقتصادي مع صندوق

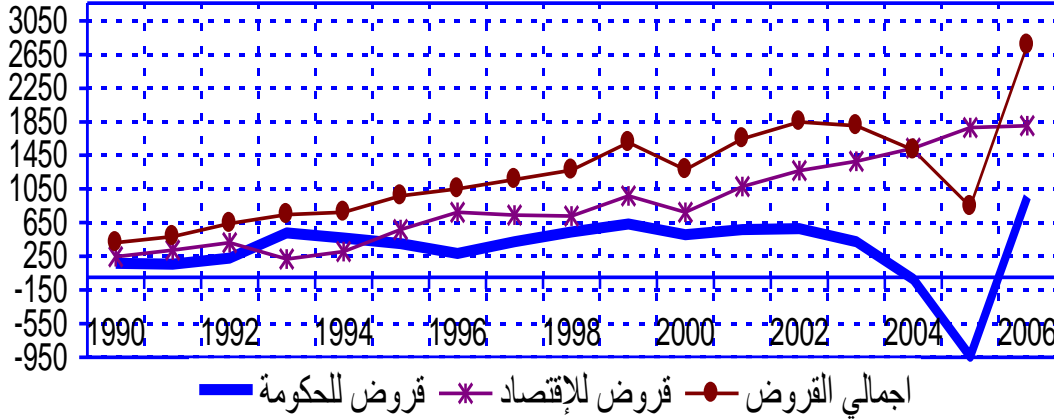
النقد الدولي بدأت تعرف إرتفاعا ملحوظا حيث وصلت نسبتها إلى إجمالي القروض الداخلية 39.50 %

سنة 1994 لتوصل إرتفاعها لتصل إلى أكثر من 101% و211% سنتي 2004 و2005، وهذا في ظل



برنامج دعم النمو المقدم من طرف رئيس الجمهورية والشكل رقم يبين مدى تطور القروض المقدمة للإقتصاد والحكومة مقارنة بإجمالي القروض.

2 الشكل رقم (3.4) : يبين منحنى تطور توزيع القروض بين القطاع الحكومي والإقتصاد بين سنوات 1990-2006.



المصدر: من إعداد الباحث بالأستعانة بالجدول السابق.

3 توزيع القروض بين القطاعين العام والخاص: ولتحليل ذلك إعتدنا على الجدول الموالي:

الجدول رقم (13.4) توزيع القروض المقدمة للإقتصاد بين القطاعين العام والخاص من طرف القطاع البنكي. (مليار د.ج، %)

| البيان                 | 2000    | 2001      | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      | 2006 جوان |
|------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| قروض للقطاع العام      | 701,812 | 740,087   | 715,834   | 791,693   | 859,657   | 895,831   | 846,510   |
| البنوك العمومية        | 701,812 | 735,098   | 715,834   | 791,494   | 856,976   | 895,490   | -         |
| البنوك الخاصة          | -       | 4,989     | -         | 199       | 2,681     | 0,341     | -         |
| قروض للقطاع الخاص      | 291,241 | 337,612   | 550,208   | 586,559   | 674,731   | 881,616   | 957,511   |
| البنوك العمومية        | 264,872 | 297,916   | 368,956   | 487,740   | 568,605   | 750,463   | -         |
| البنوك الخاصة          | 26,369  | 39,696    | 181,252   | 98,819    | 106,126   | 131,153   | -         |
| اجمالي القروض للإقتصاد | 993,053 | 1 077,699 | 1 266,042 | 1 378,252 | 1 534,388 | 1 777,447 | 1804,021  |
| حصة البنوك العمومية(%) | 97,3    | 95,9      | 85,7      | 92,8      | 92,9      | 92,6      | -         |
| حصة البنوك الخاصة(%)   | 2,7     | 4,1       | 14,3      | 7,2       | 7,1       | 7,4       | -         |
| نسبة القطاع العام(%)   | 70,67   | 68,67     | 56,54     | 57,44     | 56,03     | 50,4      | 46,92     |
| نسبة القطاع الخاص(%)   | 29,33   | 31,33     | 43,46     | 42,56     | 43,97     | 49,6      | 53,08     |

Source : Bank of Algeria, O.N.S ., Ministère de finance Algérienne, Situation Monétaire

إن نشاط البنوك في منح القروض عرف تطورا ملحوظا خلال السنوات من 2000-2006،

حيث يبين الجدول سابق القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص وبنسبة مساهمة كل من البنوك العمومية والبنوك الخاصة، ويشير الجدول أن نمو القروض المقدمة للقطاعين العام والخاص، من طرف البنوك، حيث

عرف زيادة معتبرة خلال الفترة 2000-2005 تقدر بـ 78.99% وسجل إجمالي القروض للإقتصاد إرتفاعا وصل إلى 1777,4 مليار د.ج، بمعدل نمو 15.8% سنة 2005 مقارنة بسنة 2004 أين سجلت نمو قدره 11.22%، أما القروض المقدمة للقطاع الخاص فسجلت زيادة تقدر بـ 30.7% سنة 2005، في حين كانت نسبة نموها سنة 2004 تقدر بـ 14.8% وهي نسبة أكبر من القروض الممنوحة للقطاع العام التي سجلت نمو 8.6% و 4.2% سنتي 2004 و 2005. وهذا ما يؤكد توجهات السلطات في مجال تشجيع القطاع الخاص خلال السنوات الأخيرة .

ولمعرفة نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي فالجدول التالي:

الجدول رقم (14.4) يبين نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%).

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996 | 1997  |
|---------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| CP/PIB  | 4.44 | 3.7  | 7    | 6.4  | 6.5  | 5.16  | 5.36 | 4     |
| السنوات | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003  | 2004 | 2005  |
| CP/PIB  | 4.56 | 5.58 | 6    | 6.8  | 12.5 | 11.48 | 11.2 | 11.73 |

المصدر: من إعداد الطالب بالإستعانة بإحصائيات بنك الجزائر.

يتضح من خلال هذا الجدول أن القروض الموجهة للقطاع الخاص لا تمثل إلا نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام، فهي لا تتجاوز في المتوسط نسبة 7% حتى 2001 ولكن بداية من 2002 نلاحظ إرتفاع هذه النسبة إلى 12.5% وانخفضت في السنوات التالية، حيث قدرت بـ 11.73% رغم الإرتفاع الطفيف مقارنة بسنة 2004 (11.2%)، بينما تتجاوز في الدول المتقدمة نسبة 53% من الناتج الداخلي الخام، وتدل هذه النسبة المنخفضة عن ضعف إلتزام البنوك في تمويل القطاع الخاص، وعلى عدم تقدم عملية خصوصية المؤسسات العمومية التي شرعت فيها الحكومة مع نهاية فترة التسعينات. كذلك فإن هذه النسبة تعتبر جد منخفضة إذا ما قورنت مع بعض الدول العربية، وهذا يدل على أن هذه الدول لها نظام مصرفي متطور نوعا ما مقارنة بالنظام المصرفي الجزائري.

الجدول رقم (15.4): بين مقارنة بين بعض الدول العربية لمؤشر CP/PIB .

| الدولة        | مصر  | الأردن | تونس | المغرب | الجزائر |
|---------------|------|--------|------|--------|---------|
| المؤشر CP/PIB | 23.4 | 64.6   | 53.1 | 23.3   | 7       |

المصدر: بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد ، التحرير المالي وأثره على النمو الإقتصادي -دراسة حالة الجزائر،

مرجع سبق ذكره ص13.

يمكن إعتبار هذه النتائج تعكس وضعية النظام المالي والمصرفي الجزائري الذي لم يصل بعد إلى مستوى من التطور الذي يسمح له بلعب دور كبير في دعم النمو الإقتصادي، ويظهر هذا بوضوح من خلال ضعف دور هذه البنوك في تمويل القطاع الحقيقي، ولتوضيح ذلك فالجدول التالي يبين هيكل القروض

الموزعة للإقتصاد حسب مدتها.

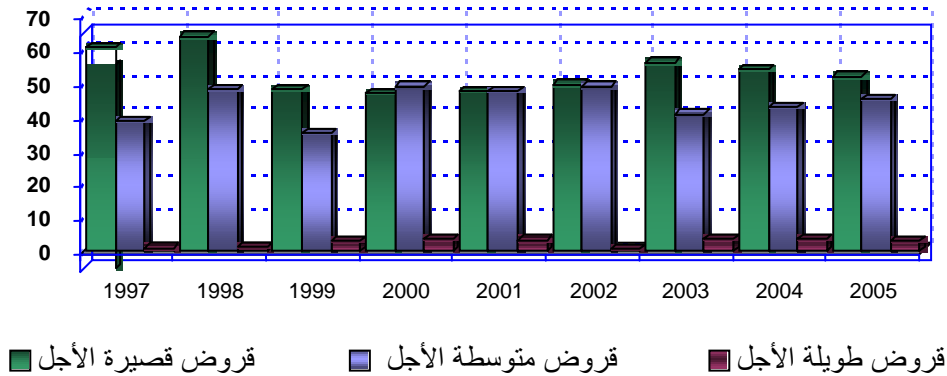
الجدول رقم (16.4): هيكل القروض الموزعة للإقتصاد حسب مدتها. الوحدة: مليار د.ج، نسبة %

| السنة                  | 1997  | 1998  | 1999   | 2000  | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| قروض قصيرة الأجل       | 449,8 | 405,8 | 552,1  | 467,0 | 513,3  | 628,0  | 773,6  | 828,3  | 924,3  |
| قروض متوسطة الأجل      | 285,9 | 458,2 | 565,0  | 492,9 | 529,5  | 602,8  | 559,1  | 654,6  | 801,1  |
| قروض طويلة الأجل       | 5,6   | 42,2  | 33,6   | 33,8  | 35,6   | 36,0   | 47,5   | 52,1   | 52,9   |
| مجموع القروض           | 741,3 | 906,2 | 1150,7 | 993,7 | 1078,4 | 1266,8 | 1380,2 | 1535,0 | 1778,3 |
| نسبة القروض القصيرة %  | 60,7  | 64    | 48,0   | 47,0  | 47,6   | 49,6   | 56,0   | 54,0   | 52,0   |
| نسبة القروض المتوسطة % | 38,6  | 35    | 49,1   | 49,6  | 49,1   | 47,6   | 40,5   | 42,6   | 45,0   |
| نسبة القروض الطويلة %  | 0,7   | 1     | 2,9    | 3,4   | 3,3    | 2,8    | 3,4    | 3,4    | 3,0    |

Source : Bank of Algeria, O.N.S .

حيث يظهر الجدول السابق إرتفاع القروض القصيرة الأجل على حساب القروض الطويلة والمتوسطة، حيث تراوحت نسبة القروض قصيرة الأجل 60.7% سنة 1997 إلى 52.0% سنة 2005، في حين تراوحت نسبة القروض متوسطة وطويلة بين 38.6% في 1997 و45.0% سنة 2005، أما قروض طويلة الأجل فنسبتها ضعيفة جدا حيث قدرت ب0.7 سنة 1997 وإرتفعت إلى 3.0 سنة 2005، أي أنها تكاد تهمل أمام القروض القصيرة وهذا ما يوضحه الشكل رقم (4.4). وعليه فالقروض المقدمة من طرف البنوك الجزائرية عرفت توجه ملحوظ نحو القروض قصيرة الأجل، التي تخص بتمويل العمليات التجارية والتي لا تزال تمثل النشاط الأساسي للبنوك الجزائرية، وبالمقابل فإن هذه البنوك توجه جزءا صغيرا من القروض لتمويل الإثمارات الطويلة الأجل، وهذا يدل محدوديتها في تمويل التنمية الإقتصادية وهذا رغم توجه نحو تطبيق سياسة الإنعاش الإقتصادي وتحفيز النمو المطبقة منذ 2001 إلى غاية 2009، والتي تسعى نحو تحفيز الإستثمار الطويل الأجل.

الشكل رقم (4.4) : يوضح نسبة (%) تطور القروض في هيكلها بين سنوات 1997-2005.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول السابق.

وهذا ما جعل البنوك الجزائرية محل إنتقاد من طرف عدة جهات، لأنها لا تساهم في تمويل الإستثمارات طويلة الأجل وبالتالي التهرب من تحمل المخاطر بلجوء إلى الإقراض قصير الأجل ذي العوائد المرتفعة، وهذا رغم فائض السيولة الذي تسجله وكذا إرتفاع نسبة الوداع لأجل.

جدول رقم (17.4): يوضح تطور معدل الإدخار والإستثمار في الجزائر خلال الفترة 1995-2005

الوحدة: نسبة مئوية

| السنة                             | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| معدل الادخار الخام كنسبة من "PIB" | 28.11 | 31.42 | 32.22 | 27.08 | 31.36 | 44.08 | 41.25 | 40,8 | 44,9 | 47,7 | 54,6 |
| "FBCF" كنسبة من "PIB"             | 29.14 | 24.93 | 24.65 | 26.61 | 26.04 | 22.49 | 21.95 | 24,5 | 24,0 | 24,1 | 22,1 |

Source: Banque Mondiale, WDI, 2003, la Banque d'Algérie, rapports 2005, P174.

إستنادا إلى الجدول رقم (17.4) يتضح أن معدل الإدخار شهد تذبذبا خلال سنوات الدراسة، رغم التحسن الذي عرف في السنوات الأخيرة حيث سجل أحسن معدل له عام 2005 بنسبة 54.6%، وإن أهم أسباب زيادة معدلات الإدخار ناتج عن إرتفاع أسعار البترول في السنوات الأخيرة. رغم ذلك، فإن حجم الإدخار يبقى محدودا ولا يساهم في عمليات الإستثمار إلا بالقدر اليسير. ولعل من أهم الأسباب في ذلك ما تعلق بثقل، ورداءة طرق تسيير البنوك، بالإضافة إلى عدم تنوع المنتجات البنكية. وعليه فهذا يدل على الصعوبات التي أصبحت تجدها المؤسسات في الحصول على التمويل، ولهذا فقد إعتبرت البنوك الجزائرية في الكثير من الحالات بمثابة عامل كابح أو مقيد للإستثمار وللقطاع الإنتاجي وبالتالي للنمو الإقتصادي، كذلك فإن هذا يدل على أن النظام المصرفي والذي لا يزال ذا نمط بيروقراطي قائم على مركزية التسيير غير مهيا لإستقطاب وإمتصاص السيولة.

المطلب الثاني: تأثير التحرير المالي على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وميزان المدفوعات.

أولا: على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: كان لسياسات التحرير الإقتصادي والمالي التي انتهجتها الجزائر إبتداء من 1990 إلى فتح الباب أمام الإستثمار الأجنبي، حيث استهدفت إعادة التوازن الداخلي والخارجي والعمل على بعث النشاط الاقتصادي على أسس من الكفاءة والفعالية، بالإضافة إلى اعتماد جملة المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين، من خلال قانون الاستثمار لسنة 1993 المعدل والمتمم بالأمر 03-01 لسنة 2001، كما أن لبرنامج الإنعاش الاقتصادي المعلن سنة 2001، دورا في تشجيع الاستثمار، واستقطاب رأس المال الوطني والأجنبي.

جدول رقم (18.4): يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال الفترة 1980-2005 الوحدة: مليون دولار

| السنوات                 | 1980 | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| مخزون الإستثمار الأجنبي | 1320 | 1355 | 1465 | 3441 | 4637 | 5702 | 6336 | 7423 | 8272 |

Source: UNCTAD, World Investment Report: 2004, 2005, 2006.

بالنظر إلى معطيات الجدول رقم(18.4)، يتبين أن مخزون الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال الفترة محل الدراسة، قد شهد تطورا ملحوظا، خاصة بعد سنة 2000. وقد يرجع ذلك إلى طبيعة الإجراءات التحفيزية التي إعتمدتها الجهات الوصية، إضافة إلى إستقرار جزئي في المؤشرات الإقتصادية الكلية، الأمر الذي حدا ببعض المستثمرين الأجانب إلى توجيه إستثماراتهم نحو الجزائر. أما بالنسبة للإستثمار الصادر فالجدول التالي يبين ذلك.

**جدول رقم (19.4):** يوضح مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر خلال الفترة 1980-2005

الوحدة: مليون دولار

| السنوات<br>البيان | 1980 | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| مخزون الاستثمار   | 98   | 183  | 266  | 343  | 352  | 452  | 466  | 727  | 652  |

Source: UNCTAD, World Investment Report: 2004, 2005, 2006.

يفصح الجدول رقم (19.4) أن مخزون الإستثمار الأجنبي المباشر الصادر، خلال الفترة 1980-2005 محدود جدا، إذ لم يتجاوز في أحسن الأحوال 727 مليون دولار. إن هذا الوضع يعبر عن تأخر إنفتاح الإقتصاد الجزائري على الإقتصاديات الخارجية، فضلا عن صعوبة النفاذ إلى الأسواق الأجنبية، بسبب حدة المنافسة العالمية. ولكن نلاحظ أن هذه الإستثمارات في تحسن مستمر .

**جدول رقم(20.4):** يوضح حجم الإستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة 1985-2005 (مليون دولار، و نسبة مئوية)

| السنة<br>البيان  | 1985-1995<br>المتوسط السنوي | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  |
|--|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد                       | 17                          | 501  | 507  | 438  | 1196 | 1065 | 634  | 882  | 1 081 |
| نسبة من التكوين الخام لرأس المال<br>الثابت <b>FBCF</b> | 0.1%                        | -    | 4.3% | 3.8% | 8.6% | 8.1% | 4.0% | 4.2% | 4.9%  |
| الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر                       | 10                          | 01   | 47   | 18   | 09   | 100  | 14   | 258  | 23    |
| نسبة من التكوين الخام لرأس المال<br>لثابت <b>FBCF</b>  | 0.1%                        | -    | 0.4% | 0.2% | 0.1% | 0.8% | 0.1% | 1.2% | 0.1%  |

Source: UNCTAD, World Investment Report: 2004, 2005, 2006.

بالنظر إلى معطيات الجدول رقم (20.4) يتبين أن حجم الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر قد تطور تدريجيا عبر السنوات، إلى أن بلغ ذروته عام 2001، ليصل إلى 1.196 مليار دولار الأمر الذي إنعكس على معدل التكوين الخام لرأس المال الثابت «**FBCF**»، حيث إنتقل من 0.1 % خلال فترة 1985-1995 إلى 8.6 % سنة 2001. وقد يعود ذلك إلى جملة الترتيبات والإجراءات التحفيزية التي إعتمدتها الجهات الوصية لفائدة المستثمرين، بالإضافة إلى التحسن النسبي للمناخ الإقتصادي. أما بخصوص حجم الإستثمار الأجنبي المباشر الصادر، فقد سجل تذبذبا عبر السنوات، إلى أن حقق سنة

2004 أحسن وضع له بنحو 258 مليون دولار. وإستنادا إلى بيانات هيئة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية « UNCTAD »، فإن قدرات الجزائر في إستقطاب الإستثمارات الأجنبية، قد تطورت تدريجيا مقارنة ببعض دول شمال إفريقيا. ولكن رغم هذا تعد المغرب أفقر دولة على إستضافة الإستثمارات الأجنبية، متبوعة بمصر، ثم الجزائر وأخيرا تونس.

بالإضافة إلى ذلك، أكدت الجزائر خلال السنوات الأخيرة عن قدراتها على جذب مزيد من الإستثمارات الأجنبية، وقد يعزى زيادة تدفق رأس المال الأجنبي إلى الجزائر إلى التحسن النسبي لمناخ الإستثمار من جهة، وإلى جاذبية بعض القطاعات الإستثمارية، خاصة قطاع المحروقات، والإتصالات، والتعدين، بالإضافة إلى بعض الأنشطة في قطاع الخدمات.

ولكن ما يلاحظ أن تجربة الإنفتاح على رأس المال الأجنبي لم تتجذر بعد، كما أن معظم الإستثمارات تتركز في قطاع المحروقات، مع بعض الإستثناءات، كتجربة شركة " Ispat " الهندية في قطاع الحديد والصلب، وتجربة " Henkel " الألمانية في صناعة المنظفات، وتجربتي " Orascom " المصرية، و" الوطنية " الكويتية في خدمات الهاتف النقال.

ثانيا: أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات على ميزان المدفوعات: إن تأثير التحرير المالي على ميزان المدفوعات يكمن في تأثير الإستثمار الأجنبي على هذا الأخير باعتبار أن له علاقة مباشرة به. وذلك من خلال الحساب الجاري، حيث تقيد في الجانب الدائن منه جميع التدفقات الرأسمالية الداخلة، والمصاحبة للمشاريع الإستثمارية، في حين تقيد في الجانب المدين التحويلات العكسية كالأرباح التي تدفع مقابل الملكية، أو التراخيص، وتحويلات العمالة.

كما يمكن الإسترشاد بوضعية الميزان التجاري لمعرفة أثر إستثمار رأس المال الأجنبي على زيادة القدرة التصديرية، خاصة في قطاع المحروقات، ذلك أن الإستثمارات الأجنبية خارج قطاع المحروقات تركز حاليا على تلبية إحتياجات السوق الداخلي.

جدول رقم (21.4): يوضح وضعية الحساب الجاري من ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1998-2002

الوحدة: مليار دولار

| السنة                  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| البيان                 |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ميزان العمليات الجارية | -0.91 | 0.02  | 8.93  | 7.06  | 4.36  | 8.84  | 11.12 | 21.79 |
| ميزان التجاري          | 1.51  | 3.36  | 12.30 | 9.61  | 6.70  | 9.61  | 12.30 | 3.36  |
| صافي خدمات غير العوامل | -1.48 | -1.84 | -1.45 | -1.53 | -1.18 | -1.35 | -2.01 | -2.16 |
| صافي دخل العوامل       | -2.00 | -2.29 | -2.71 | -1.69 | -2.23 | -2.70 | -3.60 | -4.92 |
| صافي التحويلات         | 1.06  | 0.79  | 0.79  | 0.67  | 1.07  | 1.75  | 2.46  | 1.99  |

Source: la Banque d'Algérie, Les Statistiques Monétaires 1964 – 2005 et Les Statistiques de la Balance des Paiements, 1992 – 2005.p72, , [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).page consultée le 07/01/2007

بالإستناد إلى بيانات الجدول رقم (21.4) يتضح أن ميزان العمليات الجارية قد سجل عام 2005 أعلى فائض له خلال الفترة محل الدراسة بنحو 21.79 مليار دولار، ويرجع ذلك بالأساس إلى زيادة حصة الصادرات، حيث قفزت من 12.32 مليار دولار عام 1999، إلى 46.38 مليار دولار عام 2005، منها حوالي 45.59 مليار دولار صادرات المحروقات، والباقي أي 790 مليون دولار صادرات أخرى، في حين بلغت الواردات خلال سنة 2005 مبلغ 19.50 مليار دولار وبذلك فقد سجل الميزان التجاري خلال سنة 2005 فائضا بقيمة 26.88 مليار دولار، إذ يرجع ذلك إلى السبب السابق نفسه. ونذكر هنا، بأن أسعار المحروقات قد إرتفعت من 17.91 دولارا للبرميل سنة 1999، إلى نحو 54.64 دولارا للبرميل سنة 2005، وزات أسعار المحروقات في الإرتفاع حتى بداية سنة 2007 حيث وصلت مستويات مرتفعة، الأمر الذي إنعكس إيجابا على عوائد الصادرات من المحروقات.

### خلاصة الفصل:

طبقت السلطات الجزائرية سياسات التحرير المالي في خضم برامج الإصلاحات والتحرير الإقتصادي، حيث أدت الأوضاع الإقتصادية المتدهورة، والتي كانت نتيجة لسياسات الكبح المالي المنتهجة في ظل نظام التخطيط المركزي، التي ظهرت بشكل واضح من خلال أزمة البترول 1986، مما دفع السلطات الجزائرية باللجوء إلى مؤسسات النقد الدولية من أجل الحصول على مساعدات منها، والخروج من أزمة المديونية والأوضاع الإقتصادية المتدهورة.

تم تطبيق برامج الإصلاح بمساعدة صندوق النقد الدولي، حيث طبقت برنامج الإستعداد للإتصاف بين سنتي (1989-1991)، وبرنامج التعديل الهيكلي الموسع (1994-1998). وإحتوت برامج التعديل على برامج للتحرير المالي والتي كانت تهدف إلى إصلاح القطاع المالي والمصرفي، والتي بدأت بتحرير النظام المصرفي من خلال تحرير سعر الفائدة على الودائع والقروض، والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة والتي تم الوصول إليها ابتداء من 1997، وتم تحرير توجيه الإئتمان المصرفي للبنوك كما تم إعطاء حرية الدخول للعمل المصرفي للبنوك الخاصة والأجنبية، حيث تم تنظيم هذه الإجراءات من خلال مجموعة من القوانين، وأهمها قانون النقد والقرض 10/90.

وقد تم البدء في تحرير القطاع المالي الخارجي بداية بتحرير تحرير الأسعار من خلال تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات (التجارة الخارجية)، وأسعار صرف العملات، وقامت السلطات بتحرير جزء من حساب رأس المال من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر التي تعتبر لها أهمية على في تحفيز النمو، ولوحظ زيادة تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر ولكنه يبقى دون المستوى بالنظر للإمكانات التي تمتلكها الجزائر.

كانت لسياسات التحرير التي إنتهجتها السلطات الجزائرية آثارا مهمة على الهيكل قطاع المالي والمصرفي، حيث أدت هذه الإجراءات إلى توسيع هيكل نظام المصرفي بدخول القطاع الخاص والأجنبي، ولكن يبقى دون الوضع الذي يسمح له بمنافسة القطاع العام من حيث تجميع الودائع أو منح الإئتمان أو من حيث الحجم. وأدى ضعف الإشراف إلى حدوث أزمة في النظام المصرفي والمتمثلة في أزمة بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري. كما أدت الإصلاحات إلى إنشاء سوق المالية، ولكن مازلت دون المستوى الذي كان يجب القيام به في تفعيل وتنشط النشاط الإقتصادي.

ومن خلال دراستنا لأثر سياسات التحرير المالي على المتغيرات الإقتصادية، حيث كانت لهذه السياسات أثر واضح في زيادة مستويات الإدخار المحلي رغم نسبة كبيرة من هذا الإدخار يعتبر إدخارات المؤسسات البترولية. أما بالنسبة للإستثمار لوحظ نقص نسبة القروض المقدمة للإقتصاد وهذا يدل على دور البنوك الكابح للإستثمار، وما يلاحظ على هذه القروض إنها تشكل قروض قصيرة الأجل النسبة الأكبر من حجم القروض .



## الخاتمة

يستهدف هذا البحث دراسة آثار التحرير المالي على إقتصاديات الدول العربية مع التركيز على حالة الجزائر، وقد قسمت هذه الدراسة إلى أربعة فصول رئيسية.

تناولنا في الفصل الأول دراسة التحرير المالي وعلاقته بالتطورات الإقتصادية والمالية العالمية، فبيننا دور التطورات العالمية في عملية التحرير، والتي تجسدت في التوجه نحو التحرير الإقتصادي، وكذا دور المنظمات المالية الدولية والمنظمة العالمية للتجارة في التحرير، كما أبرزنا أهمية التكتلات في تسريع وتعميق التحرير.

وتناولنا في هذا الفصل أيضا دور العولمة الإقتصادية والمالية في التحرير المالي من خلال عرض مفهوم العولمة وأهم العوامل المساعدة على ظهورها، ثم تناولنا مفهوم العولمة المالية وأهم العوامل التي ساهمت في تطورها. وفي نفس الفصل قمنا بالتعرف على مفهوم التحرير المالي وعناصره، فبيننا سياسات الكبح المالي، ثم عرضنا مفهوم التحرير المالي وتطوره، كما تناولنا أهم عناصر التحرير المالي من خلال تحليل كل عنصر على حدا، أي تحليل كل من التحرير المصرفي، تحرير حساب رأس المال، وكذا تحرير أسواق الأوراق المالية .

وتصدى الفصل الثاني لإجراءات ومتطلبات التحرير المالي وآثاره، حيث تطلب منا عرض متطلبات التحرير المالي، بتحليل توافر بيئة إقتصادية مستقرة وتوافر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة وأهمية التدرج في التطبيق لبرنامج التحرير المالي، كما تطرقنا لإجراءات التحرير المالي والتي تتم على المستوى المحلي والدولي، وبيننا النهج الأمثل للتحرير المالي وأهم مؤشرات. وتناولنا في نفس الفصل إنعكاسات وآثار التحرير المالي على أهم المتغيرات الإقتصادية، من خلال تحليل أثر التحرير المالي على النظام المالي (السياسة النقدية، القطاع البنكي)، وعلى النمو الإقتصادي (الإدخار، الإستثمار، الإستهلاك، تكلفة رأس المال) وعلى توازن ميزان المدفوعات وسعر الصرف والسياسة المالية، وإنتهى هذا الفصل بالتطرق إلى دور التحرير المالي في أزمات المالية من خلال تحليل أزمة جنوب شرق آسيا وأهم أسبابها وأثارها، وكذا أزمات أمريكا اللاتينية كأزمة المكسيك والأرجنتين والدروس المستخلصة منها.

وتناولنا في الفصل الثالث سياسات التحرير المالي في الدول العربية، حيث بدأنا بتوضيح ضرورات الإصلاح الإقتصادي والمالي في الدول العربية، من خلال تبيان أسباب التدهور الإقتصادي والناجحة عن سياسات الكبح المالي وكذا آثار هذه الأخيرة، ثم عرضنا أهم محاور المختلفة لبرامج الإصلاح الإقتصادي في الدول العربية، وكذلك تم تسليط الضوء على أهم الإصلاحات التي طبقت على النظام المالي والمصرفي وإجراءات التحرير المالي الخارجي في الدول العربية من خلال تعرف على حيثيات تحرير حساب الجاري لميزان المدفوعات وإصلاح نظام الصرف وكذا تحرير حساب رأس المال. كما تناولنا في هذا الفصل أهم تحديات سياسات التحرير المالي في الدول العربية من خلال التطرق إلى أثر التحرير المالي على تطور القطاع

المالي، وتبيان واقع الأسواق المالية وكذا تطور حجم تدفق الإستثمار الأجنبي في ظل سياسات التحرير المالي في الدول العربية، كما تم إبراز أهم التحديات التي يمكن أن يوجهها القطاع المالي العربي وكيفية مواجهة هذه التحديات. في ختام هذا الفصل تم توضيح أهم التجارب العربية في التحرير المالي بتحليل تجارب كل من مصر وتونس والأردن وإبراز أهم نتائج سياسة التحرير المنتهجة من طرف كل دولة. وتصدى الفصل الرابع لبحث سياسة التحرير المالي في الجزائر، حيث أوضحنا إجراءات تحرير الإقتصادي المنتهجة في الجزائر من خلال إزالة أشكال الكبح المالي التي أدت إلى تدهور الأوضاع الإقتصادية والمطبقة في ظل برامج التعديل الهيكلي، التي شملت تطبيق برامج الإستعداد الإئتماني 1989-1991 وسياسة التعديل الهيكلي 1995-1998.

كما أبرزنا في هذا الفصل أهم الإصلاحات المنتهجة لتحرير القطاع المالي ومراحل تحريره، حيث ركز على عناصر التحرير المالي، من خلال تبيان طبيعة إصلاح وتحرير القطاع المالي الداخلي بتحليل أهم عناصره بالإشارة إلى طبيعة الإطار القانوني والتنظيمي، تحرير أسعار الفائدة، وإستعمال أدوات غير المباشرة للسياسة النقدية... وكذا إصلاح وتحرير القطاع المالي الخارجي من خلال الإشارة إلى أهم الإصلاحات المتعلقة بتحرير الصرف الأجنبي، تحرير مدفوعات المعاملات الجارية وبالتالي تحرير التجارة الخارجية، والتحرير التدريجي لحساب رأس المال من خلال تحرير تدفق الإستثمار الأجنبي. وأبرزنا في هذا الفصل إنعكاسات عمليات إصلاح وتحرير القطاع المالي فبيننا أثر ذلك على القطاع المالي بالتركيز على القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية. وأبرزنا كذلك أثره على بعض المتغيرات الإقتصادية بما فيها الداخلية كالنمو من خلال تحليل اثر ذلك على الإدخار والإستثمار والعمق المالي، والمتغيرات الخارجية كتدفق الإستثمار الأجنبي وأثر ذلك على ميزان المدفوعات.

### نتائج الدراسة :

لقد خلصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التي تمثل الإجابة عن التساؤلات المطروحة في الإشكالية:

- يتحدد مفهوم التحرر المالي بأنه مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي، بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا.
- يتحدد مستوى التحرير من خلال التحرير المالي الداخلي الذي يشمل تحرير القطاع المالي من خلال تحرير أسعار الفائدة، تطبيق أدوات غير المباشرة، للسياسة النقدية والحد من الرقابة على التوجيه الإئتمان وتحرير المنافسة البنكية. أما بالنسبة لتحرير المالي الخارجي فيتم من خلال تحرير حساب رأس المال وأسواق الأوراق المالية وتحرير سعر الصرف.

- بالنسبة لمستوى التحرير في الدول العربية فإن معظمها قامت بتحرير قطاعها المالي الداخلي ومنها الجزائر، أما بالنسبة لتحرير المالي الخارجي فإن هناك تفاوت فيما بينها، رغم أنه معظم الدول العربية قامت بإزالة عوائق قابلية رأس المال للتحويل، والقيود المفروضة على الإستثمار الأجنبي المباشر وإحتفاظ المقيمين بودائع في الخارج، وقابلية حسابات المقيمين وغير المقيمين للتحويل، ولكن هذا راجع إلى عمق الإصلاح ودرجة التطور المالي فيها، فالجزائر من الدول التي لم تصل إلى تحرير حساب رأس المال بالكامل وهذا راجع لعدم وجود سوق مالي فعال ونشط بالإضافة إلى ضعف النظام المصرفي.

- كان للتطورات الإقتصادية والمالية دور في عملية التحرير المالي، فأتطلاقاً من الدور الذي لعبه التوجه نحو تحرير الإقتصاد وإتباع سياسة إقتصاد السوق، كما كان للمؤسسات المالية الدولية دور كبير في عملية التحرير من خلال البرامج التي تبنتها، وما زاد في توسعه هو إتفاقيات تحرير التجارة مع المنظمة العالمية للتجارة، أما بالنسبة لدور كل من العولمة والتكتلات الإقتصادية، فعملت على تعميق وتسريع إجراءات التحرير.

- كما للتحرير المالي دور إيجابي في زيادة معدلات النمو من خلال زيادة معدلات الإيدخار والإستثمار، وتخفيض تكلفة رأس المال، والعمل على تطور القطاع المالي وتعميقه، وعلى تحسين السياسات الإقتصادية من سياسة نقدية ومالية وسياسة سعر الصرف، كما أن له أثر سلبي ينجم عن عدم نجاعة تطبيق إجراءات التحرير وهذا ما يؤدي إلى إحداث أزمات مالية يكون آثارها على الإقتصاد الدولي، وهذا ما بينته تجارب بعض الدول التي تعرضت للأزمات مثل أزمة جنوب شرق آسيا وأزمات في أمريكا اللاتينية كأزمة المكسيك، والأرجنتين ..

- طبقت الدول العربية برامج الإصلاح الإقتصادي والتعديل الهيكلي حيث كانت لسياسات التحرير المالي جانبا مهما من هذه البرامج، من خلال تطبيق برامج التحرير الإقتصادي والتعديل الهيكلي كما إحتوت هذه البرامج على سياسات تعمل على إصلاح القطاع المالي وتطويره وتحريره من كل القيود التي تكبحه.

- أدت هذه الإجراءات إلى تطور القطاع المالي بما فيه البنوك وأسواق الأوراق المالية التي أصبحت من الأسواق المالية الناشئة النشطة، ورغم هذا التطور الملحوظ فإن القطاع المالي العربي بصفة عامة مازال لم يصل إلى المستوى الذي تتميز به بعض الدول المتقدمة وبعض دول جنوب شرق آسيا.

- إتخذت السلطات الجزائرية إجراءات التحرير والإصلاح الإقتصادي والقطاع المالي منذ نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي، بتطبيق هذه الإصلاحات على نطاق واسع من أجل التخلي عن السياسات الإقتصادية السابقة والتي تميزت بنوع من الكبح .

- أدت إجراءات التحرير المطبقة في الجزائر إلى تطور واضح في النظام المصرفي من خلال توسع نشاطه و هيكله، ولكنه يبقى دون المستوى الذي يجب أن يؤديه في تنشيط الإقتصاد الكلي، كما أن نقص الإشراف المناسب أدى إلى إختلال فيه من خلال أزمة الخليفة بنك والبنك الصناعي والتجاري. أما بالنسبة للسوق المالي فهو عبارة عن هيكل من القوانين فقط.

### الإقتراحات والتوصيات.

حتى يتم إنجاح والإستفادة أكثر من التحرير المالي نقترح بعض التوصيات العامة وأخرى تتعلق بالدول العربية والجزائر وأهمها :

يجب مراعاة التدرج في تطبيق سياسات التحرير المالي، حيث يسبق تحرير رأس المال تقوية وتأهيل القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة، وإلا فقد يؤدي إلى مخاطر وأزمات بتلك الدول.

يجب تعزيز دور الإشراف الجيد والرقابة الحصيفة على القطاع المالي لأنه أهم عامل يساعد على نجاح الإصلاحات المصرفية ويعمل على تفادي الأزمات البنكية.

على الدول العربية وهي تشهد مرحلة من الإندماج المالي العالمي في ضوء التحرير المالي، أن تولي إهتماما أكبر في تطوير أسواق المال القائمة فيها تمهيدا لإندماجها في سوق مالية واحدة لتتمكن من مواجهة التكتلات المالية الإقليمية والعالمية.

يجب على الدول العربية تحسين سياساتها الإقتصادية التي تضمن تقوية الجهاز المصرفي ، وتفعيل دوره الذي يمكن أن يلعبه في تنمية سوق رأس المال من خلال توسع في الإقراض بضمان الأوراق المالية . يجب على الدول العربية أن تعمل على تطبيق سياسة واقعية لسعر الصرف تعكس قوى الطلب والعرض في السوق المالية، تفاديا لحدوث هجمات المضاربة قد ينجم عنها أزمات مالية في ظل ضعف القطاع المصرفي.

-ينبغي على السلطات الجزائرية تعزيز دور الوساطة المالية لتسهيل نمو القطاع الحقيقي وذلك من خلال تشجيع إنشاء بنوك متخصصة في تمويل الإستثمارات الطويلة الأجل، تعوض ضعف إلتزام البنوك العامة والخاصة في هذا المجال، بالإضافة إلى تطوير مؤسسات الإدخار التعاقدية حتى تساهم بدرجة كبيرة في تراكم الموارد القابلة للإستثمار.

-العمل على توازن هيكل النظام المصرفي وتقوية المنافسة في القطاع المالي، بتبني المزيد من إجراءات التحرير المالي خاصة فيما يتعلق بخصوصية بعض البنوك العمومية وفتح رأسمائها أمام الخواص، وتسهيل

إعتماد البنوك الأجنبية، حيث فبعد عقد ونصف من إنفتاح النظام المصرفي الجزائري أمام البنوك الخاصة، فإن البنوك العمومية لا تزال تقيمن على أكثر من 90 % من أنشطة الإقراض والإيداع البنكي. العمل على تعزيز قدرة الحكومة والبنك المركزي على الإشراف على القطاع المالي تجنباً للأزمات المالية، وذلك بوضع ضوابط وقواعد إشرافية مناسبة تضمن إدارة البنوك لأصولها وخصومها بطريقة آمنة لا سيما في مجال التسهيلات الإئتمانية.

- العمل على تطوير سوق السندات المحلية، فهي تتيح للبنك الجزائر إستخدام عمليات السوق المفتوحة لتحديد أسعار الفائدة، وتشكل مصدراً آخر للتمويل عند الحاجة ولتعويض التراجع في نشاط المصارف الإقراضية عند حدوث صدمات إقتصادية.

ينبغي على السلطات الجزائرية العمل على تطوير وتحسين أداء السوق المالية الجزائرية، حيث تلعب السوق المالية دوراً مهماً على تحسين مناخ الإستثمار المحلي، ونجاح برامج وطنية للإصلاح الإقتصادي، لأن وجود أسواق مالية كفأه يساعد في تنفيذ برامج الإصلاح بأقل تكلفة ودون تراجع في النمو الإقتصادي، كما يعتبر تطوير السوق المالية خطوة مهمة نحو التوجه نحو تحرير حساب رأس المال. على السلطات الإهتمام أكثر بتوفير المناخ المناسب لتدفق رؤوس الأموال المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر والتي لها دور في تحفيز النمو.

على السلطات الجزائرية عدم التسرع في تحرير حساب رأس المال، لأن القطاع المالي غير مهياً لمواجهة تدفقات رؤوس الأموال، وكذلك خوفاً من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج في ضوء غياب سوق مالي نشط وفعال.

### فتح آفاق البحث:

يبقى التحرير المالي من الظواهر الواسعة من الصعب الإحاطة بكل جوانبه لذا نقترح بعض الإشكاليات لتوسيع وعميق البحث من خلال:

- دراسة دور التحرير المالي في إندماج وتكامل الأسواق المالية الدولية.
- دراسة تطور العمل المصرفي الإسلامي وعلاقته بالتحرير المالي.
- ما هو دور تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية في تعميق التحرير المالي.

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع بالعربية .

## 1) الكتب.

1. أندراوس (عاطف وليم)، السياسة المالية وأسواق رأس المال، مؤسسة شباب الجامعة .2005،
2. الحسيني (عرفان تقي الدين)، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، ط 1، عمان، 1999 .
3. السيد (عاطف) ، العولمة في ميزان الفكر، مطبعة الانتصار، مصر 2001.
4. السيسي (صلاح الدين حسن) ، قضايا اقتصادية معاصرة ،عالم الكتب، ط1، 2003.
5. الطيب (أكرم نعمان)، أثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، كليق التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001.
6. العبد الله (مصطفى محمد) ، وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية و سياسة الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية،بيروت، الطبعة الأولى،سنة 1999 .
7. القزويني (شاكر) ، محاضرات في اقتصاد البنوك ،ديوان المطبوعات الجامعية- الطبعة الثانية- الجزائر 1992 .
8. (نوزاد) الهيثي، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية الدراسات العليا و البحوث الاقتصادية، دون طبعة, طرابلس، 1988.
9. إكرام (عبد الرحيم) ، التحديات المستقبلية لتكتل الاقتصادي العربي. مكتبة مدبولي مصر. الطبعة الأولى 2002.
10. آدا (جاك) ، عولمة الإقتصاد من التشكل إلى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب ، طالاس للدراسات والترجمة، ط1، دمشق, سوريا، 1997،
11. بلعزوز (بن علي)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2004.
12. جامع (محمد نبيل) ، اجتماعيات التنمية الاقتصادية لمواجهة العولمة وتعزيز الأمن القومي، دار غريب للنشر، مصر، 2000.
13. حسين عوض الله (زينب)، الاقتصاد الدولي (العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، الاقتصاد الدولي الخاص للإعمال، اتفاقات التجارة العالمية)، دار الجامعة الجديد، الإسكندرية، 2004.
14. حشيش (عادل أحمد)، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000.
15. حشيشي (عادل احمد) ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق،بيروت 2003
16. حماد طارق عبد العال)، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية ،مصر ، 2001،
17. حمدي (عد العظيم)، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية، دار زهراء الشرق، بدون طبعة، 1998.
18. حميدات (محمود )، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1996.

19. حميدات (محمود)، النظريات والسياسات النقدية، دار المملكة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، طبعة 1996.
20. حنفي (عبد الغفار)، عبد السلام أبو قحف: الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، المكتب العربي طبعة 2001.
21. خلف (فليح حسن)، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2001.
22. سمير (محمد عبد العزيز)، التمويل التاجيري ومدخله، مكتبة الاشعاع الفنية، 2001، ط 1، ص 84.
23. شمعون (شمعون)، بورصة الجزائر، مطبعة شومه، الطبعة الأولى، 1999.
24. صقر (عمر)، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002/ 2003.
25. موساوي (المجد ضياء)، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
26. عبد الفضيل (محمود)، العرب والتجربة الآسيوية الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية، ي يروت، 2000.
27. عبد المطلب (عبد الحميد)، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية طبعة 2003/2002.
28. نفس المؤلف، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
29. نفس المؤلف، الجات واليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة 2003-2002.
30. عجمية (محمد عبد العزيز)، الاقتصاد الدولي دراسة نظرية وتطبيقية، 2000.
31. نفس المؤلف وعبد الرحمان يسري، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية 1999.
32. عمر (حسين)، الإقتصاد والعولمة، دار الكتاب الحديث، مصر، 1998.
33. عمرو (محي الدين)، أزمة النمر الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، القاهرة، دار الشروق، 2000.
34. عوض الله (صفوت عبد السلام)، الآثار الاقتصادية للعولمة على القطاع المصرفي المصري، دار النهضة العربية، دون طبعة، القاهرة، 2001.
35. قاسم (منى)، الإصلاح الاقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، 1997.
36. كوكب (جميل سرمد)، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، الحامد للنشر والتوزيع، بغداد، 2001.
37. لطرش (الطاهر)، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، طبعة الثانية، 1995.
38. ماكينون (رونالد)، ترجمة طيب بطرس و سعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية، الطبعة الأولى، 1996.
39. هندي (منير إبراهيم)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، بدون طبعة، 2002.
40. يسري أحمد (عبد الرحمن)، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2000.

## (2) رسائل ومذكرات جامعية.

1. بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية-حالة الجزائر-رسالة دكتوراه-قسم علوم إقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.
2. بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية غير منشورة، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2006 / 2005 .
3. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
4. شريط عابد، دراسة تحليلية لواقع وآفاق الشراكة الإقتصادية الأورو- متوسطة- حالة دول المغرب العربي ، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004.
5. بربري محمد أمين، سياسة التحرير التدريجي للدينار وإنعكاساتها على وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2005، رسالة ماجستير بجامعة الشلف، قسم علوم الاقتصادية 2006/2005.
6. بن يوسف سليم، مسار الإصلاحات النقدية في الجزائر، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2000.
7. عامر بشير ، تحديث البنوك التجارية - حالة الجزائر- ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، فرع نقود ومالية وبنوك، قسم علوم الاقتصادية جامعة البليدة 2005/2004.

## (3) مقالات، بحوث ومؤتمرات.

1. البلبل (علي أحمد) وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي ،حالة مصر 2002/1974، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 09، أبوظبي، أبريل 2004.
2. تقرير الإتجاهات الإقتصادية الإستراتيجية، الأرجنتين والقارة اللاتينية .. إستنهاض القوى، الذاتية مفتاح الخروج من الأزمة الإقتصادية، 2002.
3. الخطيب (حازم بدر)، أهمية الإستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة -حالة دراسية في الأردن، مداخلة في الملتقى الدولي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية جامعة الشلف، يومي 17 و 18 أبريل 2006.
4. الدباس (وفاء عبد الأمير) ، الإستثمارات الأجنبية في المؤسسات الصغيرة الأردنية، الواقع والطموح، مداخلة في الملتقى الدولي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية جامعة الشلف، يومي 17 و 18 أبريل 2006 .
5. دونالد ماشيسون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 36، العدد 3، جوان 1999.
6. ديبلر مايكل س ، كيف أثرت الأزمة الآسيوية على الأقاليم الأخرى، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 35، عدد 3، سبتمبر 1998.



7. السيد علي (عبد المنعم) ، تقييم السياسة النقدية في الأردن 1970-1999، رقم الورقة 312.
8. السعيد (ناصر)، أسواق رأس المال الدولية والتنمية الاقتصادية في البلدان العربية الحاجة إلى ثورة هادئة، مجلة المصارف العربية، العدد 199، المجلد 17، 1997.
9. الصادق (علي توفيق) والكردي وليد عدنان ، دور الحكومات الإنمائي في إقتصاد السوق، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل صندوق النقد العربي، العدد السادس، من 02 إلى 05 ماي 2000 بدمشق، شركة أبوظبي للطباعة والنشر، الإمارات العربية، 2001.
10. الطلفاح (أحمد)، التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت.
11. العجلوني (أحمد طه)، إستراتيجية البنوك التجارية لمواجهة اتفاقية الشراكة الأوربية- الأردنية ومنظمة التجارة الدولية، العدد 333.
12. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، إستجابة للوعلة: ربط أسواق الأوراق المالية من أجل تحقيق التكامل الإقليمي في منطقة الإسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2004.
13. المنذري (سليمان)، البورصات العربية، الدور والعلاقات البنينة وتحديات التحرير، الاتجاهات الاقتصادية والإستراتيجية، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية، الأهرام، القاهرة، 2001.
14. النشاشيبي (كريم) وآخرون، الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي ، واشنطن، 1998.
15. إلمان (محمد شريف)، الدينار الجزائري والجهاز المصرفي الجزائري في مرحلة الانتقال، الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط ، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، الجزائر، 1998 .
16. إدريس يوسف عثمان، تحرير حساب رأس المال المزاي والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي، العدد 35، مارس 2005.
17. بلعزوز (بن علي)، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مجلة مصر المعاصرة، القاهرة ، العدد 476/475، أكتوبر 2004.
18. بلهاشمي الجليلي (طارق)، الإصلاحات المصرفية في الجزائر، مجلة أفاق إقتصادية العدد 2005/04.
19. براق (محمد)، محاضرة حول بورصة الجزائر ودورها في تمويل الإقتصاد الوطني، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الإقتصادية وتحديات المناخ الإقتصادي الجديد، جامعة ورقلة، يومي 22 و23 أفريل 2003.
20. بغيت (حيدر نعمت)، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، العدد 25، 2002.
21. بطاهر (علي)، سياسات التحرير والإصلاح الإقتصادي في الجزائر، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 00، السادس الثاني، 2004.

22. بن دعيدة (عبد الله)، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، الجزائر، 1998.
23. بن طلحة (صليحة) ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، يومي 14، 15 ديسمبر 2004.
24. بن بوزيان (محمد) وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، مداخلة في ملتقى المنظومة المصرفية في ظل التطورات الاقتصادية القانونية، بشار يومي 25، 24 أبريل 2006.
25. بوراس (أحمد)، الجهاز المالي والمصرفي العربي وقدرته على التأقلم مع المتغيرات المستجدة، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2003.
26. تشام (فاروق)، العولمة المالية وآثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2003.
27. جبار (محموظ)، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، الجزائر والعولمة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2001.
28. حميدات (محمود) وخليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر، ندوة نظمها صندوق النقد العربي بعنوان، سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، تحرير، علي توفيق الصادق، د. محمد حسني محمد ونبيل عبد الوهاب، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل العدد الثالث من 21 إلى 25 سبتمبر 1997 العدد 3، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.
29. خبابة (حسان)، بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق، مجلة العلوم الاجتماعية الإنسانية، العدد 08، جوان 2003، جامعة باتنة.
30. رمزي (زكي)، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية، دارالخلدونية، العدد الثاني، 2000.
31. دونالد ج وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، التمويل والتنمية، المجلد 35، العدد 4، ديسمبر 1998.
32. سالم حسين (كريم) وإبراهيم رسول هاني، المتغيرات الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على أسواق المال العربية، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 47، 2003.
33. سعود البريكان وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، الندوة الثالثة التي نظمها معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، يومي 7 و8 ديسمبر 2003.
34. سعود البريكان، وآخرون، التكامل الاقتصادي العربي: التحديات والآفاق، وقائع الندوة المنعقدة في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، في 23-24 فبراير 2005، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.

35. شارفي (ناصر) - تحديث النظام المصرفي في الجزائر ، مجلة آفاق إقتصادية، البليدة، العدد5 سبتمبر 2005 .
36. عابد شريط، أثر التكتلات الاقتصادية على تحرير التجارة، مجلة الإقتصاد والتسيير والتجارة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
37. صادر (مكرم)، تحديث القطاع المصرفي السوري إتجاهات التحديث وقواعده، مجلة جمعية العلوم الاقتصادية السورية.
38. صالح (صالح)، الآثار المتوقعة لانضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة ودور الدولة في التأهيل الاقتصادي، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2001.
39. عبد الوهاب كيرمان، الإقتصاد الجزائري بين الإستقرار والإصلاح الهيكلي، الملحق الثاني: تطور الديون الخارجية، بنك الجزائر.
40. غينيان (مانويل) ، دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي ، بحث مقدم إلى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية ، تحرير سعيد النجار، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1994،
41. فريلاندر (تشارلز) ، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها ، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي 2001.
42. فري (زياد)، التطور المالي والنمو الاقتصادي (حالة الأردن) الفصل السادس، الندوة تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي أبو ظبي، يومي 7 و 8 كانون الأول / ديسمبر 2003.
43. كارستز (أوجيسين.ج) وآخرون، تفادي الأزمات المصرفية في أمريكا اللاتينية، مجلة التمويل والتنمية، المجلد41، العدد3، سبتمبر2004.
44. كوزلا (إيهان) وبراساد ايسوار، تحرير قيود حساب رأس المال. مجلة التمويل والتنمية ،سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد03.
45. لكساسي (محمد)، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية والذي عقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر2003، صندوق النقد العربي أبو ظبي، 2004.
46. ماتيسون دونالد، وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية ،العدد 4، ديسمبر1998.
47. مجلة الأهرام، العولمة المالية .. مميزاتها ومخاطرها، العدد 43015، لأثنين، 13، سبتمبر، 2004.
48. ميلود تومي.عقبة نصيرة، متابعة الوضعية المالية والنقدية في الأجل القصير بعد مرحلة من التحولات الاقتصادية في النظام المصرفي الجزائري،الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أفريل2006.

49. هاقان قوناش (أنور) ، أزمة جنوب شرق آسيا، عبر لبلدان منظمة التعاون الإسلامي، مركز التعاون الفني، مركز انقرا .

50. هاوسلر (جيرد) ، عولمة التمويل، مجلة التمويل والتنمية، عدد1، مارس 2002،

51. وصاف (عتيقة)، وعاشور (سهام)، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها،

52. يومية الخبر ، العدد 3923 ، الصادر بتاريخ 2003/11/01.

#### 4) تقارير، دوريات، إحصائيات.

1. البنك المركزي الأردني، تقرير الإقتصادي سنة 2005.

2. البنك المركزي الأردني، الجهاز المالي والمصرفي الأردني، 1964-2004.

3. صبري الخصيب، التقرير الإقتصادي السنوي للعام 2004 مقارنة مع العام 2003، غرفة تجارة عمان وحدة الدراسات والإتفاقيات الدولية أيار 2004.

4. المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، تقرير مناخ الإستثمار في الدول العربية لعام 2005.

5. المخطط العاشر للتنمية 2002-2006، المحتوى الجملي، المجلد الأول، تونس.

6. المخطط العاشر للتنمية 2002-2006، كسب رهان التشغيل وبناء اقتصاد المعرفة ودعم القدرة التنافسية ، تونس.

7. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات فصلية متعددة.

8. صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2000، 2002، 2004، 2005، 2006 .

9. وزارة التنمية والتعاون الدولي الميزان الإقتصادي لسنة 2004.

10. وزارة التنمية والتعاون الدولي، الميزان الإقتصادي لسنة 2005.

11. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبته (COSOB)، التقرير السنوي 2005.

#### 5) قوانين وتشريعات.

12. قانون 10/90 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14 أفريل 1990 – الجريدة الرسمية للعدد 16

13. الامر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26 يتعلق بالنقد و القرض، المادة 19، 18، الجريدة الرسمية 52.

14. التنظيم رقم 08/95 الصادر عن بنك الجزائر في 13 ديسمبر 1995.

15. التعليم رقم 95/79 المؤرخة في 17 ديسمبر 1995 .

16. مقرر رقم 02/20 المؤرخة في 2002/20/20، المادة 4، الجريدة الرسمية، العدد 72.

**1) Les Ouvrages :**

1. Barzidi Nachida, Le monopole de l'état sur le commerce extérieur. O P U. Alger 1995.
2. BENHALIMA AMMOUR, le système bancaire Algérien, texte et réalité, édition DAHLEB, Alger 1997.
3. Benissad Hocine, Economie Du Développement De L Algérie, O P U ,2 Ed, 1979
4. CEPIL, L'économie mondiale, 2000, édition la découverte, Paris, 1999
5. Fereydou.M & Khawand.A, Le nouvel ordre commercial mondial du GATT ou l'OMC, édition Nathan, paris, 1995.
6. François chesnais, La mondialisation du capital, nouvelle édition augmentée – Syros - paris (alternatives économiques) 1997.
7. Jose M.F fanelli and Rrohinton Medhora, financial reform in developing countries, Canada, DRC, 1998.
8. Maurice durousset, La mondialisation de l'économie ,Grandes Ecoles Médecine, paris 1994,
9. Varouj A.Aivazian, microeconomic Elements and perspectives form finance Theory, in Jose M. fanelli and Rohinton Medhora'eds' financial reform in developing. Canada MIDRC .1999

**2) Périodiques et recherches et conférences**

1. Abdelouahab keramane, Présentation du marché interbancaire des changes. Bank of algeria.
2. Ayachi Fethi, Intégration Financière Le Maghreb l'Union Européenne , cas de la Tunisie et du Maroc, 1ère rencontre euro méditerranéenne Université TUNIS III, Projet CMCU N° 95F0610,Septembre 1998.
3. B. eichengreen, M. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI, finances et développements, volume 35, n° 4, décembre 1998.
4. Chang R. et Velasco A., 1998, The Asian Liquidity Crisis, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working paper series, N°98 – 11.
5. Demirigine-kunt and others ,Bank-based and market based financial system cross country comparisons ,policy research working piper n°2143. Washington d.c world bank.
6. Geert Bekaert and others, Does Financial Liberalization Spur Growth?, August 29, 2001
7. Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, Christian Lundblad, Does financial liberalization spur growth?, Journal of Financial Economics 77 (2005).
8. Hassane Souheil, Effet de la libéralisation du système financière Tunisien sur l'Evolution des risques des banques, Université LAVAL,2000.

9. Hiouani, le marché interbancaire des changes en algérie , média-bank, n°24 juin-juillet 1996.
10. Jong-Kun Lee, Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA, Financial Sector Strategy and Policy, World Bank, May 2002
11. Joseph E, Stiglitz and Marilou Uy ,Financial Market, Public Policy and The East Asia miracle, The World Bank Research Observer , vol 11, no 2 , August 1996,
12. La banque d'algerie, " La convertibilité du dinar ", média bank, août/ septembre 1996, n°53.
13. Lalali Rachid, Impact de le libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie colloque nationale no 2 , le system bancaire à altérations juridiques et économiques de Bechar 24/25 Avril 2006.
14. Little J.S. et G. Olivei, Why the interest in reforming the International Monetary System? New England Economic Review, 1999.
15. Mesoukat .M 'Le leasing' Revue interne de la CNMA aujourd'hui et demain, Janvier1998
16. Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, Evaluation du taux de change du Dinar (1961-2000). Une approche par le taux de change d'équilibre Institute D'Economie Quantitative, Tunisie, Cahiers de l'IEQ, N ° 17 - Mars 2003.
17. Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, Le financement extérieur de l'économie Tunisienne , Institute D'Economie Quantitative,Tunisie, Cahiers de l'IEQ, N ° 14 - juillet 1996
18. Nacer Bernou, Marcelline Grondin, Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque Groupe d'Analyse et de Théorie Economique (G.A.T.E.),U.M.R. 5824, C.N.R.S. - Université Lumière Lyon 2, WP 01-12
19. Njugna Ndung.U'The Impact of financial liberalization in savings, investment, Growth and financial developing in Anglophonic Africa". Africa development review, vol9, no.1, june1997.
20. Ray Barrell and E.Philip Davis, financial liberalization, consumption and wealth effects in 7 OECD countries, NIESR Discussion paper no247, University London
21. Reisen H, 1998, Domestic Causes of Currency Crises: Policy Lessons for Crisis Avoidance, OCDE working paper N°136,
22. Saoussen Ben Garma, Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents.
23. Susan Creane et autres, La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Finances et Développement Mars 2003, volume 40, numéro 01.

### 3) Rapportes et statistiques

1. Bank of Alegria ,RAPPORT 2002.2003.2004.2005 Evolution Economique et Monitoire en Algérie.
2. Concial National Économique et Social, Rapport sur la conjoncture économique et sociale l'année 2001.
3. IMF, World Economic Outlook, 2006.
4. IMF, Algeria: Statistical Appendix, Country Report, No07/95, March 2007.
5. IMF, World Economic and Financial Surveys ,Regional Economic Outlook, Asia and Pacific, [Washington, D.C.], September 2006.
6. Ministère de finance Algérienne, La situation économique et financière à fin 2002.
7. UNCTAD, World Investment Report(2004.2005.2006) FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development United Nations New York and Geneva, 2006.
8. World Federation Of Exchanges, Annual Report And Statistics 2005.

ثالثا: مواقع الكترونية.

1. <http://www.ahram.org.eg/Archive/2004/9/13/FACE5.htm>
2. [www.arab-api.org/course23/c23\\_first.htm](http://www.arab-api.org/course23/c23_first.htm)
3. [www.arablawinfo.com](http://www.arablawinfo.com)
4. <http://www.bct.gov.tn/francais/politique/index1.html>
5. [www.bank-of-algeria.dz/marcheint1.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/marcheint1.htm)
6. <http://www.cosob.org/statistiques-boursieres-seances-bourse-061206.htm>
7. Deutsche BankResearch,<http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u8992207>
8. EconStats,[http://www.econstats.com/index\\_gl.htm](http://www.econstats.com/index_gl.htm)
9. [.www.MAFHOUM.com/syr/artictes-02souka.htm](http://www.MAFHOUM.com/syr/artictes-02souka.htm)
10. <http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Banks/GlobalBanking.htm>
11. <http://www.tunisieinfo.com/res10plan-ar.pdf>
12. <http://www.tunisieinfo.com/x-plan-tome1-ar.pdf>
13. [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf)
14. [www.ulominsania.Net](http://www.ulominsania.Net)
15. [http://194.165.146.24/uploads/Annual\\_ReportA\\_2005.pdf](http://194.165.146.24/uploads/Annual_ReportA_2005.pdf)
16. [:http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=376&document=3496](http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=376&document=3496)
17. [http://www.wto.org/english/news\\_e/pres07\\_e/pr472\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres07_e/pr472_e.htm)
18. [www.IMF.org](http://www.IMF.org).