

جامعة سعد دحلب بالبليدة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التخصص : نقود ، مالية ، بنوك

السياسة النقدية في ظل اختلاف أنظمة التمويل

- دراسة حالة الجزائر-

من طرف:

رشيد خميلي

أمام اللجنة المشكلة من :

رئيسا	أستاذ محاضر، جامعة البليدة	بن حمودة /بن عبد العزيز فطيمة
مشرفا ومقررا	أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر	أحمد باشي
عضوا مناقشا	أستاذ محاضر، جامعة البليدة	بوخاري محمد
عضوا مناقشا	أستاذ مكلف بالدروس، جامعة البليدة	بركان زهية

البليدة، جوان 2008

:

تهدف الدراسة إلى تقييم السياسة النقدية في الجزائر وعلاقتها بطبيعة النظام المالي، أي عمل السياسة النقدية في إطار إختلاف أنظمة التمويل، وتعتبر هذه الدراسة في إعتقادنا إحدى الدراسات التحليلية القليلة نوعا ما التي عالجت هذا الموضوع، خاصة من الجانب المرتبط بالنظام المالي، وتعتبر بمثابة تقييم مهم للنظام المالي الجزائري، وخصوصا في شكل الإشكالية المطروحة، وكذا في نوع المعايير التحليلية التي إعتدتها الدراسة، وفي طول الفترة الزمنية التي شملها التحليل (إلى غاية 2007)، حيث و بحكم الإطار الزمني للدراسة الزمني، وذلك باعتبار كون الفترة تمثل سنوات حافلة بالمتغيرات والمستجدات، ولكونها تغطي مراحل مهمة في تحول الإقتصاد الجزائري ككل، خاصة تلك المرتبطة ببرامج الإنعاش الإقتصادي .

ولقد ظهر من خلال الدراسة أن هناك بعض الجوانب الإيجابية للنظام المالي والسياسة النقدية في الجزائر، لازمت تطوره ونموه ضمن مسيرته الإصلاحية، خاصة في الأونة الأخيرة أين تحققت العديد من النتائج الإيجابية عن تطور النظام المالي واداء السياسة النقدية، إلا أن ذلك لم يحول دون إبداء عدد من الملاحظات، والتي أعتبرت بمثابة نقاط سلبية قللت من فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها الجوهرية.

إهداء:

إلى الوالدين الكريمين اللذين أهديا لي أعظم

هدية.....هدية الإيمان

إلى كل أعضاء العائلة الصغيرة والكبيرة وأخص بالذكر الإخوة و الأخوات

إلى كل أساتذتي الكرام من الإبتدائي إلى ما بعد التدرج

إلى كل من شجعني على المواصلة

إلى كل طالب علم و فاعل خير

أهدي هذا العمل المتواضع

رشيد خميلي

شكر

لله الحمد و الشكر أولا و أخيرا.

ثم أتقدم بخالص شكري و بالغ تقديري إلى أستاذي المشرف الأستاذ :الدكتور باشي احمد على صبره و علمه ، و على المجهودات التي بذلها معي.

كما أشكر أيضا عمال مكتبة كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير بالبلدية، وكذا عمال مكتبة بنك الجزائر على مساعدتهم القيمة كل باسمه.

وأخيرا إلى كل من بذل معي جهدا ووفر لي وقتا، و نصح لي قولا، أسأل الله أن يجزيهم عني خيرا الجزاء.

الطالب :رشيد خميلي

قائمة الجداول

الصفحة		الرقم
19	تصنيف نموذجي لقطاع المؤسسات المالية	01
20	الميزانية المختصرة للبنك المركزي	02
26	تمييز المنتجات المالية حسب تاريخ الاستحقاق	03
41	ميزانية القطاع المصرفي	04
44	مصادر الكتلة النقدية وأهم مقابلاتها	05
93	تطور التصريحات المقدمة لدى مركزية المخاطر	06
93	تطور التصريحات المقدمة لعوارض الدفع	07
96	معدلات الفائدة لدى سوق مابين البنوك لسنة 2006	08
98	تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر	09
130	عرض النقود في الجزائر وفقا لمفهوم m1	10
132	عرض النقود في الجزائر وفق مفهوم m2	11
133	توزيع الكتلة النقدية بالنسب المئوية في الجزائر	12
135	العوامل المؤثرة في المعروض النقدي	13
142	حجم التمويل النقدي للاقتصاد	14
143	حجم تسبيقات البنك المركزي للخرينة وعلاقتها بإيرادات الدولة	15
146	قروض البنوك التجارية للإقتصاد في الجزائر	16
147	استثمار البنوك الجزائرية في السندات الحكومية	17
153	عدد الأوامر المقدمة في البورصة لسنتي 2004-2005	18
153	حجم العرض والطلب لسنة 2005 في البورصة الجزائري	19
154	الرسمة البورصية لبورصة الجزائر	20

قائمة الأشكال

الصفحة		الرقم
28	توضيح سير التمويل المباشر	01
30	توضيح قنوات التمويل غير المباشر	02
33	طرائق التمويل	03
35	مسار توسع الكتلة النقدية	04
39	إستراتيجية السياسة النقدية	05
55	يوضح كيفية تأثير معدل إعادة الخصم على المعروض النقدي	06
55	توضيح لأهم أدوات السياسة النقدية	07
68	مراتب الانتقال إلى اقتصاد الأسواق المالية	08
70	مراحل إصلاح السياسة النقدية	09
73	مخطط سير النظام المالي	10
118	هيكل النظام المصرفي الجزائري على ضوء الإصلاحات الأخيرة	11

ملخص

شكر وتقدير

إهداء

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

10	.....مقدمة
16	..... 1. مدخل إلى علاقة السياسة النقدية بطبيعة النظام المالي
17	..... 1.1. مدخل إلى النظام المالي
17	..... 1.1.1. أركان النظام المالي
17	..... 1.1.1.1. المؤسسات المالية
23	..... 2.1.1.1. أسواق المال
25	..... 3.1.1.1. الأدوات المالية
26	..... 2-1-1. تمويل الوحدات الاقتصادية
27	..... 1.2.1.1. مشكل التمويل
27	..... 2.2.1.1. آليات التمويل
31	..... 3.2.1.1. تقسيمات النظام المالي
34	..... 4.2.1.1. هندسة النظام المالي الدولي
35	..... 5.2.1.1. إصلاح النظام المالي
38	..... 6.2.1.1. إستقرار النظام المالي
39	..... 7.2.1.1. معايير بازل وإستقرار النظام المالي

41	.....	مدخل إلى السياسة النقدية	2.1
41	.....	تطور بنية الكتلة النقدية	1.2.1
41	.....	الكتلة النقدية	1.1.2.1
42	.....	مقابلات الكتلة النقدية	2.1.2.1
46	.....	مفهوم السياسة النقدية	2.2.1
46	.....	تعريف السياسة النقدية	1.2.2.1
46	.....	تطور السياسة النقدية	2.2.2.1
48	.....	أسس السياسة النقدية	3.2.2.1
48	.....	شروط نجاح السياسة النقدية	4.2.2.1
50	.....	أهداف السياسة النقدية ومراحل صياغتها	3.2.1
50	.....	إستراتيجية السياسة النقدية	1.3.2.1
51	.....	الأهداف النهائية للسياسة النقدية	2.3.2.1
52	.....	أدوات السياسة النقدية وكيفية استخدامها	4.2.1
53	.....	أدوات السياسة النقدية	1.4.2.1
56	.....	استخدام أدوات السياسة النقدية في الفجوات التضخمية	2.4.2.1
56	.....	استخدام أدوات السياسة النقدية في الفجوات الإنكماشية	3.4.2.1
57	.....	السياسة النقدية والنظام المالي	4.4.2.1
59	.....	عمل السياسة النقدية في ظل اختلاف أنظمة التمويل	2
60	.....	عمل السياسة النقدية في ظل اقتصاديات الاستدانة	1.2
60	.....	الخصائص المالية والنقدية لاقتصاديات الإستهانة	1.1.2
60	.....	الخصائص الاقتصادية والمالية	1.1.1.2
62	.....	الخصائص المصرفية والنقدية	2.1.1.2
64	.....	المشاكل المصرفية والنقدية	2.1.2
65	.....	طبيعة المشكلة المصرفية وظاهرة الكبح المالي في ظل اقتصاديات الإستهانة	1.2.1.2
67	.....	طبيعة عمل البنوك المركزية	2.2.1.2
68	.....	السياسة النقدية في ظل اقتصاد الإستهانة	3.1.2

68	.....	1.3.1.2	معالم سيرورة السياسة النقدية في ظل اقتصاد الاستدانة
70	.....	2.3.1.2	وسائل السياسة النقدية النوعية واقتصاديات الاستدانة
71	.....	4.1.2	سيرورة النظام المالي في إطار اقتصاديات الاستدانة
71	.....	1.4.1.2	سير النظام المالي
73	.....	2.4.1.2	نظرية مقسم القرض و اقتصاديات الاستدانة
75	.....	2.2	السياسة النقدية في ظل اقتصاد الأسواق المالية
75	.....	1.2.2	العولمة المالية والتحرير المالي
75	.....	1.1.2.2	مدخل إلى العولمة المالية
76	.....	2.1.2.2	العولمة المصرفية وتحرير الأسواق المالية والنقدي
78	.....	3.1.2.2	التحرير المالي ومتطلبات نجاحه
81	.....	4.1.2.2	مستحدثات العمل المصرفي
83	.....	5.1.2.2	التحولات المالية وأثارها على أداء السياسة النقدية
84	.....	2.2.2	إصلاح السياسة النقدية في ظل التحول إلى اقتصاد أسواق المالية
85	.....	1.2.2.2	التحول إلى اقتصاد الأسواق المالية ومرآله
85	.....	2.2.2.2	السياسة النقدية والأسواق المالية
87	.....	3.2.2.2	متطلبات إصلاح السياسة النقدية
92	.....	3.2.2	مخطط سير النظام المالي في ظل اقتصاد الأسواق المالية
92	.....	1.3.2.2	فرضيات سير النظام المالي
94	.....	2.3.2.2	مخطط سير النظام المالي في ظل اقتصاد الأسواق المالية
97	.....	3.3.2.2	المضاعف النقدي واقتصاد الاسواق المالية
103	.....	3	السياسة النقدية وإصلاح النظام المالي في الجزائر
104	.....	1.3	تطور النظام المالي والمصرفي في الجزائر
104	.....	1.1.3	تطور هيكل النظام المصرفي الجزائري
104	.....	1.1.1.3	المرحلة الأولية لتكوين النظام المصرفي الجزائري
105	.....	2.1.1.3	إصلاحات السبعينات والثمانينات
107	.....	3.1.1.3	هيكل النظام المصرفي على ضوء الإصلاحات الأخيرة
119	.....	4.1.1.3	مركزيات المخاطر ، عوارض الدفع، والميزانيات
122	.....	2.1.3	النظام المالي والمصرفي الجزائري وتأثيره على عرض النقود

122	.....	السوق النقدية في الجزائر	1.2.1.3
125	.....	وسائل بنك الجزائر في تنفيذ السياسة النقدية	2.2.1.3
129	.....	تطور الكتلة النقدية في الجزائر	3.2.1.3
136	.....	النظام المالي والمصرفي في الجزائر وتمويل التنمية	2.3
136	.....	الجهاز المصرفي والتمويل	1.2.3
136	.....	مكانة البنك المركزي في التمويل	1.1.2.3
144	.....	سياسات البنوك التجارية في تمويل التنمية	2.1.2.3
146	.....	الإستثمار في السندات الحكومية	3.1.2.3
148	.....	السوق المالي في الجزائر وتمويل التنمية	2.2.3
148	.....	نشأة وتنظيم البورصة في الجزائر	1.2.2.3
151	.....	سير بورصة الجزائر	2.2.2.3
151	.....	الإدراج في البورصة	3.2.2.3
152	.....	تقييم سوق الأسهم والسندات	4.2.2.3
155	.....	أفاق تطوير البورصة في الجزائر	5.2.2.3
160	.....	

خاتمة

قائمة المراجع

الملاحق

:

شهد النظام المالي على مستوى العالم خلال العقد الأخير من القرن العشرين العديد من التغيرات، تمثلت خاصة في التقدم التكنولوجي الكبير في الصناعة المصرفية، واستحداث أدوات مالية جديدة، وانفتاح الأسواق المالية على بعضها البعض بصورة غير مسبوقة، وعلى الرغم من هذه التطورات الإيجابية فإن هناك بعض الأزمات التي شهدها القطاع المالي سواء كان ذلك في الدول النامية أو المتقدمة، والتي أدت إلى التأثير السلبي على اقتصاديات تلك الدول، حيث نلاحظ وحسب العديد من الدراسات أن معظم الدول التي شهدت أزمات مالية وإقتصادية، كانت مشاكل النظام المالي قاسماً مشتركاً فيها.

و يعتبر وجود قطاع مالي قادر على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة الأغراض التنموية من المتطلبات الرئيسية لتحقيق النمو وتقوية قطاعاتها المالية والمصرفية، ولقد اختلفت الإصلاحات من حيث مدى عمقها ومجال تركيزها بين الدول المختلفة، لكن الأهداف في كل الحالات كانت ذاتها: زيادة الاعتماد على قوى السوق، والتأكيد على سلامة القطاع المالي والمصرفي من جهة، وتقوية أطره التشريعية والتنظيمية، مع تحسين مقدره المؤسسات المالية على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية من جهة أخرى، لذلك تحرص الحكومات من خلال إدارة البنوك المركزية لسياساتها النقدية على وضع نظم للرقابة والإشراف على البنوك التجارية والمؤسسات المالية.

تحديد الإشكالية:

بما أن السياسات النقدية لا يمكن أن تؤدي دورها بشكل صحيح في الإقتصاد الحديث إلا من خلال الجهاز المصرفي والمالي أو بمفهوم أشمل من خلال النظام المالي، وبتوفر الأسواق المالية المناسبة لتنفيذها لذلك كان من الضروري علينا التعرف على مكونات النظام المالي في الجزائر وتطوره، وكيفية تأثيره وتأثره بعمل السياسة النقدية أي :

كيف يمكن للسياسة النقدية في الجزائر أن تؤثر و تتأثر بطبيعة النظام المالي، خاصة في ظل المتغيرات المعاصرة؟

الأسئلة الفرعية : من أجل تحليل الموضوع أكثر لا ينبغي لنا إهمال البعض من الموضوعات النقدية والمالية، والتي تشكل الإطار العام في علاقة السياسة النقدية بطبيعة النظام المالي أو السياسة النقدية في ظل إختلاف أنظمة التمويل ، والتي لا يمكن لأي دراسة أن تتجاهلها كمدخل لهذا الموضوع، حيث أنه وعند بدئنا في دراسة وتحليل الموضوع وجدنا أنفسنا أمام عدة تساؤلات فرعية أهمها ما يلي:

- ماذا نقصد بالنظام المالي ، وما هي أهم مكوناته الرئيسية، تم ماهي طبيعة العلاقة الموجودة بين السياسة النقدية وإختلاف أنظمة التمويل ؟

- كيف يمكن لطبيعة النظام المالي أن تؤثر على عمل السياسة النقدية ؟

- هل استطاع النظام المالي في الجزائر القيام بأدواره الرئيسية في ظل الإصلاحات المالية المرتبطة بالمرحلة الإنتقالية ؟

فرضيات الدراسة :

تقوم الدراسة على عدد من الفرضيات، والتي سنحاول إثبات مدى صحتها من خلال دراستنا للموضوع ، وهي :

- النظام المالي قد يعبر عن مجموعة الآليات والتدابير التي تحكم عمل الأسواق المالية والنقدية، ويعد إصلاح هذا الأخير خطوة رئيسية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي.

- هناك العديد من المحددات التي قد تحد من فعالية السياسة النقدية، والتي من أهمها مدى تطور الأسواق المالية والنقدية، أي بمعنى آخر ، أن التأثير يكون من خلال مكانة النظام المالي في تمويل التنمية.

- مسيرة إصلاح النظام المالي الجزائري عرفت تطورا نوعيا في الآونة الأخيرة، لكونها عرفت إصدار العديد من القوانين، وهذه الفترة هي التي بدأت فيها بعض أدوات السياسة النقدية تتطور وتعمل بشكل تدريجي ومقبول. .

- السلطة التي تشرف على رسم السياسة النقدية وتنفيذها في الجزائر هو بنك الجزائر، هذا البنك الذي يمكن القول أنه يتمتع باستقلالية معتبرة في إتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية رغم البعض من الصعوبات والعراقيل التي تعيق عمله، والتي قد تكون من أهمها المتعلقة بقلة المنافسة سواء المحلية أو الأجنبية.

أهمية الدراسة:

يعتبر موضوع السياسة النقدية في ظل إختلاف أنظمة التمويل ذو أهمية معتبرة، سواء من الناحية العلمية أو العملية، فإذا استعرضنا الجانب العلمي ، فترجع هذه الأهمية إلى كون البحث إستعراض لجانبين رئيسيين وهما: دراسة السياسة النقدية والنظام المالي كمفهومين مستقلين ، ثم دراسة العلاقة بينهما كمفهومين مرتبطين ببعضهما البعض من خلال التآثر و التأثير ، أما من خلال الجانب العملي فتأتي هذه الأهمية من خلال الفترة التي يغطيها البحث في الإقتصاد الجزائري، وهي تمثل مرحلة انتقالية يمر بها الإقتصاد الوطني ، كما تمثل هذه المرحلة مرحلة تحقق نتائج الإصلاحات ، ومنه جاءت دراستنا كمحاولة لتشخيص أو تحليل نتائج الإصلاحات المالية ،حيث تشكل سنوات هذه الفترة صدور العديد من القوانين المصرفية ، وكذا العديد من التحولات في الحياة الإقتصادية وحتى السياسة والإجتماعية.

- أهداف الدراسة:

يتناول الموضوع بالدراسة والتحليل دور النظام المالي الجزائري في تمويل التنمية خلال فترة الإصلاحات المالية و المصرفية ، ومن ثم دور طبيعة النظام المالي الجزائري في التأثير على عمل السياسة النقدية ، وذلك للوقوف على أثر هذه الإصلاحات في تفعيل هذا الدور ، كما يهدف إلى تحقيق مجموعة أهداف فرعية أخرى نذكر منها مايلي:

- التعرف على دور الإصلاحات المصرفية والمالية في تهيئة المناخ العام لعمل السياسة النقدية، وذلك لقيام هذه الأخيرة بدورها، والمساهمة في عملية التحول إلى إقتصاد الأسواق المالية.

- التعرف على مناهج النظام المالي المختلفة ومكانتها في تمويل التنمية من جهة، ثم إختيار الطريقة التي لا بد على النظام المالي أن يزاوّل بها نشاطه، والتي تؤدي إلى تحقيق المزيد من الفعالية في أداء السياسة النقدية.

-تحديد السلطة المشرفة على السياسة النقدية والهيئات التي لها علاقة مباشرة وكذا تأثير في عمل السياسة النقدية في العالم ككل ، مع تسليط الضوء على حالة الجزائر في الأخير.

تحديد إطار الدراسة :

تتعلق هذه الدراسة بموضوع السياسة النقدية في ظل إختلاف أنظمة التمويل نظريا ، أما من الجانب التطبيقي فيتعلق بإسقاط الجوانب النظرية المدروسة على حالة الجزائر ، وذلك بالتركيز على الفترة الممتدة

من بداية الإصلاحات المالية الخاصة بالمرحلة الإنتقالية أي بدءا من قانون النقد والقرض 10/90 ، وصولا إلى بداية سنة 2007، على أن ذكر بعض البيانات عن فترات خارج الإطار الزمني للدراسة ما هو إلا توسيع للمجال من أجل إجراء البعض من المقارنات بين مختلف الفترات.

دوافع اختيار الموضوع:

هناك دوافع ذاتية أو شخصية و أخرى موضوعية، ففيما يخص الدوافع الذاتية فهي تتمثل خاصة في الرغبة و الميول الشخصي في معالجة الموضوع ، الذي أراه شخصيا يمثل موضوع العصر فيما يخص الجانب أو الشق المالي ، بالإضافة إلى علاقة الموضوع بتخصص الدراسة، أما فيما يخص الدوافع الموضوعية فتتمثل على وجه الخصوص في محاولة التعرف على العلاقة الموجودة بين طبيعة النظام المالي وفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاهداف المرجوة منها ،خاصة الموضوع المتعلق بمدى أهمية الأسواق المالية في النظام المالي ، ومن ثم مدى تأثير ذلك على عمل السياسة النقدية.

صعوبات الدراسة :

من أهم الصعوبات التي واجهتنا أثناء بحثنا في الموضوع ، نجد قلة المراجع المرتبطة بالجانب التطبيقي للموضوع، خاصة الموضوع المتعلق بالسوق المالي في الجزائر ، بالإضافة إلى صعوبة التحري الميداني للموضوع ، نتيجة للعراقيل المتلقاة من طرف الهيئات المالية العمومية ، وعلى رأسها بنك الجزائر وبورصة الجزائر وهيئاتها التنظيمية.

الدراسات السابقة :

من خلال تصفحنا للمكتبة الجزائرية التي تمكنا من زيارتها ، وجدنا العديد من الدراسات السابقة تناولت جوانب الموضوع ،ولكنها في الكثير من الحالات لم تتطرق إلى البعض من العناصر بالشكل الذي ننوي القيام به ، وعموما فإن الدراسات السابقة المتصلة مباشرة بالموضوع هي متوفرة ، ونشير في هذا المجال الى بعض الدراسات التي أشارت إلى هذا الموضوع، والتي تمكنا من مطالعتها وكذا الاعتماد عليها نسبيا عند بداية الدراسة، أهمها مايلي:

- فؤاد مطاطلة، إصلاح السياسة النقدية -حالة الجزائر- ،رسالة لنيل شهادة الماجستير،جامعة الجزائر،1997،عالج الباحث من خلال دراسته للموضوع أهم الإصلاحات التي مست عمل السياسة النقدية خاصة فيما يخص التحول إلى استخدام الأدوات غير المباشرة.

- شهرزاد نشاشدة ، الإنتقال إلى الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، جامعة البليدة،سبتمبر 2006 ،عالجت الباحثة كيفية الإنتقال إلى الأدوات غير المباشرة بهدف الإنتقال إلى إقتصاد الأسواق المالية ،بإضافة عنصر التحولات المالية وآثاره على عمل السياسة النقدية.

- دريس رشيد ، إستراتيجية تكيف المنظومة المصرفية،حالة الجزائر،أطروحة دكتوراه علوم ،جامعة الجزائر، ماي2007، حيث تطرقت الدراسة إلى أهم المتغيرات العالمية ومدى تأثير ذلك على العمل المصرفي.

من خلال تصفحنا لهذه الدراسات ، لاحظنا أنها في الغالب عالجت موضوع إصلاح السياسة النقدية، ولم يتطرقوا إلى موضوع النظام المالي ومدى إرتباطه بالسياسة النقدية خاصة الجانب المرتبط بالسوق المالي أو البورصة والسياسة النقدية، ومنه جاء موضوعنا كمحاولة لمدى معرفة تأثير طبيعة النظام المالي على عمل السياسة النقدية في العالم عامة، وفي الجزائر خاصة.

المنهج المتبع:

حتى نتمكن من الإجابة على الإشكالية والأسئلة المطروحة واختبار صحة الفرضيات المصاغة ،إعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال إستعراض مختلف المفاهيم الأساسية سواء تلك المتعلقة بالنظام المالي أو تلك الخاصة بالسياسة النقدية ، وكذا المفاهيم المرتبطة بعلاقتهما ببعضهما البعض ، وهذا ما يتوافق مع طبيعة البحث ، بما يساعد على فحص جميع المعلومات ومن ثم تحليلها واستخلاص أهم .

مصادر البحث:

في سبيل الغوص في الموضوع أكثر إعتمدنا في هذه الدراسة على مجموعة من الأدوات منها:

-التقارير السنوية لبنك الجزائر ونشرااته المختلفة؛

- التقارير السنوية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB؛

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية؛

-التقارير السنوية والفصلية الصادرة عن المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي CNES ؛

-المجموعات الإحصائية للديوان الوطني للإحصاءONS ؛

-البيانات المنشورة من قبل صندوق النقد الدولي وبعض المؤسسات الدولية المالية والمصرفية الأخرى ؛

- الكتب والمراجع العلمية ، وكذا الدوريات والرسائل الجامعية التي يعتقد الباحث بأنها أغنت الرسالة وسهلت لها السبيل لبحث جوانب الموضوع على أساس سليم .

هيكل الدراسة :

للإجابة على إشكالية البحث المطروحة وإختبار الفرضيات ، إرتأينا تقسيم بحثنا هذا إلى ثلاثة فصول، سبقتهم مقدمة وتلتهم خاتمة تتضمن أهم النتائج ، تليه مجموعة من التوصيات والمقترحات لننتهي بعد ذلك إلى تحديد الآفاق المستقبلية للبحث ، إذ أنه وفي الفصل الأول تطرقنا إلى أهم المفاهيم المرتبطة بالنظام المالي والسياسة النقدية ، ثم الفصل الثاني تطرقنا فيه إلى أهم الخصوصيات التي تتعلق بعمل السياسة النقدية في ظل إختلاف طبيعة النظام المال ، أما الفصل الثالث والأخير فتطرقنا إلى النظام المالي والسياسة النقدية في الجزائر.

الفصل 1

مدخل إلى علاقة السياسة النقدية بطبيعة النظام المالي

يتكون النظام المالي من عدة أجزاء ، و تقوم هذه الأجزاء بمهمة نقل الفائض من السيولة النقدية إلى القطاعات التي تواجه نقص فيها ، وعندما تتكون هذه الأجزاء بشكل صحيح وإيجابي في المجتمع ، تكون هناك الأرضية المساعدة للنمو الإقتصادي متوفرة ، ولا يمكن التوفيق لأي نظام مالي إذا تجاهل الظروف المحلية لقطر معين ، ولقد استحوذ موضوع إستقرار وكذا إصلاح النظام المالي على عناية واهتمام كبيرين على نطاق العالم بأسره، منذ ثمانينيات القرن الماضي، كل ذلك يؤدي الى التأثير على عمل السياسة النقدية ، كما أن السياسة النقدية ومن خلال أدواتها المختلفة تؤثر وبدرجة كبيرة على عمل النظام المالي ككل، سواء على الأسواق النقدية أو المالية، وبالذات على عمل الأسواق النقدية لصلتها المباشرة بها .

وعلى ضوء ما سبق ذكره سوف نتناول في هذا الفصل أهم المفاهيم والجوانب النظرية والعملية المتعلقة بالنظام المالي والسياسة النقدية والعلاقة الموجودة بينهما ، حيث نتناول في المبحث الأول مدخل إلى النظام المالي أهم المفاهيم المرتبطة بالنظام المالي ، وفي المبحث الثاني مدخل إلى السياسة النقدية، تطرقنا فيه إلى أهم المحاور التي تدور حول التعريف بأهم خصوصيات السياسة النقدية مع اختتام المبحث بالتطرق إلى العلاقة بين السياسة النقدية والنظام المالي.

1.1.1. مدخل إلى النظام المالي

يمكن تعريف النظام المالي على أنه تجمع للأسواق المالية والنقدية والمؤسسات الإئتمانية المختلفة، على أن تشمل هذه الهياكل المؤسسية على كافة الظروف والآليات التي تحكم الإنتاج والتبادل، وحياسة الأصول والأدوات المالية المتعددة، وهذا ما سيمكننا من معرفته من خلال هذا المبحث.

1.1.1.1. أركان النظام المالي

يتشكل النظام المالي من مجموعة المؤسسات التي تسهل عملية الإدخار-الإستثمار ، كما لا يقتصر فقط على الوسطاء الماليين مثل البنوك أو المصارف ، بل يتضمن أيضا الآليات القانونية اللازمة لتنفيذ العقود وحل النزاعات (كقوانين الإفلاس) ، وكذلك القواعد الحاكمة للمعاملات المالية وخفض عمليات الغش والتدليس ، كمتطلبات الإفصاح ، كما يشمل النظم المحاسبية والضريبية ، ومؤدى ما سبق أن أركان النظام المالي هي:

- الأهداف وتمثل في تعبئة المدخرات وتمويل التنمية ؛
- المؤسسات التي تحقق هذه الأهداف كالبنوك والمؤسسات المالية الأخرى ؛
- الأسواق وهي الآلية التي يتم من خلالها تحقيق أهداف النظام المالي؛
- الأدوات التي يتم بموجبها نقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز [1] ص (96).

ومنه يمكن القول أن النظام المالي يتكون من شبكة من الأسواق والمؤسسات التي تنظم وتضبط عملياته، وتمثل المؤسسات المالية والأدوات المالية العناصر الرئيسية المكونة للنظام المالي ؛ وتتلخص وظائفه في تقديم الإئتمان ، بالإضافة إلى دفع المستحقات وأداء الإلتزامات، وخلق النقود [2]. ص (193).

1.1.1.1.1. المؤسسات المالية

يحتل القطاع المالي مكانة هامة بين القطاعات الأخرى باعتباره أحد القطاعات الرئيسية المكونة للنظام الإقتصادي ككل، كما تمثل المؤسسات المالية جزءا هاما في النظام المالي، و يمكن تعريفها على أنها مؤسسات تنشط غالبا في:

-حيازة الأصول المالية، مثل القروض والأوراق المالية ،مع تقديم تشكيلة من الخدمات المالية مثل التأمين؛

- قبول الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة ؛

- الإستثمار في الأوراق المالية ؛

- تعمل داخل الأسواق المالية والتي قد تكون منظمة (البورصة) أو غير منظمة..الخ. [3] ص (08).

كما أن لها أدوار كبيرة ورئيسية ، خاصة المتمثلة في التحسين في سرعة دوران النقود ، إضافة إلى مكافحة تبييض الأموال ، وكذا دورها في تمويل القطاعات الإقتصادية خاصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وما لذلك من آثار ايجابية على النمو الإقتصادي، وتتعدد التصنيفات للمؤسسات المالية وتختلف من دولة إلى أخرى، حيث تم تقسيم المؤسسات المالية مثلا حسب دليل الإحصائيات النقدية والمالية لصندوق النقد الدولي لسنة 1984 المؤسسات المالية إلى مجموعتين فرعيتين، وهما:

– **المؤسسات القادرة على خلق وسائل الدفع:** وهي عبارة عن المؤسسات التي تقوم بخلق النقود في

الإقتصاد من خلال ما يسمى بمضاعف القرض (البنوك التجارية) ؛

– **المؤسسات المالية الأخرى :** وتتمثل في المؤسسات المالية غير النقدية، و التي لا تقبل التزاماتها

أو ودائعها كوسيلة مباشرة للدفع في الإقتصاد، و أعيد تقسيم المؤسسات المالية حسب دليل الإحصائيات النقدية والمالية لسنة 2000م، وتم خلالها تقسيم قطاع المؤسسات المالية إلى: وسطاء ماليين ومؤسسات مالية مساعدة: [4] ص (6).

– **الوساطة المالية:**

هي عبارة عن نشاط إنتاجي تقوم فيه المؤسسات بتدبير الأموال، من خلال تكبد خصومها على حسابها الذاتي أو الخاص ، وذلك بغرض توجيه هذه الأموال إلى وحدات مؤسسية أخرى عن طريق إمتلاك أصول مالية، ويقوم الوسيط المالي بدور الوساطة بين العارضين والطالبين للأموال، أما فيما يخص القطاعات الفرعية لقطاع المؤسسات المالية فيصنفها الدليل إلى: مؤسسات إيداع(التي تقبل الودائع كالبنوك التجارية) ومؤسسات أخرى أو مؤسسات غير إيداعية (التي لا تقبل الودائع كشركات التأمين.

[5] ص (146).

والجدول التالي (الجدول رقم 01) يبين أهم تصنيفات المؤسسات المالية.

الجدول رقم 01: تصنيف نموذجي لقطاع المؤسسات المالية [3] ص (8).

المؤسسات المالية:
1-1 - مؤسسات الإيداع:
1-1- البنك المركزي.
2-1- مؤسسات الإيداع الأخرى.
2- المؤسسات المالية الأخرى:
1-2- شركات التأمين وصناديق التقاعد.
2-2- الوسطاء الماليين الآخرين.
3-2- المؤسسات المالية المساعدة.

ويمكن إيضاح أو شرح أهم التصنيفات المقدمة في الجدول السابق على النحو الآتي :

أ- **مؤسسات الإيداع:** هي مؤسسات (خاصة أو عامة) وسيطة تقبل الودائع بأشكالها المختلفة من الوحدات الاقتصادية ، وتقدم تسهيلات ائتمانية إلى وحدات اقتصادية أخرى. [6] ص (47).

وتظم كل من البنك المركزي ومؤسسات الإيداع الأخرى:

- **البنك المركزي :** يتفق الإقتصاديون على أن البنك المركزي هو مؤسسة مصرفية هدفها الرقابة على كمية النقود واستعمالها بصورة تسهل تنفيذ السياسة النقدية ، فرغم وجود إتفاق عام تقريبا حول الخصائص العامة للبنوك المركزية، والتي تميزها عن غيرها من المؤسسات ، لا بد من ملاحظة وجود اختلافات مهمة في هيكلها التركيبية وصلاحياتها القانونية في البلدان المختلفة تبعا للمتغيرات التالية: [7] ص (129).

– مرحلة التطور الإقتصادي للدولة وحجم وتنوع موارده المادية من جهة، ومدى تطور الأسواق المالية والنقدية من جهة أخرى؛

– التنظيم الهيكلي للإئتمان، وعمل الصيرفة أو البنوك بشكل عام فيه .

كل هذا يجعل مجال وطبيعة عمل السياسة النقدية تختلف إلى حد ما بين الدول المتقدمة أو ما تسمى في الغالب باقتصاديات الأسواق المالية ، والدول النامية أو ما تسمى في الغالب إقتصاديات المديونية ، وهذا ما سيتم توضيحه في العناصر القادمة ، ومع ذلك فان البنوك المركزية تظهر في الواقع ميلا نحو التطابق تقريبا في أنماط وظائفها وطرق عملها إذ تقوم عادة بالوظائف التالية: [7]ص (135).

تنظيم إصدار العملة تبعا لمتطلبات الاقتصاد الوطني، والسيطرة على كمية النقد المتداولة وذلك على أساس تنفيذ السياسة النقدية للدولة ، ويمكن فهم عملية إصدار النقود بشكل أدق من خلال تناول ميزانية البنك المركزي ، إذ انه ومن خلال حجم موارد واستخدامات البنك المركزي تتحدد مدى قدرة البنك المركزي على الإصدار النقدي :

الجدول رقم (02) : الميزانية المختصرة للبنك المركزي [8]ص (81).

الأصول	الخصوم
-الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية؛	-الأوراق النقدية المتداولة أو البنكنوت؛
-قروض للحزينة أي للدولة؛	-حسابات جارية للبنوك؛
-قروض للاقتصاد.	-حسابات جارية للحزينة.

كما يقوم البنك المركزي بعمل بنك البنوك، أي أنه يقبل الودائع من البنوك التجارية (الإحتياجات القانونية) ويقوم بإقراضها عند الحاجة ، مع مراقبة البنوك التجارية والإشراف على أعمالها حفاظا على حقوق المودعين والمساهمين ، والتأكد من سلامة أوضاعها المالية ، خاصة فيما يخص الالتزام

بمعايير بازل للسلامة المصرفية. [9] ص (247).

في الأخير يجب التنويه إلى الموضوع الذي يثار والمتعلق باستقلالية البنوك المركزية، والذي يركز على إعطاء حرية التصرف الكاملة للبنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية وإختيار الأدوات المناسبة واللازمة لذلك ، وذلك من أجل تحقيق الهدف الرئيسي للسياسة النقدية والمتمثل في المحافظة على إستقرار الأسعار، وترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية ، فيقدر ما تكون الأهداف مرتبطة باستقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة. [8]ص (77).

إذ أن عدم توافر الإستقلالية للبنوك المركزية لصياغة و تنفيذ السياسة النقدية في العديد من الدول سواء كانت متقدمة أو متخلفة كانت سببا أساسيا في وجود ظاهرتين هامتين وهما : [10]

- توسع حكومات الدول في عجز الميزانية الممول عن طريق الجهاز المصرفي؛

- تدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتنفيذ سياسة سعر صرف حكومية، قد تتعارض مع هدف إستقرار الأسعار.

حيث أنه مثلا و من خلال مجموعة من الدراسات التي أعدها القائمون على الندوة التي قام بها صندوق النقد العربي لعام 1996، والتي كانت تحت عنوان السياسات النقدية في الدول العربية، تبين أن استقلالية السلطة النقدية تتراوح في الدول العربية بين 0.603 (في لبنان) و 0.339 (في موريتانيا)، كما أن السلطة النقدية في كل من السعودية ومصر والجزائر تلي ترتيب نظيرتها في لبنان، حوالي 0.5 في مصر ثم ليبيا 0.452 وتونس 0.43 تليها الإمارات 0.393 والمغرب 0.375 وسورية 0.364، إذ أن السلطة النقدية في لبنان هي الأكثر استقلالية من بين السلطات النقدية في الدول العربية حسب الصندوق، بينما تعتبر السلطة النقدية في موريتانيا هي الأقل استقلالية ، مع العلم أن مؤشر الإستقلالية محصور بين الواحد والصفر [11] .

– **مؤسسات الإيداع الأخرى:** تتألف من جميع المؤسسات المقيمة الأخرى ،و التي تمارس بشكل أساسي الوساطة المالية ، و تصدر خصوما مشمولة في التعريف للنقود بمعناها الواسع [m2]، و تختلف الوحدات المؤسسية للقطاع الفرعي لمؤسسات الإيداع الأخرى من دولة لأخرى باختلاف التعريف الوطني للنقود ، ومن بين أهم المسميات المعطاة لمؤسسات الإيداع الأخرى نجد مايلي : [3] ص (20).

– البنوك التجارية؛

-بنوك الأعمال والاستثمار ، بنوك الإدخار وجمعيات البناء والتسليف الرهني؛

- إتحادات الإئتمان وجمعيات التسليف العقاري؛

- البنوك الريفية والزراعية... الخ .

ب- المؤسسات المالية الأخرى: وتشمل على الخصوص مايلي: [3] ص (20).

- شركات التأمين وصناديق التقاعد؛

- الوسطاء الماليين الآخرين ماعدا شركات التأمين وصناديق التقاعد:

يشمل النشاط الخاص فيها بتلقي الأموال وإعادة توزيعها لغرض آخر غير التأمين أو توفير الإعتماد للمعاشات التقاعدية ، ومن بين الوحدات المصنفة ضمن الوسطاء الماليين الآخرين نجد: [3] ص (48).

- شركات التمويل الإيجاري ؛

- مجتمعات الإستثمار المشترك؛

- ضامنو الإكتتاب في الأوراق المالية والشركات الوسيطة بنوك الإستثمار ؛

- الوسطاء الماليون المتخصصون بصانعو السوق) .

- المؤسسات المالية المساعدة : تقوم هذه المؤسسات بأنشطة تتصل إتصالا وثيقا بالوساطة المالية، ولكنها لا تؤدي دور الوسيط حيث لا يعد تدبير الأموال أو منح الإئتمان لحسابها الخاص ضمن أنشطتها المالية ، ومن بين المؤسسات المالية المساعدة نجد : [3] ص (49).

- البورصة وأسواق الأوراق المالية ؛

- السماسرة والوكلاء؛

-شركات الصرافة ؛

- المؤسسات المساعدة الأخرى.

2.1.1.1. أسواق المال

تظم سوق رؤوس الأموال العديد من الأسواق حيث تتعدد التصنيفات التي تتخذها حسب عدة معايير من بينها : معيار نوع الأداة الذي يميز بين سوق أدوات الدين مثل السندات وسوق أدوات الملكية مثل الأسهم ، ومعيار أجل الإستحقاق الذي يميز بين السوق النقدي والسوق المالي، وسنتطرق في هذا الفرع إلى معيار أجل الإستحقاق : [12] ص (17).

أ - السوق النقدي:

تعرف السوق النقدية وفق المفهوم الضيق على أنها: "المكان الذي يتم فيه تبادل نقود البنك المركزي عن طريق تحريك الحساب الجاري لدى مؤسسة الإصدار"، أما وفق المفهوم الواسع فتعرف السوق النقدية بأنها: سوق تداول الأموال أو المنتجات المالية القصيرة الأجل ، أي سوق الإقراض والإقتراض للأموال القصيرة الأجل ، وينحصر تاريخ استحقاق الأوراق المالية المتعامل بها في هذا

السوق بين يوم واحد إلى سنة، حيث تعرض الأموال وتطلب فيما بين الهيئات المالية التي حققت فوائض والهيئات التي تعاني من العجز ، وتحتل الأسواق النقدية أهمية كبيرة خاصة في الدول التي تأخذ بنظام

إقتصاد الأسواق المالية ، ويعتبر وجود هذه الأسواق ودرجة نموها وتطورها انعكاسا لدرجة نمو وتطور النظام المصرفي والمالي عموما و كفاءة السياسة النقدية بشكل خاص ، ولكي تؤدي السياسة النقدية دورها على أحسن وجه لابد من وجود السوق النقدية والمالية المناسبة والعمل على تطويرها بأساليب فعالة ، حتى لا تتسرب الموارد المالية المحلية نحو الخارج ، إذ أن الدول التي عملت على تطوير الأسواق المالية والنقدية هي التي تكون مؤهلة لأن تسهل عمل السياسة النقدية . [13] ص (196).

ويشمل السوق النقدي على سوق مابين البنوك (سوق مخصص للبنوك و يتدخل فيه البنك المركزي من أجل تحقيق التوازن بحقن أو سحب السيولة من السوق ،كنوع من أنواع الرقابة على نشاط المؤسسات المالية من جهة ، ومن جهة أخرى لمواجهة الإحتياجات التمويلية، من خلال الإقراض والإقتراض بين البنوك)، وسوق أوراق الدين القصيرة الأجل ، ويتم تداول الأدوات المالية القصيرة الأجل في السوق النقدي ذات السيولة العالية منها نجد: . [14] ص (239).

- **أذونات الخزائنة** : هي عبارة عن أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل ، و لا يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة ؛

- **شهادات الإيداع القابلة للتداول**: هي أدوات دين قصيرة الأجل تمنح مقابل وديعة بتكفية تودع لدى البنك الذي أصدرها لأجل محدد مقابل فائدة محددة، وعند اجل الاستحقاق يدفع البنك سعر الشراء الأصلي؛

- **الأوراق التجارية (الكمبيالات)** : هي عبارة سند يتعهد بموجبه المصدر بدفع مبلغ محدد في تاريخ محدد ، وهي قابلة للتداول في السوق النقدي عن طريق الخصم لدى البنوك التجارية أو إعادة الخصم لدى البنك المركزي ؛

- **القبولات المصرفية** : هي عبارة عن حوالات مصرفية قصيرة الأجل تصدرها الشركات في مجال التجارة الخارجية، وهي مضمونة من قبل البنوك التجارية خلال فترة معينة ، فهي تتميز بالسيولة وقابلية التداول بخصمها في السوق النقدي ؛

- **إتفاقيات إعادة الشراء** : هي عبارة عن قروض قصيرة الأجل تحصل عليها البنوك التجارية بضمان أذونات الخزينة. [15] ص (35).

ب- السوق المالي : يعرف بأنه "سوق رؤوس الأموال الطويلة الأجل ، ويلجأ المقترضون إلى هذه السوق بهدف الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الإستثمارات في رأس المال الثابت"، وينقسم السوق المالي إلى سوقين هما: السوق الحاضرة والسوق الآجلة :

- **السوق الحاضرة (الفورية)** : هو السوق الذي تتم فيه المعاملات بصورة فورية، وينقسم هذا الأخير بدوره إلى السوق الأولي والسوق الثانوي، حيث أن السوق الأولي (أو سوق الإصدارات الجديدة) هو السوق الذي تتم فيه تداول الأوراق المالية المكتتبة لأول مرة، وذلك بتدخل مؤسسات مالية متخصصة (بنوك الإستثمار أو بنكير الإستثمار) والتي تعمل على تنظيم عمليات التبادل وتوفير المعلومات للبائعين والمشتريين، أما السوق الثانوي فهو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي، وينقسم هذا السوق بدوره إلى أسواق منظمة(بورصة القيم المنقولة)،

وسوق غير منظمة (يتم التعامل فيها خارج السوق المنظمة أو البورصة) [12]ص (96).

- الأسواق الآجلة (المستقبلية): هي أسواق تتعامل أيضا بالأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق [16] ص (48).

يختلف الدور المالي للسوق النقدي عن السوق المالي، فبينما يوفر الأول التمويل القصير الأجل، يعمل الثاني على توفير التمويل الطويل الأجل، كما تعد السوق المالي من أهم وسائل الائتمان وتعبئة المدخرات، إذ يقوم بتوفير التدفقات المالية اللازمة لتلبية الاحتياجات المالية للاستثمارات، كما يغطي السوق المالي الفجوة التي تعاني منها القطاعات والأفراد في عدم قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان الطويل الأجل، ويتم التعامل في هذا السوق بأدوات مالية مدة استحقاقها تزيد عن السنة، و تقسم حسب طبيعة الالتزام إلى أدوات الملكية (أسهم) وأدوات دين (سندات) .

3.1.1.1. الأدوات المالية

تختلف تصنيفات الأدوات المالية من دولة أخرى، مع وجود تصنيفات لمنظمات دولية يتم إتباعها من طرف دول أخرى، كتصنيف صندوق النقد الدولي، وذلك خاصة مع ظهور أدوات مالية جديدة تتماشى والتطورات المالية الناتجة عن الثورة المتلاحقة للتجديد المالي (المبتكرات المالية).

وعموما تتميز الأدوات المالية بخمس خصائص أساسية وهي: [15] ص (39).

- **مدة الاستحقاق:** عموما تتراوح مدة الاستحقاق من الاستحقاق الفوري إلى مالا نهاية كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): تمييز المنتجات المالية حسب تاريخ الاستحقاق [7] ص (100)

نوع الاستحقاق	مدة الاستحقاق	أمثلة عن الأدوات المالية
فوري	عند الطلب	الحسابات الجارية لدى البنوك التجارية
قصيرة الأجل	من يوم إلى سنة	أذون الخزانة
متوسطة الأجل	أكثر من سنة إلى 10 سنوات	سندات قرض حكومية أو خاصة
طويلة الأجل	مايزيد عن 10 سنوات	سندات حكومية أو خاصة مؤبدة
مؤبدة	غير محددة	أسهم صادرة عن شركات خاصة أو عامة

- القابلية إلى التسويق: يقصد بقابلية التسويق إمكانية بيعها إلى شخص ثالث قبل تاريخ استحقاقها، وبطبيعة الحال تختلف الأدوات المالية وإمكاناتها التسويقية، فمثلا الودائع المصرفية تكون عادة غير قابلة للبيع قبل تاريخ استحقاقها [7] ص (101).

2.1.1. تمويل الوحدات الاقتصادية

تعرف الوحدات المقيمة في الإقتصاد احتياجات وطاقت تمويل ، وتختلف إحتياجات التمويل بالنسبة للمؤسسات والأفراد والحكومات: [17] ص (19).

1.2.1.1. مشكل التمويل

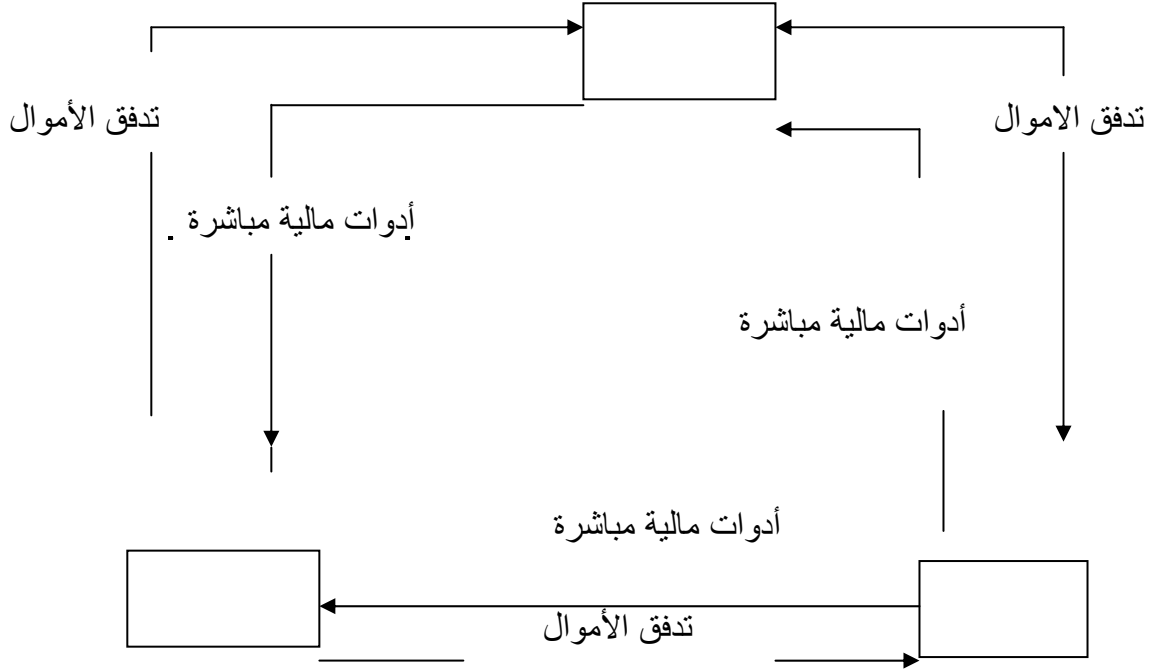
يعود أساسا سبب وجود النظام المالي إلى كون إدخار الأعوان الاقتصاديين أو طاقاتهم التمويلية تختلف بشكل عام عن إستثماراتهم ، والوظيفة الأساسية لهذا النظام هو تحريك الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي ، بوضع آليات لتدفق الأموال بين هذه الوحدات ، ويتم تغطية العجز المالي إما: باستعمال مصادر داخلية، وأهم صورته التمويل الذاتي، أو باللجوء إلى التمويل الخارجي، وهذا في حالة عدم كفاية التمويل الداخلي لمواجهة الإحتياجات التمويلية ، وحل مشكل التمويل باستخدام المصادر الخارجية يتم على مستوى النظام المالي من خلال التمويل المباشر أو التمويل الغير المباشر ، والذي سيكون محل الدراسة لاحقا [18] ص (24).

2.2.1.1. آليات التمويل

النظام المالي لبلد ما هو عبارة عن مجموع المؤسسات والأعوان التي توفر إحتياجات تمويل البعض عن طريق طاقات البعض الآخر ، وتتم هذه التسوية من خلال التمويل المباشر ، والذي يتم عن طريق السوق المالي، أو التمويل الغير مباشر والذي يتم من خلال تدخل المؤسسات المالية:

- **التمويل المباشر:** تتم عملية التمويل المباشر باتصال بين المقرضين والمقترضين بدون تدخل وسيط مالي، وذلك من خلال إصدار وحدات العجز المالي للوحدات ذات الفائض المالي لأصل مالي (أسهم وسندات) مقابل تدفق نقدي مباشر، وعادة ما يتعهد المدين بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل، وذلك حتى يسترد هذا الأخير مدفوعاته ، بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف، ويتخذ هذا التمويل صور متعددة ، كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات أو أفراد أو حتى حكومات)، إذ أنه مثلا الحكومات تلجأ إلى هذا النوع من التمويل المباشر عن طريق الإقتراض من الأفراد والمشروعات التي ليست لها طبيعة مالية بنكية أو غير بنكية ، وتصدر الدولة لهذا الغرض سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة مختلفة وبأسعار فائدة متباينة ، وتعتبر أذونات الخزنة من أهم السندات المتمثلة في القروض القصيرة الأجل، أما السندات الطويلة الأجل فهي تتمثل غالبا في قروض المؤسسات العامة المضمونة من الحكومة. [19] ص (19).

والشكل التالي [الشكل رقم 01] يوضح كيفية سير التمويل المباشر:



الشكل رقم 01 : يوضح سير التمويل المباشر [7] ص (89)

بالنسبة-للنيوكلاسيك- يقتصر دور النظام المالي في تحريك فوائض الإيداع نحو الوحدات ذات العجز ، وهذا النوع من التمويل يحقق التساوي بين الإيداع و الإستثمار ، إلى غاية ظهور المفكر-كينز - والذي حاول لفت الإنتباه إلى أهمية النظام المالي ، حيث أنه وحسب النظرية الكينزية التوازن العام للإقتصاد لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي، وتعد السوق المالية بحكم وظيفتها الإقتصادية صلة الوصل بين المقرضين والمقترضين بما يضع الإيداع في أفضل توظيف له وتعمل بذلك على تنشيط كافة القطاعات الإقتصادية، ويوفر هذا السوق لعملية التمويل المباشرة أهم المزايا التالية: [18] ص (27).

- يخفض السوق المالي التكاليف، كما يجنب المتعاملين بعض المخاطر (مخاطر إفلاس المقترضين مثلا)، وذلك بالنظر إلى وجود مراقبة لهذه العمليات من طرف هيئات مختصة؛

- تعكس تداول الأوراق المالية كل المعلومات التي توضح تحت تصرف الاقتصاديين للتعرف على مصدر الأوراق المالية، والبيئة التي تحيط به، بشكل يخدم متخذي قرارات الإقراض والاقتراض الجاري؛

- يوفر السوق المالي عملية الحصول على الموارد المالية والتوظيف المالي في الوقت ذاته، حيث تقدم المعلومات حول حجم التمويل المعروض والمطلوب [20] ص (203).

- التمويل شبه المباشر

نظراً لعدم كفاية الشكل المباشر لانجاز نموذج لتدفق الأرصدة بين وحدات العجز وذات الفائض، بدء ظهور نوع آخر يدعى بالتمويل شبه المباشر، إذ ينشأ هذا النوع من التمويل من خلال بروز بعض الوحدات للممارسة دور السماسرة والتجار للأصول المالية والذين يؤثران بشكل واضح في عمليات الإلتقاء بين وحدات الفائض ووحدات العجز [21] ص (40).

- التمويل الغير مباشر

يستند التمويل الغير مباشر على تدخل وسيط مالي، يقوم بشراء أوراق مالية أولية يصدرها الأعوان الغير ماليين، ويحصلون على هذا التمويل ببيع أوراق مالية ثانوية للأعوان ذوي طاقة التمويل، و يعد الوسيط المالي الحلقة المركزية لآلية التمويل الغير مباشرة، إذ يمكنه تجميع موارد المالية بإصدار حقوق تكتتب من قبل المقرضين النهائيين وجذب ودائع هؤلاء مقابل التزامات، وتمارس المؤسسات التي تأخذ هذا النوع من التمويل نشاطات الوساطة المالية، التي تأخذ إما وساطة سوقية أو وساطة ميزانية، ويختلف تدخل الوسيط في كل منهما من خلال مايلي: [21] ص (40).

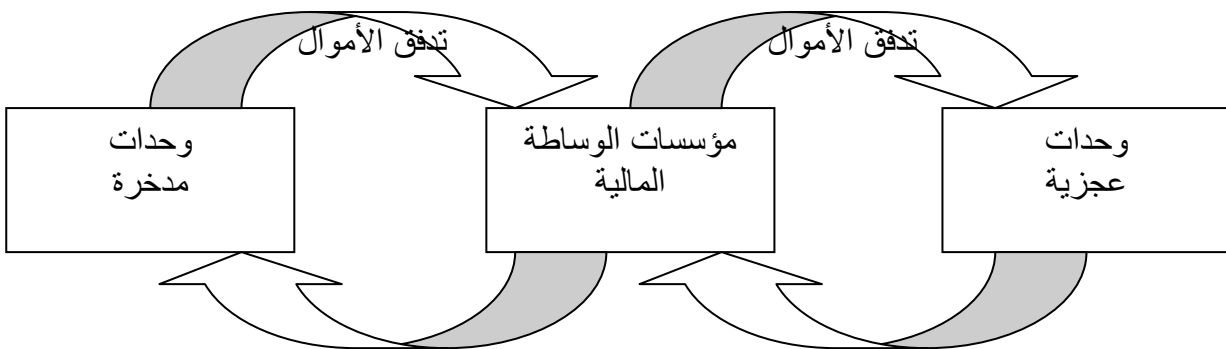
- يتعلق الأمر بوساطة سوقية عندما يتدخل الوسيط في سوق الأصول المالية بتقريب كل من المشتري والبائع في حالة السمسرة مقابل عمولة، أو عند إجراء الإصدار لصالح زبون، كما يقوم الوسيط في هذه الحالة بالشراء لحسابه الخاص لإعادة البيع مقابل الحصول على هامش، أما في حالة وساطة ميزانية فيعمل الوسيط بتحويل مميزات الأصل المالي، فالوسيط يقوم بشراء أوراق مالية أولية ويحتفظ بها في جانب الأصول من ميزانيته، وفي المقابل يقوم بإصدارات مختلفة تسجل في جانب الخصوم، فيقوم الوسيط في هذه الحالة بتحويل المخاطر من جهة وأجال الإستحقاق من جهة أخرى. [22] ص (31).

كما يمكن أن تكون الوساطة نقدية أو غير نقدية ، إذ و رغم التشابك بين العمليتين الذي يصعب التمييز بينهما ، خاصة وأن البنوك التي كانت وظيفتها التقليدية القيام بالعمليات النقدية أصبحت تمارس الوساطة الغير نقدية ، إلا أنه يمكن التمييز بينهما من خلال أن الوساطة المالية الغير نقدية تتم بامتلاك المؤسسات لأوراق مالية مقابل تدفق نقدي تقدمه لطالبي الأموال ، وتصدر في المقابل حقوق غير نقدية في شكل أوراق مالية ثانوية تعرضها على عارضي الأموال ، ويقوم الوسيط المالي في هذه الدائرة من أجل الحصول على الموارد المالية إما بإصدار أسهم وأوراق مالية مصدرة من ذوي حاجة التمويل، باستعمال موارد متحصل عليها ببيع أسهم وسندات لذوي طاقة التمويل ، أو تقديم قروض لطالبي الأموال باستعمال الودائع ، أما مبدأ الوساطة النقدية فيعتمد على قيام الوسيط بشراء أوراق مالية من الأعوان ذوي حاجة التمويل مقابل النقود التي ليه القدرة على خلقها، ويتلقى البنك ودائع الأفراد والمؤسسات ليقوم بوظيفة الإقراض عن طريق خلق الودائع ، ويتميز أسلوب الوساطة النقدية بعدم تدخل الإيداع، أي الأموال التي تقرض لذوي العجز في التمويل لم تجمع من المدخرين، بل هي من إصدار البنك، وهذا عن طريق:

- شراء سندات حقوق، وللبنك إمكانية تحويل كل من سندات الملكية أو سندات الدين إلى نقود؛

- تقديم التزامات من البنك كبديل النقود للوفاء بالديون ، ويستعمل في ذلك نقوده الخاصة أو نقود البنك المركزي . [20] ص (208).

الشكل التالي يوضح سير التمويل غير المباشر



شكل رقم (02): توضيح قنوات التمويل غير المباشر [07] ص (92).

3.2.1.1. تقسيمات النظام المالي

يمثل التمويل المباشر وغير مباشر ميكانيزمين متكاملين للتمويل ، حيث أننا نجد في إقتصاديات العالم المعاصر نمطين رئيسين للتمويل ، الأمر الذي أدى إلى تقسيم الأنظمة المالية إلى إقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الاسواق المالية.

- **اقتصاديات الاستدانة (المديونية)** : يتميز اقتصاد الاستدانة بسيطرة التمويل غير المباشر،و الذي يسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد ، وينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة [23] ص (73).

ويتميز النظام المالي لاقتصاديات الاستدانة بالميزات التالية: [24] ص (145).

- القروض المصرفية هي الطريقة الأساسية لتمويل النشاط الإقتصادي، بسبب ضعف الأسواق المالية ،وأن ما يميز النظام المالي في ظل إقتصاد الإستدانة ظاهرة الكبح المالي ، والتي تعبر عن المستوى المرتفع نسبيا للقيود الرسمية على القطاع المالي والبنكي، والغرض من هذه السياسات هو تمكين الحكومات من استخدام النظام المالي كمصدر للتمويل ، وذلك بالنظر إلى الأسباب التالية: [25] ص (14)

- عدم وجود الأسواق المالية الكفوة ، وسيطرة الدولة على الجهاز المصرفي ؛

- تزايد حجم ومجال تدخل الدولة ومباشرتها لمراقبة البنوك ، بالإضافة إلى عدم استقلالية البنك المركزي

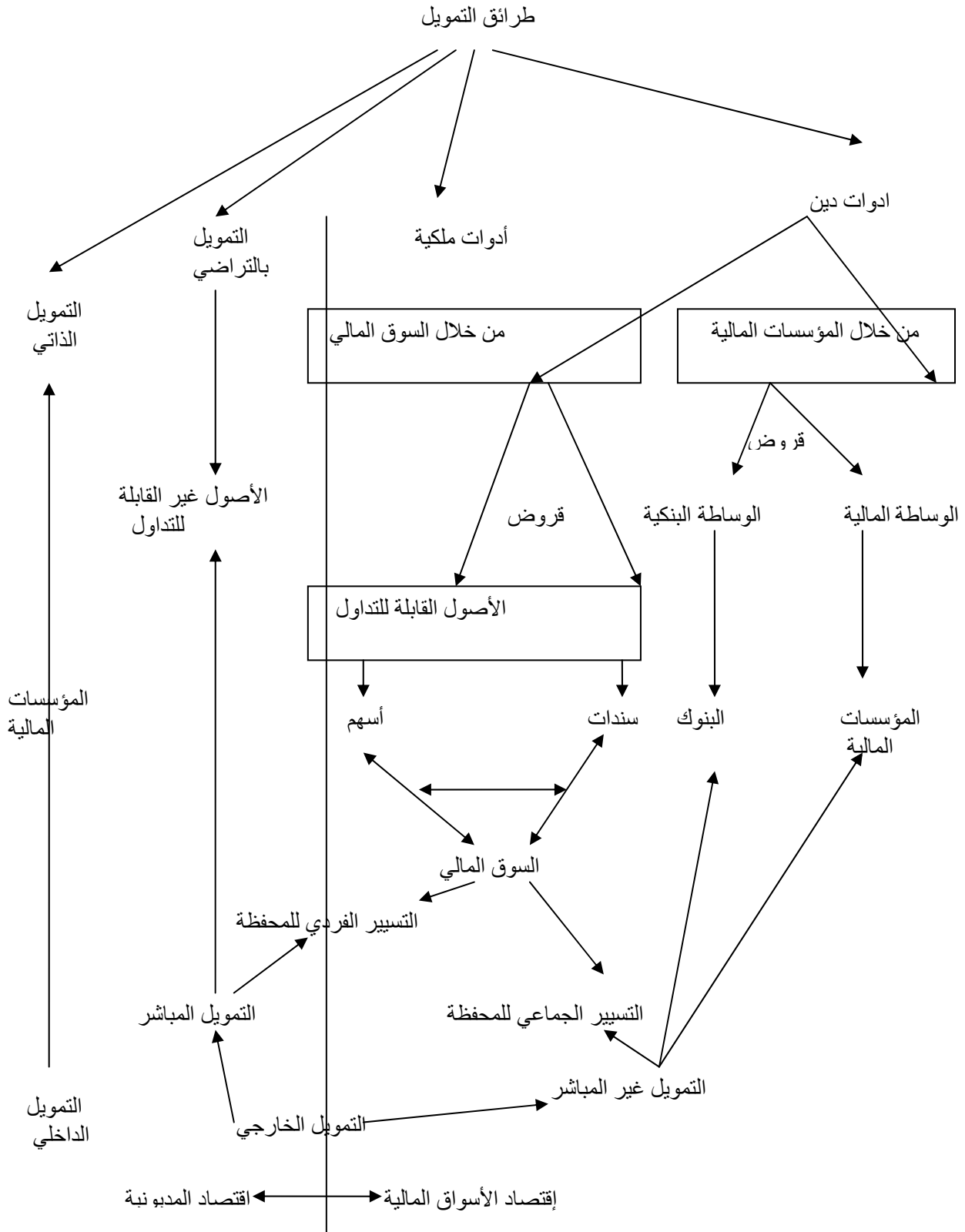
- **إقتصاديات الأسواق المالية** : يتميز إقتصاد الأسواق المالية بدور مهم لسوق رؤوس الأموال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد الاستدانة ، ويتميز هذا النظام بمايلي : [26] ص (55)

- دور الوسيط المالي هنا يكمن أساسا في تحويل أجل الاستحقاق ،وأداء الخدمات وليس في القرض وخلق وسائل الدفع ؛

- وجود منافسة بين المؤسسات المالية مما يؤدي بالتالي إلى وجود أسعار فائدة محددة عن طريق قوى السوق، الأمر الذي يؤدي إلى جذب مدخرات المجتمع من خلال أسعار الفائدة الحقيقية والموجبة،

كما أنه في هذه الحالة فإن لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي لإعادة التمويل قليل جداً. [27] ص (13).

ويمكن توضيح تصنيفات النظام المالي من خلال الشكل الموالي:



الشكل رقم (03) : طرائق التمويل [28]

ولعل من المفيد التطرق في الأخير إلى الخدمات الأساسية التي يقدمها النظام المالي والتي يمكن ذكر أهمها فيما يلي: [29] ص (33).

- **توفير السيولة:** حيث أن القدرة على تحويل الأصول المنخفضة السيولة إلى أصول سائلة أحد مقاييس كفاءة النظام المالي؛

- **المشاركة في التقليل من المخاطر :** حيث يوفر النظام المالي عملية المشاركة في تحمل المخاطرة من خلال تمكين المدخر من الاحتفاظ بالعديد من الأصول المالية، فتنويع المحفظة يجعل من التقلبات الحادة في قيمة المحفظة تنخفض؛

- **تحويل الموارد في الزمان والمكان :** يوفر النظام المالي منافذ لتعبئة المدخرات مما يؤدي إلى إرجاء الإستهلاك في الوقت الحاضر ، من أجل الحصول على شيء في المستقبل ، علاوة على ذلك يلعب النظام المالي دور مهم في تحريك الأموال من مكان آخر ، حيث يسمح النظام المالي بانتقال الموارد إلى المكان الذي يسمح بتوظيفها على أحسن وجه.

- **نظام التعويض والدفع :** تعد وظيفة توفير وسائل التعويض والدفع من أهم الوظائف التي يؤديها النظام المالي من خلال تقديم القروض والائتمان ، حيث ساهم التطور المالي في وسائل الدفع مثلا من فعالية النظام المالي.

4.2.1.1. هندسة النظام المالي الدولي

بعد موجات الأزمات التي عصفت بالاقتصاد العالمي خلال سنوات الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي ، بدأ الاهتمام بإعادة هندسة النظام المالي ليوكب متطلبات العولمة المالية ، فقد عرف نمط التمويل تحولا كبيرا ، إذ تحول التمويل نحو الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر ، هذا ليحل محل المساعدات الائتمانية والقروض التجارية ، وهكذا كان الإستثمار الأجنبي المباشر هو بديل للديون الخارجية ، ولكن مع إندلاع الأزمات خلال العقد الأخير من القرن العشرين دأبت الهيئات الدولية إلى التفكير في كيفية التقليل من الآثار السلبية للتدفقات المعاكسة لهذه الاستثمارات ، فالهندسة المالية تحوي الهيئات ، الأسواق ، والممارسات التي تقوم بها السلطات العمومية ، والمؤسسات والخواص ضمن أنشطتهم الاقتصادية المالية ، هذه الهندسة وعمليات إصلاحها سيكون لها بدون شك انعكاسات عميقة

على مجال عمل صندوق النقد الدولي، بحكم أنه المسؤول عن القضايا النقدية والمالية للدول الأعضاء ، وفي هذا الإطار اقترحت اللجنة التابعة لصندوق النقد الدول في عام 1998 بعض الحلول من أجل تحسين النظام المالي الدول ، وهي: [30]

- إن الإضطرابات الأخيرة على مستوى الأسواق المالية تدفعنا إلى عملية التحرير المتسلسل لتدفقات رؤوس الأموال ، وتكون متنوعة بإجراءات هيكلية عديدة تمس بصفة خاصة القطاع المالي البنكي ، لأن أغلب الأزمات الأخيرة كانت تتفاقم بسبب نقاط ضعف القطاع المصرفي ، وكذلك سياسات الإقتصاد الكلي، وسياسات أسعار الصرف، ولهذا سوف تدخل هذه المتطلبات في مسؤوليات الصندوق للمراقبة؛
- الحكم الراشد ، والذي يعتمد على مبادئ الشفافية والمسؤولية ، بحيث سيأخذ مكانا كبيرا في الحياة الدولية ، سواء في الميادين العامة أو الميادين الخاصة؛

- الهيئات الدولية يجب أن تكون هي كذلك أكثر شفافية أمام دولها الأعضاء وتكون ذات مسؤولية.

- فيما يخص القطاع الخاص، يجب العمل على توجيه أمثل لرؤوس الأموال الخاصة نحو أفضل إستخدامات والسماح للمستثمرين بقياس الخطر بدرجة واقعية.

5.2.1.1. إصلاح النظام المالي

قام صندوق النقد الدولي مؤخراً بدراسة تتضمن مجموعة من الأبحاث عن التطور المالي والنمو فيما يخص بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ، حيث قام خبراء الصندوق بتقييم تطور القطاع المالي بها عن طريق دراسة ستة قضايا ، تمثل كل منها جانباً مختلفاً من جوانب التطور المالي ، وهي: [31]

أ- **القطاع النقدي والسياسة النقدية** : إن صندوق النقد الدولي يدرس في هذا المجال مدى استخدام الأجهزة التنظيمية لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة مقارنة باستخدام القيود المباشرة على أسعار الفائدة ، وتخصيص الائتمان، كما يضع تقييماً لمختلف أنواع الأوراق المالية الحكومية المتوفرة وكيفية توزيعها، ويحاول رصد درجة اعتماد الإقتصاد على النقد، وقد توصل من خلال هذه الدراسة إلى أن أسعار الفائدة في هذه المنطقة ، تتحدد بحرية في أغلب الحالات كما تستخدم أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية ، ويتم إصدار أوراق مالية حكومية، غير أن محدودية التطور في الأسواق الثانوية للأوراق المالية الحكومية أو عدم وجود هذه الأسواق أصلاً يقف عائقاً أمام استخدام البنوك المركزية لعمليات

السوق المفتوحة على نطاق واسع، أضف إلى ذلك أن هناك بضعة بلدان لا تعتمد إطاراً شاملاً لوضع السياسة النقدية وإدارتها .

ب- القطاع المصرفي: إن المنطق الاقتصادي وراء دراسة قضية القطاع المصرفي هو لمعرفة مدى التطور المالي، حيث يتم بحث مدى تطور أسواق البنوك التجارية ومدى سهولة الحصول على الائتمان المصرفي، ويجد أن مستوى كفاءة البنوك التجارية التي تعمل في مناخ تنافسي ترتفع أكثر من مثيلاتها التي تعمل في ظل القيود الحكومية، إذ أن المناخ التنافسي يوفر درجة أقل من التدخل الحكومي المباشر والتركز السوقي، ويسمح بدخول البنوك الأجنبية، أما القيود الحكومية على الجهاز المصرفي (كالحدود القصوى لأسعار الفائدة والمستويات المرتفعة للاحتياطي الإلزامي وارتفاع الضرائب التضخمية، برامج الائتمان الموجه، والعقود التواطئية بين المؤسسات العامة والبنوك)، كل ذلك تؤدي إلى كبح التطور المالي، أو ما يسمى الكبح المالي الذي يعتبر صفة رائجة في البلدان النامية، وقد توصل خبراء الصندوق فيما يخص هذه القضية بالنسبة للمنطقة المذكورة سابقاً، أن القطاع المصرفي في هذه المنطقة يتسم بالتطور والربحية والكفاءة في بضعة بلدان، ولكن هذا لا ينطبق على أغلبية بلدان المنطقة تقريباً، ففي العديد من هذه البلدان تسيطر على القطاع المصرفي بنوك القطاع العام كالجزائر، حيث تتدخل الحكومة في تخصيص الائتمان وتنتشر الخسائر ومشكلات السيولة وتتسع فروق أسعار الفائدة (أو معدلات العائد).

ج- التنظيم والرقابة: إن التنظيم والرقابة الملائمين في القطاع المالي و المصرفي يمثلان جانباً مهماً من جوانب تطور القطاع المالي، وينبغي أن تضمن الأجهزة التنظيمية حماية مصالح المودعين، مما يعزز بدوره الثقة في القطاع المصرفي ويسهل عملية الوساطة المالية، وينطوي هذا المجال على تقييم أداء البنوك فيما يتعلق بالحد الأدنى القانوني لكفاية رأس المال ومخصصات مواجهة القروض المتعثرة، كما ينطوي على جملة أمور أخرى منها تقييم الشفافية والانفتاح في المناخ التنظيمي وغيرها... إلخ، وقد توصل خبراء الصندوق فيما يتعلق بهذا المجال إلى أن العديد من الدول خاصة بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، قامت بتعزيز التنظيم والرقابة في القطاع المصرفي، وتطبيق إجراءات حديثة لجمع المعلومات الاحترافية بانتظام، كما أنها تقوم بمهام تفتيش لدى البنوك وتدقيق حساباتها، وقد اتخذت هذه البلدان خطوات هامة لتحقيق معايير لجنة بازل الدولية عن طريق رفع نسب كفاية رأس المال والحد من القروض المتعثرة، غير أنها حققت نجاحاً محدوداً فحسب في الحد من القروض المتعثرة، ولا تزال هذه القروض تتراوح في معظم البلدان بين 10% و20% من مجموع القروض.

د- القطاع المالي غير المصرفي: وتنظر هذه الدراسة في هذا المجال فيما إذا كانت هناك مؤسسات مالية غير مصرفية، وهو يميز أيضاً بين البلدان التي تنتم فيها أسواق الأسهم والرهونات والسندات والتأمين بنشاط تعامل كبير والبلدان التي توجد فيها هذه المؤسسات بالإسم فقط، وقد توصل خبراء الصندوق إلى ما يلي: أنه ينبغي العمل في معظم بلدان المنطقة على زيادة تطوير القطاع المالي غير المصرفي الذي يشمل البورصة وسوق سندات الشركات وشركات التأمين وصناديق معاشات التقاعد، وصناديق الاستثمار المشترك... إلخ، ومن التعقيدات التي تعوق تطور هذه الأسواق القيود القانونية المفروضة على الملكية والحاجة إلى إطار تشريعي واضح وثابت.

ه- الانفتاح المالي: إن الدراسة المنطقية وراء هذه القضية أنه أصبحت درجة انفتاح المؤسسات المالية عنصراً متزايد الأهمية في التقدم المالي ككل، وذلك في ظل التوجه العام نحو العولمة وتكامل أسواق رأس المال العالمية، وتقيم دراسة الانفتاح المالي ما إذا كانت هناك قيود قوية على تداول الأجانب أو المقيمين للأصول المالية أو العملة، وما إذا كان نظام صرف العملة يسير بسلاسة ويخلو نسبياً من مظاهر التدخل... إلخ، والنتيجة من دراسة هذه القضية فيما يخص المنطقة المذكورة أن بلدان هذه المنطقة قد قامت بتحرير حساباتها الجارية والرأسمالية بالتدريج، كما توجد قطاعات مالية منفتحة في نصف هذه البلدان تقريباً، وإن كان معظمها لا يزال يفرض قيوداً على ملكية الأجانب للأصول وإعادة توطین الإيرادات، وهناك عدد من البلدان لا يزال يحتفظ بأسواق صرف موازية وأسعار متعددة للعملة.

و- المناخ المؤسسي: يعتبر المناخ القانوني والسياسي الذي يعمل في إطاره النظام المالي من المحددات المهمة لأنواع الخدمات التي يمكن أن تقدمها المؤسسات المالية ومدى جودتها، وفي العديد من البلدان النامية لا تحبذ البنوك منح قروض إذا كان النظام المالي القضائي غير كفاء، أو إذا كانت الطبقة البيروقراطية والمؤسسات السياسية الفاسدة تقف عائقاً أمام استرداد القروض المتعثرة، وتحاول هذه الدراسة المتعلقة بالمناخ المؤسسي الحكم على النوعية المؤسسية ذات الصلة بالنظام المالي وقد توصلت إلى ما يلي: [32]، ص: (335)

تنتم النوعية المؤسساتية بالضعف في العديد من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بما في ذلك النظام المالي القضائي، والطبقة البيروقراطية والقانون والنظام وحقوق الملكية، فعلى سبيل المثال يخضع النظام القضائي في عدة بلدان للضغوط السياسية وفترات التأخير المطولة، مما يسفر عن ضعف تنفيذ القانون فيما يخص العقود واسترداد القروض، ويغلب الضعف أيضاً على تنفيذ حقوق الملكية مما يعوق النشاط التجاري والاستثمار ومن ثم النمو [33].

6.2.1.1. إستقرار النظام المالي

إن الحاجة إلى رؤية إستراتيجية واضحة للإصلاح وضرورة المحافظة على الإستقرار الإقتصادي، وتفعيل دور البنك لمركزي والإصلاح القانوني والمحاسبي والضريبي وتناسق خطوات الإصلاح ، هذه المحاور الخمسة التي قدمها رئيس شؤون المساعدة الفنية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لدى صندوق النقد الدولي كأسس عامة لإصلاح النظام المالي وتطوير القطاع المالي والمصرفي ، حيث أن الإستقرار الإقتصادي اعتبره كشرط أساسي ولازم في عملية الإصلاح المالي المنشود، كما أن الأهمية التي يلعبها النظام المالي في الإقتصاديات القومية مهمة للغاية ، فهو يوفر التمويل اللازم للإقتصاد الوطني ، ولكن تعتبر شديدة الحساسية اتجاه المتغيرات الداخلية والخارجية ، كالأزمات المالية التي تقع خارج الحدود الوطنية وتنتقل إليها عن طريق ما يسمى بأثر العدوى إلى الداخل ، واستقرار النظام المالي عموماً يعبر عن الحالة أو الوضعية التي يكون فيها مختلف مكونات النظام المالي سواء فيما يخص الأسواق أو المؤسسات المالية يعمل بطريقة صحية ومرضية، وفي هذا الجانب نجد المبادرة التي تسمى ببرنامج تقييم القطاع المالي والذي يقوم بتحليل نقاط القوة والضعف للأنظمة المالية للدول الأعضاء ، فيعتبر هذا البرنامج بمثابة تقييم لصحة النظام المالي لبلد ما ، وهو يهدف لمساعدة صانعي السياسات النقدية على وجه الخصوص في تحديد حدود وقوة القطاع المالي وتفادي حدوث الأزمات، فهو يعتبر كتشخيص لمجمل النظام المالي للبلد، فالنظام المالي يجمع العديد من الهيئات المالية مثل البنوك وشركات التأمين وكذلك الأسواق المالية وسوق الصرف والسوق النقدي... الخ [34].

إستحوذ موضوع الإستقرار المالي على عناية واهتمام كبيرين على نطاق العالم بأسره، منذ ثمانينيات القرن الماضي، نظراً لتعدد الأزمات المالية التي أثرت بشكل رئيسي على اقتصاديات الدول المختلفة، ولعل التكامل المتزايد في الأسواق المالية عبر العالم والسهولة النسبية التي يستطيع بها رأس المال التحرك عبر الدول قد زاد بطريقة أو بأخرى من درجة حساسية الأنظمة المالية إزاء الصدمات الإقتصادية الكلية وانتقال العدوى بها، و يعني استقرار النظام المالي في أي بلد، ضمناً، غياب الأزمات المالية أو تقليص إمكانية ظهورها إلى أدنى حد ممكن، وتلطيف آثارها إذا ما ظهرت ومن المؤكد أن الحفاظ على الثقة بكفاءة النظام المالي التشغيلية وقدرته على الإستمرار أمر أساسي من عناصر الاستقرار المالي، ولتحقيق هذا؛ لا بد من توافر ثلاثة شروط هامة هي: [34]

- **الشفافية:** تعد الشفافية في النظام المالي أداة فاعلة في إنضباط صانعي السياسات والمشاركين في السوق المالي، فبالنسبة لصانعي السياسة فإن الانضباط يستمد من رغبتهم الحقيقية في الحفاظ على سمعة

الجهاز المالي، أما بالنسبة للمشاركين في السوق فإن الشفافية تضمن تحقيق الانضباط من خلال إزالة كافة التشوهات في الأسعار؛

- **المصدقية:** من المهم جداً الحفاظ على مصداقية النظام ككل، إذ يجب أن يتم طمأنة كافة الأطراف- في أي نظام مالي- بأن السلطات ستفعل كل ما في وسعها لإبقاء احتمال حدوث أي أزمة بعيد جداً، وأنها سوف تتصرف بكل كفاءة وفاعلية إذا ما وقعت أزمة مالية؛

- **الإشراف والرقابة:** تعتبر الرقابة أمراً ضرورياً وهاماً جداً في تعزيز قدرة السلطات على تجنب أي أزمة، فمراقبة أنشطة المؤسسات المالية وأنشطة كبار المشاركين بصورة منتظمة ، تمكن السلطات الرقابية من تحديد وتشخيص المشاكل في المؤسسات المالية ، و ثمة مؤشرات يمكن الاسترشاد بها ، لتقييم وتقويم تأثير إصلاح النظام المالي أهمها: [35].

* **درجة العمق المالي :** والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية بالنسبة لحجم الإقتصاد الوطني ، ويساعد ارتفاع درجة العمق المالي على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الإقتصادية ، ويتحقق هذا الانتشار عن طريق التأثير على احتياطات البنوك ، ومن المفترض أن ترتفع درجة العمق المالي مع تنمية القطاع المالي ؛

* **الهامش بين معدلات الفائدة على القروض ومعدلات الفائدة على الودائع :** حيث يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الاعتماد على الأدوات الغير مباشرة (عمليات السوق المفتوحة) في إدارة السيولة النقدية ؛

* **معدل الخصم الحقيقي :** ويشير ذلك المؤشر إذا كان التحرير المالي قد أدى إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ،ومن ثم تزايد المدخرات وبالتالي الإستثمار، الذي ينعكس إيجاباً على النمو الإقتصادي، بالإضافة إلى تزايد حصة القطاع الخاص من الإئتمان وتزايد حصته من الودائع لدى المؤسسات المالية.

7.2.1.1. معايير بازل وإستقرار النظام المالي

لقد شهدت الساحة الدولية في السنوات الأخيرة الكثير من التحولات والمستجدات والمتغيرات العالمية في ظل العولمة، حيث أنه و في ظل الإتجاه المتزايد نحو العولمة، أصبح الإستقرار المالي من الأمور التي تحظى بأولوية كبرى في إطار السياسات الإقتصادية الكلية للدول ،ولم يصبح تأثير المشاكل التي تواجه

النظام المالي في بلد ما مقصوراً على الحدود القطرية أو المحلية، بل صار أفق التأثير يمتد إلى الأسواق الخارجية في العالم، وكان القطاع المالي و المصرفي من أهم القطاعات الاقتصادية وأكثرها تأثراً بالمتغيرات الدولية المتمثلة خاصة في التطورات التكنولوجية وعالمية الأسواق المالية والتحرر من القيود التي تعيق الأنشطة المصرفية والإتجاه إلى تطوير وإدارة مخاطر الإقراض في ظل المعايير الدولية لضبط الأداء المصرفي المتمثلة خاصة في الإلتزام بمعايير كفاية رأس المال التي عرفت باسم مقررات لجنة بازل التي أعلنت في عام 1988، و التي ألزمت الدول الأعضاء في لجنة بازل بتوحيد طرق الرقابة من قبل البنوك المركزية ورفع نسبة كفاية رأس المال لدى البنوك لتصبح في حدود 8% من مجموع أصولها الخطرة، لذلك تحرص الحكومات على وضع نظم للرقابة المصرفية والإشراف على البنوك بهدف إستقرار النظام المالي وضمان كفاءته بما يتلاءم مع التطورات العالمية المتلاحقة [36].

ولقد تناول اجتماع القمة لمجموعة السبع (G-7) الذي عقد في جوان 1996 هذا الأمر، ووجهت المجموعة نداء بأن تأخذ التدابير اللازمة للمحافظة على إستقرار النظام المالي، وبناء عليه عكفت مؤسسات وأجهزة رسمية عديدة على البحث في وسائل تعزيز الإستقرار المالي، وبوجه خاص في الإقتصادات ذات الأسواق الصاعدة، حيث أنه من المعلوم أن لجنة بازل المختصة في الإشراف المصرفي، والتي أنشئت عام 1970 بقرار من محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشرة (G-10) تقوم منذ عدة سنوات ببحث أفضل السبل لتوقيع نطاق الإشراف المصرفي في كل الدول ولتقويته بوجه خاص في الدول الأعضاء [37].

وقد اكتسب موضوع كفاية رؤوس أموال البنوك أهمية كبرى في السنوات الأخيرة في ضوء التطورات المالية والمصرفية المتلاحقة، وذلك من أجل تلافي انتقال مخاطر العمل المصرفي بين الدول الصناعية بعضها البعض أو من الدول الأخرى، وقد قامت لجنة بازل بإجراء بعض التعديلات لتطوير أسلوب حساب معدل كفاية رأس المال. وقد تمثلت المقترحات الجديدة التي تم الإعلان عنها في سبتمبر 1999 في توسيع قاعدة إطار كفاية رأس المال بما يضمن تحقيق الأهداف التالية: [36]

- المزيد من معدلات الأمان وسلامة ومتابعة النظام المالي العالمي؛

- تدعيم التساوي والتوازن في المنافسة بين البنوك دولية النشاط وضمن تكافؤ الأنظمة والتشريعات؛

- إدراج العديد من المخاطر وإيجاد نماذج اختبار جديدة أكثر ملاءمة للتطبيق في البنوك على كافة مستوياتها.

وضماماً لتحقيق تلك الأهداف أرست لجنة بازل للرقابة المصرفية في 16 يناير 2001 مقترح "اتفاق بازل الجديد لكفاية رأس المال" ومن المنتظر أن يتم تنفيذ تلك المعايير عام 2005، وذلك من أجل تلافي قصور المعايير السابقة وتقوم المعايير الجديدة على ثلاث ركائز أساسية لتحقيق درجة أكبر من التناسب بين رأس مال البنك وأصوله الخطرة على أن يقتصر ذلك بتدعيم فعالية الدور الرقابي للبنوك المركزية والسلطات النقدية وأهمية إفصاح البنوك عن قدر أكبر من المعلومات بشأن التزامها بمعايير كفاية رأس المال، هذا وتعتبر البنوك والتعليمات الرقابية بمثابة العناصر الأساسية للتنمية والاستقرار المالي في الدول، حيث أن ضعف الإدارة وعدم فعالية الرقابة يؤدي لحدوث أزمات عالية تؤثر على النظام بكامله [36].

2.1. مدخل إلى السياسة النقدية

تغير مفهوم السياسة النقدية مع التطور الذي عرفته الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر مراحل مختلفة والذي سائر ظهور المدارس الاقتصادية التي اتخذت فحوى دراستها السياسة النقدية، ومن أجل ذلك جاءت محاولتنا للتعرف أكثر ، حول موضوع السياسة النقدية من خلال هذا المبحث.

1.2.1. تطور بنية الكتلة النقدية

تتنتمي المؤسسات المصدرة للنقد إلى القطاع المالي، وهي على وجه التحديد : البنك المركزي وهو الذي يصدر النقد القانوني، و البنوك التجارية التي تصدر النقود الكتابية عن طريق مضاعف النقد ، ويطلق عادة على حائزي النقد إلى القطاع الخاص أو الجمهور، وعلى العموم يمكن وضع الميزانية المندمجة لكل القطاع المصرفي، والتي يمكن تمثيلها باختصار فيما يلي: [38]،ص: (95)

الجدول رقم (4) :ميزانية القطاع المصرفي في 12/31، [39]،ص: (77)

الأصول	الخصوم
الكتلة النقدية.	مقابلات الكتلة النقدية.
موارد أخرى غير نقدية.	استعمالات أخرى.

1.1.2.1. الكتلة النقدية

إن العناصر المكونة للكتلة النقدية الأكثر شيوعاً واستعمالاً في التحاليل الاقتصادية هي التي تنشرها البنوك المركزية وهي التي تسمى بالمجمعات النقدية الرسمية ، وبشكل عام يمكن تلخيص مكونات الكتلة النقدية مرتبة كمايلي : [13]،ص:(56)

- القاعدة النقدية (B) : وتشمل على النقد القانوني المتداول مضافاً إليها الودائع تحت الطلب ؛
- الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (M1) : وتشمل على القاعدة النقدية (E) مضافاً إليها الودائع الجارية لدى البنوك (d)؛
- الكتلة النقدية بالمعنى الواسع (M2) : ويشمل على الكتلة النقدية بالمعنى الواسع مضافاً إليها الودائع لأجل بالعملة الوطنية التي يستحق عليها فوائد (dt)؛
- المجمع (M3) أو السيولة الكلية للإقتصاد: يشمل بالإضافة إلى المجمع (M2)، كل الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملة الأجنبية ، والتوضيقات لأجل غير القابلة للتداول؛
- المجمع (M4) : يتضمن بالإضافة إلى المجمع (M3) أوراق الحزينة التي يحوزها الأعوان غير الماليين الصادرة عن المؤسسات ، سندات الحزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة والموجودة بيد الأعوان غير الماليين.

2.1.2.1. مقابلات الكتلة النقدية

لكي تتمكن المؤسسات المصدرة للعملة من خلق النقد أو تدميره ، لابد وأن تترجم هذه العمليات الاقتصادية الحقيقية على مستوى ميزانيتها ، أي أن تسجل في جهة الأصول كل العمليات التي تمكنها من تحويل هذه الإلتزامات إلى النقد ، حيث أن العمليات التي تكون عليها عمليات خلق النقد أو تدميره أو ما يسمى بمقابلات الكتلة النقدية ، تمثل مجموع الديون العائدة لمصدري النقد وأشباه النقود التي تكون سبب أو مصدر الكتلة النقدية ، هذه المقابلات هي أربعة عناصر رئيسية وهي: [13]،ص:(60).

- الذهب والعملات الأجنبية: يتكون الرصيد الذهبي من مجموع السبائك والقطع الذهبية لدى البنك المركزي ، وهو في الأصل يستعمل لتغطية إصدار النقد القانوني ، ولكن نظراً لإهمال نظام قاعدة الذهب فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد ، كما يمثل الرصيد الذهبي قوة شرائية عالمية. [39]،ص:(65).

أما فيما يخص رصيد العملات الأجنبية فهو ما يوجد في طرف الأصول من ميزانية البنك المركزي فقط ، أي لا تؤخذ في الحسابات العمليات بين البنوك التجارية وزبائنها غير المقيمين ، أما مصدر هذه العملات فيكون إما نتيجة لتصدير السلع والخدمات إلى الخارج وكذلك قبض فوائد رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج وعوائد اليد العاملة المهاجرة ، حيث انه وعلى المستوى الدولي يلاحظ ضالة وعدم استقرار نسبة هذا المقابل [13]،ص:(65)

-**القروض المقدمة للإقتصاد** : حتى يمكن ضمان سير الإقتصاد تقوم البنوك التجارية بتقديم القروض على أساس المبالغ النقدية المودعة لديها إلى زبائنها، وتقوم البنوك بمنح القروض نظرا لعدم كفاية وسائل الدفع السائلة الأخرى، أما فيما يخص مشكل مدة القرض ، فالبعض يعتبر أن القروض التي يجب اعتبارها في حساب وسائل الدفع هي القروض القصيرة الأجل ، وهناك من يدخل القروض المتوسطة الأجل ويبعد القروض الطويلة الأجل.

-**القرض المقدم إلى الدولة أو إلى الخزينة العمومية** : إذا لم تتمكن الخزينة العمومية من تغطية كل النفقات فإنها تلجا إلى البنك المركزي ، كما تتوجه إلى البنوك التجارية وإلى الوحدات الاقتصادية لتزويدها بالموارد النقدية التي تحتاج إليها لسد العجز في ميزانية الدولة ، والقروض وسيلة من الوسائل التي تلجا إليها الدولة لمواجهة الصعاب المالية التي تواجهها. [40]،ص:(465).

وتشمل القروض المقدمة إلى الدولة خاصة مايلي : [39]،ص:(68)

- -التسبيقات المقدمة من طرف البنك المركزي ؛

- السندات التي تكتتبها المؤسسات المصرفية والمالية ؛

-السندات التي يكتتبها الجمهور (العائلات والمشروعات).

والآن يمكننا تحديد الوضع النقدي (الكتلة النقدية ومقابلاتها) لاقتصاد ما في لحظة ما بدمج ميزانية البنك المركزي وميزانية البنوك التجارية .ويكون ذلك من خلال الجدول الآتي :

جدول رقم (5) : يبين مصادر الكتلة النقدية وأهم مقابلاتها، [39]، ص: (72)

الكتلة النقدية :	مقابلات الكتلة النقدية
-أوراق وقطع نقدية متداولة؛ - ودائع تحت الطلب؛ -ودائع لأجل .	-أصول خارجية (صافي)؛ - قروض للدولة؛ - قروض للاقتصاد ؛ - متفرقة.

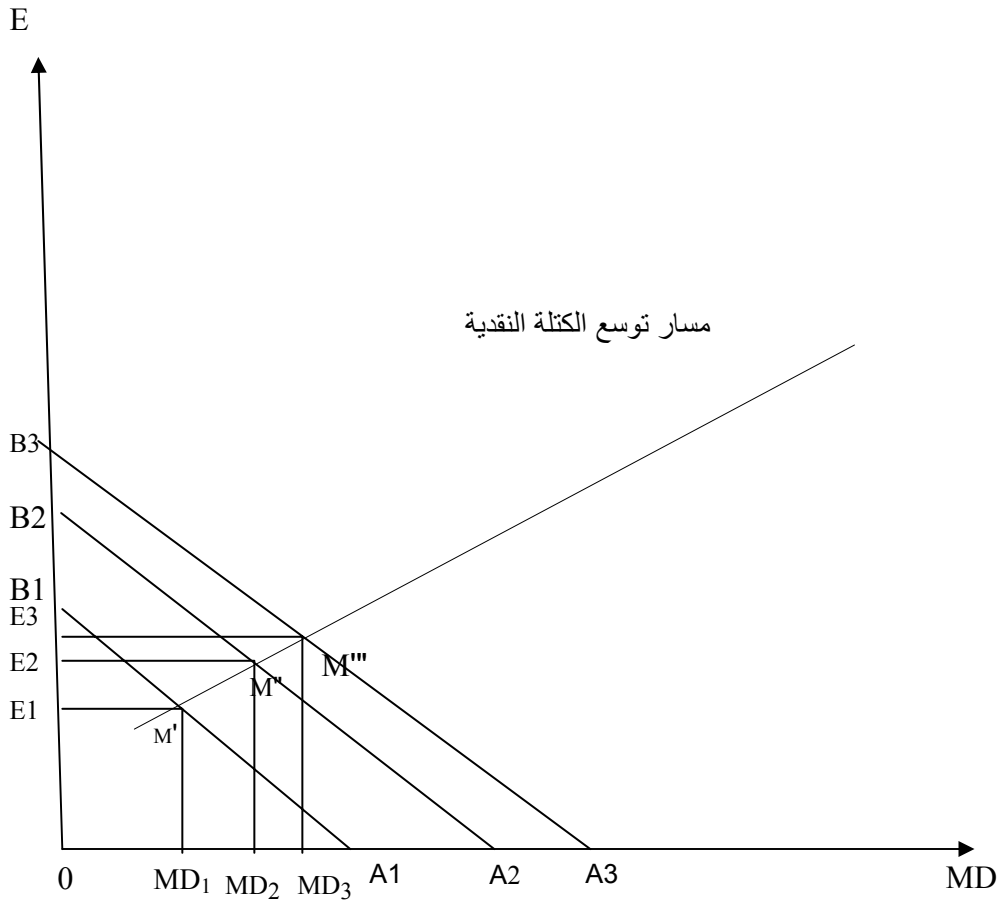
بحيث أن الأصول الخارجية تشمل على كل من : الرصيد الذهبي ومن العملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة وودائع في الخارج ، أما فيما يخص عنصر المتفرقة فيمثل الرصيد أو الفرق بين استعمالات الجهاز المصرفي غير المسجلة في البنود الثلاثة الآخرين ومواردها غير المحسوبة في البنود الثلاثة الأخرى لكونها موارد غير نقدية ، حيث يعني كون هذا الرصيد سالبا أن جزءا من الاستعمالات المقابلة للكتلة النقدية ممول بموارد غير نقدية وعلى العكس من ذلك .

رأينا من قبل أن الكتلة النقدية (m_2) تتكون من النقد القانوني (E) والودائع الجارية (d) ومن شبه النقد أو الودائع لأجل (d_t) ولتجميع هذين النوعين الأخيرين من الودائع ونسميهما بنقد الودائع ونرمز له بالرمز md ؛ وبالتالي فاننا نحصل على مايلي : [39]، ص: (189).

$$M_2 = E + md \quad ، \quad \text{حيث أن :} \quad md = d + d_t \quad \text{ومنه :} \quad b = E/m_2 \quad ، \quad d = md/m_2 \quad ، \quad d + b = 1$$

يعبر المعدل (b) على مدى إستعمال النقد القانوني في الإقتصاد ، كما يعبر المعدل (d) على مدى اللجوء الى إستعمال النقد الكتابي أو نقد الودائع ، و تبين الدراسات التجريبية المقارنة أن هذا المعدل في إرتفاع مستمر خاصة في ظل إقتصاديات الأسواق المالية، إذ أن هذا المعدل أكبر في البلدان المتقدمة أو في إقتصاديات الأسواق المالية عنه في ظل إقتصاديات الاستدانة ، كما يمكن القول وبشكل عام بأن تفسير ظاهرة إرتفاع المعدل عنه في إقتصاديات الأسواق المالية يكمن في تطور واتساع الأسواق المالية والنقدية ، وكذلك إلى سلوك الأفراد الإيجابي اتجاه الإدخار في اللجوء إلى التمويل الإئتماني الخاص، وأن

انخفاض المعدل يبين ضيق و عدم طور السوق المالية والنقدية وكذا السلوك السلبي اتجاه الإدخار وضعف دور البنوك التجارية في تمويل الإقتصاد ، يبرز بالتالي دور الدولة الهام في تمويل الإقتصاد و الأمر الذي يؤدي بالبنك المركزي إلى إصدار النقد لمواجهة العجز في الميزانية العمومية، ويتضح مما سبق أن هناك عملية إحلال بين النقد القانوني ونقد الودائع ، ويمكن إظهار ذلك من خلال الرسم البياني التالي: [39]، ص: (197).



الشكل رقم 04: مسار توسع الكتلة النقدية [39]، ص: (109)

هذا المنحنى الذي يمكن أن نسميه مسار توسع الكتلة النقدية، يبين عملية إحلال النقد الكتابي الذي تصدره المؤسسات المالية عن طريق المضاعف النقدي محل النقد القانوني خلال الزمن، وما يمكن قوله في الأخير أن إستعمال النقد القانوني في تراجع ملحوظ نظرا للإنتشار الواسع والمستمر لوسائل الدفع

الحديثة ، لهذا فقد نجد أن العديد من الدول خاصة الدول المتقدمة ولعل فرنسا خير دليل على ذلك حيث أنها تعتمد على m3 في إدارة الكتلة النقدية [39]، ص: (97)

2.2.1. مفهوم السياسة النقدية

لدراسة وتحليل السياسة النقدية كان لابد لنا من تعريفها والتعرف على المراحل التي مرت بها خلال تطورها عبر العصور والإحداث الاقتصادية ، ومدى تأثير كل ذلك على أهداف واستراتيجيات السياسة النقدية.

1.2.2.1. تعريف السياسة النقدية

نظرا لأهمية السياسة النقدية فلقد تناولتها العديد من الجهات بالدراسة والتحليل وإعطائها مفهوما معينا ، ومن بين هذه التعاريف نذكر مايلي:

-التعريف الأول:السياسة النقدية هي "مختلف الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية بغرض التحكم في حجم التمويل المصرفي ونوعه ، ومن ثم التحكم في عرض النقود كهدف وسيط للوصول إلى الأهداف الاقتصادية الكلي"؛

التعريف الثاني:السياسة النقدية هي " الإستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية للاقتصاد القومي نحو تحقيق النمو المتوازن ، وذلك عن طريق زيادة الناتج الوطني بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (أسعار السلع والخدمات ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف) "؛

-التعريف الثالث : السياسة النقدية هي "مجموعة التدخلات التي تقوم بها السلطات النقدية بهدف التحكم في تطور ونمو كمية النقود، سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي ، وهذا بغية تحقيق أهدافها المسطرة".

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نخلص إلى أن السياسة النقدية هي " مجموعة الإجراءات والتدابير وكذا الأحكام التي تتبعها الدولة أو السلطات النقدية بغرض التأثير والرقابة على الإنتمان، بما يتفق وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة". [13]، ص: (95)

2.2.2.1. تطور السياسة النقدية

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديث نسبياً، فقد ظهر في القرن التاسع عشر ، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادي ، ولقد كان التضخم الذي انتشر في إسبانيا وفرنسا في القرن السادس عشر ، سبباً في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية ، كما أن المشاكل التي ظهرت في بريطانيا، والتضارب بين النقود الورقية والنقود المعدنية في الولايات المتحدة في نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى كانت من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية ، وفي القرن العشرين أصبحت السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة ، وبصفة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور السياسة النقدية إلى مايلي : [13]، ص: (100)

-المرحلة الأولى: تميزت النظرة الضيقة للسياسة النقدية في القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود ، وكان الشائع في تلك الفترة أن النقود مجرد أداة تبادل ، ولكن مع تطور الفكر الاقتصادي وتطور الأحداث الاقتصادية ، ظهرت أهمية السياسة النقدية في رفع أو خفض قيمة النقود ، والتي تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج و التأثير على توزيع الدخل ، إلا أن حدوث أزمة الكساد العظيم سنة 1936م ، وما خلفته من آثار وخيمة على إقتصاديات العديد من دول العالم أثبتت السياسة النقدية عدم قدرتها لوحدها للخروج من الأزمة هذه ، وأصبح ينظر إليها أنها عاجزة عن تقديم الحلول في تلك الفترة؛

- المرحلة الثانية: تميزت هذه الفترة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني (جون مينارد كينز)، حيث بدأ هذا الأخير يدعو إلى بالسياسة المالية للخروج من الأزمة، وذلك للفترة ما بين الحربين، وقد أعطى دوراً كبيراً للدولة في التدخل عن طريق السياسة المالية أولاً ثم يأتي بعدها دور السياسة النقدية؛

-المرحلة الثالثة: إن التطور الإقتصادي أظهر بغض النقص في السياسة المالية مما أدى إلى تراجع أهميتها، لذلك رأت بعض الدول سنة 1956م أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الأولى ، لكن هذه العودة لم تكن كلية ، بل مازالت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت موجة النقديين (مدرسة النقديين بزعامة "ميلتون فريدمان" ، والتي حركت ساعة الفكر

إلى الوراء مرة أخرى ، أي إلى فكر النظرية الكمية للنقود ، ويرون أن التحكم في المعروض النقدي هو السبيل لتحقيق الإستقرار الإقتصادي؛

-**المرحلة الرابعة:** احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة النقدية والسياسة المالية ، خاصة بعد ظهور نواقض كل منهما ، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الإستقرار الإقتصادي، وهكذا عاد الفكر الإقتصادي مرة أخرى إلى الخلف ، فهناك عودة في التسعينات، خصوصا في أمريكا لإعادة الفكر الكينزي إلى السياسة الإقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها ، وعدم فاعلية السياسة المالية كلية من أية قدرة للتأثير على الناتج الوطني والخروج من الأزمات وتحقيق الإستقرار الإقتصادي ، خاصة بعد ظهور ما يسمى بالتضخم الركودي..

3.2.2.1. أسس السياسة النقدية

تختلف أسس السياسة النقدية تبعا لإختلاف مستويات التطور والنظم الإقتصادية والإجتماعية للمجتمعات المختلفة ، ففي الدول الرأسمالية تتركز هذه السياسات في المقام الأول علي المحافظة على التشغيل الكامل للإقتصاد في إطار من الإستقرار النقدي الداخلي، وفي مواجهة التقلبات الإقتصادية، وتتبع هذه الدول في هذا الصدد بعض السياسات النقدية الكمية كحتمية السوق المفتوح ، أو تعديل سعر الفائدة ، أو تغيير نسبة الإحتياطي لدى البنوك ، أما الدول السائرة في طريق النمو فإن أسس السياسة النقدية تكمن في الأهداف الأساسية لسياستها الإقتصادية ومنها السياسة النقدية التي تنحصر في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها ويحد من دور السياسات النقدية في توفير المواد الأولية إختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول خصوصا عنصر العمل الفني وتخلف النظام المصرفي القائم وقلة تأثيره ونطاقه فضلا عن قلة المؤسسات المالية الغير مصرفية وضيق الأسواق [41]،ص:(133).

4.2.2.1. شروط نجاح السياسة النقدية

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة وفي أي نظام اقتصادي، إنما يتوقف على مجموعة من العوامل والشروط، ولعل من أهمها مايلي: [42]،ص:(60)

-**نظام معلوماتي فعال:** يكتسي هذا العنصر أهمية بالغة ، باعتبار أن الخطوة الأولى في قرارات البنك المركزي في مجال السياسة النقدية سيكون إنطلاقا من البيانات المتوفرة لديه ، إذ بواسطتها تستطيع إدراك وتقييم العلاقات المتبادلة بين المجمععات النقدية والعوامل المؤثرة في تكوين وتطور السيولة المحلية وكذلك علاقة هذه المتغيرات بسائر مجمععات الإقتصاد الكلي ؛

-**تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة:** و ذلك بالنظر إلى تعارض الكثير من الأهداف المسطرة ؛

-هيكل النشاط الإقتصادي: ويتبين ذلك خاصة من خلال الأنظمة النقدية والمالية السائدة في البلد المعني وسياسة الحكومة إتجاه المؤسسات الإنتاجية بالإضافة إلى درجة انفتاح الإقتصاد على العالم الخارجي ويتبين ذلك من خلال حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية؛

- مرونة الجهاز الإنتاجي : للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الإقتصادية لا سيما النقدية منها؛

-نظام سعر الصرف: حيث تحقق السياسة النقدية فعاليتها في ضل إقتصاد ذو سعر صرف مرن أكبر من إقتصاد يعتمد على سعر الصرف الثابت؛

- درجة الوعي الإدخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الإقتصاديون؛

-توافر أسواق مالية ونقدية منضمة ومتطورة ؛

- مدى استقلالية البنك المركزي على الحكومة؛

- سياسة الإستثمار : المناخ الإستثماري ، تدفق رؤوس الأموال ، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين سواء المحليين أو الأجانب ، ومدى أهمية السوق الموازي.

من خلال هذه العناصر المذكورة، والمتعلقة بشروط نجاح السياسة النقدية يمكن استنباط بعض العوامل المؤدية إلى ضعف السياسة النقدية في الدول النامية والمتمثلة فيما يلي : [41]،ص:(138)

-إفتقار الدول النامية إلى وجود أسواق مالية ونقدية منضمة ومتطورة، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف فعالية بعض أدوات السياسة النقدية؛

-ضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، الأمر الذي يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الإقتصادي؛

-ضعف الوعي النقدي والمصرفي، و عدم وجود الإستقرار السياسي ، وتقلب في وضع موازين مدفوعاتها ، وتخلف النظم الضريبية ، مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي ، ومن ثم يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما أن من بين أهداف السياسة النقدية تحقيق استقرار الأسعار ، وإن كان هذا الهدف يلائم اقتصاديات الدول المتقدمة فهو لا يلائم اقتصاديات الدول النامية ، حيث أن

هذه الأخيرة تعتمد في تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمي، ونتيجة لذلك التضخم (ارتفاع الأسعار)؛

تركز الدخل والعمالة في الدول النامية على الإنتاج الأولي، مع إرتباطها الكبير بالتجارة الخارجية، وهذا من شأنه أن يعرض تلك الدول إلى تقلبات اقتصادية عنيفة؛

-بالإضافة إلى قصور نماء العادات المصرفي ، نجد النظام المصرفي في الدول النامية يتعامل بصفة أساسية في الائتمان القصير الأجل ، وحرمان قطاعات هامة من الاقتصاد الوطني من الائتمان المصرفي الطويل الأجل ، أضف إلى ذلك عدم كفاية الدور الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المصرفية في جمع وتعبئة المدخرات.

3.2.1. أهداف السياسة النقدية ومراحل صياغتها

. ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق عدة أهداف تمس جوانب مختلفة، ولتحقيق هذه الأهداف لابد للسياسة النقدية أن تمر بعدة مراحل وخطوات مرتبة ومتناسقة فيما بينها تجعل من السياسة النقدية ذات كفاءة لمواجهة المشاكل الاقتصادية.

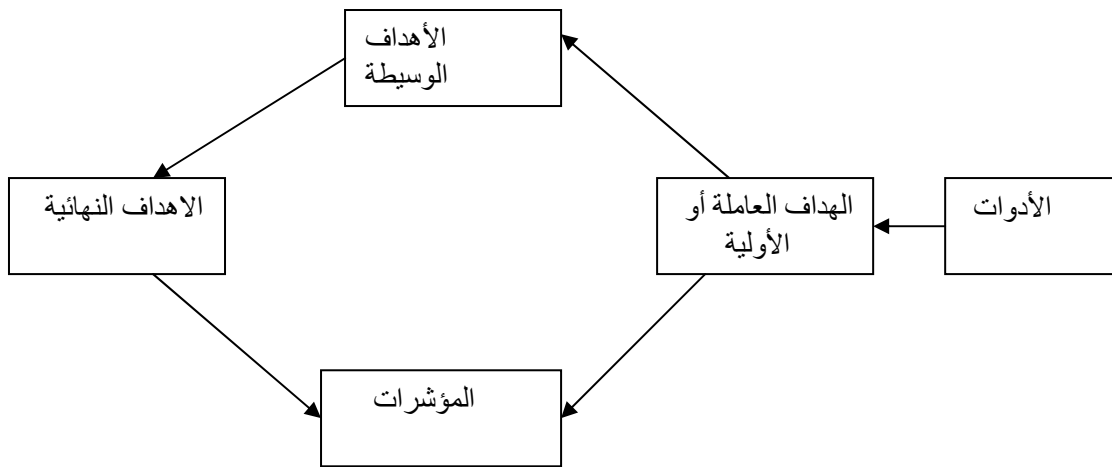
1.3.2.1. إستراتيجية السياسة النقدية

نضرا لظهور بؤادر تضخمية في الدول الكبر كالولايات المتحدة الأمريكية ،بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في إستراتيجية السياسة النقدية ، وخاصة بعد أن بين الإقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، حيث بدأ التوجه في إستراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الإحتياطي ، بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط في السياسة النقدية. [43]،ص:(550)

ومنه فقد كانت الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة ، ومحاولة تصليح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع ، وبالتحكم في عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك ، ويقوم الإقتصاديون بتقدير نمو النقد لمطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية ، ولكن هذه الإجراءات لم تلق نجاحا كبيرا وتعرضت لانتقادات عديدة ، لأن هذه البنوك المركزية في الولايات

المتحدة الأمريكية تمكنت من تتحكم في أسعار الفائدة في حين فقدت السيطرة على عرض النقود لذلك تم تدعيمها بإجراءات جديدة منها: [41]، ص: (59)

- توسيع عريض للمجال الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصد الفدرالية بالتقلبات ضمنه؛
- استخدام مجموع احتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود ، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطات البنوك الغير مقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات، والشكل التالي يبين ذلك :



الشكل رقم (5) : إستراتيجية السياسة النقدية، [13]، ص: (123)

2.3.2.1. الأهداف النهائية للسياسة النقدية .

إن ضمان بلوغ النتائج بفعالية ، وهي التي كانت بمثابة أهداف مرسومة ، يقتضي مراعاة ضرورة توفر هذه الأهداف ، وعلى غرار أي هدف استراتيجي على مجموعة من الخصائص وهي: [44]، ص: (185)

- الوضوح والدقة ؛

-القابلية للقياس والتكميم ؛

-المرونة؛

-الواقعية أو القابلية للتحقيق.

وترمي السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف عديدة تمس جوانب مختلفة ، فمن ناحية تهدف إلى التأثير على عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع ، فالهدف من زيادة القوة الشرائية هو تنشيط الطلب الإستهلاكي والإستثمالي ، وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة ، والعكس يؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية إلى الحد من التوسع في الإنتاج .

وبصفة عامة فإن أهداف السياسة النقدية تتمثل فيما يلي: [42]،ص:(59)

- تحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة الكاملة ؛

- العمل على الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا، وذلك بإحكام الرقابة على الائتمان بما يتناسب والوضع الاقتصادي القائم ؛

-تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية ، و العمل على التوزيع العادل للثروة .

لكن في الأخير لابد من الأخذ بعين الاعتبار التأخر في إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الأهداف ، ومن بين هذه التأخرات والمسماة مجتمعة بالتأخر الداخلي للسياسة النقدية ، نجد ما يلي: [42]،ص:(59)

- فترة تأخر وصول المعلومات؛

- فترة تأخر القرار؛

- فترة تأخر التنفيذ أو العمل.

4.2.1. أدوات السياسة النقدية وكيفية استخدامها

يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية بهدف التأثير على عرض النقد ومن ثم النشاط الاقتصادي بشكل عام. ويتم استخدام هذه الأدوات بالتحديد لمواجهة الفجوات التضخمية والانكماشية ، حيث تخدم الصياغة التي يعدها البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية في تعزيز قدرة المصارف في إدارة السيولة ذات الأجل قصيرة الأمد ، ويوجه البنك المركزي السياسة النقدية المطلوبة (والتي يمكن أن تقيّم وفق متغيرات وسيطة متنوعة من ضمنها منحنى العائد ، سعر الصرف، ومقدار

النمو في عرض النقد) أما بخصوص القدرة على إدارة السيولة فان على أدوات سياسة النقد المتبناة من قبل البنك المركزي أن تعمل مع أسواق النقد والأوراق المالية الأخرى لإيجاد نظام تسديد فعال.

1.4.2.1. أدوات السياسة النقدية

يستطيع البنك المركزي ومن أجل تنفيذ سياسته النقدية أن يتدخل بشكل مباشر عن طريق استخدام سلطاته التنظيمية ، أو بشكل غير مباشر باستخدام تأثيره على الأموال التي تحصل عليها البنوك التجارية ، باعتبار أن هذه الأخيرة نادرا ما تكون في حالة توازن بالنسبة لإدارة سيولتها، وبالتالي فهي دوما على اتصال مستمر بالبنك المركزي لتزويدها بالسيولة التي تحتاجها:

أ- الأدوات المباشرة: عندما يتدخل البنك المركزي لتنفيذ سياسته النقدية فانه يكون بصدد استخدام ما يسمى بالأدوات النقدية المباشرة ، حيث ينصب عمله بشكل خاص في هذه الحالة على تحديد أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك وكذلك الودائع التي تتلقاها من الجمهور ، و تحديد السقوف على مبلغ الائتمان الذي ينبغي للبنوك التجارية عدم تجاوزه، ويمكن توضيح ذلك من خلال مايلي:[45]

-الرقابة على الإئتمان : تعرف أحيانا تحت إسم تأطير القروض ، ويعني ذلك قيام البنك المركزي بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة؛

-السقوف التمويلية : تعمل السقوف التمويلية على الحد من التوسع من التمويل الإجمالي وجعله عند المستوى المأمون للتوسع النقدي والتمويلي الذي يحدد في الخطة؛

-التأثير والإقناع الأدبي: هو أداة يحاول من خلالها البنك المركزي إقناع المصارف التجارية باتباعها لسياسة معينة، دون الحاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية.

ب- الأدوات غير المباشرة: فنجد أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة والتي تنقسم بدورها الى ثلاثة أنواع رئيسية : [46]،ص:(365)

- الاحتياطات القانونية وأهميتها:

إن تدخل البنك المركزي بسياسة الاحتياطي النقدي الإلزامي ، يقضي بضرورة قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة من الودائع لديه ، وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقيه البنوك

التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين ، لذلك يعتبر هذا الاحتياطي بمثابة خط دفاع أول للبنك والمتعاملين [07]،ص:(397)

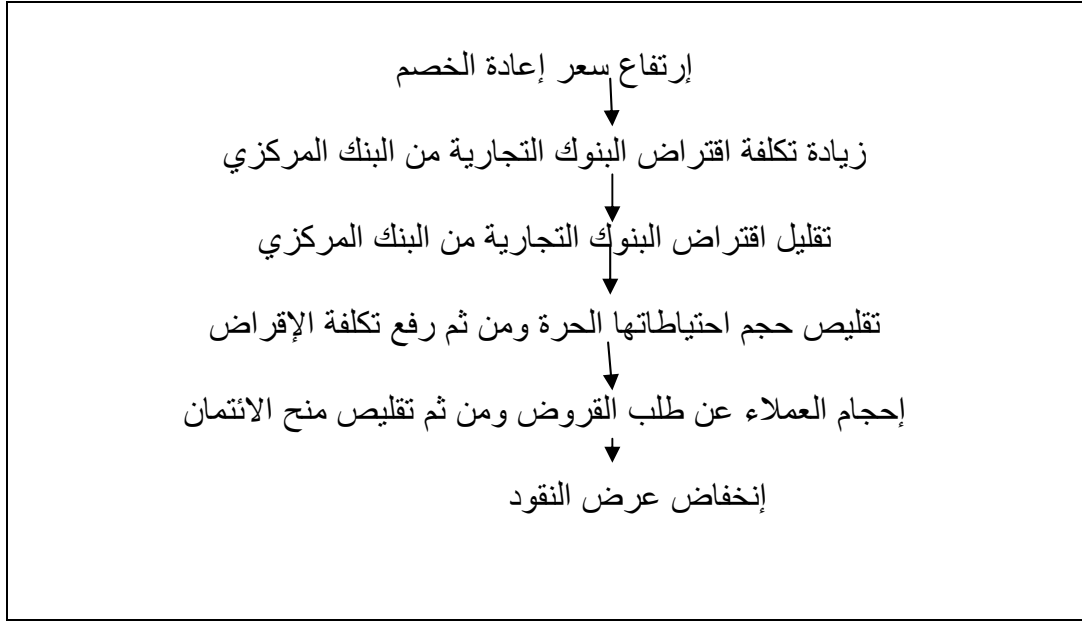
- سياسة السوق المفتوحة:

تعني سياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي للسوق النقدية من اجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق شراء أو بيع أوراق مالية من أسهم وسندات ، وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر استعمالا وشيوعا خاصة لدى الدول المتقدمة ، فقد اعتبرها "فريدمان" من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي [47]،ص:(73).

- سياسة معدل إعادة الخصم :

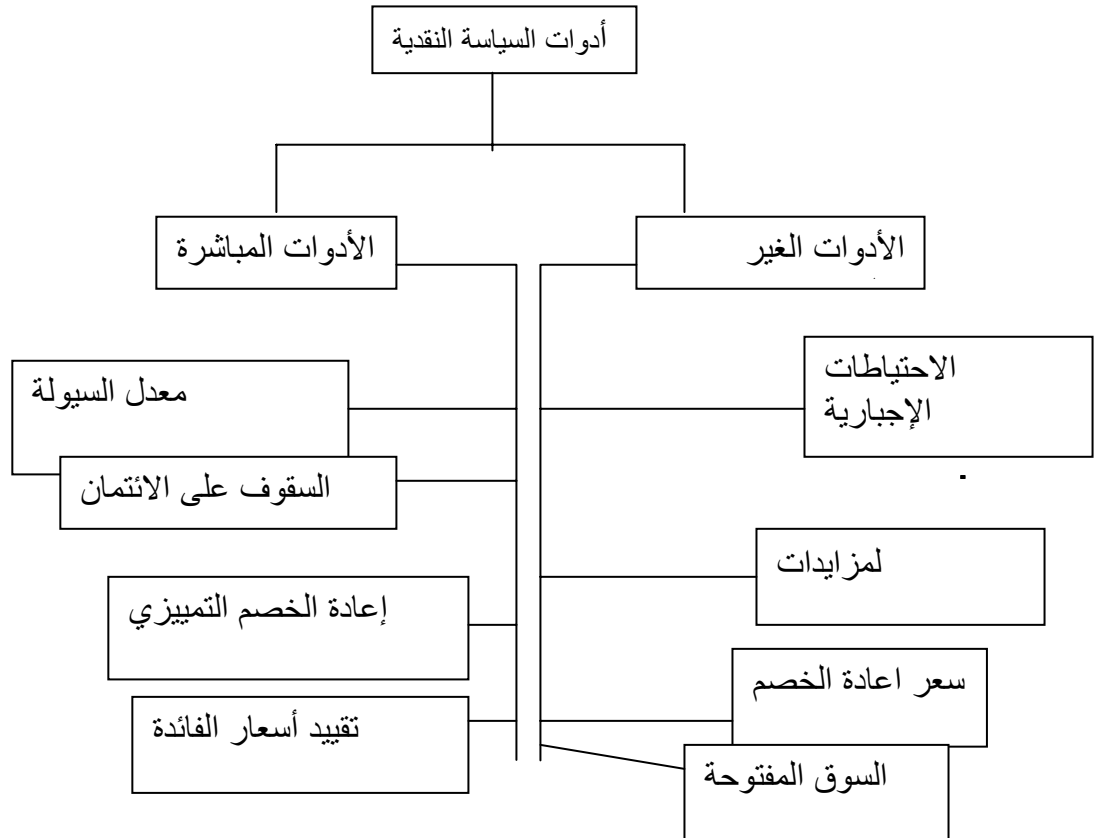
تعتبر سياسة إعادة الخصم من أقدم الأدوات النقدية التي استعملتها البنوك المركزية للرقابة على الائتمان ، ويطلق على سعر إعادة الخصم أحيانا سعر البنك ، ويمكن تعريف سياسة إعادة الخصم بأنها "العملية التي يقوم فيها البنك المركزي بالشراء نقدا لدين مؤجل مستعملا سعر يعرف بسعر إعادة الخصم والذي يستطيع بواسطته الحد أو الزيادة من الإقبال من طرف البنوك على استعمال هذه الوسيلة للحصول على السيولة التي تحتاجها ، وتستعمل هذه الأداة بشكل خاص في الدول التي لا تتوفر على أسواق نقدية متطورة"، والشكل التالي يبين باختصار كيفية تأثير ارتفاع سعر إعادة الخصم على انخفاض العرض النقدي ومن ثم التخفيف من حدة الضغوط التضخمية: [47]،ص:(70).

كما أن الإختيار بين الأدوات المباشرة و غير المباشرة تحدده إلى حد بعيد خصائص الإقتصاد وبصفة خاصة المنظومة المالية التي تعمل في إطارها السياسة النقدية ، ففي إقتصاد تكون فيه الأسواق المالية والنقدية وكذا أسواق الصرف متطورة ، فان تمويل الإقتصاد تضمنه أساسا هذه الأسواق وبصفة ثانوية القروض المصرفية ، وفي هذه الحالة يتم اللجوء إلى الأدوات غير المباشرة ، التي تدعى أدوات السوق [48]،ص:(43).



الشكل رقم (06): كيفية تأثير معدل إعادة الخصم على المعروض النقدي [49]، ص: (195)

و لدينا كذلك الشكل التالي يبين لنا أهم أدوات السياسة النقدية.



الشكل رقم (07): توضيح لأهم أدوات السياسة النقدية

2.4.2.1. استخدام أدوات السياسة النقدية في الفجوات التضخمية

تنتج الفجوة التضخمية نتيجة إرتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي، ويمكن القضاء على هذه الفجوة عن طريق تقليل الطلب الكلي، وفي هذه الحالة يتم استخدام السياسة النقدية الانكماشية كما يلي:

[50]

أ- عمليات السوق المفتوحة : وتتضمن هذه الأداة قيام البنك المركزي ببيع السندات الحكومية إلى الأفراد والبنوك التجارية والمؤسسات المختلفة، حيث أن عملية البيع هذه ستؤدي إلى انخفاض كمية النقد المتداول في الإقتصاد، مما يعمل على تخفيض القوة الشرائية للأفراد وتقليل حجم الإنفاق الإستثماري الذي يقوم به قطاع الإنتاج، وبالتالي ينخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي ، والإنفاق الاستثماري ، مما يعمل على تخفيض الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض الكلي، كما يؤدي بذلك إلى امتصاص السيولة من القطاع المصرفي وغير المصرفي أي يقلل من عرضها ويجعل ثمن اقتراضها مرتفعا ، أي ارتفاع سعر الفائدة ، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الائتمان. [51]،ص:(156)

ب- سعر إعادة الخصم: يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم مما يعني انخفاض حجم القروض المتوفرة لدى البنوك التجارية، والتي بدورها ترفع سعر الفائدة على الودائع والقروض، مما يعني ارتفاع حجم الأموال المودعة في البنوك (حيث أصبح العائد على الأموال المودعة أعلى من السابق)، وانخفاض حجم القروض (بسبب ارتفاع تكلفة الإقراض)، ويؤدي هذا إلى انخفاض حجم الإنفاق الإستهلاكي ، والإنفاق الإستثماري ، مما يعني انخفاض الطلب الكلي، وتستمر هذه العملية لحين عودة الطلب الكلي إلى مستوى التوازن. [51]،ص:(166)

ج- الإحتياطي القانوني: يقوم البنك برفع نسبة الإحتياطي القانوني مما يعني انخفاض قدرة البنوك على توليد الإئتمان (تذكر قانون مضاعف النقود)، ونتيجة لارتفاع نسبة الإحتياطي القانوني ينخفض الإنفاق الإستهلاكي، والإنفاق الإستثماري، إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي.

3.4.2.1. استخدام أدوات السياسة النقدية في الفجوات الانكماشية

تنتج الفجوة الانكماشية بسبب انخفاض الطلب الكلي عن العرض الكلي ، ويمكن القضاء على هذه الفجوة عن طريق تحفيز وزيادة الطلب الكلي، أي يتم إتباع "السياسة النقدية التوسعية" كما يلي:

أ- **عمليات السوق المفتوحة:** وتتضمن هذه الأداة قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من الأفراد والبنوك التجارية والمؤسسات المختلفة، حيث أن عملية الشراء هذه ستؤدي إلى ارتفاع كمية النقد المتداول في الاقتصاد، مما يعمل على زيادة القوة الشرائية للأفراد وزيادة حجم الإنفاق الاستثماري الذي يقوم به قطاع الأعمال، وبالتالي يرتفع حجم كل من الإنفاق الاستهلاكي، والإنفاق الاستثماري، مما يعمل على زيادة الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض الكلي. [52]، ص: (21)

ب- **سعر إعادة الخصم:** ويقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم مما يعني تشجيع البنوك التجارية على الاقتراض وبكميات أكبر من البنك المركزي، وتقوم البنوك التجارية بتخفيض سعر الفائدة على الودائع والقروض مما يعني انخفاض حجم الأموال المودعة في البنوك (حيث أصبح العائد على الأموال المودعة أقل من السابق)، وارتفاع حجم القروض (بسبب انخفاض تكلفة الإقراض). وتكون المحصلة النهائية أن يرتفع حجم الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري، مما يعني ارتفاع الطلب الكلي وتستمر هذه العملية لحين ارتفاع الطلب الكلي إلى مستوى العرض الكلي. [47]، ص: (86)

ج- **الإحتياطي القانوني:** يقوم البنك برفع نسبة الإحتياطي القانوني، مما يعني انخفاض قدرة البنوك التجارية على توليد الائتمان (تذكر قانون مضاعف النقود)، ونتيجة ارتفاع نسبة الإحتياطي القانوني ينخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي، والإنفاق الاستثماري، إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي، أي أن رفع نسبة الإحتياطي يتطلب من البنوك مقابلة النقص في الإحتياجات المطلوبة بتخفيض حجم قروضها، وأيضاً بتخفيض مقدار المضاعف النقدي، والمحصلة النهائية هي انخفاض حجم المعروض النقدي. [52]، ص: (23)

4.4.2.1. السياسة النقدية والنظام المالي

تؤثر السياسة النقدية على عمل النظام المالي ككل سواء على الأسواق النقدية أو المالية، وبالذات على عمل الأسواق النقدية لصلتها المباشرة بها، ولأن السياسة النقدية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالجوانب النقدية والمالية في الإقتصاد، فإنها تؤثر كذلك وبصورة كبيرة على الأسواق المالية من أجل ربط عمل هذه الأسواق المالية والنقدية ودمجها مع عمل الإقتصاد لخدمته، عن طريق توفير التمويل اللازم من الموارد المالية للنشاطات الإقتصادية، وعن طريق توفير إستخدامات لهذه الموارد تحقق عائداً لأصحابها عن طريق الفرص المربحة لإستثماراتها في الأسواق المالية والنقدية، وبذلك فإنها تقدم خدمة للإقتصاد بالإسهام في تطوير نشاطاتها من خلال إسهامها في توفير التمويل اللازم لها، وخدمة أصحاب الأموال بتوفير عائد مناسب لأموالهم من خلال استثمارها في هذه الأسواق. [53]

ويتحقق تأثير السياسة النقدية على الأسواق المالية والنقدية من خلال الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي ، والتي تطرقنا اليهما سابقا ، ومما يلاحظ أن وسائل السياسة النقدية التي يتخذها البنك المركزي تختلف في فعاليتها ودرجة تأثيرها على عمل الأسواق المالية والنقدية تبعا لدرجة تطور الإقتصاد ودرجة تطور الأسواق المالية والنقدية، سواء ارتبط الأمر بعمليات السوق المفتوحة أو غيرها وبالذات الأدوات الغير المباشرة ، إذ أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية وتأثيرا على عمل الأسواق المالية والنقدية في الدول المتقدمة بسبب تطور الأسواق المالية والنقدية فيها ، في حين أن السياسة النقدية تكون أقل فاعلية وتأثير على عمل الأسواق المالية والنقدية في الدول النامية ، والتي غالبا ما تسمى اقتصادياتها باقتصاديات الإستدانة ، بسبب ضعف درجة تطور الأسواق هذه ، وبالتالي فإنه غالبا البنك المركزي عندما يدخل كبائع للأوراق المالية لا يجد مشترين لهذه الأوراق بالأعداد الكافية ، كما أنه عندما يدخل كمشتري للأوراق المالية لا يجد بائعين لهذه الأوراق المالية بالأعداد الكافية والمناسبة وليست لديهم الكمية المطلوبة من الأوراق المالية التي يرغبون في بيعها ، وبالتالي لاتتاح الإمكانية للبنك المركزي في التأثير على عمل الأسواق المالية والنقدية بصورة فعالة من خلال عمليات السوق المفتوحة مثلا، وينطبق الحال ذاته على وسائل السياسة النقدية الأخرى ، وكننتيجة لما سبق يلاحظ أن فاعلية السياسة النقدية تكون أقل في ظل إقتصاديات الإستدانة ، ولذلك يزداد الإعتماد في هذه الدول لمعالجة مشاكل الإقتصاد على السياسة المالية التي تتضمن تدخلا مباشرا من قبل الدولة لتحقيق ذلك.

[47]،ص:(25).

خلاصة الفصل 1

إن النظام المالي يتكون من شبكة من الأسواق والمؤسسات التي تنظم وتضبط عملياته، وتمثل المؤسسات المالية والأدوات المالية العناصر الرئيسية المكونة للنظام المالي ؛ كما أن الوظيفة الأساسية لهذا النظام هو تحريك الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي ، وتتم هذه التسوية إما من خلال التمويل المباشر، والذي يتم عن طريق السوق المالي، أو التمويل الغير مباشر والذي يتم من خلال تدخل المؤسسات المالية، أي بوجود الوساطة المالية، حيث يمثل التمويل المباشر والغير مباشر ميكانيزمين متكاملين للتمويل ، إذ أننا نجد في إقتصاديات العالم المعاصر نمطين رئيسيين ، الأمر الذي أدى إلى تقسيم الأنظمة المالية إلى: إقتصاديات الإستهانة ، والذي يتميز بسيطرة التمويل غير المباشر، وإقتصاديات الأسواق المالية، والتي يسيطر عليها التمويل غير المباشر.

كما أن الأهمية التي يلعبها النظام المالي في الإقتصاديات القومية مهمة للغاية ، لذلك نجد أن إستقرار النظام المالي يعتبر ضرورة ملحة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي .

ولأن السياسة النقدية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالجوانب النقدية والمالية في الإقتصاد ، فإنها تؤثر بذلك وبصورة كبيرة على عمل الأسواق المالية والنقدية ، وذلك من أجل ربط عمل هذه الأسواق المالية والنقدية ودمجها مع عمل الإقتصاد لخدمته ، ويتحقق تأثير السياسة النقدية على الأسواق المالية والنقدية من خلال الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي ، ومما يلاحظ أن وسائل السياسة النقدية التي يتخذها البنك المركزي تختلف في فعاليتها ودرجة تأثيرها على عمل الأسواق المالية والنقدية تبعاً لدرجة تطور الإقتصاد ودرجة تطور الأسواق المالية والنقدية ، حيث أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية وتأثيراً على عمل الأسواق المالية والنقدية في ظل إقتصاديات الأسواق المالية مقارنة بإقتصاديات الإستهانة.

الفصل 2

عمل السياسة النقدية في ظل اختلاف أنظمة التمويل

يختلف النظام المالي في ظل إقتصاد الإستدانة عن النظام المالي في ظل إقتصاد الأسواق المالية في العديد من الجوانب كما تطرقنا إلى ذلك سابقا ، الأمر الذي يؤدي إلى إختلاف عمل السياسة النقدية في كلا النظامين ، سواء من حيث الأدوات أو الأهداف أو حتى الفعالية... الخ ، إذ أن تعقد الحياة الإقتصادية وتعدد أوجه النشاط الإقتصادي في ظل إقتصاديات الأسواق المالية ، والتطور الذي صاحب ذلك في أنواع المؤسسات المالية والغير مالية ، و في ميول الأفراد والمؤسسات وسياساتهم الإنفاقية ، وتشابك العوامل المؤثرة في ذلك كله قد عقد بدوره عمل السياسة النقدية في وضع أقرب إلى الميوعة منه إلى التبلور والوضوح اللذين كانا عليهما من قبل.

ولهذا الغرض ومن أجل تحليل الموضوع أكثر ، تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين ، تم التطرق في المبحث الأول إلى أهم المواضيع المرتبطة بالسياسة النقدية في ظل إقتصاد الإستدانة ، أما المبحث الثاني والأخير فقد تطرقنا فيه إلى موضوع السياسة النقدية في ظل إقتصاد الأسواق المالية.

المحلي، مما يحدث عجزاً في الموازنة العامة للدولة، وعجزاً في ميزان المدفوعات، وكذلك عدم مرونة الجهاز الإنتاجي فيها نسبياً، إذ أن أي زيادة كبيرة في الطلب الكلي لا تقابلها زيادة سريعة في حجم الإنتاج؛

- سيطرة المشاكل الاقتصادية والاجتماعية، منها مشكلة التناقص القائم بين الحاجة الكبيرة لمصادر التراكم اللازمة لتمويل عملية التنمية، وبين ندرة هذه المصادر الناتجة عن تخلف أساليب الإنتاج ومحدوديتها، بالإضافة إلى التضخم والبطالة والعجز المالي، وتفاقم المديونية الخارجية، أما فيما يخص الجانب المالي فتتصف أنظمة الإقراض والإيراد في هذه الأقطار بعدم الكفاءة نسبياً والإعتماد أكبر على الضرائب الغير مباشرة مقارنة بالضرائب المباشرة، وبجانب مشاكل ميزان المدفوعات، تتحمل هذه الإقتصاديات مشاكل السياسة المالية، والتي تؤدي في النهاية إلى التأثير على فعالية السياسة النقدية من خلال أعباء أخرى، أهمها مايلي : [54]،ص:(291)

- التأثير في وجهة ونمط التطور الإقتصادي للقطر، وتوزيع الموارد الإنتاجية بين النشاطات الاقتصادية المختلفة؛ مع مواجهة الضغوط التضخمية الناشئة عن الإنفاق العام لأغراض التنمية، وإعادة توزيع الدخل على أسس أكثر عدالة من ذي قبل، كما أن انخفاض نسبة إستعمال النقود في مثل هذه الإقتصاديات، ووجود نسبة من السلع خارج نطاق السوق؛

- كما أن قدرة حكومات هذه الإقتصاديات على إصدار مقادير مهمة من الدين العمومي تكون محدودة مقارنة مع إقتصاديات الأسواق المالية، وذلك بالنظر إلى عدة عوامل نقدية ومالية ولعل أهمها عدم كفاءة وفعالية الأسواق المالية والنقدية في تعبئة المدخرات، مما يدفع حكومات هذه الإقتصاديات في الغالب إلى الإئتمان المصرفي لتمويل العجز في ميزانيتها السنوية مما يسبب آثار تضخمية هامة. [54]،ص:(400)

2.1.1.2. الخصائص المصرفية والنقدية لإقتصاديات الإستدانة

تتميز إقتصاديات الإستدانة بالعديد من الخصائص النقدية والمصرفية تميزها عن باقي الإقتصاديات، وسنتطرق إلى أهم الخصائص على النحو الآتي:

أ- **مدى استعمال النقد:** بمعنى أن نسبة عرض النقد أو الكتلة النقدية إلى الدخل القومية، والتي هي منخفضة عموماً إذا ما قورنت بتلك النسب السائدة في الأقطار الأخرى، ويقل الاحتفاظ بالنقد عادة لأغراض

المضاربة أو لأغراض السيولة ، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بالدور الكبير.
[13]،ص:(187)

كما أن الطبيعة الغير متكاملة لهيكل سعر الفائدة في ظل إقتصاديات الإستدانة، والأسواق المالية والنقدية غير المنضمة، وضآلة المدخرات، وجريان المعاملات غالبا على أساس الدفع النقدي المباشر، وتختلف العادات النقدية والمصرفية للأفراد ، وحالة عدم التأكد النابعة خاصة من التدهور المستمر في قيمة العملات الوطنية بسبب الضغوط التضخمية المستمرة ، كل ذلك قد يفسر هروب السيولة النقدية إلى الضمان المتوفر في الإستثمار في العقارات وفي اكتناز المعادن الثمينة وما شابه ذلك . [55]

ب- تركيبة المعروض النقدي:

إن إحدى الملامح الأساسية في التخلف الإقتصادي تنعكس في تركيبية المعروض النقدي ويتعلق ذلك بمدى استعمال الودائع النقدية أو النقود الكتابية مقارنة باستعمال العملة كوسيلة دفع ومستودع للقيمة، حيث يمكن الإستنتاج أن درجة التخلف الإقتصادي في دولة معينة يمكن أن تقاس جزئيا بتركيبية المعروض النقدي ، فالممارسات الإئتمانية المنفذة وتسهيلات الإيداع والسحب الصيرفيين الواسعة، هي مؤشرات جيدة لمدى تقدم الدولة إقتصاديا على العموم ، والنظام المالي والمصرفي على الخصوص، و أن الحد الذي تكون فيه العملة المتداولة هي وسيلة التداول السائدة فان مرونة عرض النقد ستكون وثيقة بمرونة إصدار العملة، وأن عدم استقرار حجم الطلب على العملة تحت ضر وف مختلفة من الدورة الإقتصادية يزيد من صعوبة التحكم في مطلوبات الجهاز المصرفي من الودائع ، مما يجعل من الصعب على السلطات النقدية التحكم في الودائع ومن ثم في القروض والإستثمارات المصرفية من خلال متطلبات الإحتياطي النقدي الإجباري ، وهكذا فإن التغييرات المرغوبة في عرض النقد لا تتطلب فقط جهدا أكبر من قبل السلطات النقدية ، وإنما أيضا إلى الحد الذي ترغب فيه السلطات النقدية التأثير على البنوك بسرعة وفعالية من خلال إحتياطات البنوك التجارية، فقد يصعب ذلك إلا بإقامة علاقات مباشرة مع البنوك ، أو بإخضاع البنوك عمليا لسيطرة البنك المركزي عن طريق إجراءات قانونية فعالة . [13]،ص:(191)

على العموم يمكن التطرق إلى أهم خصائص السياسة النقدية في هذه الأقطار من الإقتصاديات أولا من خلال أن السياسة النقدية فيها تأخذ مكانة غير متقدمة بين السياسات الأخرى، وذلك لأسباب تتعلق بالأوضاع المؤسسية أو الهيكلية لتلك الدول، مع قلة الإمكانيات المتاحة لدى السلطات النقدية لكي تدير

سياساتها بفاعلية، كما أن الدور التنموي للسياسة النقدية في هذه الأقطار ما يزال غير واضح ، حيث أن السياسة النقدية في هذه الحالة بحاجة إلى أن يحدد لها ما هو منتظر منها تحقيقه من أهداف تسهم في إسراع عملية التنمية، وكنتيجة لتخلف النظام المالي و المصرفي، وعدم وجود أسواق مالية متطورة، جعل السلطات النقدية في هذه البلدان تميل لاستخدام الأدوات والوسائل الكيفية أي الوسائل المباشرة في السياسة النقدية على حساب الأدوات الكمية أو الغير مباشرة، فمثلاً نجد أن آلية السوق المفتوحة تحتاج إلى نظام مالي وأسواق مالية متقدمة لكي تقوم بدورها النقدي على أكمل وجه، كما تبين أنه لاستقلالية السلطة النقدية فيها جوانب عديدة (تشريعية وعملية) تتبع أساساً من طبيعة العلاقة القائمة بين السلطة النقدية والحكومة، إذ أن ارتباط السياسة النقدية بأهداف أخرى إضافة إلى استقرار الأسعار وسعر الصرف ينال من استقلاليتها ، إذ لا بد من التضحية بجزء من الأهداف التي تدخل في صميم اختصاصها وقدرتها نتيجة لما تملكه من أدوات وإمكانيات تتيح لها ذلك، ومنه تحتاج هذه الإقتصاديات إلى مراجعة لدور السياسة النقدية كواحدة من أهم السياسات الإقتصادية ، بهدف توفير المتطلبات المؤسسية والظروف الموضوعية التي تمكن السلطات النقدية من وضع سياستها الموضوع الملائم وتحقيق أقصى مردود ممكن من وراء تطبيقها. [11]

وفي ظل اقتصاديات الإستدانة تكون آثار السياسة النقدية جزئية لكنها واضحة ، كإنخفاض إمكانيات التمويل أو ارتفاعها بالنسبة لمن يخضعون لتأطير القروض ، وتغيير تكلفة القرض ، بينما في ظل اقتصاد الأسواق المالية أثر السياسة النقدية في عددها المحدود يكون واسع الإنتشار لكنه معقد وغالبا ما يتميز بعدم اليقين أو عدم التأكد. [56]،ص:(34)

2.1.2. المشاكل المصرفية والنقدية

يربط النظام المالي بين القطاعين المالي والنقدي من جهة وبين القطاعات الحقيقية من جهة أخرى، وتعتمد السياسات النقدية على العناصر الأساسية التي يتميز بها الكيان المالي والإقتصادي للبلد، إذ تطور أحدهما يتوقف على تطور الآخر، وفي ضل هذا النوع من التمويل نجد أن النظام المالي يتعرض إلى العديد من المشاكل والصعوبات ، والتي من أهمها وجود ظاهرة الكبح المالي.

1.2.1.2. طبيعة المشكلة المصرفية وظاهرة الكبح المالي في ظل إقتصاديات الإستدانة

يتوقف نجاح البنك بنسبة كبيرة على قدرته على توفير وسائل دفع كافية، وترتبط الأخيرة إرتباطاً وثيقاً بقدرة البنك على اجتذاب الأموال ومنح القروض، وعليه فإن الكيان الإقتصادي العام هو عامل مؤثر في عمليات وسياسات النظام المالي ، ويمكن إيجاز خواص هذا الكيان بالنسبة لاقتصاديات الإستدانة بصورة عامة من خلال ما يلي : [07]،ص:(407)

- نسبة عالية من دخولها القومية تنجم عادة عن تصدير أنواع قليلة من المواد الأولية، وعلى إثر ذلك فإن هذه الإقتصاديات تتأثر بصورة كبيرة بالأوضاع الإقتصادية الدولية السائدة؛

- تفتقر هذه الإقتصاديات إلى أسواق نقدية ومالية منتظمة ، وواسعة ومتطورة؛

- ضآلة الإدخارات وعدم استثمارها بصورة فعالة ، حيث يفضل أغلب الناس أنواع معينة من الإستثمار الغير منتج كالعقارات ، بالإضافة إلى عدم تطور العادات المصرفية، حيث تتم معظم المعاملات على أساس الدفع النقدي المباشر.

في ضر وف مثل هذه ، إتبعن الأنظمة المصرفية سياسات تتلاءم وحاجات الإقتصاد المحدودة، هادفة بصورة خاصة إلى تأمين قدرة المصارف على إيفاء الديون وحماية المودعين لديها .

- الكبح المالي وعلاقته باقتصاديات الإستدانة

يطلق تعبير الكبح المالي على الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل مالية أو نقدية، مثل وضع سقف على أسعار الفائدة ، والتدخل في توظيف الائتمان في النشاط المالي، بما يشوه آليات السوق ويبيدها عن العمل وفقاً لاعتبارات العرض والطلب، ولم يكن تدخل الدولة كبحاً للنشاط المالي دون مبررات، ولكن كانت مبنية على مجموعة من المبررات يمكن التطرق إليها فيما يلي: [02]،ص:(267)

- **أوضاع القطاعات المالية :** عانت إقتصاديات هذه الدول في الغالب من مشكلات متعددة تعد من أشكال فشل السوق، حيث كانت الأسواق المالية تتصف بالضعف، في ظل غياب كثير من الخدمات والأدوات والأوعية المالية، أو وجود بعضها بقدر كبير من القصور، كما كان يشوب السوق إحتكار قلة من وحدات الوساطة للأنشطة المختلفة في ظل انعدام رقابة مالية فعالة، و لم تتح معلومات كافية عن المتعاملين

المحتملين من مدخرين ومقترضين ، مسببة بذلك زيادة درجة المخاطرة في إجراء المعاملات المالية والإعتماد على اعتبارات غير سعرية في توظيف الائتمان. [02]،ص:(271)

-تأثير الربا: إحتكمت بعض النظم إلى تعريف الربا على أنه سعر الفائدة المرتفع المغالى فيه، فقامت السلطات في هذه الأقطار بوضع سقوف على أسعار الفائدة الإسمية بحيث تتراوح بين 3% و 7% في أكثر التشريعات الإقتصادية التي تأثرت بقوانين الربا الغربية. [57]

- التآثر بالفكر الكينزي: حيث أكد كينز- على أن منافسة البنوك في تحفيز الأفراد للتخلي عن السيولة وإبداع مدخراتهم لديها ، جعلهم يرفعون أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي يتحقق عنده التشغيل التام؛

- الحاجة إلى التمويل:إن عجز الموازنة العامة والمشروعات الكبرى التي تقوم بها الدولة أدى بها إلى الحاجة إلى التمويل، حيث أنه في الغالب كانت تلجأ إلى التمويل بالعجز أو التمويل التضخمي مع عجز القطاع الخاص في تمويل التنمية ، وقد ورد أن الكبح المالي من شأنه أن يوفر تمويلاً منخفض التكلفة لتغطية العجز الموازني ، ولقد أستخدمت في هذا الشأن عدة أدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي يمكن ذكر مايلي: [57]

- تحديد أسعار الفائدة إدارياً ، عن طريق فرض سقوف لا تتعداها أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، مع دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات، أو التدخل في توجيه الإئتمان، عن طريق وضع حد أقصى للإئتمان الموجه لبعض القطاعات الإقتصادية وحد أدنى لقطاعات أخرى؛

- رفع نسبة الإحتياطي القانوني، دون عائد في أغلب النظم، بما يتعدى أغراضها الرقابية ودورها في السياسة النقدية والإئتمانية لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية؛

- فرض نسب سيولة عالية والمبالغة في مكوناتها من الأوراق المالية الحكومية منخفضة العائد ، بطريقة تقيد إدارة المحفظة المالية للبنوك وتخفف من عاندها؛[58]

- التدخل في إدارة المؤسسات المالية عن طريق الملكية المباشرة لرؤوس أموالها، وكان ذلك في أغلب الأحوال عن طريق عمليات التأميم والمصادرة لملكيات الأجانب والقطاع الخاص ، أو فرض قيود على

حرية الدخول في القطاع المالي ، بتقييد التراخيص الجديدة ومنع المؤسسات الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية، وكثيراً ما صوحت القيود المفروضة على حرية الدخول بقيود على عملية الخروج من السوق بمنع البنوك و وحدات الوساطة المالية من التصفية، وبتعقيد عمليات الدمج والإستحواذ .

ولقد أدى إتباع هذه الأدوات الكابحة للقطاع المالي إلى عواقب وخيمة أكدتها أدبيات التنمية المالية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي: [02]، ص: (259)

أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة إلى دفع بعض المدخرين المحتملين إلى توجيه مدخراتهم إلى مشروعات منخفضة العائد ، وقد يؤدي حتى إلى هروب رؤوس الأموال إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائداً حقيقياً موجباً وبمخاطرة أقل نسبياً مما هو قائم في القطاعات المالية التي تخضع للتدخل المشوه لآليات السوق ، والتي تفتقر إلى الشفافية في إجراء المعاملات، كما يترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي إلى عدم إستقرار مكونات المحافظ المالية، فيتحول توظيف المدخرات وإستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب، إلى أصول مادية ، كما قد يؤدي إلى اللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات، بالإضافة إلى أنه يدفع إلى اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي، إقراضاً واقتراضاً رغم ما يتميز به من ارتفاع في درجة المخاطرة، و من جهة أخرى أسهم الكبح المالي بالإضافة إلى ذلك في ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية، مثل معدل الإحتياطي القانوني إلى ارتفاع هامش أسعار الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية ، بالإضافة إلى أنه تسبب التدخل في توظيف الإئتمان وتوجيهه إدارياً إلى تفاقم مشكلة القروض غير المنتظمة أو الراكدة وانخفاض ربحية البنوك. [36]

2.2.1.2. طبيعة عمل البنوك المركزية

بالرغم من وحدة هدف المصارف المركزية، وهو تحقيق استقرار الأسعار ، فإن دورها في ضل إقتصاد المديونية نجده غالباً لا يشتمل على الرقابة الكمية على النقد والائتمان فحسب، بل يتعداه إلى تطوير الأنظمة المصرفية والمالية والنقدية والمالية، إلى حد يتلاءم ومتطلبات النمو واستمراره من حيث الزمان والمكان، ومن الناحية النقدية المحضة فإن البنوك المركزية تواجه في هذه الحالة العديد من المصاعب تعيق فعالية السياسة النقدية وتجعل السيطرة على النظام المالي والمصرفي أكثر صعوبة، ومنه على العموم يمكن

التطرق إلى أهم خصائص الصيرفة المركزية في ضل اقتصاديات الإستدانة من خلال مايلي : [07]،
ص:(288)

- ضعف الوعي المصرفي والإدخاري ، الناتج عن تدني مستوى إدراك الأفراد بدور وأهمية النظام المالي والمصرفي في تعبئة المدخرات وتمويل التنمية ، ومن ثم الحد من قدرة الجهاز المصرفي على خلق الودائع والتوسع في الائتمان ، و محدودية السوق النقدية والمالية ، والسبب في ذلك يعود إلى ندرة المقترضين وضعف المؤسسات المالية والنقدية التي تتعامل بالوساطة ؛

- الإزدواجية في القطاع المصرفي والتي تعني وجود مناطق ذات أجهزة مصرفية متطورة ومناطق أخرى تكون فيها الأجهزة غير متقدمة أو غير موجودة، كما أن السيولة الكبيرة والناتجة عن انخفاض الدخل الحقيقي من ناحية وارتفاع الجزء المقطع من ذلك الدخل والموجه للنواحي الاستهلاكية والذي يؤدي إلى ظهور مشكلة العجز الموازي، مما يجعلها تقوم بالاقتراض من البنك المركزي لتمويل هذا العجز مما يقود إلى إصدار نقود لمواجهة القروض الحكومية، والذي يولد سيولة كبيرة في الجهاز المصرفي.

3.1.2. السياسة النقدية في ظل اقتصاد الاستدانة

إن الأوضاع الإقتصادية السائدة في ضل إقتصاديات الإستدانة ، لا بد وأن تنعكس على النظام المالي والمصرفي لهذه الإقتصاديات، الأمر الذي يؤدي إلى التأثير على عمل السياسة النقدية. [36]

1.3.1.2. معالم سيرة السياسة النقدية في ظل اقتصاد الاستدانة

منطقي أنه وفي مثل هذه الضروف التي تعاني منها إقتصاديات الإستدانة، أن تواجه السياسة النقدية صعوبات جمة تؤثر على فاعليتها ، ويمكن لنا التعرف على ذلك من خلال مايلي:

أ- سعر إعادة الخصم

ذكرنا سابقاً أن نجاح هذه الأداة إنما يعتمد على مدى اتساع التعامل بالأوراق التجارية، والموجودات المالية الحكومية القصيرة الأجل كأذونات الخزنة ، مع مدى إعتدالمصارف التجارية على البنك المركزي في معالجة مشكلة النقص في السيولة بالاقتراض منه ، أو بإعادة خصم الأوراق التجارية أو المالية الحكومية باعتباره الملجأ الأخير للإقراض ، وفيما يتعلق بالشرط الأول فإن أغلب المعاملات التجارية في ضل إقتصاد

الإستدانة يتم تسويتها بواسطة إستخدام العملة ويتم التعامل بالأوراق التجارية في حدود ضيقة جدا ، ثم نجد غالبا أن حكومات هذه الدول تفضل مواجهة العجز الموازي عن طريق الإقتراض مباشرة من الجهاز المصرفي بدلا من اللجوء إلى إصدار سندات حكومية ، ومن ناحية أخرى نجد أن البنوك التجارية تحتفظ باحتياطيات نقدية ضخمة لأسباب عديدة منها السحوبات الشاذة على الودائع مما يمكنها الإستغناء عن اللجوء إلى البنك المركزي طلبا للسيولة ، وهكذا تجد أن البنك المركزي يفقد سيطرته في مراقبة الإئتمان والتحكم في المعروض النقدي، ثم أن هناك حدودا تقلل من فرص نجاح هذه الأداة كوسيلة من وسائل الرقابة الكمية للسياسة النقدية، ويتمثل ذلك أولا في وجود فرق واسع بين إعادة الخصم الذي يطبقه البنك المركزي وأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية ، ففي مثل هذه الحالة فإن التغيرات في سعر إعادة الخصم لا تؤثر على ممارسة البنوك التجارية إلى اللجوء إلى البنك المركزي طلبا للسيولة عن طريق إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية ومالية . [13]، ص: (189)

ثمة قيد آخر على سياسة سعر إعادة الخصم وهو ناتج عن أهمية القطاع المضاربي في هذه البلدان ، فالاتجاه العام في هذه الأقطار يكون نحو الإستثمار في الأنشطة المضاربة مثل العقارات ذات العوائد السريعة والتكلفة المنخفضة، حيث أن النشاطات فيها غالبا لاتتأثر بتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدية ، ومن المعلوم أن التمويل الذاتي يلعب دورا مهما في تمويل الاستثمارات في ضل هذا النوع من الإقتصديات ، ومما لاشك فيه أن وجود هذا النوع من التمويل يشكل عاملا مهما في إضعاف فعالية سعر إعادة الخصم لأنه يقلل من لجوء الوحدات الإقتصادية إلى الإقتراض من المصارف التجارية، وبالتالي التقليل من أهمية التمويل الخارجي خاصة التمويل المصرفي في تمويل الإقتصاد. [07]، ص: (290)

ب- عمليات السوق المفتوحة وسياسة الإحتياطي القانوني:

ذكرنا سابقا أن ضمان نجاح عمليات السوق المفتوحة مرتبط بتوفر الأسواق المالية والنقدية المنضمة والمتطورة ، ولا نبالغ إذا قلنا أنه وبالنظر إلى خصوصيات العديد من الدول المتحولة أنها لا تزال تفتقر إلى مثل هذه الأسواق ، فحجم التداول في الأوراق المالية الحكومية يعكس سوقا ضيقة ومحدودة، بسب محدودية هذا النوع من الإصدار ، أما سوق الأوراق المالية الخاصة فإنه هو الآخر يتسم بالتخلف والضيق لغياب المؤسسات المتخصصة في إصدار مثل هذه السندات وقلة عدد الشركات المدرجة أو غير المدرجة، وميل الأفراد نحو توجيه مدخراتهم النقدية صوب إستثمارات ذات إنتاجية منخفضة كالإستثمار في العقارات ، ثم أن هناك حد آخر على هذه الأسواق، يتعلق بالواقع العملي لإدارة الدين العمومي، ويتمثل في سعي غالبية

حكومات هذه الدول إلى تقليص كلفة الدين العام، عن طريق جعل أسعار الفائدة منخفضة نسبيا على سندات الحكومة، مما يقلل من جاذبيتها، ويحول دون تدفق مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية نحو هذه الموجودات المالية، وليس هناك من شك أن مثل هذه الأوضاع تؤدي إلى فشل فعالية سياسة السوق المفتوحة، ثم أن قلة التعامل بالأوراق المالية الخاصة والحكومية والذي هو أحد صور ضيق الأسواق المالية والنقدية يخلق صعوبات عديدة لحاملها من مصارف وأفراد ومشروعات، الأمر يؤثر تأثيرا ضارا على أسعارها. [59]، ص: (25)

أما فيما يخص أداة الإحتياطي النقدي القانوني يرى الكثير من الإقتصاديين أن التغير في نسبة الإحتياطي القانوني يعتبر من أنجح وأنجع وسائل الرقابة الكمية على الإئتمان ، فهي لا تحتاج إلى أسواق مالية ونقدية متطورة، و أثارها فورية على حجم الإئتمان المصرفي ، ومع ذلك فإن نجاح هذه الأداة أمر مشكوك فيه ، إذا كانت المصارف التجارية تحتفظ باحتياطيات حرة تؤهلها على الإستمرار في عملياتها الإقراضية. [59]، ص: (34)

2.3.1.2 وسائل السياسة النقدية النوعية واقتصاديات الإستدانة

أشرنا من قبل عموما إلى صعوبة الإعتماد على الأدوات الكمية للتأثير على العرض النقدي، ولتجاوز ذلك يرى البعض من الإقتصاديين إلى أن السياسة النقدية الملائمة لإقتصاديات المديونية هي التي تستند على الرقابة النوعية أو الكيفية على الإئتمان، ويستندون في ذلك على عدة حجج منها مايلي : [59]، ص: (35)

- إن الرقابة النوعية تسمح بتمويل القطاعات الإنتاجية الأكثر إندماجا مع بقية أجزاء الإقتصاد الوطني، أو تسريع إندماج القطاعات التي تعاني من نقص في كفاءتها، بسبب نقص مواردها المالية ، كما أن الرقابة النوعية تستطيع التصدي للاتجاهات المضاربية التي تغذي حمى الموجات التضخمية ، وذلك عن طريق منع توجيه تدفق الائتمان إليها ، وعليه تسمح هذه الأساليب بمكافحة التضخم دون إعاقة العملية الإنتاجية ؛

- تسمح بالحد من التوسع المبالغ فيه في تمويل بعض القطاعات أو المشاريع إلى أبعد حد مما تسمح قابلية الإقتصاد على الإستيعاب، فحجم الإئتمان يحدد ويوجه وفق خطة موجهة توجيهها سديدا ، بحيث لا يترتب عليها أي تهديد للإستقرار النقدي ، كما أن وسائل الرقابة النوعية موجهة في إطار خطة تنموية، ووفق أولويات لتأمين التمويل المتناسق والمتوازن للإقتصاد ، فهي مصممة أساسا لتجنب حصول إختلاف بين

القطاعات والفروع الإنتاجية والمناطق الجغرافية عن طريق التوزيع المتناغم للإئتمان ، كما أن أساليب الرقابة النوعية تهدف في الغالب إلى تمويل الإستثمارات الأكثر إنتاجية ، فان ما تحققه من موارد مالية يعتبر خير ضمان لاسترداد مبالغ القروض الممنوحة من قبل المصارف، كما تصلح وسائل الرقابة النوعية كبديل للسياسة الائتمانية الكمية في أوقات التضخم الغير حاد، وكعون لها في تنفيذ برنامج نقدي إستقراري ، وفي هذه الحالة يكفي قيام السلطة النقدية بحجب تدفق الإئتمان إلى النشاطات غير المرغوبة من وجهة نظر التنمية الإقتصادية وتحويله إلى النشاطات المراد تشجيعها على النمو، وعلى الرغم من هذه الآراء والتبريرات هناك من يعتقد بعدم فعالية هذه الأدوات النوعية متحججا بالأسباب التالية : [60]

-صعوبة تطبيق الأساليب النوعية للرقابة على الإئتمان، وبسبب عدم التأكد من إنسجام وتوافق المصارف والمؤسسات المالية الوسيطة الأخرى ، كما من المعلوم أنه يوجد إلى جانب الإقتراض من المؤسسات المالية التمويل الذاتي ، هذا الأخير قد يوجه صوب الإستخدامات التي تنسجم وميول أصحابها ولو أنها غير محبذة من قبل البنوك المركزية؛

- لا يتوقع أن يكون لوسائل السياسة النقدية النوعية تأثيرات سريعة وفعالة في معالجة التضخم الشديد الناجم عن التوسع في منح الإئتمان المصرفي ، إذا ما أستخدمت كأدوات وحيدة أو بديلة عن وسائل السياسة النقدية الكمية أو الغير مباشرة ، والسبب هو أنها وان كانت تحد من بعض أنواع الإئتمان الغير مرغوب فيها، إلا أن المناخ الذي تعكسه ضر وف التضخم الجامح يجعل من الصعب التأكد من أن القروض ستوجه نحو الأغراض التي منحت من أجلها.

4.1.2.سيرورة النظام المالي في إطار إقتصاديات الإستدانة

يختلف النظام المالي في ظل إقتصاد الإستدانة عن النظام المالي في إقتصاد الأسواق المالية من خلال العديد من الجوانب خاصة المتعلقة بمكانة الأسواق المالية والنقدية.

1.4.1.2.سير النظام المالي

يتميز النظام المالي في ظل إقتصاد الإستدانة أولاً، على أن القروض المصرفية تلعب الدور الأساسي في تمويل القطاع الغير مصرفي ، وفي هذه الحالة تكون العائلات وخاصة المشروعات الإنتاجية مدنية بشكل معتبر اتجاه البنوك ، يعني ذلك أن السوق المالية ضيقة وغير متطورة ، عكس ما هو الأمر عليه في

إقتصاد السوق، وحتى السوق النقدية ضيقة وتنحصر في دائرة البنوك ، نفهم من هذا أن السيولة عادة ما تكون قليلة ، كما يصعب على البنوك تكوين احتياطات حرة أو فائضة ، ويبقى الحل الوحيد للحصول على السيولة هو اللجوء إلى البنك المركزي ، وفي هذه الحالة يكون البنك المركزي مضطرا للتدخل، بإعادة تمويل البنوك حتى لا تقع في حالة عدم الدفع نتيجة لافتقاد السيولة في السوق النقدية ، أما فيما يخص الخزينة العمومية، فعادة ما تكون مديونيتها أقل مما هو عليه الأمر في إقتصاد الأسواق المالية ، كما أن تغطية عجزها يتم أساسا بواسطة التسبيقات التي يقدمها لها البنك المركزي ، كما لا يمكن للبنوك في ظل إقتصاد الإستدانة أن تنظم سيولتها على أساس بنية أصولها ، أي لا تستطيع بيع أو شراء أصول سائلة كسندات الخزينة العمومية ، أما فيما يخص إعادة تمويل البنوك لدى البنك المركزي فالأمر يتمثل في إعادة الخصم خاصة ، أو وضع تحت نظام الأمانات أوراق تجارية تمثل ديونا على زبائنها. [39]، ص:(195)

كما أن التدفقات المالية التي تمر على السوق المالية في ظل إقتصاد الإستدانة ضعيفة مقارنة بما يجري في إقتصاد السوق ، والسبب في ذلك هو أن التمويل الخارجي (بالتضاد مع التمويل الذاتي) الذي تلجأ إليه المشروعات والعائلات في إقتصاد الإستدانة يتمثل أساسا في القروض المصرفية، وأن المشروعات لا تغطي إلا جزءا ضئيلا من حاجتها إلى التمويل الخارجي بإصدار السندات التي تكتبها العائلات، كما أن حجم القروض الذي تمنحه البنوك أكبر من حجم الودائع ، مما يجعل البنوك في حاجة مستمرة إلى السيولة ، والتي لا يمكنها الحصول عليها إلا لدى البنك المركزي عن طريق إعادة التمويل ، يفسر كون إعادة التمويل أكبر من العجز في السيولة المتمثل في الفرق بين القروض والودائع ، بإخضاع البنوك إلى تكوين احتياطات إجبارية تودع لدى البنك المركزي، هذا وتجدر الإشارة إلى أنه نضرا لضيق لسوق النقدية وحصرها في دائرة البنوك فإن البنك المركزي مجبرا على الإستجابة إلى حاجة البنوك إلى السيولة وتغطية عجزها حتى لا تقع في حالة عدم القدرة على الدفع ، أما الخزينة العمومية فإنها غالبا ما تغطي عجزها عن طريق التسبيقات التي يقدمها لها البنك المركزي ، وفيما يخص بنية الجهاز المصرفي في ظل إقتصاد الاستدانة ، نجد أنه هناك من البنوك ما تكون في حالة سيولة زائدة أي لها إمكانية تمويل، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور ظاهرة مقسم القرض المقابلة لنظرية مضاعف القرض في ظل إقتصاد الأسواق المالية ، وهناك من البنوك من تكون في حالة إحتياج للسيولة وعلى هذا الأساس تقام السوق النقدية لتبادل السيولة ، ولكن هذه السوق لا تحل مشكلة الجهاز المصرفي في ظل إقتصاد الإستدانة ، ويستلزم تدخل البنك المركزي لتغطية العجز .

[39]، ص:(182)

2.4.1.2. نظرية مقسم القرض وإقتصاديات الإستدانة

تعتبر نظرية مقسم القرض كنظرية سلوك البنك في منح القروض قصيرة الأجل، حيث تفرض هذه النظرية أن البنوك تحاول تحديد حجم القروض الذي يمكنها من تعظيم أرباحها، مع تحديد مقدار الإحتياطيات اللازم لتغطيته ، عوضاً أن تلتزم موقفاً سلبياً في استعمال إحتياطياتها ، كما هو الشأن في حالة المضاعف النقدي في ظل اقتصاد الأسواق المالية ، والبنك مثل أي مشروع إنتاجي يحاول تعظيم أرباحه بتحويل الإحتياطيات إلى قروض ، وتتمثل إيرادات البنك في الفوائد التي يتقاضاها مقابل القروض التي يمنحها ، ولتكن : $p=p(k)$ ، والفرضية الواقعية حول هذه العلاقة هي أن المردود (p) يرتفع بارتفاع حجم القروض (k) ، ولكنه يرتفع بدرجة متناقصة ، والسبب في ذلك أن خطر عدم التسديد يكبر بكون حجم القروض الممنوحة لهم ، أما التكاليف فإنها تتكون من تكاليف التسيير وفتح الحسابات والتي هي في المدى القصير مستقلة عن حجم القروض وبالتالي نعتبرها ثابتة، (C_f) تضاف إليها التكاليف المتغيرة والتي تتمثل أساساً في تكاليف الحصول على الإحتياطيات أو تكاليف إعادة التمويل ونرمز لها بالرمز (C_v) حيث أن هذه التكاليف المتغيرة تعتبر تكاليف متزايدة مع ارتفاع حجم القروض ، لأن البنك المركزي يضطر إلى اللجوء إلى إعادة تمويله في شروط أصعب ، و أن البنك يبدأ أولاً باستعمال الأوراق المالية التي لها معدل خصم إختياري ، ثم الأوراق المالية الأخرى ، فاللجوء إلى السوق النقدية التي عادة ما يكون معدل الفائدة فيها أكبر من معدل إعادة الخصم وهكذا دواليك ، ولتبسيط التحليل سنفترض أنه يمكن للبنوك أن تعيد تمويلها بمعدل فائدة متوسط ثابت وليكن (i_r)، و تكون التكاليف المتغيرة (C_v) تابعة لمقدار الإحتياطيات (r) حسب العلاقة التالية : $(C_v) = i_r r$ ، لكن مقدار الإحتياطيات يتناسب طردياً مع حجم القروض :

وتكون التكاليف المتغيرة كما يلي : $C_v = i_r \cdot R(k)$ ، أما دالة التكاليف الكلية فتكون :

$$C_t = i_r \cdot R(k) + C_f$$

، ومنه نستنتج أن ربح البنك (π) يكون كما يلي : [39]، ص: (183)

$$\pi = p - C_t - i_r \cdot R(k) - c_f$$

، وبالتعويض يكون لدينا :

أما حجم القروض الذي يجب أن يمنحه البنك هو ذلك الحجم الذي يمكنه من تعظيم أرباحه ، ونفترض أنه بإمكان البنك تقييم مقدار الإحتياطيات بموجب تجربته ، فإذا منح حجم قروض معين فإنه يعلم أنه مجبر على

الإحتفاظ بإحتياطي إجباري معدله (r) لتغطية الودائع المحرصة (Di) ، فيكون حجم الإحتياطي (R) الكافي لتغطية مسحوبات الزبائن (E) ، و الودائع المحرصة (Di) كما يلي:

$$R = e K + r(1-e)K \text{ ، لكن : } R = k/d$$

و بالتالي يكون لدينا :

$$D = \frac{1}{r(1-e) + e}$$

وهذه القيمة تعبر عن مقسم القروض والتي تقابل حالة مضاعف النقود في ظل اقتصاد الأسواق المالية التي سنتطرق إليه في العناصر اللاحقة [39]، ص: (186).

2.2. السياسة النقدية في ظل إقتصاد الأسواق المالية

أشرنا من قبل إلى إختلاف السياسة النقدية في ظل إقتصاديات الإستدانة، والتي عادة ما تكون في حالة الدول النامية عن السياسة النقدية في ظل إقتصاديات الأسواق المالية، ومنه كان لابد علينا التطرق إلى أهم خصوصيات النظام المالي في ظل إقتصاد الأسواق المالية .

1.2.2. العولمة المالية والتحرير المالي

تعتبر العولمة المالية نتاج عمليات التحرير المالي، وقد تكون هذه الأخيرة ذو آثار ايجابية أو سلبية على النظام المالي والمصرفي ككل.

1.1.2.2. مدخل إلى العولمة المالية

عندما يذكر مصطلح العولمة فإنه يجعل الذهن يتجه إلى الكونية ، ومن ثم فإن المصطلح يعبر عن حالة تجاوز الحدود الراهنة للدول إلى آفاق أوسع وأرحب تشمل العالم بأسره ، حيث أن التأمل في المتغيرات العالمية ، والمتمثلة خاصة في النمو السريع للمبادلات التجارية الدولية، وكذلك النمو السريع للإستثمار الأجنبي، يكشف النقاب على أن العولمة الإقتصادية تتحدد في نوعين رئيسيين: وهما العولمة الإنتاجية والتي تحقق خاصة من خلال الدور المتعاظم للشركات المتعددة الجنسيات، والإتجاه المتزايد نحو الإستثمارات الأجنبية المباشرة على وجه الخصوص ، أما القسم الثاني من العولمة الإقتصادية فيمكن في العولمة المالية والتي هي محور الدراسة . [11]

و تعتبر العولمة المالية نتاج لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالإنفتاح المالي ، الأمر الذي أدى إلى تكامل وإرتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي ، من خلال إتباع سياسات التحرير المالي والمصرفي، ومنه يمكن القول أن من بين تعاريف العولمة المالية هي " الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالإنفتاح المالي مما يؤدي إلى التكامل و ارتبط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال". [61].

ويمكن إيجاز العوامل المفسرة للعولمة المالية فيما يلي : [11]

- صعود الأسهم المالية : ونعني به الأهمية المتزايدة لرأس المال ، ونتيجة لذلك أصبح الإقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية ، وهذا ما عبر عنه البعض بظهور ما يسمى بالإقتصاد الرمزي أو الرقمي ، والذي أصبحت تحركه مختلف الأوراق المالية المتداولة.

- بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال والناجئة عن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربحية على الصعيد العالمي؛

- ظهور الأدوات المالية الجديدة: تركزت العولمة المالية أكثر بنمو التعامل بالأدوات المالية الجديدة مثل عقود الخيارات ، و المستقبليات أو العقود المستقبلية.

- أثر سياسات الإنفتاح المالي : حيث كان للمؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي الدور البارز في الدفع نحو المزيد من التحرر المالي خاصة في الإقتصاديات الإنتقالية.

2.1.2.2. العولمة المصرفية وتحرير الأسواق المالية والنقدية

إن الآثار الإقتصادية للعولمة على الجهاز المصرفي قد تكون إيجابية وقد تكون سلبية وتصبح المهمة الملقة على عاتق القائمين على إدارة الجهاز المصرفي هي تعظيم الإيجابيات وتقليل الآثار السلبية، وتمثل بعض تلك الآثار في إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية والتحول إلى البنوك الشاملة، وتنويع النشاط المصرفي والاتجاه في التعامل في المشتقات المالية و ضرورة الالتزام بمقررات لجنة بازل. [62]

أظهرت التجارب أن الدول التي تحظى بقطاع مالي ومصرفي متحرر و متطور هي في الغالب إلى إستفادت من الإستثمارات وحقت أداء إقتصاديا أفضل ، كما برهنت التجارب هذه على أن نجاح الإصلاحات الهيكلية و قدرة الإقتصاد على مقاومة الصدمات الخارجية الفجائية، ترتبط بدرجة سلامة القطاع المالي و المصرفي نظرا لأهميته في رفع كفاءة الإقتصاد و تحقيق الإستقرار الإقتصادي المنشود ، وتجدر الإشارة إلى أن العولمة المالية و التحرير المالي لا تعني بأي حال من الأحوال التخلي عما هو قائم وموجه إلى السوق المحلية ولكنها تعني اكتساب قوة دفع جديدة ، والانتقال بتقديم الخدمات المالية و

المصرفية من الداخل إلى الخارج مع الإحتفاظ بالمركز في السوق الوطني بصورة أكثر فعالية و أكثر نشاطا لضمان المنافسة والتوسع المصرفي. [62]

ويعد الاتجاه إلى عولمة النشاط المصرفي أحد الأوجه الرئيسية للعولمة المالية، بحيث تجلت عولمة النشاط المصرفي من خلال توحيد توجهات البنوك في مساعيها اتجاه خدمة العملاء ، و اجتذاب مصادر التمويل ، وتوسيع آفاق توظيف الأموال ، وهناك جملة من الأسباب التي يعزى إليها اتجاه البنوك إلى تدويل أنشطتها نذكر منها : [62]

- تجنب المخاطر عن طريق تنويع الأسواق؛

- انخفاض تكاليف الدول المضيفة، بالمقارنة بنظيراتها في الدولة الأم؛

-الإستفادة من الحوافز و الإمتيازات التي تقدمها الدول المضيفة.

كل هذه الأسباب السالفة الذكر شجعت على تدويل و عولمة النشاط المصرفي و أصبحت ظاهرة البنوك المتعددة الجنسيات في التزايد و الإنتشار، حيث شهدت الأسواق المالية و النقدية اتجاها متزايدا نحو التحرر من القيود ، بما فيها التشريعات و اللوائح و المعوقات التي تحد من حريتها و تهدف هذه العملية إلى إنهاء التدخل الحكومي المباشر في النظم المالية والمصرفية، قد تفاوت الإتجاه نحو إزالة القيود من دولة إلى أخرى، و اتخذ عدة أشكال مثل تخفيف القيود و الإجراءات المعوقة لحركة تدفق رؤوس الأموال ، إلغاء الرقابة على عملية التمويل الخارجي ، و غزالة القيود المفروضة على أسعار الفائدة الدائنة و المدينة ، بالإضافة إلى إزالة الحواجز الجغرافية أمام نشاط البنوك و المؤسسات المالية ،وزيادة إمكانية الدخول إلى مجال الصناعة المصرفية . [62]

و جدير بالذكر أنه من بين أهم العوامل التي أدت إلى زيادة حدة المنافسة في قطاع الخدمات المالية و المصرفية نجد تشابه الخدمات المالية والمصرفية التي أصبحت تقدمها كل من البنوك و المؤسسات الأخرى الغير مصرفية بعد أن أزيلت اللوائح و القيود التي كانت تمنع ذلك، و يمكننا في هذا الصدد الإشارة إلى أنه يمكن إيجاز أهم الآثار الناجمة عن عولمة النشاط المصرفي من خلال ما يلي: [62]

- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية و المصرفية، ويكون ذلك خاصة بلجوء المؤسسات المالية الى تنوع مصادر مواردها و مجالات توظيفها ، وابتكار خدمات و منتجات مالية و مصرفية جديدة، وكذا التوسع في العمليات خارج الميزانية.

- إحتدام المنافسة في السوق المصرفية ،و إضعاف قدرة البنوك المركزية على التحكم في السياسة النقدية، و لعل من الآثار البارزة لاحتدام المنافسة في السوق المصرفية في ظل العولمة المالية هو إضعاف قدرة البنوك المركزية على التحكم في السياسة النقدية و إدارتها بكل سيادة.

ومنه يمكن القول الجهاز المصرفي يحتاج إلى إستراتيجية واضحة لمواجهة عمليات الإنفتاح الإقتصادي و العولمة ، من خلال تعظيم الآثار الإيجابية المحتملة للعولمة إلى أقصى درجة ممكنة و تقليل الآثار السلبية لها إلى أدنى درجة ممكنة، و العمل على زيادة القدرة التنافسية التي يكون من خلال الآليات التالية: [63]

- التحول إلى البنوك الشاملة ذات الخدمات المتنوعة و المتطورة كخطوة لمواجهة المنافسة المصرفية العالمية؛

- الدخول في التعامل بقوة مع المستحدثات المصرفية الحديثة ؛

- تقوية قاعدة رأسمال البنوك، و كذا زيادة عمليات الإندماج المصرفي،

- تقوية شبكات المعلومات المصرفية، و تنمية مهارات العاملين بالبنوك؛

- تقوية دور البنك المركزي.

3.1.2.2. التحرير المالي ومتطلبات نجاحه

يندرج مفهوم التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي ويعتبر أحد مكوناته الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي، ويمكن تعريفه على أنه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي ، والتقليل من احتكار الدولة له وفتحها أمام المنافسة، ويكون ذلك من العمل على تطوير الأسواق المالية والنقدية ، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة المصرفية، وإنشاء

نظام إشرافي قوي، وخصخصة بنوك القطاع العام، وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء المصارف والسماح للبنوك الأجنبية بالدخول إلى السوق المصرفية المحلية [02] .

إذ أن التحرير المالي يشمل تحرير ثلاثة متغيرات أساسية وهي تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، ولن يحدث هذا إلا من خلال تحرير الائتمان ، وثانيا إلغاء الإحتياطات الإلجبارية المغالى فيها على البنوك، وتحرير المنافسة بين المؤسسات المالية والمصرفية، بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء المؤسسات المالية الخاصة المحلية والأجنبية ، أما فيما يخص تحرير الأسواق المالية فيتم بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للشركات المحلية المسعرة في البورصة ، والحد من إجبارية توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد ، و يحقق التحرير المالي إجمالا العديد من المزايا نذكر أهمها فيما يلي : [66]

- إمكانية تحسين أداء البنوك والمؤسسات المالية وتسييرها خاصة في ظل المنافسة الشديدة؛

- إمكانية جلب تكنولوجيا متطورة، وتحسين الخدمات المالية والمصرفية المقدمة، وتطوير مهارات العاملين والاستفادة من الخبرات الأجنبية؛

-تفعيل قوى السوق والمنافسة وبالتالي خروج المؤسسات المالية الغير قادرة على المنافسة، وإمكانية إندماجها مع مؤسسات مالية أخرى ، وعليه فان التحرير المالي والمصرفي يعمل على تكوين الكيانات المصرفية العملاقة؛

-رفع مستوى التعامل مع الزبائن واستخدام الأساليب التسويقية الحديثة، وتطوير الخدمات المصرفية والمالية.

ولكن و لكي يتحقق نجاح التحرير المالي ثمة متطلبات يتعين توافرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود على الأسواق المالية : [62]

-توافر بنية إقتصادية مستقرة تنخفض فيها معدلات التضخم والعجز المالي بموازنة الدولة؛

-يراعي التدرج في التطبيق لبرنامج التحرير المالي: حيث أن هناك منهجان للتحرير المالي أحدهما مباشر ويتم فيه تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي في أن واحد، والآخر مرحلي يتم فيه التحرير بشكل تدريجي ، حيث تختلف أساليب تحرير القطاع المالي من بلد إلى آخر، وذلك حسب الأهداف الإقتصادية العامة للدولة المعنية بتحرير قطاعها المالي ، ويمكن تلخيص هذه الإجراءات فيمايلي: [65]

-إلغاء القيود على سعر الفائدة وتوسيع مجال تحركه؛

-توفير حرية الدخول والخروج في عمليات الوساطة المالية ؛

-تدعيم استقلالية البنوك والمؤسسات المالية في اتخاذ قراراتها وفقا لقواعد السوق ؛

-إعادة هيكلة المؤسسات المالية العمومية وفتح ملكيتها أمام القطاع الخاص؛

-السماح بإنشاء البنوك الخاصة, أو بفتح فروع لبنوك أجنبية ؛

-تزايد الاعتماد على الأدوات الغير مباشرة (عمليات السوق المفتوحة) للتأثير على العرض النقدي ؛

-إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال بميزان المدفوعات وقالية العملة للتحويل.

-توفير بنية تشريعية ومالية قوية.

ويضمن الإصلاح المالي الناجح إلى تحقيق معدلات فائدة موجبة ، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدل الادخار ومن ثم الإستثمار، يبقى أن نقول أنه هناك أربعة شروط أساسية يحددها مؤيدو التحرير المالي لإنجاح هذه السياسة و التي من أهمها ما يلي : [65]

-توافر الإستقرار الإقتصادي العام : أي أن التحرير المالي يتطلب سياسات نقدية موجهة نحو الإستقرار، بالإضافة إلى أسعار الصرف وسياسات مالية سليمة تدعم الإستقرار المالي؛

-إتباع التسلسل والترتيب في مراحل التحرير المالي؛

-الإشراف الحذر على الأسواق المالية : أي أن نجاح سياسة التحرير المالي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق النقدي والمالي؛

-ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق المصرفي والمالي؛

-يبقى في الأخير أن نقول أن من بين أهم العوامل التي ساهمت في حدوث الأزمات المالية والمصرفية هي المنافسة الشديدة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بعد مباشرة سياسة التحرير لذا كان لزاما على الدول التي تقوم بسياسة الإصلاح المالي خاصة الدول النامية ومنه الجزائر أن تأخذ بعين الاعتبار كل هذه المعطيات المذكورة وذلك لتحقيق الأهداف المرجوة من التحرير المالي.

4.1.2.2. مستحدثات العمل المصرفي

شهدت الأسواق المالية والنقدية في السنوات القليلة الماضية ظهور العديد من التطورات المصرفية ، واستحداث العديد من الأدوات المالية الجديدة التي لم تكن موجودة من قبل ، حيث يمكن القول أن ظهور تلك الأدوات يرجع أساسا إلى اتساع الأسواق واتجاهها نحو التدويل، وكذلك تطور النظام النقدي العالمي ، وارتفاع معدلات التضخم بصورة حادة في أوائل الثمانينات وما تبعه من سياسات تقييدية أو إنكماشية للحد من تلك المعدلات المرتفعة ، وقد اتخذت التطورات والمستحدثات في العمل المصرفي ثلاثة اتجاهات رئيسية وهي : [63]

-الإتجاه نحو تحويل القروض إلى أوراق مالية أو سندات وهو ما يعرف باسم "التسنيدي"؛

- زيادة أهمية الأنشطة والعمليات المالية التي تجري خارج ميزانية البنك، والتي لا تظهر ضمن أرقام الميزانية، ومن أمثلة ذلك العمليات المستقبلية مثل العقود المستقبلية أو حقوق الإختيار؛

- تدويل الأسواق المالية وترابطها عالميا، فعالم المصارف في الوقت الراهن يتميز بشيوع ظاهرة الأسواق المالية الدولية، وكذلك دولية الأوراق القابلة للتداول واندماج الأسواق المالية على المستوى العالمي ، حيث أصبح العالم بمثابة سوق مالية واحدة تتنافس فيها المؤسسات المالية المختلفة .

ويمثل مطلع التسعينات حدا فاصلا في تاريخ العمل المصرفي، فالمرحلة التي سبقت مطلع التسعينات تميزت بالعمل المصرفي التقليدي ذي المنتجات المحدودة، والقليل من المبتكرات المالية ، وذلك بسبب

محدودية حاجة العملاء للخدمات المالية ، أما المرحلة التي تلت التسعينات فقد تميزت بالتضخم ونذب أسعار الفوائد وتقويم العملات بعد فترة ثبات طويلة، كما تميزت بإدخالها للعديد من المنتجات المالية وإنتشار عمليات مصرفية بالجملة والعمليات المصرفية الدولية، والقروض المدورة، بالإضافة إلى القروض المتعددة العملات، والتسليف المسند الذي تقل فيه الإقراض المصرفي من دور الوساطة إلى دور التسليف المباشرة في الأسواق المالية ، والذي يسهل تسيل الأصول بتحويلها من شكل القرض العادي إلى أداة قابلة للتسويق.

وتتمثل أهم مظاهر هذه المستجدات للعمل المصرفي فيما يلي: [63]

- التقدم في مجال الإتصالات والمعلومات والذي عزز قدرة البنوك والأسواق المالية في إستخدام الفرص المتاحة في ظل مناخ التحرر المالي، وأدى أيضاً النمو السريع في سوق الأوراق المالية، وساعد كذلك على إلغاء القيود بين القطاعات والدول ، وإلى الحد من القيود الرسمية بتدفقات رؤوس الأموال ، وإلى ابتداء عدد من المنتجات التمويلية الحديثة.

- تراجع أهمية المصارف: لازدياد حركة نشاط الأسواق المالية والبورصات والمؤسسات المالية غير المصرفية.

- توسع البنوك في تقديم الخدمات غير التقليدية التي تتواءم مع إيقاع العصر الحديث فظهرت المشقات المالية بأنواعها وتطورت مفاهيم إدارة المخاطر وغيرها من التحولات التي أدت إلى تنوع في أنشطة البنوك عامة.

- أدت التطورات الحديثة إلى تغير العديد من المفاهيم التقليدية السائدة وخاصة فيما يتعلق بالتقسيم التقليدي للبنوك وفق أنشطتها وزاد عدد البنوك التي تعمل في كل من مجالي العمليات التجارية ومجالات الاستثمار والأعمال على حد سواء وذلك بالإضافة إلى قائمة طويلة من الخدمات المتطورة المعتمدة على تكنولوجيا الحاسبات في الإتصالات والمعلومات التي يمكن للعمل من خلالها تنفيذ كل معاملاته من منزله أو سيارته عن طريق الحاسبات الشخصية المتصلة بالبنوك.

- تزايد دور المؤسسات ذات الصفة العالمية مثل بنك التسويات الدولية BIS في الإشراف على المؤسسات المصرفية العالمية بدءاً من مقررات بازل عام 1988 وما بعدها بإصدار كثير من التوجيهات الخاصة بالرقابة والإشراف والإفصاح والشفافية والحد من المخاطر التمويلية.

5.1.2.2. التحولات المالية وأثارها على أداء السياسة النقدية

تمثل التحولات المالية التي عرفها النظام المالي على وجه الخصوص في ظهور أدوات مالية جديدة أثرت على عمل الأسواق المالية و من ثم على عمل و فعالية الجهاز المصرفي كما تطرقنا إلى ذلك سابقا ، و حدثت الابتكارات المالية التي شهدها العالم إستجابة لأوضاع و إحتياجات متباينة عرفتھا العديد من دول العالم لا سيما المتقدمة منها ، فهناك ابتكارات مالية تم إدخالها من طرف السلطات العامة بغرض تمويل العجز الموازني أو بغرض الحفاظ على المركز التنافسي للنظام المالي، و هناك ابتكارات مالية أخرى تمت عن طريق الأعوان الاقتصاديين الخواص نتيجة للتهرب من بعض القيود التنظيمية المصرفية و المالية. [04]، ص: (96)

وقد بدأ ظهور هذه الابتكارات في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية الستينات، عندما بدأت البنوك بإصدار شهادات الإيداع ذات المبالغ الهامة لتلبية رغبات زبائنها من المؤسسات الكبيرة و في نفس الإطار عمدت البنوك الأمريكية إلى اختراع أدوات جديدة لاجتذاب مدخرات الأفراد ، إذ قامت بتطوير ما يعرف بصناديق التوظيف المشتركة، ثم تلاها بعد ذلك ظهور ما يسمى "بأدوات التغطية" و "عقود الخيار"، كما ساهم تطور نظم المعلوماتية وسائل الإتصال في انتشار هذه الأنواع من المبتكرات المالية على نطاق واسع لا سيما في الدول المتقدمة ، ومن خلال تأثير هذه المبتكرات كان على السلطات و لا سيما البنوك المركزية أن تحتاج إلى إطار ملائم لعمل السياسة النقدية ، حيث كانت الأمور تبدو سهلة نسبيا قبل التحولات التي شهدھا النظام المالي، بحيث أصبح التحليل يعتمد على التفرقة الدقيقة بين : [04]، ص: (98)

-المؤسسات التي تخلق النقود (مؤسسات الودائع) و بين بقية الأعوان الاقتصاديين الآخرين؛

-بين تعريف النقود أو السيولة و بقية الأصول المالية الأخرى.

و منه فقد كان تحليل المجمعات النقدية أو الكتلة النقدية و مقابلاتها يعد سهلا نسبيا ، غير أن الأمور لم تصبح كذلك بعد ظهور العديد من التحولات المالية ، إذ أن التفرقة بين المؤسسات التي تخلق النقود و بعض المؤسسات الجديدة التي ظهرت لم يعد واضحا تماما و أصبح أمام السياسة النقدية مواجهة تلك التغييرات بطرق مغايرة أو وجهات نظر مغايرة وأدوات جديدة ، ولعل قيم العديد من الدول و منها فرنسا بإعادة النظر في المجمعات النقدية و الأخذ بمجمعات نقدية أوسع ، أما فيما يتعلق بآثار التحولات المالية على أداء السياسة النقدية فيمكن النظر إليها من خلال اتجاهين رئيسيين هما : [04]، ص: (99)

الاتجاه الأول هو نحو الإلتقاء بفعل ما يعرف بالتوجه نحو الشمولية المالية ؛

الاتجاه الثاني يكمن في توسع عمل البنوك المركزية بفعل مخاطر عدم إستقرار الأنظمة المالية و المصرفية.

فيما يتعلق بالنقطة الأولى يلاحظ أن هذا الإلتقاء يتمثل على وجه الخصوص في توحيد السياسات النقدية ، وذلك بفعل توجه الأسواق في العديد من الدول الصناعية نحو الشمولية ، مما سيؤدي إلى العمل على توحيد الأهداف المتوخاة من السياسة النقدية و كذا الأدوات التي سيتم تبنيها ، و يكاد يكون من المتفق عليه أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار و التخلي بالتالي عن المفهوم الذي كان سائدا من قبل و الذي كان يعطي للسياسة النقدية دورا فعالا في تمويل التنمية خلال المدى القصير

أما بالنسبة للأدوات فهناك اتجاه عام نحو تبني و استعمال الأدوات الغير مباشرة التي تعتمد أكثر على آليات السوق

2.2.2. إصلاح السياسة النقدية في إطار التحول إلى اقتصاد الأسواق المالية

لقد تزايد الاتجاه في النصف الثاني من عقد الثمانينات وحقبة التسعينات من القرن الماضي إلى تحول العديد من الدول التي كانت تنتهج نهج اقتصاد الاستدانة إلى التحول إلى اقتصاد الأسواق المالية، هذا الأمر يتطلب إصلاح العديد من السياسة ولعل إصلاح السياسة النقدية لمواكبة التحول يعتبر العنصر المحوري لتحقيق التحول.

1.2.2.2. التحول إلى اقتصاد الأسواق المالية ومراحله

إن التحول لإقتصاد الأسواق المالية يتطلب إجراء العديد من الإصلاحات أهمها إتباع برامج للتثبيت والتكيف الهيكلي ، إذ أن برامج التثبيت تنطوي على محاولة التغلب على التي يعاني منها الاقتصاد ، سواء تمثلت في الاختلال الخارجي لميزان المدفوعات، أو الإختلال الداخلي في عجز الميزانية العامة، أو إرتفاع معدلات التضخم ، وعادة ما ترتبط إجراءات التثبيت بالأجل القصير من أجل توفير الاستقرار المالي و النقدي ، و تنتهج الحكومة خلالها سياسات نقدية ومالية انكماشية تتمثل أهم ملامحها من خلال سعي السلطات النقدية إلى تحقيق الإستقرار وتخفيض معدلات التضخم، و غالبا ما تأخذ السياسة النقدية أيضا اتجاها انكماشيا يتمثل

في رفع معدلات الفائدة الحقيقية ، بالإضافة إلى فرض القيود على الائتمان المحلي، و تخفيض الائتمان الخارجي ، والهدف من السياسة النقدية الانكماشية هو التحكم في معدل النمو النقدي للسيطرة على معدلات التضخم من خلال تخفيض التضخم الكلي . [04]، ص: (87)

على العكس من التثبيت الذي تصيب إجراءاته متغيرات محددة في الأجل القصير، فإن التكيف ينطوي على إجراءات متعددة، تعمل على معالجة إختلالات هيكلية عميقة ترتبط بالبنين الاقتصادي ، وهي عبارة عن أهداف متوسطة وطويلة الأجل ،وتتعلق تلك الأهداف بتحقيق الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد، ورفع معدلات الادخار والاستثمار ، وتحقيق معدلات نمو مستقرة ومستمرة، وتشمل إجراءات التكيف خاصة على تخفيض وإزالة القيود خاصة على مستوى التجارة الخارجية، وسوق العمالة ، بالإضافة إلى زيادة كفاءة أداء الأسواق المالية والخدمات المالية ،و تطوير النظام المالي والعمل على رفع الكفاءة في أدائه ، وإذا نجحت عملية التكيف للاقتصاد الوطني ، فإنها قد تؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة معدلات الإدخار والإستثمار . [67]

2.2.2.2. السياسة النقدية والأسواق المالية

لاشك أن للسياسة النقدية تأثيراً في قرارات القطاع الخاص ، وإذا كانت الأسعار غير مرنة في المدى القصير ، فإن البنك المركزي يمكن أن يؤثر في أسعار الفائدة وبالتالي في الإنتاج الحقيقي والأسعار، حيث

أنه هناك رغبة حقيقية من قبل الإقتصاديين والماليين لمعرفة العلاقة التي تربط بين أسواق الأسهم والأصول المالية والسياسات النقدية، وهذا الإهتمام زاد بعدما لوحظ في كثير من الدول أن هنالك آلية اتصال بين أسعار الأسهم والنشاطات الاقتصادية، وأن الازدهار في أسعار الأسهم يرتبط بالتوسع الاقتصادي طويل الأمد مما يعني أن الدافع لتشجيع المستثمرين، والثقة التي يقدمها لهم تؤثر في الإنتاجية وبالتالي الأرباح المستقبلية، لكن في بعض الأحيان ترتفع أسعار الأصول المالية، من دون وجود تحسن في المؤشرات الأساسية، في الوقت الذي تكون فيه معدلات التضخم متدنية ومستقرة، خصوصاً عندما تكون فيه معدلات النمو في الاجماليات النقدية أكبر من معدلات النمو في الانتاج النقدي (الاسمي). ويلاحظ في الإقتصاديات الناشئة أن ارتفاع أسعار الأصول المالية يرتبط بالتدفق النقدي وتوسيع قاعدة التكامل بين السوق المحلية وأسواق رأس المال الأجنبية. [67]

واجه النقديون بزعامة "ميلتون فريدمان" السؤال المتعلق بكيفية مواجهة السلطات النقدية لارتفاع أسعار الأصول المالية المتداولة في السوق المالي، وتم تحديد السياسة النقدية كسبب من أسباب ارتفاع أسعار الأسهم، وفي الوقت نفسه كآلية احترازية لمعالجة هذه الإرتفاعات قبل أن تؤثر سلباً في الاستقرار الكلي، والعلاقة والترابط بين قرارات السياسة النقدية وأداء أسواق الأسهم علاقة مهمة لأسباب عدة من أهمها أن التقديرات الجيدة لتأثر أسعار الأسهم بالمتغيرات النقدية يسهل على الإقتصاديين والمصارف المركزية معرفة وتقييم فعالية آليات الاتصال التي تحدث من السياسة النقدية إلى أسعار الأسهم، مما يساعد على تحديد سياسات نقدية فعالة، وإذا كانت التقديرات برودة فعل أسعار الأسهم لتغيرات السياسة النقدية متيقنة فإن ذلك يسهل أداء السياسات النقدية نفسها، وبينما يتفق الإقتصاديون على أن السياسة النقدية ينبغي أن تأخذ في الحسبان أسعار الأسهم والسندات، حيث أن التغيرات في هذه الأسعار، يمكن أن يكون لها آثار فيما يتعلق بالتذبذبات التي يمكن أن تحدث في الإقتصاد، إلا أنهم لم يتفقوا بعد حول شكل هذه السياسات، بينما يرى البعض أن السياسة النقدية ينبغي أن تتجه لمعالجة أسعار الأسهم والأصول بصورة غير مباشرة وأن إستقرار أسعار الأسهم يجب أن يكون هدفاً بعيد المدى للسياسات النقدية، ويرى آخرون أن إهتمام البنك المركزي باستقرار الأسعار ككل ينبغي أن يأخذ معه أيضاً أسعار الأسهم وبصورة مباشرة وبجانب المؤشرات النقدية الأخرى وذلك عند استصدار أي إجراءات في مجال السياسة النقدية. [68]

ويرى آخرون أن اهتمام البنك المركزي باستقرار الأسعار ينبغي أن يصحبه إجراءات وقائية واهتمام بصورة مباشرة بأسعار الأصول بجانب المؤشرات الأخرى عندما يقوم البنك بوضع سياساته النقدية، ويرون أهمية الإستراتيجية التي تعمل على تخطي التغيرات الكبيرة في أسعار الأصول بينما تقوم في الوقت نفسه بتوسيع الإستثمارات واستقرار فرص التشغيل. [68]

وأغلب آلية الاتصال في السياسة النقدية تأتي عن طريق أسعار الفائدة قصيرة الأجل أو العرض النقدي أو التغيرات في أسعار الأسهم والسندات حيث إن التغيرات في أسعار هذه الأصول تحدد تكلفة الاستدانة الخاصة وبالتالي التغيرات في الثروة والتي بدورها تؤثر في النشاطات الاقتصادية الحقيقية. ومن المعلوم أن تأثير السياسة النقدية في أسعار الأسهم يأتي بطريقة غير مباشرة وذلك عن طريق تأثير سعر الفائدة على المدى القصير في أسعار الأسهم، مما يؤدي إلى التأثير في تكلفة الإقراض الفردي وبالتالي يؤثر في النشاطات الاقتصادية ككل، كما أن الزيادة في العرض النقدي ترفع من أسعار الأسهم بجعل الأسهم أكثر جاذبية مقارنة بالسندات، وهي بالتالي توسع من آفاق الدخول المستقبلية للمنشآت، ولكن الزيادة في أسعار الأسهم تنعكس زيادة في الثروة المالية للأفراد وبالتالي تزيد من حجم إستهلاكهم، كما أنها ترفع من القيمة السوقية للشركات، ويرى الإقتصاديون أن تسهيل السياسة النقدية يؤثر في أسعار الأسهم عن طريق توقعات الدخول المستقبلية وبالتالي يمكن لهذه التوقعات أن تغير حجم ثروة المستثمرين مما ينعكس ذلك على الاستهلاك الفردي. [68] كما أن التغيرات في النشاطات الحقيقية لا بد أن يكون لها تأثيرات في معدلات التضخم، ويرى بعض الإقتصاديين أن تأثير السياسة النقدية في أسعار الأسهم لم يتم استيعابه بصورة متأنية إذ أن تأثير هذه السياسات لن يكون متجانسا في كل الشركات، وأثبتت الدراسات أن آلية الإتصال المتعلقة بالسياسات النقدية المتشددة لها تأثير قوي في الشركات المعتمدة على المصارف خاصة الشركات الصغيرة التي لا يمكن أن يتم تمويلها عن طريق الأسواق المالية والتي تتأثر بإجراءات البنوك الخاصة بتخفيض القروض نتيجة لهذه السياسات. [26]، ص: (53)

3.2.2.2. متطلبات إصلاح السياسة النقدية في إطار التحول

يمكن النظر إلى إصلاح السياسة النقدية على أنها عملية تنقسم إلى عدة مراحل تطلب الإنتقال من مرحلة إلى أخرى القيام ببعض الإصلاحات في وظائف البنك المركزي و القطاع المصرفي من جهة ، وفي القطاع المالي بشكل عام من جهة أخرى ، لذلك تعتبر عملية الإنتقال من إستخدام أدوات معينة في السياسة النقدية، إلى استخدام أدوات أخرى عملية ومعقدة وتتطلب وقتا من أجل إتمامها ، كما لا توجد طريقة مثلى

لإصلاح أدوات السياسة النقدية ، غير أنه يمكن عن طريق تجارب بعض الدول ، إيجاد البعض من الإجابات بالرغم من أن هذه التجارب ليست متشابهة بشكل عام لارتباطها بنظام و شكل معين من الإقتصاد و العمل المصرفي و المالي، إلا أنها يمكن مع ذلك أن تساهم في إعطاء مؤشرات عامة تصلح أن تكون مرشدا لعمل إصلاحي في مجال أدوات السياسة النقدية بالنسبة لدولة أخرى تريد إصلاح هذه الأدوات. [68]

يمكن القول و من خلال الدراسات المتوفرة عن تجارب بعض الدول، أن المشاكل التي واجهت مجموعة الدول الصناعية ليست هي نفسها المشاكل التي واجهت الدول النامية أو المتحولة ، و عليه يمكن أن نميز بين نوعين رئيسيين من المشاكل التي يمكن أن تواجه عملية التحول إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية : [69]،
ص:(26)

أ- **الدول الصناعية** : يمكن إعتبار و حسب الدراسات التجريبية، أن الانتقال إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة قد تم بشكل سهل و يمكن تفسير ذلك إلى حد ما بالأسباب التالية :

- أن الأسواق المالية تكون عادة متطورة؛

- تكون الأوضاع الاقتصادية السائدة فيها غالبا بعيدة عن أوضاع عدم التوازن العام؛

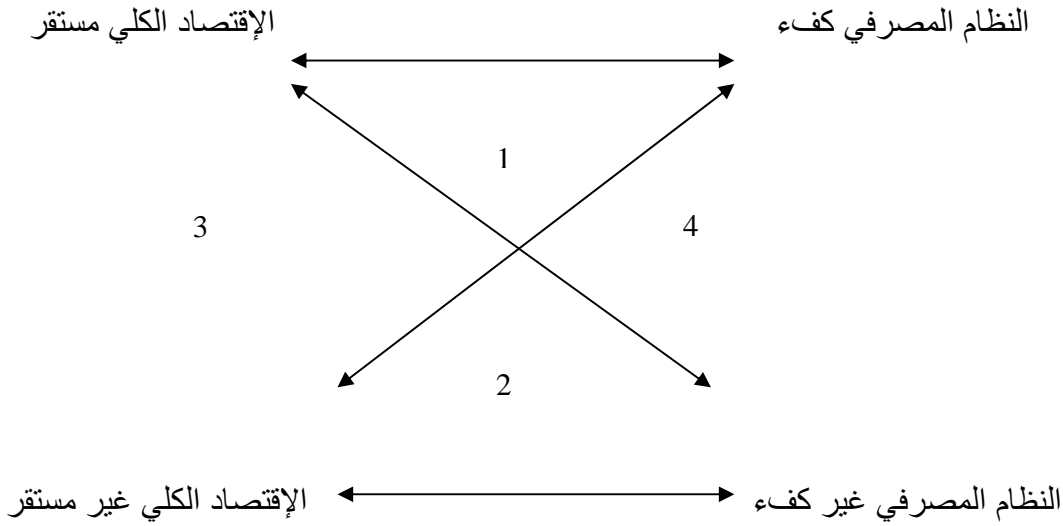
- تكون أسعار الفائدة فيها غالبا قريبة من الأسعار الحقيقية.

ثانيا: **الدول النامية أو المتحولة** : إن الأوضاع السائدة في الدول النامية أو المتحولة ، و منها الجزائر التي تريد الانتقال إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة ، تختلف إلى حد كبير عن الأوضاع التي تكون في الدول المتقدمة، و ليس من السهل حصر المشاكل التي تواجهها هذه الدول في عملية الإنتقال قبل معرفة العوامل المحيطة بهذه العملية والتي تتمثل بشكل عام فيما يلي :

- الشروط المؤسسية و الاقتصادية السائدة من بينها مستوى التضخم ، وضع ميزان المدفوعات ، الوضع المالي للحكومة؛

- فعالية القطاع المالي و المصرفي، من بينها طبيعة و نوع أدوات الساسة النقدية السائدة ، الجهاز المصرفي القائم.

ويمكن لنا فهم التحليل أكثر من خلال الشكل الآتي :



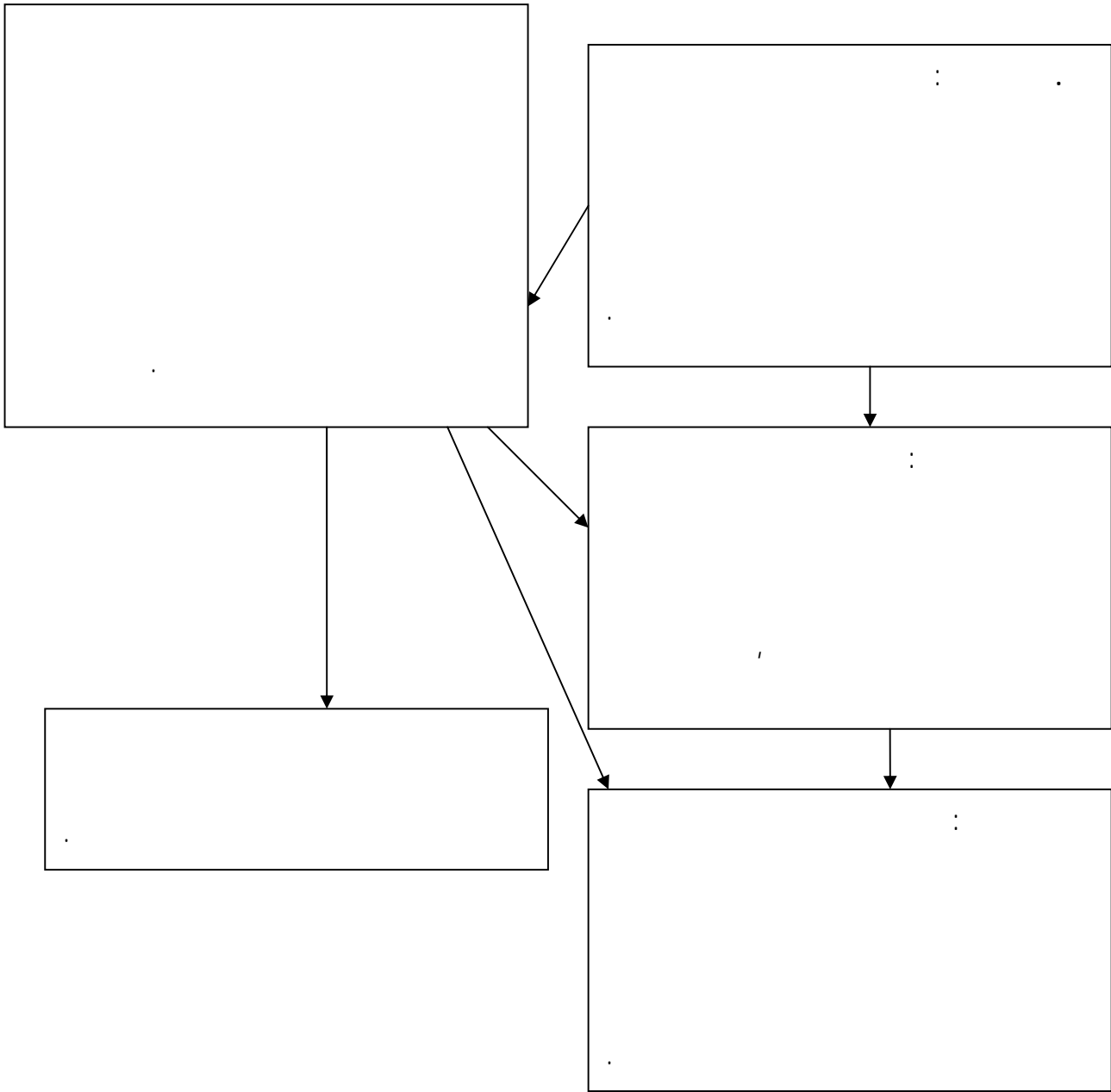
الشكل رقم (08) : مراتب الإنتقال

يتضح من الشكل أن المشاكل التي يطرحها وضع المستوى الأفقي الأعلى (1) تكون أقل من غيرها من المستويات الأخرى حيث أن هذا الوضع لا يتطلب إطارا خاصا أو دعما من المؤسسات الدولية و يشبه هذا

المستوى إلى حد ما الأوضاع السائدة في الدول الصناعية ، وعلى العكس من ذلك يكون الوضع في المستوى الأفقي الأدنى(2) حيث تكون مشاكل انتقال فيه أكثر حدة و تستغرق وقتا أطول كما أنها تتطلب برنامجا ماليا لتصحيح الخلل الذي يعرفه الاقتصاد على مختلف الأصعدة ، وقد يتطلب ذلك دعما ماليا من المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي ، أما في المستويين المنحدرين الثالث و الرابع فإن حدة وصعوبة و حجم مشاكل الانتقال فيهما تكون بين المستويين الأفقيين ، وقد يتطلب الأمر بالنسبة للمستوى

الثالث أين يكون النظام المصرفي غير كفاء القيام برنامج مالي لتثبيت الإقتصاد حتى يتسنى لأدوات السياسة النقدية القيام بوظيفتها في إطار مستقر للإقتصاد الكلي [69]،ص:(29)

ويميل معظم الذين تناولوا إصلاح أدوات السياسة النقدية إلى اعتبار مرحلة الانتقال إلى اقتصاد الأسواق المالية أي إلى تطبيق أدوات السياسة النقدية غيرا لمباشرة تأخذ وقتا قد يطول أو يقصر تبعا للظروف السائدة ولكن عموما يقسمون هذه المراحل حسب تسلسلها الزمني إلى ثلاثة مراحل أساسية كما هو مبين في الشكل الآتي :



الشكل رقم (09): مراحل إصلاح السياسة النقدية، [70]

3.2.2. مخطط سير النظام المالي في ظل اقتصاد الأسواق المالية

يتميز النظام المالي بالعديد من المميزات ، هذه المميزات تعمل في إطار خاص ، يميزها عن باقي الأنظمة.

1-3.2.2. فرضيات سير النظام المالي

من أجل دراسة سير النظام المالي في هذه الحالة ، علينا أولاً الأخذ ببعض الفرضيات والتي من أهمها ، فرضية الإقتصاد المغلق ، أي عدم قدرة البنك المركزي على تسيير الإحتياطي ، ثم نمثل ميزانية كل مجموعة على النحو الآتي : [39]،ص:(133)

(h) العائلات

الأصول	الخصوم
kp^h : مخزون رأس المال	W^h : صافي الثروة
B_f^h : أسهم وسندات	K^h : قروض مصرفية
D^h : ودائع	
E : رصيد النقد القانوني	

(f) المشروعات

أصول	خصوم
KP^f : مخزون رأس المال	W^f : صافي الثروة
D^f : ودائع	B^f : أسهم وسندات
B_T^f : سندات الخزينة العمومية	K^f : قروض مصرفية

البنوك (b)

أصول	خصوم
K^b : قروض ممنوحة	D^b : ودائع
B_T^b : سندات الخزينة العمومية	RF_B^b : إعادة التمويل لدى البنك المركزي
R^b : احتياطات لدى البنك المركزي	

البنك المركزي B

أصول	خصوم
B_T^B : سندات الخزينة العمومية	E : كمية النقد القانوني المتداولة
RF_b^B : إعادة تمويل البنوك	R^b : احتياطات البنوك

الخزينة العمومية (T)

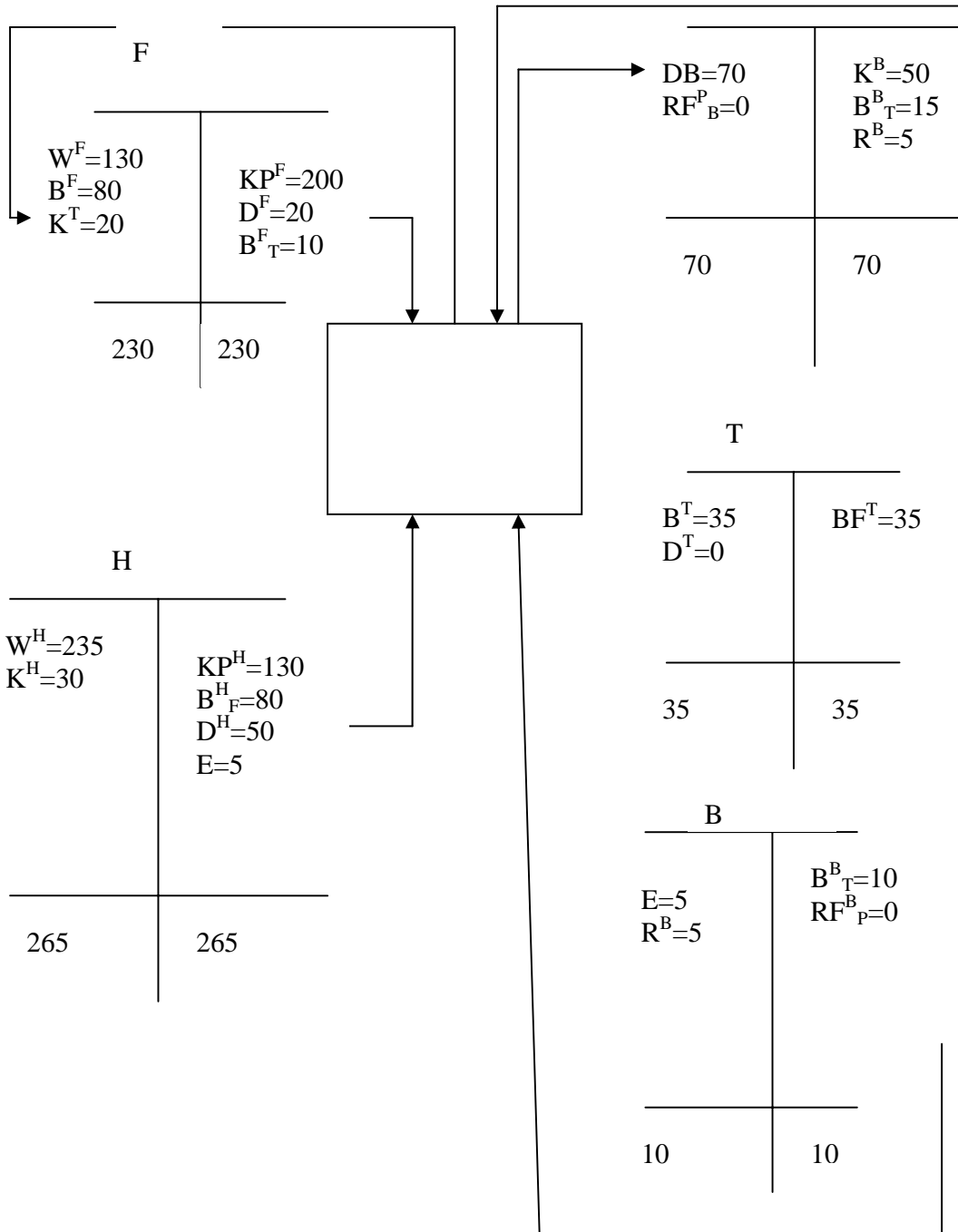
أصول	خصوم
BF : عجز التمويل	B^T : سندات الخزينة العمومية
	D^T : ودائع

مع ملاحظة أن العائلات هي وحدها التي تمتلك كل الأسهم والسندات، وأن تلعب الخزينة العمومية دور الوسيط المالي وتمنح قروضا للدولة ، و يتم تمويل عجز الميزانية أو العجز الموازي أساسا عن طريق

إصدار سندات الخزينة، التي تكتبها البنوك والمشروعات أما البنك المركزي فإنه يشتري جزءا منها في السوق الثانوية ، أي في البورصة.

2.3.2.2. مخطط سير النظام المالي في ظل إقتصاد الأسواق المالية

يمكن إعطاء فكرة واضحة عن التدفقات المالية والنقدية الأساسية بين مختلف الوحدات الاقتصادية من خلال المخطط التالي :



الشكل رقم (10): مخطط سير النظام المالي، [39]، ص: (67)

نذكر أن ما يميز إقتصاد الأسواق المالية هو وجود سوق مالية ونقدية واسعة ومتطورة ، بحيث يمكن للوحدات الإقتصادية إشباع حاجتها إلى التمويل والسيولة بشكل معتبر ، وأن وجود إيدار خاص وعفوي هام يسمح للمشروعات بتمويل نشاطها الإستثماري بإصدار أسهم وسندات تكتبها العائلات أي : [39]،ص:(87) $B^f = B^h = 80$ ، ولذلك فإن القروض المصرفية لا تشكل إلا جزءا بسيطا في تغطية حاجة المشروعات إلى التمويل أي : $K^f = 20$.

بالمقابل نجد أن العائلات هي التي تستفيد أكثر من القروض التي تمنحها البنوك للإقتصاد : $K^h = 30$

وعلى العموم فإن التمويل المصرفي أقل من التمويل عن طريق السوق المالية أي :

$$B^f = B^h = 80 > K^b = K^f + K^h = 50$$

أما إشباع الحاجة إلى السيولة في المدى القصير فإنه يتم عن طريق السوق النقدية حيث تتبادل فيها الأصول القصيرة الأجل وبشكل خاص سندات الخزينة العامة ، هذا ما يقودنا إلى ملاحظة هامة حول مميزات إقتصاد الأسواق المالية وهي كون الخزينة العمومية فيه مدينة جدا نظرا لوجود عجز هام في ميزانية الدولة ويتم تمويل هذا العجز عن طريق إصدار سندات الخزينة $B^F = B^T = 35$ ، وأن هذه السندات موزعة بين البنوك ($B^b = 15$)، والمشروعات ($B^f = 10$) ، والباقي يوجد في محفظة البنك المركزي ($B^B = 10$)، وهذا لا يعني أن البنك المركزي في حالة إقتصاد الأسواق المالية يمول مباشرة الخزينة العمومية بل يقتني هذا الأخير السندات الحكومية من السوق الثانوية أي البورصة لأغراض معينة لها علاقة بتحقيق أهداف السياسة النقدية ، وينتج عن مديونية الخزينة العمومية هذه توسع نقدي معتبر ، يستعمل هذا النقد لتغطية نفقات الدولة أي يحول إلى الجمهور لينتهي في البنوك، وهذا ما يفسر أن حجم الودائع لدى البنوك أكبر من حجم القروض الذي تمنحه أي :

$$K^b = K^f + K^h < D^b = D^f + D^h \quad 50 = 20 + 30 < 70 = 20 + 50$$

هذا ونظرا لوجود سوق مالية ونقدية واسعة في ظل هذا النوع من الإقتصاد فإن كل الوحدات الاقتصادية التي تريد تغيير بنية محفظتها المالية يمكنها ذلك ، إما بشراء أصول مالية مقابل السيولة ، وتمثل في

الأصول التالية: D^h, D^f, B^b_T, B^h_f ، وإما بيع أصول مالية مقابل الحصول على السيولة ، وتتمثل في الأصول التالية :

ويعتبر هذا السلوك هو سلوك الوحدات إلي لها عجز في التمويل ، ومنه فإنه وفي الاخير تتوازن التدفقات المالية والنقدية على المستوى الكلي: $B^h_f + D^h + D^f + B^f_T + B^b_T + B^B_T = B^f + D^b + B^T$ ،

$$\text{أي: } 185 = 35 + 70 + 80 = 10 + 15 + 10 + 20 + 50 + 80 .$$

نلاحظ أخيرا أننا أهملنا إحدى التدفقات النقدية ألا وهي القروض المصرفية ، والسبب في ذلك يعود إلى أن سوق القرض في هذه الحال تتميز بكونها ذات طابع شخصي ، أي أن العلاقات بين البنوك والذباثن شخصية ، كما أن القروض لاتشكل في الواقع موضوع بيع أو شراء في السوق الثانوية. [39]،ص:(87)

ولكن هذا لايمنعنا من إدخالها في الحسابان عندما نبحث عن التوازن المالي والنقدي للإقتصاد ككل ، حيث أنه لدينا : $K^b = K^f + K^h$ ، ومنه تصبح معادلة التوازن السابقة كمايلي : [39]،ص:(88)

نلاحظ أنه لايمول مباشرة أو بالأحرى لايعيد تمويل البنوك في هذا النوع من الإقتصاد: $RF^B_b = 0$ ، ولكنه يتدخل بشكل غير مباشر ، عن طريق بيع أو شراء سندات الخزينة العمومية من خلال مايعرق بتقنية السوق المفتوحة ، وصفة الإنفتاح للسوق أستعملت للدلالة على إمكانية دخول البنوك المركزي إليها .

يبقى في الأخير أنه وفي ظل إقتصاد المديونية يكون غالبا التحليل هو عكس تحليل النظام المالي في ظل إقتصاد الأسواق المالية.

3.3.2.2. المضاعف النقدي وإقتصاد الأسواق المالية

يجب الإشارة أولاً إلى أن قدرة البنوك على خلق النقود تعتمد أساساً على مفهوم الأساس النقدي أو القاعدة النقدية، وبشكل عام يمكن القول أن الأساس النقدي يتكون من النقود في التداول، أي يساوي النقود لدى الجمهور C، مضافاً إليها الإحتياطيات الكلية في النظام المصرفي، أي: [71]، ص: (15)

$$B = C + R$$

وينقسم الأساس النقدي B إلى جزئين: جزء يستطيع البنك المركزي أن يديره كلية، والجزء الثاني هو الجزء الذي يستطيع البنك المركزي إدارته بدرجة أقل من الدقة، ويتولد من القروض المخصصة بواسطة البنك المركزي، أما الجزء المتبقي من الأساس النقدي فيسمى الأساس غير المقرض ونرمز له بالرمز Bnon، ويتحكم فيه البنك المركزي لأنه ينتج من عمليات السوق المفتوحة، والأساس غير المقرض يكون مساوياً للأساس النقدي مطروحاً من البنك المركزي أي:

$$B_{non} = B - DL$$

وبافتراض أنه لا توجد قروض مخصصة $DL = 0$

فإنه منطقياً نستطيع ربط الأساس النقدي (B) بعرض النقود M1، المعروف بالعملة مضافاً إليها

الودائع تحت الطلب بنوع من العلاقة كالتالي:

$M1 = mB$ ، والمتغير (m) يمثل المضاعف النقدي الذي يبين لنا مقدار التغير في عرض النقود الناتج عن التغير في الأساس النقدي.

ويمكن استنتاج المضاعف النقدي من خلال معادلة إجمالي الإحتياطيات:

$$R = RR + RE$$

مع العلم أن الإحتياطيات المصرفية (R) تتكون من نوعين من الإحتياطيات:

RR : احتياطيات قانونية ؛

RE : احتياطيات فائضة.

كما أن الإحتياطيات القانونية للبنوك هي إحتياطيات مقابل الودائع تحت الطلب (RD) و احتياطيات مقابل الودائع لأجل (RT).

وعليه فإن الإحتياطيات القانونية تصبح كمايلي :

$$RR = RD + RT \text{ ، حيث أن :}$$

RD : احتياطيات قانونية على الودائع الجارية ؛

RT : إحتياطيات قانونية على الودائع لأجل .

$$R = RD + RT + RE \text{ وعليه فإن :}$$

وبما أن حجم الإحتياطي المتعلق بالودائع تحت الطلب هو عبارة عن الودائع تحت الطلب (D) مضروبا في نسبة الإحتياطي للودائع تحت الطلب (rD)، وأن الإحتياطي الخاص بالودائع لأجل (T) مضروبا في نسبة الإحتياط بالودائع لأجل (rT) ولهذا تصبح معادلة الإحتياطيات الإجمالية كالتالي :

$$R = rdD + rtT + RE$$

ومنه يصبح لدينا : [39]، ص: (23)

$$B = rdD + rtT + RE + C$$

وإذا افترضنا أن الجمهور غالبا ما يقدر ما يحتفظ به من ودائع لأجل ، مع تغير ما يحتفظ به من ودائع من

الودائع تحت الطلب ، ونكتبها كمايلي (t)تحت الطلب .فإننا نستطيع أن نقدر الودائع لأجل بنسبة

$$(T = tD)$$

ومعروف أن التغيرات في طلب الجمهور للعملة يحدث كانعكاس لأثر التوسع أو الانكماش بواسطة البنوك على التغيرات في الدخل وفي مدفوعات الأجور وفي تجارة التجزئة .ولذلك نفترض أن $(C=kD)$ من حجم الودائع تحت الطلب أي أن (k) :إنما هو نسبة (C) مقدار العملة في التداول، وكذلك يمكننا أن نفترض أن فائض الاحتياطيات RE لدى البنوك إنما يتماشى مع نشاط البنك ، وكذلك يمكننا أن نفترض أن فائض احتياطيات البنوك يمثل نسبة (e) من مقدار الودائع تحت الطلب أي أن $(C= eD)$: وبالتعويض ، فإننا نحصل على المعادلة الآتية :

$$B = rdD + rttD + eD + kD$$

وبالتالي فإن :

$$B = D(rd + rtt + e + k)$$

ومنه فإن:

1

$$.D = B-----$$

$$rd + rtt + e + k$$

وإذا كان التعريف الضيق للكتلة النقدية $M1$ أي العملة المتداولة خارج البنوك مضافا إليها الودائع تحت الطلب

$$M1= D + C$$

$$C = kD$$

$$M1 = D + kD$$

$$M1 = D (1 + k)$$

ومنه يمكن أن نجد المعادلة الآتية :

$$M1 = B \frac{1 + k}{rd + rtt + e + k}$$

وهذه الصيغة هي ممثلة بالمعادلة الأولية $M1 = m$. وبذلك نلاحظ أن الكسر المضروب في

الأساس النقدي يعبر عن المضاعف النقدي، الذي يبين مقدار التغير في عرض النقود نتيجة لتغير معين في الأساس النقدي، ومنه فإن :

$$m = \frac{1 + k}{rd + rtt + e + k}$$

ويظهر من المضاعف النقدي أنه دالة في النسبتين التي يقررنهما المودعون، وهي تعبر عن وضعية وطريقة تصرف البنوك في ضل إقتصاد الاسواق المالية.

خلاصة الفصل 2

تطرقنا أولا ومن خلال هذا الفصل إلى أهم الخصائص التي تتميز بها اقتصاديا المديونية ، خاصة الدول المتحولة أي الدولة النامية ، وتبين لنا من خلال الدراسة أنه وبالنظر إلى هذه الخصائص ، خاصة المرتبطة بالإستقرار الإقتصادي ، وكذا مدى تطور وكفاءة الأسواق المالية والنقدية، أنه لا يمكن الإعتماد كثيرا على الأدوات غير المباشرة لإدارة وتنفيذ السياسة النقدية ، كما أنه وفي ظل إقتصاديات الإستدانة تكون آثار السياسة النقدية جزئية لكنها واضحة، كإنخفاض إمكانيات التمويل أو ارتفاعها بالنسبة لمن يخضعون لتأطير القروض ، وتغيير تكلفة القرض ، بينما في ظل إقتصاد الأسواق المالية أثر السياسة النقدية يكون واسع الانتشار لكنه معقد وغالبا ما يتميز بعدم اليقين أو عدم التأكد.

كما أشرنا من قبل عموما إلى صعوبة الإعتماد على الأدوات الكمية للتأثير على العرض النقدي، ولتجاوز ذلك يرى البعض من الإقتصاديين إلى أن السياسة النقدية الملائمة لإقتصاديات المديونية، هي التي تستند على الرقابة النوعية على الإئتمان، ويستندون في ذلك على عدة حجج أهمها أن الرقابة النوعية تسمح بتمويل القطاعات الإنتاجية الأكثر إندماجا مع بقية أجزاء الإقتصاد الوطني ، لكن تطرقنا إلى ضرورة الإصلاح المالي وشروط تحقيق التحرير المالي ، على العكس من ذلك و فيما يخص السياسة النقدية في ظل إقتصاد الأسواق المالية فقد بينت الدراسة ، على أنه وبالنظر الى خصائص هذه الدول ، فإن هذه الخصائص تساعد على إستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بكفاءة.

الفصل 3

السياسة النقدية وإصلاح النظام المالي في الجزائر

ينتج النشاط المالي الدولي نحو نظام مالي لإقتصاد الأسواق المالية، وذلك من خلال إلغاء الحواجز بين الأسواق واندماجها ، واختفاء نسبي للوساطة المالية البنكية ، كما أن جانبا كبيرا من الوساطة المالية يتم الآن من خلال تداول الأوراق المالية ، حيث تخشى العديد من الدول النامية ومنها الجزائر ، أن يؤدي هذا التوجه إلى تناقص حجم عملياتها ، لكن في الحقيقة أن تطوير الأسواق المالية لا ينطوي بالضرورة على التأثير السلبي على النظم البنكية أو المصرفية القائمة، حيث تلعب الأسواق المالية والبنكية في النظم المالية النامية أدوار متكاملة ، ويتطلب إعداد نظام مالي متنوع يلعب فيه التمويل المباشر وغير مباشر دورا متكاملًا في حشد وتخصيص التمويل اللازم لإصلاح وتطوير متوازي للأسواق : المؤسسات المالية والأدوات المالية .

وستتطرق في هذا الفصل إلى أهم مراحل تطور النظام المالي والمصرفي وذلك من خلال المبحث الأول أما المبحث الثاني والأخير فستتطرق فيه إلى موضوع النظام المالي والمصرفي ودوره في تمويل التنمية في الجزائر .

1.3. تطور النظام المالي والمصرفي في الجزائر

عملت الحكومة الجزائرية على تشريع مجموعة من القوانين لإصلاح المنظومة المالية و المصرفية، بما يتماشى وتوجهات الإقتصاد الجزائري في التحول نحو إقتصاد السوق، وقد عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري خلالها العديد من التغييرات والتعديلات، سواء تعلق الأمر بالجانب التنظيمي أو الهيكلي.

1.1.3. تطور هيكل النظام المصرفي الجزائري

1.1.1.3. المرحلة الأولية لتكوين النظام المصرفي الجزائري (62-85):

بعد الإستقلال مباشرة بدأت نواة تشكيل النظام المالي والمصرفي الجزائري، من خلال إضفاء السيادة على المؤسسات المالية الكبرى ، وذلك بإحداث الدولة الجزائرية لمعهد إصدار خاص بها، ليحل محل بنك الجزائر ، كما تم إنشاء الخزينة العمومية الجزائرية في 31 ديسمبر 1962، ومن أجل تحقيق التنمية التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة ، تم تأسيس الصندوق الجزائري للتنمية في سنة 1963، الذي تحول فيما بعد إلى البنك الجزائري للتنمية ، ثم إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط ، لكن الإجراء الأكثر أهمية في ذلك الوقت هو إصدار عملة وطنية تتمثل في الدينار الجزائري خلال سنة 1964 [72]، ص: (20).

إن النظام المالي و المصرفي الجزائري إلى غاية عام 1966 كان لا يزال نظاما ليبراليا، يتكون من مجموعة كبيرة من البنوك الأجنبية يتجاوز عددها العشرين، وكان التوجه العام لهذه البنوك يميل نحو رفض تمويل إستثمارات القطاع العام ، مما أضطر الخزينة العمومية أن تقوم بدور الممول الرئيسي للإقتصاد، والنتيجة كانت إزدواجية النظام المصرفي : الأول قائم على أساس ليبرالي يسيطر عليه الخواص ، والثاني قائم على أساس إشتراكي تسيطر عليه الدولة ، مما خلق تناقضا على مستوى أداء النظام المصرفي، كانت نتيجته قيام الدولة بتأميم البنوك الأجنبية وظهور المصارف الحكومية. [73]، ص: (17)

و تقرر إبتداء من سنة 1966 تأميم البنوك الأجنبية ، وكان هذا القرار بداية لإعادة تشكيل النظام المصرفي الجزائري، و نتج عن ذلك ميلاد ثلاثة بنوك تجارية ، تعود ملكية رأسمالها كلها إلى الدولة

وهي: البنك الوطني الجزائري (BNA)، و القرض الشعبي الجزائري (CPA)، وبنك الجزائر الخارجي (BEA)، وكان الغرض من إنشاء هذه البنوك الثلاثة هو كسر حدة الإحتكار المصرفي الأجنبي، وكذا الرغبة في تقديم مساهمات جادة في عملية التنمية الإقتصادية للبلد، وإن كانت بداية عمل هذه البنوك تركز نظريا على نوع من التخصص: حيث تكفل البنك الوطني الجزائري بتمويل القطاع الفلاحي و التجمعات المهنية للإستيراد، و المؤسسات العمومية والخاصة، أما القرض الشعبي الجزائري فقد تكفل بتمويل النشاط الحرفي والفنادق والمهن الحرة، في حين تخصص بنك الجزائر الخارجي في تمويل التجارة الخارجية. [60]

2.1.1.3. إصلاحات السبعينات والثمانينات

عرفت هذه المرحلة إبتداءً من سنة 1971 إدخال البعض من التعديلات والإصلاحات على السياسة النقدية أو الائتمانية، تماشياً والتوجهات العامة للدولة الجزائرية، وتحولت البنوك خلالها إلى مجرد قناة تسجيل، ومحاسبة التيارات المالية ما بين الخزينة العمومية والمؤسسات الإقتصادية، وبهذا قررت السلطات أن تكلف البنوك بتسيير ومراقبة العمليات المالية للمؤسسات العمومية، ولتفعيل ذلك تم اتخاذ جملة من الإجراءات، نذكر أهمها فيمايلي: [23]، ص: (23)

- تنظيم إجراءات حصول المؤسسات العمومية على السحب على المكشوف في إطار تمويل الصادرات؛

- توزيع وتقسيم المهام فيما يتعلق بتنفيذ الإستثمارات المخططة، التابعة للقطاع العمومي، بين وزارة التخطيط ووزارة المالية؛

- تعزيز دور المؤسسات المالية في تعبئة الإدخار الوطني؛

- توطين المؤسسات العمومية في مختلف المصارف؛

وبذلك أصبحت الخزينة حينها تلعب دوراً أساسياً في تمويل الإستثمارات العمومية، مع توطيد فكرة

تخصص المصارف. [74]، ص: (51)

ومنه يمكن القول أنه إبتداءً من الإصلاح المالي لعام 1971، أصبح القطاع المالي الجزائري يتميز

بثلاث خصائص هي: [74]، ص: (51)

- التمرکز ؛

- هيمنة دور الخزينة العمومية ؛

- إزالة تخصص البنوك التجارية.

كما لم تكن آثار الإصلاح المالي لعام 1971 محدودة من الناحية العملية ، و أدت إلى الانتقال التدريجي بالنظام المالي إلى وصاية وزارة المالية ، وبالتالي تراجع دور البنك المركزي ، وأصبح ينحصر دوره في عمليات أطلق عليها "عمليات السوق النقدية" ، وخلال هذه الفترة أصبح عرض النقود يشكل متغيراً داخلياً يجب أن يتكيف حتماً مع متطلبات الإقتصاد الوطني ، كما إرتبط إصدار النقود لصالح الخزينة و بشكل كبير بالإحتياجات المصرح بها لهذا الأخير. [74]،ص:(53)

ثم توالى عملية إعادة تنظيم هيكل الجهاز المصرفي إنطلاقاً من سنة 1982، بعد أن عرفت المؤسسات العمومية هي كذلك تسوية هيكلية والدخول في تجربة الإستقلالية المالية، وكان الغرض من وراء ذلك تخفيض العبء عن الخزينة العمومية ، ومنح البنوك دوراً فعالاً في تمويل الإقتصاد ، و نتج عن إعادة الهيكلة هذه بنكان تجاريان وهما: بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) وبنك التنمية المحلية (BDL)، حيث تغير مع تأسيسهما نوعاً ما هيكل نظام التمويل ، وأدى هذا الإجراء إلى خلق نوع من التخصص المصرفي ، من خلال إسناد البنك الأول مهام تمويل القطاع الفلاحي، أما الثاني فكانت مهمته تكمن في تمويل التنمية للجماعات المحلية. [73]،ص:(17)

وجاء بعد ذلك القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، والذي تم على إثره إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية، نذكر أهمها فيما يلي : [75]

- إستعادة البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية بالرغم من بعض العراقيل التي كان يواجهها أثناء أدائه لمهامه؛

-وضع نظام بنكي على مستويين، حيث تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، وبين نشاطات البنوك التجارية، وكذا التقليل من دور الخزينة في نظام التمويل؛

- إنشاء هيئات رقابية واستشارية على مستوى النظام البنكي ؛

- إستعادة مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل، من خلال تعبئة الإذخار وتوزيع القروض.

لكن سرعان ما ظهرت عيوب ونقائص قانون 12-86 ، ولم يعد يتماشى والتحويلات التي شهدها الإقتصاد الجزائري ، مما أدى بالسلطات إلى إعادة النظر في ذلك، من خلال إصدار القانون رقم 06-88 المعدل والمتمم للقانون 12-86 ، والقائم على جملة من المبادئ والقواعد،و التي نوجز أهمها فيما يلي :

[76]

- إعطاء الإستقلالية للبنوك ، وذلك في إطار التنظيم الجديد للإقتصاد والمؤسسات ؛

- دعم البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية، لأجل إحداث التوازن في الإقتصاد الكلي؛

- يمكن للمؤسسات غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في إقتناء أسهم وسندات؛

- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الإقتراض على المدى الطويل ،كما يمكنها اللجوء إلى طلب ديون من الخارج.

3.1.1.3. هيكل النظام المصرفي على ضوء الإصلاحات الأخيرة

بالرغم من الإصلاح الذي عرفه النظام المصرفي في نهاية الثمانينات، إتضح أنه لا يكفي للإنخراط في عجلة إقتصاد السوق ، مما استدعى الأمر المصادقة على قانون جديد ، تمثل في قانون النقد والقرض،والذي أدخل تعديلات على مستوى النظام المالي والمصرفي، سواء تعلق الأمر بهيكل البنوك أو البنك المركزي، حيث وضع هيكل جديد للنظام المصرفي يعتمد على مستويين: بنك مركزي يعد الملجأ الأخير للإقراض ، وقطاع آخر من البنوك يتكفل بالنشاط المصرفي التقليدي. [77]

إذ يمكن القول أن قانون (10-90) الصادر بتاريخ 10أفريل 1990، جاء ليتبنى التوجهات الجديدة، للإنتقال إلى إقتصاد السوق ، وذلك من خلال محاولة تحرير النظام المالي من القيود المفروضة عليه ،ويقوم قانون النقد والقرض على عدة مبادئ،و التي بإمكانها أن تترجم الصورة التي سوف يكون عليها النظام المالي في المستقبل ، ونذكر منها ما يلي: [78]،ص:(197)

أ- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية :

إعتمد قانون النقد والقرض على مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقية والنقدية ، يعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية ، بل أصبحت هذه القرارات تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تتخذها السلطة النقدية، وإعتماد مثل هذا المبدأ يؤدي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها مايلي: [72]،ص:(143)

-إستعادة البنك المركزي لمكانته على قمة هرم النظام المصرفي ، وإستعادة صلاحياته في مجال السياسة النقدية؛

-التطهير المالي ، وإعادة الاستقرار النقدي الداخلي ؛

-توحيد وظيفة الدينار في الاستعمالات الداخلية ؛

-رد الاعتبار لسعر الفائدة في السياسة النقدية ؛

-إزالة التمييز في منح القروض بين المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة.

ب-الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

في إطار القانون الجديد لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى عملية الإقتراض من البنك المركزي كما كان في السابق، ليتم بذلك الفصل بين الدائرتين النقدية والمالية ، وأصبح تمويل عجز الخزينة قائم على بعض الشروط ، و قد سمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية: [72]،ص:(145)

- إستقلالية بنك الجزائر عن الدور المتعاضم للخزينة العمومية ؛

-تقليص ديون الخزينة اتجاه بنك الجزائر، والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛

-تهيئة المحيط الملائم لكي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛

- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

ج- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة القرض:

لقد تعاضم دور الخزينة العمومية في التمويل ، وجمعت بفضل هذا السلوك بين دورين أساسيين: أداة لضبط الإقتصاد، وأداة لتخصيص الموارد المالية ، وأصبحت في ذات الوقت مالكة القرار الفعلي لنظام التمويل ، وتم ذلك عبر قناة البنك الجزائري للتنمية الذي يتكفل بتحضير خطة التمويل ، حتى جاء قانون النقد والقرض لحل هذه المشكلة ، حيث أبعدت الخزينة عن منح القروض للإقتصاد ، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الإستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، وبفضل هذا القانون أصبح النظام المصرفي هو المكلف بمنح القروض ، حيث يسمح الفصل بين هذين الدائرتين بلوغ الأهداف التالية:[60]

- إسترجاع البنوك والمؤسسات المالية وظائفها التقليدية، خاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان ؛

-تراجع دور الخزينة العمومية في تمويل النشاط الإقتصادي ؛

-إعتماد الفعالية الإقتصادية للمشاريع عند منح الائتمان وتراجع الهيمنة الإدارية في ذلك.

د- إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

يجب التذكير أن قانون النقد والقرض جاء ليلغي التعدد في مراكز السلطة النقدية ، وقد وضع هذه السلطة في الدائرة النقدية المتمثلة في هيئة جديدة أسماها "مجلس النقد والقرض"، على إعتبار أنه في السابق كانت هيئات عمومية عديدة تحاول إحتكار هذه السلطة، فوزارة المالية كانت تتحرك على إعتبار أنها هي السلطة النقدية ، وكذلك الخزينة كانت تمارس كذلك ضغوط على البنك المركزي، بما لديها من نفوذ لتمويل عجزها ، والبنك المركزي كان يمثل السلطة النقدية لإحتكار إمتياز إصدار النقود. [60]

ه- وضع نظام مصرفي على مستويين :

جاء القانون ليؤكد مبدأ إقامة نظام مصرفي على مستويين، بمعنى الفصل بين مفهوم البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، وبين مهام البنوك الأخرى، كمؤسسات تقوم بتعبئة المدخرات ومنح الائتمان.

ومنه و في ظل المبادئ العامة التي رأيناها، نجد أن قانون النقد والقرض كان يطمح إلى تحقيق

الأهداف التالية: [79]، ص: (138)

- وضع حد نهائي للتدخل الإداري في القطاع المصرفي؛
- رد الاعتبار للبنك المركزي، من خلال تسييره وتوجيهه للسياسة النقدية؛
- تشجيع الإستثمار الأجنبي؛
- التطهير المالي للمؤسسات العمومية؛
- توحيد وظيفة العملة في الإستعمالات المحلية؛
- إحكام سيطرة البنك المركزي على وحدات الجهاز المصرفي؛
- تنظيم عملية الإئتمان بالشكل الذي يحافظ على أموال البنوك ويضمن ألا يقدم الإئتمان إلا للزبائن الذين يستحقونه؛

- دعم الثقة في البنوك لتعبئة المدخرات ، وفي هذا المجال وضع البنك المركزي قواعد ومعايير للتحقق من مدى السلامة المصرفية ، حيث ألزم البنوك والمؤسسات المالية المتواجدة بإحترامها بشكل دائم، وذلك بهدف ضمان سيولتها وقدرتها المالية إتجاه الغير، و المعايير المقصودة هنا، وحسب قانون النقد والقرض

نجد أهمها مايلي: [77]

- النسب بين الأموال الخاصة والتعهدات ؛
- نسب السيولة ؛
- النسب بين الأموال الخاصة والتسهيلات الممنوحة لكل مدين ؛
- النسب بين الودائع والتوظيفات ؛
- إستعمال الأموال الخاصة ؛

-توظيفات الخزينة والمخاطر بشكل عام ؛

كما أدخلت العديد من التعديلات على قانون النقد والقرض، ولعل من أهمها: تعديلات 2001 وتعديلات 2003، حيث أن التعديلات التي أدخلت خلال عام 2001 من خلال الأمر 01/01 تمس على وجه الخصوص الهيكل التنظيمي للبنك المركزي، و تهدف أساسا إلى تقسيم مجلس النقد و القرض إلى جهازين: [80]

-الأول: يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون؛

- الثاني: يتكون من مجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية، والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.

فالمادة 03 من الأمر 01/01 تعدل المادة 23 من قانون النقد والقرض، والتي تنص على أنه لا تخضع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيف العمومي، وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية ، ولا يمكن للمحافظ أو نوابه أن يمارسوا أي نشاط أو وظيفة أو مهنة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم ما عدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو إقتصادي، كذلك نجد أن تعديل 2001 ألغى الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد والقرض ، و التي كانت تتضمن عدم السماح للمحافظ ونوابه بالإقتراض من أية مؤسسة، جزائية كانت أو أجنبية ، وقد يكون هذا الإجراء حاجزا لعدم إستغلال المحافظ ونوابه للمنصب في الحصول على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية ، كما جاءت المادة 13 من الأمر رقم 01/01 لتلغي أحكام المادة 22 من القانون 90/10، والتي تنص على أنه يعين المحافظ لمدة ستة سنوات ويعين كل من نواب المحافظ لمدة خمس سنوات، و يمكن تجديد ولاية المحافظ ونوابه مرة واحدة ، و تتم إقالة المحافظ ونوابه في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح بموجب مرسوم يصدره رئيس الجمهورية و لا يخضع المحافظ ونوابه لقواعد الوظيفة العمومية ، ومنه فإن إلغاء هذه المادة له تأثير واضح على درجة إستقلالية بنك الجزائر، ناهيك عن التغيرات والتعديلات الأخرى التي عرفها قانون النقد والقرض وفقا للأمر 01/01. [81]

ثم جاءت بعدها تعديلات 03-11 ، وذلك في ظرف تميز بتخبط الجهاز المالي و المصرفي بضعف كبير في الأداء ، خاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، ومنه فإن

الأمر 03/11 الصادر في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض يعتبر نصا تشريعيًا، يعكس بصدق أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام المالي و المصرفي، كما أنه جاء مدعما لأهم الأفكار والمبادئ التي تجسدت في قانون النقد والقرض 90/10 مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01/01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض فيما يخص الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر، حيث 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، وتم كذلك توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية من خلال تحديده للسياسة النقدية والإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها، وهكذا أوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية، وتدعيم التشاور والتنسيق ما بين بنك الجزائر والحكومة فيما يخص الجانب المالي وذلك من خلال: [80]

- إثراء مضمون وشروط التقارير الاقتصادية 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 .

كما جاء الأمر 03-11 بأشياء جديدة، منها إنشاء صندوق لضمان الودائع، وتم ضبط آليات عمله من خلال النظام رقم 04-03 الصادر بتاريخ 04 مارس 2004 عن بنك الجزائر. [82]

و في هذا الإطار نستطيع القول أن الأمر 03/11 قد حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر مع الحكومة فمنح بنك الجزائر الإستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها، ومنح الحكومة بالمقابل السلطة المضادة التي تمكنها من أن تعدل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية. [80]

ومنه كان لزاما علينا التعرف أكثر على هيكل النظام المصرفي على ضوء الإصلاحات الأخيرة :

- البنك المركزي:

تعرف المادة 11 من قانون النقد والقرض البنك المركزي بأنه: مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، وقد أصبح منذ صدور القانون يتعامل مع غيره باسم "بنك الجزائر"، و يخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا في علاقاته مع الغير، ورأسماله مكتتب كلية من طرف الدولة، ويتم تحديده بموجب القانون، كما أتيحت له القدرة على فتح فروع ومراسلين في أي نقطة من التراب الوطني، ويمثل بنك الجزائر قمة النظام المصرفي، باعتباره الملجأ الأخير للإقراض وبنك الإصدار الوحيد، وهو المسؤول عن السياسة النقدية ومن مهامه كذلك تقديم السيولة المتاحة للبنوك التجارية والخزينة العمومية، أما فيما يخص هيكل صاحب السلطة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض،

يكون على النحو الآتي: [77]

المحافظ ونوابه:

يقوم المحافظ بإدارة وتسيير ومراقبة بنك الجزائر، ويعاونه في ذلك ثلاثة نواب، يعين المحافظ ونوابه بمرسوم يصدر عن رئيس الجمهورية لمدة ست سنوات وخمسة سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة، وتنتهي مهام المحافظ ونوابه بمرسوم كذلك، وذلك في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح، حيث يقوم المحافظ بتحديد مهام وصلاحيات كل واحد من نوابه، ويمكن له كذلك أن يستعين بمستشارين فنيين من خارج دوائر بنك الجزائر، ويقوم المحافظ بتمثيل بنك الجزائر لدى السلطات العمومية والبنوك المركزية للدول الأجنبية، والهيئات المالية الدولية، كما ينظم مصالح البنك المركزي ويحدد مهامها، و يمكن أن تستشير الحكومة في المسائل التي تخص النقد والقرض مباشرة، أو التي قد تكون لها انعكاسات على الوضع النقدي دون أن تكون ذات طبيعة نقدية في أساسها.

مجلس النقد والقرض :

يتكون مجلس النقد والقرض من: المحافظ رئيسا ونوابه الثلاثة كأعضاء، وثلاثة موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة، ويتم تعيين ثلاثة مستخلفين ليحلوا محل الموظفين المذكورين عند الإقتضاء، وتتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، و يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض تحولا نوعيا ومعلما بارزا في الإصلاحات المالية و المصرفية التي جاء بها قانون (10-90) ، إذ أحدث تغييرا كبيرا على مستوى هيكل إدارة البنك المركزي، نظرا للمهام التي أسندت إليه،

والسلطات الواسعة التي أكتسبها ، فأصبح يمثل مجلس إدارة بنك الجزائر ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون، ويجوز له أن يشكل من أعضائه لجانا إستشارية، ويحق له أن يستشير أية مؤسسة أو أي شخص إذا رأى ضرورة لذلك ، كما أن من صلاحياته حق الإطلاع على جميع الأمور المتعلقة بالبنك المركزي، وذلك من خلال مايلي : [80]

- إصدار الأنظمة التي تطبق على البنك المركزي؛

- التدخل في النظام الذي يطبق على البنك المركزي ؛

- يحدد كل سنة ميزانية البنك المركزي وتعديلها إذا اقتضى الأمر؛

- تحديد شروط توظيف الأموال الخاصة؛

- توزيع الأرباح ضمن الشروط المنصوص عليها.

إن تكوين مجلس النقد والقرض ينطوي على مفهوم الاستقلالية للبنك المركزي عن الجهاز التنفيذي ، حيث يلاحظ أغلبية الأعضاء يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي ، ومن جهة ثانية يمكن للمجلس أن يتخذ قرارات برغم غياب الأعضاء المعينين من طرف الرئيس ، لأن القرارات تتخذ بالأغلبية البسيطة، كما تظهر إستقلالية بنك الجزائر من خلال طبيعة العلاقة بين مجلس النقد والقرص والحكومة ممثلة في وزارة المالية ، بحيث يلاحظ أن القانون منح المجلس صلاحية إصدار القوانين، وذلك بعد أن يتم تبليغ مشاريع الأنظمة المعدة للإصدار إلى وزير المالية خلال يومين من موافقة المجلس ، ويحق للوزير أن يطلب تعديلها ، وإذا لم يطلب الوزير المكلف بالمالية التعديل ضمن المهلة المذكورة تصبح هذه الأنظمة نافذة ،

ومنه فإن كل هذه التدابير تبين مدى إستقلالية مجلس النقد والقرض اتجاه الجهاز التنفيذي، مما يعطي بنك الجزائر أكثر إستقلالية في إدارة وتسيير العملة والقرض ، وهذا مايعتبر خطوة مهمة في إطار إصلاح المنظومة المالية و المصرفية في ظل التحول إلى إقتصاد السوق. [83]،ص:(254)

لجنة الرقابة المصرفية :

تم تأسيس اللجنة المصرفية على إثر قانون النقد والقرض ، وأسندت لها مهام مراقبة وحسن تطبيق القوانين والأنظمة، التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية، والمعاقبة على المخالفات التي يتم ملاحظتها، وتعمل اللجنة حتى يكون هناك إحترام للإجراءات القانونية والتنظيمية من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وذلك بهدف تفادي النتائج السلبية عن العجز في التسيير ، في هذا الصدد تقوم اللجنة المصرفية بالتحريات حول تسيير وتنظيم البنك ، خاصة أن القانون يعطيها صلاحية مطالبة أي بنك باتخاذ أي إجراء من شأنه أن يصحح أسلوب تسييره، والقانون يجبر اللجنة المصرفية على التدخل لأجل حماية البنك خلال ممارسة نشاطه المصرفي ، ومد له يد العون وتصحيح وضعيته إذا كان يعاني من صعوبات .

[71]،ص:(146)

وأصبحت اللجنة بموجب المادة 106 من الأمر 03/11 تتكون من خمسة أعضاء :محافظ وقاضيين ،وثلاثة أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي، وتتخذ قراراتها بالأغلبية، و تقوم اللجنة بعملها على أساس القيود والمستندات، وكذلك إجراء الرقابة في مركز البنوك والمؤسسات المالية، وتعتبر قراراتها قابلة للطعن خلال 60يوما الموالية ليوم تبليغ القرار إلى المعنيين. [84]،ص:(16)

وقد جاء الأمر 03/11 كذلك ليؤكد على الهدف من إنشاء اللجنة ،حيث حدد على أن اللجنة بإمكانها فحص الشروط المرتبطة بإستغلال البنوك والمؤسسات المالية ، وتسهر على معرفة وضعيتها المالية، مما يعطي الإنطباع بأن اللجنة أصبحت تتدخل في تقييم وتسيير البنوك والمؤسسات المالية.[48]،ص:(35)

ويرتبط مجال فرض القواعد المالية من طرف اللجنة المصرفية بجميع التدابير التي من شأنها إعادة التوازن المالي للبنك والمؤسسة المالية، وتمس هذه القواعد المراكز المالية الكبيرة في الميزانية مثل: توزيع القروض ، سياسة إعادة التمويل ، تغطية الحقوق ، إحترام معدلات التغطية ومركزية المخاطر....الخ، فعندما تسجل اللجنة إختلال في هذه العناصر ، فإنها تقوم بفرض قواعد مالية من شأنها تعديل الوضعية المالية وتصحيح أساليب التسيير للبنك المعني ، وتنتهي اللجنة عمليات المراقبة باتخاذ تدابير وإجراءات عقابية إذا استدعى الأمر ذلك، تتناسب حدة هذه العقوبات مع درجة الأخطاء والمخالفات المثبتة ، وتبدأ هذه التدابير من اللوم إلى حد إلغاء الترخيص بممارسة النشاط. [85]،ص:(175)

إذ أنه وخلال سنة 2006م أرسلت لهذه الهيئات 637 رسالة مطالبة ومتابعة، وطلب توضيح وإستعلام مقابل 454 رسالة 2005م ، وبالرغم من أن تحسنا جديرا بالتنويه قد تم تسجيله في مجال التحكم في منح القروض وتسيير الإلتزامات بالتوقيع، تشير أعمال المهمة أنه مازال الكثير من العمل يجب القيام به في مجال إجراءات المراقبة ومتابعة مخاطر القرض على مستوى بعض المصارف المراقبة وأن النقائص على مستوى التسيير لم يتم بعد تجاوزها . [86]،ص:(123)

ب- البنوك التجارية والمؤسسات المالية :

إن الأمر 03/11 لم يعرف صراحة البنوك التجارية، ولكن لمح إلى ذلك بالقول أن البنوك التجارية هي المخولة الوحيدة للقيام بتلقي الودائع ومنح الإئتمان ، وخلق وسائل الدفع وإدارتها، أما فيما يخص المؤسسات المالية فعرفها قانون النقد والقرض بأنها "أشخاص معنوية ، مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال المصرفية ،ماعدا تلقي الأموال من الجمهور" ، كما أتاح قانون (10-90) إمكانية إنشاء فروع لبنوك و مؤسسات مالية أجنبية ،ويعود منح التراخيص في هذا المجال لمجلس النقد والقرض ،هذا الترخيص خاضع لمبدأ المعاملة بالمثل. [86]،ص:(124)

- المؤسسات المالية الجديدة بعد قانون (90/10)

إثر صدور قانون النقد والقرض بدأ إنفتاح القطاع المصرفي اتجاه القطاع الخاص الوطني والأجنبي يتسارع ،خصوصا بعد عام 1998 ، أي سنة انتهاء إنجاز برنامج التعديل الهيكلي. [86]،ص:(23)

حاليا، أي في نهاية 2006 وبداية عام 2007 ، أصبح النظام المصرفي الجزائري يتكون من أربع وعشرين (24) مصرفا ومؤسسة مالية معتمدة ، مع ملاحظة خروج جل المصارف الخاصة ذات الرأس المال المحلي بداعي عدم القدرة على مواكبة التعديلات المفروضة من طرف بنك الجزائر على تنظيم وتسيير الجهاز المصرفي ككل ، وتتنوع الهيئات المصرفية والمؤسسات المالية حاليا على النحو التالي: [87]

- ست (6) مصارف عمومية من بينها صندوق التوفير؛

- اثنا (12) عشرا مصرفا خاصا، من بينها مصرف واحد برؤوس أموال مختلطة؛
 - تعاونية تأمين واحدة معتمدة لإجراء العمليات المصرفية؛
 - ثلاث(03) مؤسسات مالية من بينها اثنان عموميتان؛
 - ثلاث(03) شركات للقرض بالإيجار، من بينها واحدة عمومية؛
 - مصرف واحد(01) للتنمية يوجد في طور إعادة الهيكلة.
- والشكل التالي يبين هيكل الجهاز المصرفي والمالي على ضوء الإصلاحات الأخيرة :

الشكل رقم (11): هيكل النظام المصرفي الجزائري على ضوء الإصلاحات الأخيرة، [88]



كما أن مجموع الشبائيك الموجودة في الجزائر إلى غاية بداية 2007 تقدر بـ 1278 وكالة وفرع، أي بواقع شبك واحد لكل 26200 ساكن (الكثافة المصرفية)، ورغم أن النظام المصرفي إنفتح كثيرا بعد صدور قانون النقد والقرض، إلا أن البنوك العمومية الوطنية الستة بقيت تهيمن على القطاع، إذ يتجمع لديها ما يقارب 90% من الموارد وتمنح ما يقارب 95% من القروض، ويعود إنخفاض حصة البنوك الخاصة إلى عدة عوامل أهمها حداثة نشأة القطاع المصرفي الخاص. [86]، ص: (127)

4.1.1.3. مركزيات المخاطر ، عوارض الدفع والميزانيات

إن المركزيات الإستعلامية التي وضعها وينظمها بنك الجزائر والمسماة مركزيات المخاطر ، عوارض الدفع والميزانيات، تم تأسيسها بواسطة القانون 90-10 ، ثم أن تعزيزها كان بواسطة الأمر 03-11 ، وتعمل هذه المركزيات في شكل قواعد معطيات مشكلة من المشاركين، وتسمح بتجميع وتخزين وتوفير المعلومات للمصارف والمؤسسات المالية المشتركة في هذه المركزيات، ويحصلون عليها سواء بشكل مباشر على الخط في الشبكة (on line) أو حسب الطلب ، حيث تشكل هذه المركزيات قواعد للمعلومات في خدمة المصارف والمؤسسات المالية. [89]، ص: (19)

أ- مركزيات المخاطر :

في إطار الإصلاحات الإقتصادية لفترة التسعينات ، أدرج مفهوم جديد في قاموس تسيير الإقتصاد الجزائري، يخص تنظيم العلاقات بين المؤسسات والبنوك نتيجة الإستقلالية، حيث يزول التمويل التلقائي للمشاريع ، و إلغاء مبدأ التوطين البنكي ، مع فسخ المجال للمنافسة وإمكانية لجوء المؤسسات إلى مقرضين عديدين ، وتمثل هذا المفهوم الجديد في وضع شروط للقيام بعملية التمويل ، حيث نص القانون على وجود هيئة تتكفل بتحديد المخاطر ، وفي هذا الإطار ينظم بنك الجزائر مصلحة مركزية للمخاطر تدعى " مركز المخاطر" ، و تتكفل بجمع أسماء المستفيدين من القروض ، وسقف القروض الممنوحة، والضمانات المقدمة، وتكمن مهمة هذا المركز في تقدير الخطر بالنسبة للقروض الممنوحة داخليا ، وليس له علاقة بالأخطار التي تتبع عمليات الصرف مع الخارج ، كما له دور في وفرة المعلومات لتساعد على وضع السياسة النقدية المناسبة، ويطمح مركز المخاطر إلى تحقيق الأهداف التالية : [83]، ص: (256).

- جمع المعلومات الخاصة بالمخاطر التي تنجم عن نشاطات الائتمان ، وتركيزها في خلية واحدة تقع على مستوى بنك الجزائر، ثم نشر هذه المخاطر أو تقديمها للبنوك والمؤسسات المالية، مع مراعاة السرية في ذلك ، ولتحقيق هذا الغرض أوجب بنك الجزائر على كل الهيئات المتعاطية للقروض، والمتواجدة داخل التراب الوطني الإنضمام إلى هذا المركز وإحترام قواعد أدائه، أي أن للمركز دور معلوماتي وتوجيهي للبنك المركزي في تسيير السوق والسياسة النقديتين، كما أنه وفي سنة 2005م تعزز التنظيم المسير لمخاطر القروض بالتوقيع إلى مركزية المخاطر بواسطة التعليم رقم 05-07 المؤرخة في 11 أوت 2005 ، والتي تلزم المصارف والمؤسسات المالية بإخطار مركزية المخاطر بكل الديون المشكوك فيها والمتنازع عنها ، وأصبحت هذه المركزية الجديدة للمعلومات المسماة (المركزية السلبية) تشتغل عمليا منذ أفريل 2006 ، والتي من شأنها أن تساعد هذه المؤسسات المالية على تحسين وتقييم مخاطر القروض والتحكم فيها

وفيما يلي تطور التصريحات المقدمة إلى بنك الجزائر

جدول رقم (06): تطور التصريحات المقدمة إلى مركزية المخاطر، [86]، ص: (124)

السنوات	عدد التصريحات
2002	17.502
2003	19.150
2004	24.816
2005	32.557
2006	43.584

ب-مركزية عوارض الدفع :

يخضع تنظيم وسير مركزية عوارض الدفع إلى نظامين لبنك الجزائر ، يتعلق الأول بالأمر رقم 02-92 المؤرخ في 22 مارس 1992 ، والمتضمن تنظيم مركزية عوارض الدفع وعملها ، بينما يتمثل

النص الثاني في النظام رقم 92-03 المؤرخ في نفس التاريخ ، والمتضمن الوقاية من إصدار شيكات بدون مؤونة ومكافحته،و يمكن القول أن عملية المنع المصرفي إستطاعت أن تنتج أثرا إيجابيا ، حيث أن العقوبة المصرفية بمنع دفاتر الشيكات لتخفيض حوادث الدفع المرتبط بهذه الأداة كان عملا رادعا نسبيا ، و الجدول التالي يوضح تطور التصريحات المتعلقة بحوادث الدفع.[89]،ص:(18)

الجدول رقم (07) : يبين تطور التصريحات المقدمة لمركزية عوارض الدفع،[86]،ص:(126)

السنوات	عدد التصريحات	المبالغ	عدد الممنوعين من الشيكات
2002	29.387	27 مليار دينار	4.584
2003	23.389	18 مليار دينار	3.77.
2004	31.271	18 مليار دينار	5.805
2005	43.351	21 مليار دينار	7.360
2006	31.059		4.458

ج-مركزية الميزانيات :

طبقا للتنظيم ساري المفعول ، أنشأ بنك الجزائر مركزية الميزانيات ، وبدأ إستعمال تطبيقات الإعلام الآلي الضرورية للتكفل بالتصريحات إلى مركزية الميزانيات جاهز ، فقد انضم في جوان 2005 لقاء مع المصارف والمؤسسات المالية من أجل شروع هذه المركزية في العمل، وبمشاركة بنك مركزي ينتمي إلى النظام الأوربي للبنوك المركزية ، وكان الهدف من هذا اللقاء إعلامهم بطريقة عمل هذه المركزية وتحسيسهم بأهمية هذه الأداة وضرورة إنخراطهم فيها ، وسوف تكون هذه المركزية أداة للتصنيف المنتظم للمؤسسات ، ويشكل هذا المؤشر معيارا للصحة المالية لكل مؤسسة ، ويستخدم لتصنيف السندات الضرورية لعمليات السياسة النقدية، وتستخدم هذه السندات كضمانات لاغنى عنها

حسب درجة نوعيتها في عمليات السياسة النقدية ، و تعتبر مركزية الميزانيات مرصد إحصائي محاسبي ومالي للمؤسسات، الهدف منها تطوير المعلومات الخاصة بالمؤسسات للحصول من هذه الأخيرة على تصريحات لميزانياتها، جدول حساباتها وكذا جدول النتائج والبيانات الملحقه، تهيأ من خلال إحصائيات والتي تجعلها بنك معلومات يستجيب عند الحاجة للمعلومات الاقتصادية والمالية. [90]،ص:(108)

ومنه فإن هذه الثلاث مركزيات تشكل مراكز معلومات وتحليل تغذى وتزود من طرف كل بنك أو مؤسسة مالية، والتي يمكن أن تراجع من طرف هذه الأخيرة، كما أن هذه المركزيات تنشر مذكرات إعلامية تكون قاعدة معلومات محاسبية ومالية حول المؤسسات والعائلات حول مديونياتهم وعوارض الدفع المتعلقة بهم. [86]،ص:(125)

2.1.3. النظام المالي والمصرفي الجزائري وتأثيره في عرض النقود

إعتمد النظام المصرفي الجزائري على سياسات مختلفة بغرض الإسهام في إحداث الإستقرار ، وذلك من خلال رقابة بنك الجزائر على المصارف ، وتنظيم الإئتمان من جهة، وتنظيم المعروض النقدي من جهة ثانية.

1.2.1.3. السوق النقدية في الجزائر

كان لزاما على بنك الجزائر ، و من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية أن يعمل على التحكم في عرض وسائل الدفع ، والمتتبع لنشاطات بنك الجزائر يجد أنه منذ تأسيسه حتى الوقت الحالي مارس عدة سياسات إنتمائية، إختلفت غاياتها ووسائل تنفيذها، مع تغيرات الإقتصاد الجزائري، إلى أن ظهرت في فترة الإصلاحات المصرفية الأساسية بعد سنة 1990، كسياسة تضطلع بأهداف مركزية ومحددة، والتي يمكن حصرها فيما يلي: [91]،ص:(16)

- تحقيق الإستقرار الإقتصادي، بتنظيم تدفق النقود والائتمان، بما يتوافق مع حجم المعاملات؛

- توسيع الخدمات المصرفية والتسهيلات الادخارية في مختلف نواحي القطر ، بما يسمح بتعبئة أكبر حجم ممكن من مدخرات القطاع العائلي؛

- إشراك الجهاز المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية .

ومن أجل متابعة شكل السياسة الائتمانية في الجزائر، وفعاليتها في تحقيق ما تهدف إليه، لابد لنا من التعرف على أهم مرتكزات وجودها وتطورها ، ألا وهي السوق النقدية ، حيث كانت السوق النقدية في الجزائر قبل الإصلاح المصرفي محدودة التبادلات بين البنوك التجارية ، وكان تمويل الاقتصاد يتم بصفة مباشرة دون العودة إلى هذه السوق ، كما كان البنك المركزي يستجيب لكل احتياجات الخزينة العمومية ، ولكن و بعد صدور قانون 12-86 المتعلق بنظام البنوك والقرض، والذي أعطى البنك المركزي دورا أساسيا في إدارة السياسة النقدية، وعلى إثر ذلك وفي جوان 1989 تم تأسيس السوق النقدية في شكل سوق ما بين البنوك (خمس بنوك تجارية ، ومؤسسات ماليتين غير مصرفيتين وهما: الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط والبنك الجزائري للتنمية.) ، ثم بعد ذلك، وبعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 ، تم إنشاء سوق ثانية تسمى سوق البنك المركزي ، بمعنى أن البنك المركزي أصبح يتدخل في السوق النقدية لتمويل النظام المصرفي بالسيولة اللازمة، ويضمن التوازن لهذا النظام، إنطلاقا من كونه الملجأ الأخير للإقراض، ويستعمل في ذلك مختلف أدوات السياسة الائتمانية. [92]، ص: (43)

أما بخصوص حجم الصفقات المسجلة على مستوى السوق النقدية، فإنه وخلال الفترة الأولية لإنشاء السوق النقدية أي : 1998-1994، فإنها قد تضاعفت 6مرات، و انتقلت من 21.5مليار دينار جزائري عام 1994 إلى 134.5مليار دينار في نهاية عام 1998، حيث أنه وفي بداية فترة 1994 كان بنك الجزائر يمارس نشاط مكثف، من خلال قيامه بأغلبية الصفقات التي تتم على مستوى السوق النقدية، وأنداك كان نظام الأمانة هو الأداة الوحيدة للتدخل ، لكن إنطلاقا من سنة 1995 أصبحت تقنية المزايدة الأسلوب المفضل لبنك الجزائر لتنظيم السيولة البنكية، في حين أن سياسة السوق المفتوحة، و رغم أنها من الأدوات المفضلة في السياسة النقدية، إلا أنها لم تستعمل إلا في سنة 1996 وبمبالغ محدودة نسبيا ، وفيما يخص سوق ما بين البنوك، كان يمثل في نهاية فترة 1998 أكثر من نصف الصفقات المسجلة على مستوى السوق النقدية، وغالبية هذه الصفقات تتعلق بسوق ما بين البنوك لأجل ، مما يعني على العموم تحسن السيولة البنكية، أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة ونتيجة للإتفاق الذي أبرمته الجزائر مع صندوق النقد الدولي ، فإن معدل إعادة الخصم إرتفع خلال عام 1994 من 11.5% إلى 15%، وهذا الإرتفاع لسعر الفائدة المطبق من بنك الجزائر كان له طبعاً تأثير على هيكل أسعار الفائدة في السوق النقدية.

و خلال الفترة 1999-2006 حصل هناك تراجع كبير في حجم المعاملات التي تتم على مستوى

السوق النقدية ، فبالإضافة إلى انخفاض حجم المعاملات ، يلاحظ في هذه الفترة أن السوق النقدية أصبحت سوق خارج البنك المركزي ، أي أن بنك الجزائر أصبح لا يتدخل في هذه السوق نظرا للفوائض المالية التي تميز خزينة البنوك على العموم ، حيث لم تلجأ المصارف والمؤسسات المالية في 2006 إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر ، وهذا للسنة الخامسة على التوالي ، كذلك يلاحظ إنعدام تطبيق سياسة السوق المفتوحة ، وإنعدام إجراء العمليات القصيرة الأجل على مستوى سوق ما بين البنوك ، لأن هذه الأخيرة ونظرا للفوائض المالية التي أصبحت تمتلكها بدأت تفضل التوظيف الآجل ، الذي يمكن أن يستمر إلى سنتين ، ونفس الشيء فيما يتعلق بأسعار الفائدة ، فيلاحظ أنها استمرت في الانخفاض خلال الفترة 1999-2006 ، و مرد ذلك إلى عدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي: [93]

- التحكم في التضخم ، وهذا كان له أثر كبير على انخفاض معدل إعادة الخصم في السوق النقدية ، إذ يشير مثلا المؤشر الوطني للأسعار في سنة 2006 إلى التضخم السنوي الأضعف منذ سنة 2001 ، فقد تراجع معدل التضخم في 2006 ب 2.8 نقطة مقارنة مع مستواه في 2004 (4.6%) ؛ [86]، ص: (54)

- سياسة الخزينة إتجاه النظام المصرفي ، حيث يلاحظ خلال هذه الفترة حقن البنوك العمومية برؤوس أموال ضخمة من أجل تطهير محفظتها ، هذه السياسة كان لها أثر مباشر في رفع المعروض من السيولة على مستوى السوق النقدية؛

- إن المستثمرين المؤسسين وشركات التأمين العمومية تعمل في السوق النقدية كمؤسسات عارضة للسيولة، وتتبنى في نفس الوقت سياسة متأنية ، فتنوع من توظيفاتها باقتنائها للسندات الحكومية ، أو منحها قروض لأجل في السوق النقدية ، وطبعا أدى هذا إلى زيادة السيولة في السوق النقدية ، مما ضغط على أسعار الفائدة بالانخفاض. [92]، ص: (48)

- إن التقاء العاملين الآخرين، بالإضافة إلى تسديد الخزينة لديونها اتجاه البنك المركزي غير من هيكلة السوق النقدية ، التي تحولت إلى سوق خارج البنك المركزي ، أي إتخذت شكل سوق ما بين البنوك ، وفي هذا الإطار فقط السوق لأجل هي التي تشتغل، أما السوق من يوم إلى يوم أو السوق النقدية القصيرة الأجل فقد تم إغلاقها نظرا للفوائض في السيولة التي ميزت السوق في هذه الفترة ، وكل هذا خفض من أسعار الفائدة الدائنة والمدينة للبنوك التجارية اتجاه الزبائن. [92]، ص: (168)

وفي الأخير يمكن تبيان آخر المعدلات لكل فترة نضج تم التفاوض بشأنها في سوق ما بين البنوك

بالنسبة لسنة 2006 كمايلي :

الجدول رقم (08): معدلات الفائدة في سوق مابين البنوك لسنة

2006، [86]، ص: (170)، [90]، ص: (145)

المدة	24 ساعة	7 أيام	1 شهر	2 شهر	3 شهر	6 أشهر	12 شهر	24 شهر
المعدل	1.2346	1.9375	2.00	2.343	2.3437	2.81	3.125	3.5000
%	5	0	00	75	5	250	00	

2.2.1.3. وسائل بنك الجزائر في تنفيذ السياسة النقدية

إختلفت الوسائل التي إستعملها بنك الجزائر في تنفيذ سياسته النقدية، وذلك تبعا للأوضاع الاقتصادية والمالية التي مرت بها الجزائر، وفيما يلي استعراض لأهم تلك الوسائل.

أ- سعر إعادة الخصم :

كانت عملية إعادة الخصم تعتبر الأسلوب الأكثر إستعمالا لإعادة تمويل البنوك والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل بنك الجزائر، خاصة أن ذلك يسمح بالسير في توافق مع أحد أهداف السلطة النقدية، الذي يهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي، وتشرح النصوص القانونية المتعلقة بالنقد والقرض لعام

1990 المواضيع التي تتم عليها عملية إعادة الخصم في النقاط الآتية : [77]

- سندات تجارية مضمونة من قبل الجزائر، أو من الخارج، تتعلق بعمليات تبادل حقيقي لسلع وخدمات؛
- سندات قرض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر، ويمكن تجديد هذه العملية، على ألا تتعدى مجموع مهلة المساعدة التي يسدها بنك الجزائر إثنتا عشر (12) شهرا؛
- سندات قرض متوسطة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر، ويمكن تجديد هذه العملية في مدة لا تتجاوز ثلاثة سنوات، وذلك شريطة أن يتمثل هدف هذه القروض المتوسطة الأجل في تطوير وسائل الإنتاج، أو تمويل

الصادرات أو إنجاز السكنات ؛

- سندات عمومية لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاثة أشهر.

بقي معدل إعادة الخصم ثابتا أي %2.75 إلى غاية 1986 ، تاريخ صدور القانون المصرفي الجديد، وكانت عملية إعادة الخصم تتم لدى بنك الجزائر بطريقة آلية، على إعتبار أن وزارة المالية آنذاك، هي من يحدد قيمة هذا الخصم، وكانت هذه النسبة متدنية جدا إذا ما قورنت بمعدل التضخم السائد في تلك الفترة، والقانون المصرفي الجديد ينص على تولى بنك الجزائر تسيير أدوات السياسة النقدية، وتحديد الحدود القصوى لعمليات إعادة الخصم، و إذا أردنا تقييم سياسة معدل إعادة الخصم بعد صدور هذا القانون يمكننا التمييز بين مرحلتين:

-المرحلة الأولى (1995- 1990): تميزت بإرتفاع مستمر للمعدل ، والذي إرتفع إلى %10.5 في نهاية سنة 1990 وتبعه قيام بنك الجزائر بتحديد معدلات الفائدة المدينة والدائنة المستهدفة، مع ترك هامش المبادرة للبنوك بتحديد معدلاتها الخاصة ، واستمر الإرتفاع إلى أن بلغ %15 في نهاية سنة 1995، وقد جاء هذا التعديل بعد أن شعر بنك الجزائر بوجود توسعات تضخمية في الإقتصاد، وكان من أسبابها الإفراط في التسهيلات الإئتمانية ، ولكن باعتبار أن معدلات التضخم المرتفعة في هذه الفترة كان يفوق معدلات الفائدة الإسمية ، مما يجعل المعدلات الحقيقية سلبية، الأمر الذي يحد من فعالية معدل إعادة الخصم في قيادة السياسة النقدية.

-المرحلة لثانية (1995-2005) :

عرف معدل إعادة الخصم خلالها إنخفاضا منظما، وانتقل من %15 عام 1995 إلى %6 عام 2000 ثم وصل إلى 4 % عام 2004 ، وهذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الائتمان، والجدول التالي يبين ذلك .

الجدول رقم (09) : تطور معدلات إعادة الخصم في الجزائر (1990-2004)، [90]، [86]، [88]

معدل الخصم	نهاية تاريخ التطبيق	تاريخ التطبيق
10.5%	إلى 30/09/1991	من 22/05/1990
11.5%	إلى 09/04/1994	من 01/10/1991
15.0 %	إلى 01/08/1995	من 10/04/1994
14.0%	إلى 27/08/1996	من 02/08/1995
13.0 %	إلى 20/04/1997	من 28/08/1996
12.5 %	إلى 28/06/1997	من 21/04/1997
12.0 %	إلى 17/11/1997	من 29/06/1997
11.0 %	إلى 08/02/1998	من 18/11/1997
9.50 %	إلى 08/09/1999	من 09/02/1998
8.50%	إلى 26/01/2000	من 09/09/1999
7.50%	إلى 21/10/2000	من 27/01/2000
6.00%	إلى 19/01/2002	من 22/10/2000
5.50%	إلى 01/01/2003	من 20/01/2002
%4.5	إلى نهاية 2003	من بداية 2003
%4	إلى يومنا هذا	من بداية 2004

ب- عمليات السوق المفتوحة:

سمح قانون النقد والقرض باستعمال وسيلة السوق المفتوحة، أي بالمناجرة في السندات العمومية التي لا تتجاوز مدة استحقاقها ستة أشهر، على أن لا يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه السندات 20% من الإيرادات العادية للدولة التي ظهرت في ميزانية السنة الماضية، وتمت أول عملية للسوق المفتوحة خلال

عام 1996، والمتمثلة في شراء بنك الجزائر للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها ستة أشهر ، لكن و نظرا لضيق السوق النقدية وغياب سوق مالية متطورة ، لم يتم التمكن من إستعمالها منذ عام 2001م. [77]، [86]، ص: (178)

ج- الاحتياطي القانوني :

حدد الإحتياطي القانوني على الودائع المصرفية في الجزائر بموجب المادة 93 من قانون النقد والقرض بنسبة لا تتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لإحتسابه ، وحسب التعليمات رقم 16-94 الصادرة بتاريخ 19 أبريل 1994، فإن البنوك والمؤسسات المالية ملزمة على الإحتفاظ بمبالغ معينة من الإحتياطيات لديها في شكل ودائع لدى بنك الجزائر، وذلك بهدف تنظيم السيولة في الإقتصاد، وحدد معدل الإحتياطي الإجباري في هذه التعليمات بنسبة 2.5%، وبعد ذلك رفعت النسبة إلى 4% وفق التعليمات رقم 01-20 الصادرة بتاريخ 11 فيفري 2001، عندما شعر بنك الجزائر بتمادي البنوك التجارية في منح التسهيلات الإئتمانية، وبعد تطبيق هذه التعليمات بحوالي عشرة أشهر فقط أصدر بنك الجزائر تعليمات أخرى تحت رقم 06-2001 برفع نسبة الإحتياطي إلى 4.25 %، كل هذا يدل على رغبة بنك الجزائر بجعلها وسيلة هامة للتحكم في سيولة البنوك، واستخدامها لتحقيق إستقرار الأسعار، ولأزالة عند هذا المستوى حتى الوقت الحاضر ، وذلك لكي تتوافق مع حاجات التنمية الإقتصادية ، والسياسية العامة للدولة . [77]، [86]، ص: (180)

حيث أنه وخلال سنة 2006م ، كثف بنك الجزائر من إستعماله لثلاث وسائل رئيسية للسياسة النقدية، والتي تتمثل فيما يلي: [86]، ص: (168)

- إسترجاع السيولة لفترة نضج 7 أيام و3 أشهر ؛

- التسهيل الخاصة بالوديعة المغلقة (تسهيله دائمة)؛

- وأخيرا الإحتياطي الإجباري.

ولقد سمحت إدارة السياسة النقدية في هذه السنة (2007) ، باستعمال هذه الوسائل بامتصاص مبلغ قدره 878.9 مليار دينار من مبلغ إجمالي لفائض السيولة يقدر ب 909.81 مليار دينار، وهو ما

يمثل معدل إمتصاص يقدر ب 96.61 %، حيث أن توزيع إمتصاص السيولة هذا بين مختلف وسائل السياسة النقدية، على أساس متوسط سنوي يمكن تقديمه كمايلي : [86]، ص: (170)

- استرجاع السيولة بواسطة نداءات العروض 49.43 % ؛

- الإحتياطي الإجباري: 20.46 % ؛

- التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة : 26.72 % .

كما أن التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة والتي تم إدخالها في أوت 2005م ، والتي تسمح للمصارف بإنجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر ، كانت تمثل الوسيلة الأكثر نشاطا خلال سنة 2006م ، ويرجع السبب في ذلك خصوصا إلى فائض السيولة لدى بعض المصارف.

3.2.1.3. تطور الكتلة النقدية في الجزائر

يتكون عرض النقود في الجزائر على العموم من المجاميع التالية: [94]، ص: (246)

أ- **المتاحات النقدية (M1)** : وتشمل العملة في التداول خارج النظام المصرفي، بالإضافة إلى الودائع الجارية لدى النظام المصرفي، والودائع في الحسابات الجارية البريدية، سواء كانت بالدينار أو بالعملات الأجنبية.

و يمكن لنا تحليل الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق (M1)، ومتابعة تطوره في الجزائر من خلال تحليل بيانات الجدول الآتي (10) ،

جدول رقم (10): عرض النقود في الجزائر وفقا لمفهوم M1، [96] ، [86]، ص: (195)، [95]، ص: (219) (الوحدة :مليار دج)

السنة	العملة في التداول	الودائع الجارية لدى البنوك	الودائع الجارية في الخزينة	مجموع عرض النقود	عدد مرات الزيادة في			
					العملة في التداول	الودائع الجارية لدى البنوك	ودائع جارية ح. ب.	عرض النقود M1
1990	135	105.6	29.5	270.4	1.51	1.1	1.52	1.32
1991	157.2	131.7	35.6	324.5	1.76	1.37	1.84	1.58
1992	184.9	148.3	44	377.2	2.07	1.54	2.27	1.84
1993	211.3	192.3	46.7	450.3	2.36	2.0	2.41	2.20
1994	223.0	206.3	56.4	485.7	2.49	2.15	2.91	2.37
1995	249.8	212.0	58.5	520.3	2.79	2.21	3.01	2.54
1996	290.9	234.03	64.18	589.1	3.25	2.44	3.31	2.88
1997	337.0	258.3	79.1	674.4	3.77	2.69	4.08	3.29
1998	390.8	334.5	88.4	813.7	4.37	3.48	4.56	3.97
1999	440.2	352.8	96.8	889.8	4.92	3.68	4.99	4.34
2000	485.0	460.2	96.1	1041.3	5.43	4.79	4.95	5.08
2001	577.3	551.9	106.4	1235.6	6.46	5.75	5.48	6.03
2002	664.7	642.2	109.4	1416.3	7.41	6.69	5.63	6.91
2003	781.4	718.9	130.1	1630.4	8.72	7.48	6.70	7.95
2004	874.3	1127.9	158.3	2160.5	9.75	9.10	8.15	10.54
2005	921.0	1224.4	276.0	2421.4	10.27	9.87	14.2	11.81
2006	1081.4	1750.4	335.8	3167.6	12.05	14.12	17.28	15.45

حيث توضح بيانات هذه الأخيرة أن نسبة كبيرة من المتاحات النقدية خرجت عن المراقبة المباشرة للبنوك ، وأصبحت تكتنز وتحتجز عن طريق الأفراد ، ثم توجه إلى ميدان التداول النقدي ، وحتى إلى السوق السوداء ، كما يلاحظ أنه انطلاقاً من عام 1990 أصبحت الودائع الجارية لدى البنوك أقل من نسبة العملة في التداول، وهذا ما يجعلها تلعب دوراً محدوداً ، مما قد يفسر ذلك إلى محدودية النظام المالي عن خلق وعي مصرفي متقدم ، رغم الإصلاحات التي شرع فيها، وكان ممكناً أن يؤدي هذا الوضع إلى ارتفاع عام في الأسعار ، لإختلال العلاقة بين تيار الإنفاق النقدي وتيار العرض الحقيقي من السلع والخدمات .

ثانياً: الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع (M2) : تشمل على المتاحات النقدية (M1) مضافاً إليها شبه النقود، المتمثلة في الودائع لأجل ، وودائع التوفير في البنوك التجارية بما فيها الودائع بالعملة الأجنبية. [13]، ص: (248)

أمافياً يخص موضوع تحليل الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع، فإننا إذا استعرضنا المعروض النقدي من خلال ما يسمى بالكتلة النقدية (M2) الذي يظهر في الجدول اللاحق (الجدول رقم 11) نجد استمرار غلبة العملة في التداول في هيكل الكتلة النقدية أثناء الأربع سنوات الأولى من إصدار قانون النقد والقرض أي:

(1990-1993) ، ولكن إنطلاقاً من سنة **1994**، أي لدى بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي لصندوق النقد الدولي ، أصبحت أشباه النقود تحتل المكانة الأولى في هيكل الكتلة النقدية (M2) ، وهذا يعود ربما إلى السياسة النقدية الصارمة التي أدت إلى إمتصاص الفائض النقدي المتداول خارج النظام المصرفي . [93]

ومن الجدول نلاحظ كذلك إحترام السلطات الجزائرية لبنود الإتفاق مع الهيئات النقدية الدولية، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية بلغ % 14.8 خلال الفترة 1994-1998 لتتخفف هذه النسبة إلى % 13 عام 2000، ويرجع سبب تقلص نمو الكتلة النقدية إلى إتباع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة تخفيض عجز الميزانية، وكذا تجميد أجور العمال ، وتخفيض العمالة ، وتقليص حجم الإنفاق العام، أما ارتفاع الكتلة النقدية M2 عام 2006 إلى 4933 مليار دينار جزائري مقابل 1659.2 مليار دينار عام

2000 أي نمو الكتلة النقدية بنسبة 297 % إنما يرجع إلى عاملين أساسيين هما: الزيادة من الأرصدة النقدية الصافية الخارجية ، وكذا برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقره فخامة رئيس الجمهورية في أفريل 2001.

الجدول رقم(11) : عرض النقود في الجزائر M2 . (1990-2006) ، [95]، ص: (250) ، [86]، ص: (196)

(الوحدة :مليار دج)

السنة	عرض النقود	أشباه النقود	مجموع الكتلة النقدية	عدد مرات الزيادة	
				أشباه النقود	الكتلة النقدية M2
1990	270.4	72.9	343.3	3.28	1.51
1991	324.5	90.3	414.8	4.07	1.83
1992	377.2	152.0	529.2	6.85	2.33
1993	450.3	198.8	649.1	8.95	2.86
1994	485.7	247.7	733.4	11.16	3.23
1995	520.3	280.5	800.8	12.64	3.53
1996	589.1	325.9	915.0	14.68	4.03
1997	674.4	409.9	1084.3	18.46	4.78
1998	813.7	474.2	1287.9	21.36	5.67
1999	889.8	578.6	1468.4	26.06	6.47
2000	1041.3	617.9	1659.2	27.83	7.31
2001	1235.6	836.2	2071.8	37.67	9.13
2002	1416	1485	2901.5	66.89	12.78
2003	1630.4	1724	3354.4	77.65	14.77
2004	2160.5	1577.5	3738.0	71.05	16.46
2005	2421.4	1736.2	4157.6	78.2	18.31
2006	3167.6	1766.1	4933.7	79.55	62.02

جدول رقم (12): توزيع الكتلة النقدية بالنسب المئوية في الجزائر (1990-2007)، [95]، ص: (253)،
[86]، ص: (198)

السنة	المتاحات النقدية	أشباه النقود
1990	78.76	21.24
1991	78.23	21.77
1992	71.28	28.72
1993	69.37	30.63
1994	66.23	33.77
1995	64.97	35.03
1996	64.39	35.61
1997	62.2	37.8
1998	63.18	36.82
1999	60.6	39.4
2000	62.76	37.24
2001	59.64	40.36
2002	48.8	51.18
2003	48.6	51.39
2004	57.79	42.2
2005	58.24	41.75
2006	64.20	35.79

وعموما و من خلال بيانات الجداول السابقة (11 و 12)، يمكننا إستنتاج أن العملة في التداول بقيت تمثل نسبة كبيرة في هيكل عرض النقود M1 و M2 وقد لعب النظام المصرفي دورا مؤثرا في إظهار هذه الحالة داخل الإقتصاد الوطني ويعود ذلك إلى بعض العوامل منها : [92]، ص: (85)

- المرونة الكبيرة التي تمتع بها بنك الجزائر في الإصدار النقدي، بحيث كانت وظيفته المميزة خصوصا

قبل عملية الإصلاح الاقتصادي والمصرفي ؛

- السياسة الائتمانية المرنة التي إتبعها بنك الجزائر، وقد ظهرت هذه الصورة بشكل جلي في بداية التسعينات بسبب الدعم المتواصل من قبل الدولة للإقتصاد ، أين بدأ الإقبال المتزايد على التسهيلات الائتمانية ، بسبب الضمانات التي قدمتها الدولة للقطاع الخاص، بحيث باتت هذه التسهيلات الائتمانية تشكل قوة تضخمية لها أثرها في التوسع النقدي؛

- إتجاه الدولة إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتمويل برامج التنمية ، لأسباب متعلقة بخصوصية الإقتصاد الجزائري الذي يعتمد على الإيرادات النفطية في تمويل الإنفاق الداخلي، وقد أدى ذلك إلى خلق صورة من الارتباط التلقائي بين عمليات الإنفاق الداخلي وخلق النقود الوطنية ذات الأصل النفطي، وعليه فقد تحول الجزء الكبير من الأصول الأجنبية التي امتلكتها الجزائر إلى نقود وطنية من خلال الإنفاق الجاري و الإستثماري ، مما ترتب عليه أثرا توسعيا في المعروض النقدي بشكل عام والعملية في التداول بشكل خاص.

والجدول التالي يعطي أرقام حول أهم عنصر مؤثر في الكتلة النقدية في الجزائر.

جدول رقم(13): العوامل المؤثرة في العرض النقدي في الجزائر، [95]،ص:(250)،
[86]،ص:(195)

(الوحدة :مليار دج)

السنة	صافي الموجودات الأجنبية
1990	6.5
1991	24.3
1992	22.8
1993	19.7
1994	60.5
1995	26.4
1996	133.9
1997	350.3
1998	280.7
1999	169.6
2000	775.9
2001	1310.7
2002	1755.7
2003	2342.6
2004	3119.2
2005	4179.7
2006	5515

وبطبيعة الحال فإن الإصلاحات التي جاءت بها القوانين المصرفية عموما ،كانت تهدف إلى وضع حد للتوسع في السيولة المحلية والعملية في التداول بشكل خاص ، ورأينا أن بغية تنظيم السيولة إتخذ بنك الجزائر بعض الإجراءات،منها تغيير هيكل أسعار الفائدة ، أما فيما يخص سيولة الإقتصاد (**M3**) والتي تشمل على الكتلة النقدية (**M2**) والودائع أو التوظيفات الإدخارية في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، هذا الأخير قبل أن يتحول إلى بنك تجاري ،حيث أنه و بعد سنة 2002 أصبح المجمع **M2** معادلا للمجمع **M3** كما أعتبرت كل ودائعه، ودائع لأجل. [95]،ص:(234)

2.3. النظام المالي والمصرفي في الجزائر و تمويل التنمية

تعود مهمة تمويل الإقتصاد الوطني للجهاز المالي و المصرفي بمختلف مؤسساته ، إذ أنه وفي إطار الإصلاحات التي عرفها النظام المالي ، قام بنك الجزائر باسترجاع دوره كمركز لنظام التمويل ، وبذلك إستعاد هذا الأخير وظائفه التقليدية ، كمعهد للإصدار النقدي وبنك البنوك التجارية، وكنك للحكومة من خلال علاقته مع الخزينة العمومية.

1.2.3. الجهاز المصرفي والتمويل

1.1.2.3. مكانة البنك المركزي و التمويل

تتحدد سياسات بنك الجزائر في التمويل في ضوء ما تسمح به قوانينه المختلفة ، وتنظم هذه السياسات حجم ما يقدمه من قروض إلى الدولة وما يقوم به من إعادة تمويل للبنوك التجارية ، وعادة ما تلجأ الدولة إلى الإقتراض من البنك المركزي لتغطية نفقاتها العادية، نتيجة للعجز الذي تتعرض إليه إيراداتها ، وكما تلجأ البنوك إليه للإقتراض لتمويل عملياتها الجارية والإستثمارية ، ويكون ذلك بشكل غير مباشر من خلال إعادة التمويل، ويأتي سبب لجوء الدولة والبنوك التجارية إلى البنك المركزي نظرا لمحدودية السوق النقدية وضعف السوق المالية.

أولاً: إعادة تمويل البنوك التجارية

تعتبر عملية إعادة تمويل البنوك الوظيفة الرئيسية للبنك المركزي كبنك للبنوك ، و الذي يتمثل في تزويد البنوك التجارية بالسيولة اللازمة لمنح القروض الكافية للإقتصاد، ومن خلال ما رأينا ، فقد جاء قانون النقد والقرض ليؤكد مبدأ إقامة نظام مصرفي على مستويين، بمعنى الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، وبين مهام البنوك الأخرى كمؤسسات تقوم بتعبئة المدخرات ومنح الائتمان، وتعمل في ظروف تنطوي على عناصر المخاطرة البنكية، وتتم عملية إعادة تمويل البنوك من خلال عمليات إعادة الخصم ، وفي الجزائر تعتبر مهمة إعادة تمويل البنوك وسيلة ذات أهمية كبيرة لتدخل بنك الجزائر لإدارة السياسة الائتمانية. [92]،ص:(245)

إن إعادة خصم السندات العمومية لصالح البنوك إنما يدخل ضمن التسهيلات المقدمة للخرينة في إطار السياسة المالية العامة للدولة، إلا أن تحديد السقف الإجمالي لمجموع السندات التي يقبل إعادة خصمها تدخل في إطار سياسة نقدية تهدف إلى عدم إفراط الخرينة في إصدار مثل هذه السندات، وبالتالي قطع الطريق أمام المزيد من الإصدار النقدي عن طريق القروض إلى الاقتصاد، كما تتم عملية إعادة تمويل البنوك عن طريق القروض، ونعني بذلك تلك الأموال التي تحصل عليها البنوك والمؤسسات المالية من البنك المركزي ولا تكون نتيجة عملية إعادة الخصم للأوراق التجارية أو الأوراق المالية. [83]ص: (212)

ثانيا: البنك المركزي كبنك للحكومة

في إطار العلاقة بين الخرينة العمومية والبنك المركزي، جاء قانون النقد والقرض ليعيد صياغة هذه العلاقة إلى وضعها التقليدي، وذلك بإبعاد الخرينة - على الأقل نظريا- عن مركز نظام التمويل، وذلك بالحد من لجوئها إلى البنك المركزي بغرض إعادة تمويلها، وبإدخال نمط جديد لتنظيم العلاقة بينهما، ومع تغيير أهداف السياسة الاقتصادية ونمط تنظيم الاقتصاد، وتناقص أعباء ومهام الخرينة مقارنة مع الفترة السابقة، فإن تحديد هذه العلاقة بشكل دقيق لم يعد يشوبه أي تردد. [23]ص: (40)

حيث أن التمويل عن طريق العجز للاقتصاد من طرف الخرينة قبل عملية الإصلاح النقدي، أدى إلى ارتفاع مديونية هذه الأخيرة اتجاه البنك المركزي، وإذا كانت الخرينة آنذاك تحتل مركز نظام التمويل، فإن ذلك كان من دون شك على حساب البنك المركزي باعتباره الملجأ الأخير للإقراض، ومعلوم أن تمويل عجز الخرينة العمومية تمويل تضخمي ليس له مقابل حقيقي، ولهذا السبب شهد العقدان الأخيران، أي بعد صدور قانون النقد والقرض وما تبعه من تعديلات توجهها واضحا نحو الحد من هذا التمويل، حيث أنه و بعد إصدار قانون النقد والقرض، وللحد من مديونية الدولة اتجاه البنك المركزي، قام القانون بإعادة جدولة الديون السابقة للخرينة اتجاه البنك المركزي، على أن يتم تسديد هذه الديون في أجل قدره 15 سنة حسب الشروط المقررة تعاقديا بينهما، أي في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2005، وبناء على ذلك فإن القروض التي يمكن أن تستفيد منها الخرينة العمومية من البنك المركزي تم تحديدها سواء في قانون النقد والقرض 10 _ 90 أو في نص الأمر 03/11، والتي تشير إلى إمكانية حصول الخرينة على مكشوفات بالحساب الجاري، على أن يتم ذلك على أساس تعاقدية وفي حد أقصاه 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة، كما ينبغي تسديدها قبل إنقضاء هذه السنة.

[83]،ص:(212)

كما أنه وفي إطار قانون 10_90 يمكن للبنك المركزي أن يتدخل في السوق النقدية ليشتري ويبيع سندات عامة ، تستحق في أقل من (06) أشهر ، ولا يسمح أن يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية الدولة السابقة ، ولكن الأمر 03/11 تساهل نسبيا مع هذه القاعدة المتشددة، وجاء ينص في المادة 45 منه إلى أنه: يمكن للبنك المركزي أن يتدخل في السوق النقدية إما مشتريا أو بائعا لسندات عمومية أو خاصة قابلة لإعادة الخصم، على أن لا يكون لفائدة الخزينة أو الجماعات المحلية التي أصدرتها، والتقييد الوحيد لهذا التدخل هو أن تكون هذه العمليات في الحدود التي يقرها مجلس النقد والقرض. [80]

إضافة إلى ذلك فقد أجاز الأمر 03/11 في مادته 46 للبنك المركزي تقديم تسبيقات للخزينة على وجه الإستثناء ، على أن توجه هذه التسبيقات، فقط نحو التسيير النشط للدين العمومي الخارجي، وكذلك يمكن للبنك المركزي أن يبقى لدى مركز الصكوك البريدية أي مبلغ نقدي يراه ضروريا لحاجاته المرتقبة ، وتستطيع طبعها الخزينة إستعمال هذه المبالغ على أن تكون جاهزة حالما يريد البنك. [80]

وتشير بيانات الجدول الآتي (رقم 14) إلى حجم القروض التي قدمها البنك المركزي للخزينة وللبنوك التجارية المختلفة ، ويتضح من تحري اتجاهات التغيير في القروض شكل التذبذب وعدم الإنتظام في مسارها، وبشكل لم يتناسب مع حجم النشاط الإقتصادي في الجزائر ، ومن المنطق أن يكون هذا الشكل الصيغة المميزة لقروض البنوك المركزية ، سببها طبيعة الأغراض والمؤسسات التي يلتزم بتمويلها من جهة، ولإرتباط هذه القروض بحاجة الدولة، ومدى توافر الموارد المالية لديها، وحجم الإنفاق فيها من جهة أخرى، حيث أنه وعند تحري اتجاهات الأرقام المطلقة نلاحظ أن هذا الإئتمان كان واضحا خلال المدة التي سبقت عام 2000 وكان أكبر حجم لهذا الإئتمان (469.8) مليار دينار جزائري وذلك عام 1999 بسبب الحجم الكبير للقروض الذي قدمه إلى البنوك التجارية والبالغة (310.8) مليار دينار نظرا لزيادة الإئتمان المقدم من البنوك التجارية ، في حين أن أقل حجم للإئتمان بلغ (14.1) مليار دينار وذلك عام 2000 أما ابتداء من سنة 2001 فتحول بنك الجزائر إلى مؤسسة مصرفية مقترضة.

كما يلاحظ من خلال تحليل بيانات الجدول ، أن متوسط ماقدمه البنك المركزي من تمويل نقدي للإقتصاد خلال الفترة التي سبقت إصدار قانون النقد والقرض (1989 - 1986) يعادل % 41.36 من

الكتلة النقدية M2 ، مما يعكس توسع البنك المركزي في توزيع القروض، خصوصا للخزينة العمومية، الأمر الذي يبين أن تمويل البنك آنذاك كان محدود الإنتاجية، و يؤكد أن القرارات النقدية كانت تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية ، ويبين كذلك لجوء البنوك التجارية بشكل دائم إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، مع الإشارة أن الإقتصاد الجزائري أثناء هذه المرحلة كان إقتصادا للمديونية، بسبب ضيق السوق النقدية وغياب السوق المالية وسيطرة الجهاز المصرفي في تمويل الإقتصاد ، حيث أن الأعوان الإقتصادية التي في حالة عجز مالي لا يتوجهون مباشرة إلى أصحاب الفوائض المالية، ولكن يتوجهون إلى الوساطة المالية، والتي هي عموما بنوك ومؤسسات مالية.

ويلاحظ كذلك أن تسبيقات البنك المركزي للحكومة خلال الفترة التي سبقت إصدار قانون النقد والقرض بلغت حد غير مسموح به، كما يبين ذلك الجدول رقم (15) ، حيث كان متوسط حجم هذه التسبيقات بالنسبة لإيرادات الدولة خلال الفترة % 90.7 ، مما يبين بوضوح حجم إتساع مديونية الخزينة تجاه البنك المركزي ، ويبين أن التسبيقات التي كانت تحصل عليها الخزينة تتقارب مع إيراداتها ، الأمر الذي يعكس تعاضم دور الخزينة في التمويل غير الميزاني للإقتصاد ، مما يوضح أن العلاقة بين البنك المركزي والخزينة العمومية قد تتجاوز حدود القواعد القانونية ، طالما أن الخزينة تمتلك وسائل ضغط تتجاوز سلطة البنك المركزي النقدية ، لكن وبعد إصدار قانون النقد والقرض وما تلى ذلك من تعديلات ، وعكس ما كان ينتظر ، فإن تدخل البنك المركزي لتمويل الإقتصاد عرف إرتفاعا محسوسا ، أكثر أهمية مما كان عليه في السابق، حيث يلاحظ من الجدول أنه وخلال الفترة (1993 - 1990)، وهي المرحلة التي سبقت تطبيق برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي ، أصبح متوسط إسهام البنك المركزي في التمويل النقدي للإقتصاد أي تسبيقات للخزينة أو قروض للبنوك التجارية، أصبح يمثل % 47.53 من الكتلة النقدية M2 ، وهو معدل لم يتم بلوغه قبل إصدار القانون ، مما يؤكد إستمرار حالة الإقتصاد الجزائري كإقتصاد للإستدانة.

وفي نفس الإطار بقيت القروض الموجهة للخزينة خلال الفترة ذاتها تمثل النسبة الأكبر من حجم إئتمان البنك المركزي باستثناء عام 1991 ، سنة إبرام إتفاق "ستاند باي" مع صندوق النقد الدولي ، ولكن يلاحظ من الجدول أيضا أن متوسط حجم تسبيقات البنك المركزي للخزينة بالنسبة لإيراداتها قد انخفض إلى معدل % 58.9 خلال الفترة (1994 - 1990) بعد ما كان % 90.7 في الفترة السابقة لإصدار القانون، ولكن يلاحظ أن قيمة التسبيقات على المكشوف التي تحصل عليها الخزينة من بنك

الجزائر والمحددة بالقانون 10-90 مازالت لم تحترم بعد ، مما جعل قانون المالية لسنة 1993 يحمل معه تعديلات تتعلق بعلاقة الخزينة بالدولة.

أما خلال فترة برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي أي في الفترة 1994-1998 فيمكن التمييز من الجدول رقم (14) بين مرحلتين :

- **المرحلة الأولى (1994-1995)** : وخلالها إستمر البنك المركزي في تغطية غالبية التمويل المصرفي للإقتصاد حيث بلغ في عام 1995 معدل 53% من الكتلة النقدية M2 ، أكثر من نصف هذا التمويل كان موجها إلى الخزينة العمومية .

- **المرحلة الثانية (1996-1998)** : عرفت هذه الفترة بدأ انخفاض حجم الائتمان المقدم من بنك الجزائر إلى الإقتصاد ، حيث انتقل من 431.6 مليار دينار جزائري سنة 1996 إلى 325.5 مليار دينار سنة 1998 وأصبح هذا الائتمان يمثل 25% فقط من الكتلة النقدية M2 ، ويلاحظ كذلك إستمرار متوسط حجم تسبيقات بنك الجزائر للخزينة بالنسبة لإيراداتها في الإنخفاض خلال فترة التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي 1994-1998 ، وأصبح يمثل 29.2% من إيرادات الدولة ، ويلاحظ كذلك خلال هذه الفترة إنعكاس الوضع فيما يخص توزيع الائتمان بين الجهات المستفيدة، وأصبح نصيب الائتمان الموجه إلى الخزينة أقل من نصيب الائتمان الموجه للبنوك التجارية ، ويعود ذلك إلى عدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي: [92]، ص: (254)

- السياسة المالية التي تعتمد على تقليص الطلب الحكومي، بالحد من التوسع في نفقات التسيير والتجهيز للدولة والتوجه للتمويل عن طريق الجهاز المصرفي؛

- كذلك فإن من آثار عملية إعادة الجدولة للمديونية الخارجية حصول الدولة على تأجيل فيما يخص تسديد الديون بتأجيل تواريخ إستحقاق الدين؛

- تبني السياسة النقدية نفس توجه السياسة المالية، من حيث تقليص منح القروض للقطاع الإنتاجي للإقتصاد، وفي غياب سوق مالية حقيقية ، فإن المؤسسات ليس لهم القدرة على تعبئة المدخرات لتأمين إستمرار نموها وتطورها .

و فيما يتعلق بالفترة (1999-2006) الأخيرة، و التي جاءت بعد برنامج التعديل الهيكلي لصندوق

النقد الدولي، فيلاحظ من الجدول، أن حجم التمويل النقدي للإقتصاد من قبل البنك المركزي أصبح تقريبا معدوما خلال عام 2000، وأصبح يمثل 0.8% من الكتلة النقدية M2 وأكثر من ذلك إنعدم في عام 2001 حيث يلاحظ توقف الخزينة و البنوك التجارية تماما عن الإقتراض من البنك المركزي، وهذا نتج عنه طبعا محدودية إعتداد البنوك على معهد الإصدار كمقرض أخير لها ، أي البنوك التجارية بعد أن كانت تعاني من نقص السيولة المرتبط أساسا بمدىونية الدولة وهو ماجعلها تلجأ بصفة دائمة لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، و تحولت إلى هيئات تمتلك فوائض كبيرة من السيولة، بسبب إسترجاع مستحقاتها من الخزينة، و كذا بسبب إعادة رسكلة رؤوس أموالها، كل هذا جعل البنك المركزي غير قادر على التحكم في سيولة الإقتصاد ، ولمواجهة إمكانية حدوث موجات تضخمية، أدخل بنك الجزائر وسيلة نقدية غير مباشرة في أفريل 2002 لامتصاص سيولة البنوك وتسمى الأدوات الجديدة بـ "إسترجاع السيولة بمناقصة" ، ونفس الأمر بالنسبة للوضع المالي للخزينة ، حيث إنعكس الوضع، ولأول مرة أصبحت الخزينة بفضل إرتفاع إيرادات الجباية البترولية، ونشأة صندوق تنظيم الإيرادات الذي يوجد مقره على مستوى البنك المركزي ليست في حاجة إلى تسبيقات معهد الإصدار ، ولكن على العكس تماما ، فقد تحولت الخزينة من مقترض من البنك المركزي إلى مقرض له، ويتضح مما تقدم أن مساهمات البنك المركزي في التمويل النقدي للإقتصاد قد اتسم بالتوسع خلال الفترة التي سبقت 1996، وذلك من خلال من خلال تمويل العجز في عمليات الخزينة وإعادة تمويل البنوك التجارية بصورة أقل نسبيا ، مما يعطي الإنطباع بأن هذا التمويل كان محدود الإنتاجية ، ولكن ابتداء من 1996 بدأ دور البنك المركزي في التمويل النقدي للإقتصاد في الانخفاض ، أما بخصوص السنوات الأخيرة من فترة التحليل فيلاحظ توقف الخزينة والبنوك التجارية عن الإقتراض من البنك المركزي ، وطبعا سياسات الخزينة والبنوك التجارية هذه ، كان لها تأثير في الحد من نشاط وتدخل البنك المركزي في تسيير العملة والقرض. [92]،ص:(257)

الجدول رقم (14): حجم التمويل النقدي للاقتصاد (1986-2006)، [86]، ص: (257)،
[95]، ص: (210)، [90]، ص: (233) (الوحدة: مليار دج)

السنة	التمويل النقدي للاقتصاد	توزيع التمويل النقدي للاقتصاد		معدل النمو السنوي
		قروض للخزينة	إعادة تمويل البنوك التجارية من طرف البنك المركزي	
1986	89.1	65.9	23.2	-
1989	141.1	110.4	30.7	16.32
1990	164.6	98.9	65.7	16.65
1991	209.0	100.6	108.4	26.98
1992	241.1	162.8	78.3	15.36
1993	303.2	273.8	29.4	25.76
1994	296.7	246.3	50.4	-2.14
1995	422.2	231.9	190.3	42.30
1996	431.6	172.5	259.1	2.27
1997	376.8	157.7	219.1	-12.7
1998	325.5	99.3	226.2	-13.6
1999	469.8	159.0	310.8	44.33
2000	14.1	-156.4	170.5	-97
2001	-276.3	-276.3	0	-2059.57
2002	304.08-	304.08-	0	10.05
2003	-464.1	-464.1	0	52.62
2004	-915.8	-915.8	0	97.32
2005	-1986.5	-1986.5	0	230.7
2006	-2510.6	-2510.6	0	26.38

ولدينا كذلك الجدول التالي والذي يبين حجم القروض الموجهة للدولة من قبل البنك المركزي

الجدول رقم (15): تسبيقات البنك المركزي الجزائري للخزينة وعلاقتها بإيرادات الدولة،
[86]،ص:(134)، [95]،ص:(245) (الوحدة :مليار دج)

السنة	تسبيقات البنك المركزي للخزينة	إيرادات الدولة	التسبيقات/ إيرادات الدولة (%)
1986	65.9	92.3	71.4
1990	98.9	160.2	61.7
1991	100.6	272.4	37
1992	162.8	316.8	51.4
1993	273.8	320.1	85.5
1994	246.3	434.2	56.7
1995	231.9	600.9	38.6
1996	172.5	824.8	20.9
1997	157.7	926.6	17
1998	99.3	774.6	12.8
1999	159	950.5	16.7
2000	-156.4	1578.1	0
2001	-276.3	1505.5	0
2002	304.08-	1603,3	0
2003	-464.1	1974,4	0
2004	-915.8	2229,7	0
2005	-1986.5	3082,5	0
2006	-2510.6	3582,3	0

في الأخير ، يمكن القول أن البنك المركزي أصبح دوره التمويلي يتسم بالمحدودية ، ومنطق هذا الإتجاه هو أن إقتراض الدولة وباستمرار من البنك المركزي له آثار توسعية متعددة، قد تؤدي إلى إحداث ضغوط تضخمية حادة ، وعليه فإن سياسته في إقراض الدولة يجب أن تقتصر على أوقات الإنكماش الإقتصادي، حيث تعتبر هذه السياسة من أفضل السياسات وأكثرها فاعلية لتحقيق التنمية الإقتصادية، والمحافظة على الإستقرار الإقتصادي.

2.1.2.3. سياسات البنوك التجارية في تمويل التنمية

يحتل إئتمان البنوك التجارية الصدارة في حجم الإئتمان المصرفي داخل الإقتصاد الوطني ، ويشمل هذا الإئتمان على التمويل المقدم إلى القطاع العام والقطاع الخاص ، ويتألف خاصة على كل من السحب على المكشوف والإستثمار في السندات الحكومية، وحتى نتعرف على سياسات البنوك التجارية في تمويل القطاعات الإقتصادية المختلفة فإن ذلك يتأتى من خلال إستعراض تطورات تمويل الإقتصاد.

-تمويل البنوك التجارية للاقتصاد

تشكل قروض البنوك التجارية للاقتصاد النسبة الغالبة من جملة الإئتمان للنظام المصرفي في الجزائر، ويتمثل هذا الإئتمان في الجزء الأكبر منه كإئتمان قصير الأجل لتمويل التجارة الخارجية ، كما أن جزء منه يقدم عادة لتمويل الطلب على رأس المال العامل وفي شراء المكائن والمعدات ، وكذلك لتمويل إنشاء الأبنية السكنية ذات الأغراض التجارية، ويظهر من خلال الجدول الآتي(جدول رقم 16) شكل التطور والنمو الذي صاحب الإئتمان للقطاعات الإقتصادية خلال الفترة 1990-2006، ومنه يلاحظ أن هذا الإئتمان قد تطور بشكل ملحوظ ، حيث زاد من 247مليار دينار جزائري عام 1990 إلى 1904.102 مليار دينار عام 2006 ، حيث ومن خلال تحري اتجاهات بيانات الجدول يظهر أن إتجاه الإئتمان كان نحو التصاعد، إلا في بعض السنوات القليلة التي عرفت إنخفاض للإئتمان بسبب التشدد في السياسة الإئتمانية، بعد إصدار قانون النقد والقرض ، وانسجاما مع أهداف الإصلاح النقدي التي أكدت على ضرورة وجوب تطبيق سياسة نقدية صارمة.

وعموما فإن التغيرات التي حصلت في تمويل الإقتصاد، قد تباينت بين الإرتفاع والإنخفاض خلال فترة التحليل 1990-2006، حيث التشدد في بعض السنوات تقابلها مرونة في سنوات أخرى مما كان لها أثرا في تباين في معدلات النمو السنوية بين الإرتفاع والإنخفاض ،وبشكل عام فقد بلغ متوسط معدل النمو السنوي خلال الفترة 1990-1993 (7.7%)، حيث تميزت منها سنة 1993 بمعدل سالب منخفض جدا وصل إلى (- 46.3%) قياسا بالسنة السابقة ، وذلك بسبب التضيق الشديد في الإئتمان المقدم للاقتصاد ، ثم ارتفع إلى (31.17%) في الفترة 1994- 1998 تميز منها سنة 1995 بأكبر معدل للنمو ، حيث وصل إلى % 85.2 قياسا بالسنة السابقة ، ولكن لا بد من الإشارة أن هذه الزيادة ما هي إلا زيادة إسمية باعتبار أن جزءا كبيرا منها ناتج عن إعادة شراء وتحويل ديون المؤسسات العمومية

تجاه البنوك التجارية إلى سندات حكومية طويلة الأجل ، في حين انخفض معدل النمو في الفترة اللاحقة 2001 – 1999 إلى 6.33% وهذا المعدل يعتبر منخفضا مع معدل نمو الكتلة النقدية الذي بلغ في المتوسط (18%) خلال الفترة نفسها ، وهذا الانخفاض الشديد الذي حدث في حجم الإئتمان المقدم للإقتصاد خلال عامي 2000 و2001 مرجعه الانكماش في الإئتمان المقدم إلى القطاع العام لنفس الفترة، لكنه وبعد سنة 2001 ، يعاود مباشرة حجم الإئتمان إلى الإرتفاع ، ليصل الى مقدار 1904.102 ، أي بزيادة مقدارها 226.85% مقرنة بسنة 2001.

أما عند متابعة إتجاهات الإئتمان لكل من القطاع العام والقطاع الخاص، نلاحظ من الجدول نفسه أن كل الفترة 1992-2006 إتسمت بزيادة الإئتمان الموجه للقطاع العام ، قياسا بالإئتمان الموجه للقطاع الخاص ، مما يؤكد إستمرار تعاضم دور القطاع العام في الإقتصاد الجزائري في هذه الفترة ، رغم مدى مساهم القطاع الخاص في الناتج المحلي الخام، ويبين كذلك أن هذا القطاع كان يحصل على إحتياجاته من النظام المصرفي، لتعذر تمويلها من الجمهور والمؤسسات غير المصرفية ، إلا أن ذلك لم يؤد إلى إزاحة الإئتمان عن القطاع الخاص ، حيث حقق زيادة كبيرة أيضا بسبب الإرتفاع في موارد البنوك التجارية ، و ذلك لأن القطاع الخاص أصبح دوره مهم داخل الإقتصاد خلال هذه الفترة.

وعموما يمكن القول أن اتجاه الأهمية النسبية لإئتمان القطاع العام والقطاع الخاص في حصيلة الإئتمان الكلي للبنوك التجارية كان دائما لصالح القطاع العام ، ولكن لا بد من الإشارة أيضا أن اتجاه إئتمان القطاع الخاص بدأ بدوره يتزايد، وذلك في سبيل تشجيع القطاع الخاص على الإستثمار من خلال مشاريع تشغيل الشباب، وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتناهية الصغر ، وذلك بمنحها العديد من التسهيلات، خصوصا المتعلقة بالحصول على القرض البنكي ويأتي إنشاء صندوق لضمان القروض البنكية لتجسيد هذا المسعى. [75]

جدول رقم (16): قروض البنوك التجارية للاقتصاد في الجزائر (1990-2006) ، [95]، ص: (219)،
[86]، ص: (156) (الوحدة :مليار دج)

السنة	القروض للاقتصاد			إعادة تمويل البنوك التجارية من طرف البنك المركزي
	المجموع	القطاع العام	القطاع الخاص	
1990	247.0	-	-	65.7
1991	325.9	-	-	108.4
1992	408.2	332.1	76.1	78.3
1993	219.2	142.0	77.2	29.4
1994	304.8	208.0	96.8	50.4
1995	564.5	461.0	103.5	190.3
1996	776.8	639.0	137.8	259.1
1997	741.3	632.6	108.7	219.1
1998	731.1	602.0	129.1	226.2
1999	935.1	760.6	174.5	310.8
2000	776.3	530.3	246.0	170.5
2001	839.3	549.5	289.8	----
2002	1266.8	715.5	551.0	-----
2003	1379.474	791.694	587.780	-----
2004	1534.388	859.657	674.731	-----
2005	1778.916	882.479	896.437	-----
2006	1904.102	848.408	1055.694	-----

3.1.2.3. الإستثمار في السندات الحكومية

من ضمن الإئتمان المقدم للدولة يظهر الإستثمار في سندات الخزينة ، وتلجأ البنوك التجارية عادة إلى الإستثمار في هذه السندات لكونها مأمونة بالإضافة إلى تحقيقها للعائد ، ولقد شكل الإستثمار في هذه السندات الجانب المهم من إستثمارات البنوك التجارية في الجزائر تنفيذا لمتطلبات الإحتياطي القانوني، وإستثمارا لجزء من السيولة العالية ، ونظرا لعدم وجود سوق نقدية خارج النظام المصرفي، الأمر الذي

ترتب عليه أن تكون هذه البنوك المستثمر الأول في هذه السندات ، حيث يتضح من الجدول رقم (17) حجم ما استثمرته البنوك التجارية في هذه الأوراق خلال الفترة من 1990-2001 ، ومنه يظهر أن الإتجاه في الإستثمار كان التزايد، حيث زادت من 38.6مليار دينار عام 1990 إلى 569.6مليار دينار عام 2000 ، ثم إنخفض بعدها قليلا، أي إنخفض إلى 564.6مليار دينار في سنة 2001 ، مع ملاحظة أن زيادة إستثمار البنوك التجارية يخلق إئتمانا جديدا يساوي في حجمه قيمة هذه السندات، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة العملة في التداول داخل الإقتصاد الوطني ، حيث أن عملية تنفيذ الإئتمان تؤدي إلى ما تسببه عملية الإصدار النقدي الجديد من آثار تضخمية ، و لا تتحقق هذه الظاهرة فيما لو قامت البنوك التجارية بإقراض الدولة من ودائعها القديمة أو من السندات المستحقة السداد، أو من خلال تخفيض قروضها للقطاع الخاص ، ففي هذه الحالات تكون البنوك التجارية قد أحلت أصولا جديدة محل أصول قديمة ، ومن ثم فإن هذه العملية لا يترتب عليها آثار تضخمية مادامت لم تؤدي إلى زيادة إضافية في الأصول الإجمالية للبنوك التجارية .

والجدول التالي يبين أهم المعطيات حول ذلك.

جدول رقم (17) : إستثمار البنوك التجارية الجزائرية في السندات الحكومية 1990-2002، [95]،ص:(250)
(الوحدة :مليار دج)

السنة	الإستثمار في السندات الحكومية	معدل النمو السنوي %
1990	38.6	107.5
1991	22.2	-42.5
1992	20.1	-9.46
1993	207.3	931.3
1994	165.8	-20.02
1995	112.9	-31.9
1996	43.82	-61.19
1997	186.9	326.52
1998	354.6	89.73
1999	402.9	13.62
2000	569.9	41.45
2001	564.6	-0.93

ونخلص مما تقدم أن البنوك التجارية قد اضطلعت بدور محدود في تمويل التنمية الإقتصادية، سواء من خلال تمويلها المباشر للقطاعات الإقتصادية المختلفة أو من خلال الإستثمار في الأوراق المالية الحكومية لتمويل العجز المؤقت في ميزانية الدولة، و تعود مهمة تمويل الإقتصاد الوطني للجهاز المصرفي بمختلف مؤسساته ، إذ أنه وفي إطار الإصلاح الذي عرفه النظام المالي ، قام بنك الجزائر باسترجاع دوره كمركز لنظام التمويل ، وبذلك إستعاد وظائفه التقليدية كمعهد للإصدار النقدي وبنك البنوك ، وكنك للحكومة من خلال علاقته مع الخزينة العمومية.

تتحدد سياسات بنك الجزائر في التمويل في ضوء ما تسمح به قوانينه المختلفة ، وتنظم هذه السياسات حجم ما يقدمه من قروض إلى الدولة وما يقوم به من إعادة تمويل للبنوك التجارية ، وعادة ما تلجأ الدولة إلى الإقتراض من البنك المركزي لتغطية نفقاتها العادية نتيجة للعجز الذي تتعرض إليه إيراداتها ، وكما تلجأ البنوك إليه للإقتراض لتمويل عملياتها الجارية والاستثمارية ، ويكون ذلك بشكل غير مباشر من خلال إعادة تمويل البنوك التجارية، ويأتي سبب لجوء الدولة والبنوك التجارية إلى البنك المركزي نظرا لمحدودية السوق النقدية وضعف السوق المالية أو إنعدامها تقريبا داخل الإقتصاد الوطني.

2.2.3. السوق المالي في الجزائر وتمويل التنمية

من بين أبرز الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية من أجل تمويل التنمية ، هو إحداث سوق للأوراق المالية .

1.2.2.3. نشأة وتنظيم البورصة في الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار الإصلاحات التي أعلن عنها عام 1987، و دخلت حيز التطبيق عام 1988، على العموم يمكن القول أن فكرة إنشاء هذه الأخيرة مرت بمرحلتين رئيسيتين وهما:

- المرحلة الأولى (1990- 1992): إتخذت الحكومة خلالها عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها المالية، و من جملة هذه الإجراءات إنشاء شركة القيم

المنقولة (S.V.M) ، مهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، و قد أسستها صناديق المساهمة الثمانية و قدر رأسمال الشركة الأولي بـ 320.000 دينار.

- **المرحلة الثانية(1992 – 1998):** لقد مرت شركة القيم المنقولة التي تم إنشاؤها بفترة حرجة ناجمة أساسا عن ضعف رأسمالها الاجتماعي، وفي فيفري من عام 1992 تم رفع رأسمال الشركة إلى 9.320.000.00 دينار ، مع أن إسم هذه الشركة تغير و أصبح يسمى بورصة الأوراق المالية. [97]،ص:(45)

و فيما يخص الهيكل التنظيمي للبورصة في الجزائر ، فإنه وحسب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 ، المتعلق ببورصة القيم المنقولة: تؤسس بورصة للقيم المنقولة و تعد إطارا لتنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم، و تشمل بورصة القيم المنقولة على [98] :

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ؛

- شركة لتسيير بورصة القيم ؛

- المؤتمر المركزي على السندات|.

أ- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB)

تتكون من رئيس و ستة أعضاء ، يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهددة مدتها أربعة سنوات، و يعين أعضاء اللجنة بقرار من وزير المالية لمدة أربع سنوات ، أما فيما يخص مهام و صلاحيات اللجنة فإنها تمارس مهام و صلاحيات يمكن إيجازها في: حماية المستثمرين ، و السير الحسن ، بالإضافة إلى ضمان شفافية السوق ، أما من حيث الصلاحيات، تمتع اللجنة بثلاث صلاحيات و هي: التنظيم، والرقابة و التحكيم. [99]،ص:(10)

ب- شركة إدارة بورصة القيم (SGBV)

هي عبارة عن شركة ذات أسهم، تسيّر المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

و تتمثل أهداف هذه الشركة فيما يلي :

-التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة؛

-التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها؛

-تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة؛

-تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة؛

- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها؛

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة؛

- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة. [100]،ص:(69)

ج- المؤتمر المركزي على السندات

هو عبارة عن شركة وحيدة ذات أسهم، تحمل تسمية تجارية: الجزائر للتسوية ، و يتكون رأسماله المقدر بـ 65 مليون دينار من مساهمات مؤسسيه ، هذه المساهمة في الرأسمال مفتوحة فقط للوسطاء في عمليات البورصة، و للشركات المصدرة للسندات، و لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و المساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليوني دينار ، أما فيما يخص مهامه ، فهي تتمثل فيما يلي:

[101]،ص:(108)

- حفظ ومتابعة حركة السندات باسم المتدخلين المعتمدين؛

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها؛

- الترقيم القانوني للسندات, بالإضافة إلى نشر المعلومات المرتبطة بالسوق. [98]

2.2.2.3. سير بورصة الجزائر

سوق البورصة الجزائرية ، سوق تسير بأوامر، حيث أن تحديد الأسعار ينتج أثناء سير الجلسة ، بمقارنة مجموع أوامر البيع و الشراء التي يعرضها المتداولون في السوق، و طريقة التسعيرة المتداولة في البورصة هي ما يسمى بـ " le fixing " ، حيث يكون السعر المحدد هو السعر الذي يكون بعد مقارنة جميع أوامر الشراء و أوامر البيع ، ولإصدار أوامر البيع أو الشراء يجب على المستثمر فتح حساب السندات لدى أحد حافضي السندات، و يتعلق الأمر إما ببنك، أو بمؤسسة مالية، أو بوسيط في عمليات البورصة، و ترافق هذه العملية بفتح حساب نقدي في حالة ما إذا كان المستثمر لا يملك حسابا لدى البنك من قبل، ويعمل الحساب النقدي و حساب السندات في آن واحد. [99]

خلال عملية الشراء يقيد في الجانب الدائن لحساب السندات عدد السندات المشتراة، و يقيد في الجانب المدين من الحساب النقدي مبلغ الصفقة ، و عكس ذلك عند عملية البيع، و عند فتح حساب السندات يمكن للمستثمر أن يقدم لماسك الحساب حافظ السندات أوامر للبورصة، حيث يسجل الأمر كتابيا و تبين اتجاه العملية(شراء أو بيع)، تسمية القيمة المنقولة، عدد السندات، السعر، و مدة الصلاحية، بعد فتح حساب السندات و إيداع الأمر للبورصة يتكفل ماسك الحساب حافظ السندات بإرسال هذا الأمر إلى الوسيط في عملية البورصة لتداوله، و بعد مقارنة العرض بالطلب، يمكن حينئذ تنفيذه كليا أو جزئيا، كما يمكن ألا ينفذ إطلاقا، ثم يستلم الشاري و البائع بعد إنجاز الصفقة إشعارا بالتنفيذ يؤكد خصائص العملية و تنفيذها. [99]:ص(15)

و تقيد السندات حساب المؤتمن المركزي على السندات المكلفة بحفظ و تداول القيم المنقولة لحساب المصدرين و الوسطاء. [99]:ص(3-5)

3.2.2.3. الإدراج في بورصة الجزائر

يجب القول على أن الشركة التي تطلب القبول أو الإدراج في البورصة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة أو أكثر يكلف بمساعدتها في تحضير ملف القبول، و لقد ضبط النظام العام للبورصة مقاييس القبول كما يأتي: [102]:ص(103)

- يجب على الشركة أن تنشر نسختين من حساباتها الإجتماعية (جدول حسابات النتائج و الميزانية المالية) المتعلقة بالثلاث سنوات الأخيرة من نشاطها ، مع تحقيقها لنتيجة ربح خلال السنة المالية الأخيرة قبل طلب القبول، و تقديم تقرير تقييمي لأصولها يعده خبير محاسب مستقل؛

- يجب أن تكون أسهم الشركة مدفوعة قيمتها بكاملها؛

- القيم المنقولة يجب أن تصدرها شركة ذات أسهم، و الأسهم المعروضة على الجمهور يجب أن توزع على ما لا يقل عن 300 مساهم؛

- إن أوراق الاقتراض موضوع طلب القبول يجب أن توزع بين 100 مكتسب، على الأقل يوم إدخالها في مفاوضات البورصة.

- يجب أن تكون الشركة طالبة الإدراج لديها رأسمال أكثر من 100.000.000 دج، كما يجب أن تقوم بنشر عدد من الأوراق يمثل 20 % على الأقل من رأسمالها الإجمالي.

ومن أجل تحليل السوق المالي في الجزائر ، علينا معرفة أهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر إلى غاية نهاية 2005 ، ويكون ذلك على النحو الآتي : [103]،ص:(13)

- القرض السندي لسوناطراك، مؤسسة صيدال، فندق الأوراسي.

4.2.2.3. تقييم سوق الأسهم والسندات

تطرقنا من قبل ، وفي الجانب النظري إلى النظام المالي ، وقلنا أنه يتكون بالإضافة إلى الأدوات والمؤسسات المالية ، والأسواق النقدية ، نجد الأسواق المالية ، ونضرا لأهمية السوق المالي في التمويل ، ارتأينا إلى التطرق إلى السوق المالي في الجزائر ومكانته ضمن النظام المالي ككل.

أولا سنبدأ بتحليل سوق الأسهم ، وذلك لما له من أهمية في تطوير السوق المالي ككل ، و لتقييم سوق الأسهم سوف نتعرض لعدد الأوامر المقدمة في السوق و حجم العرض و الطلب و تطور الأسعار فيها، بالتنويه على أن ذلك كان قبل خروج مؤسسة ارياض سطيف من السوق، و الجدول التالي يبين لنا عدد الأوامر المقدمة في بورصة الجزائر لسنتي 2004 و 2005.

الجدول رقم (18): عدد الأوامر المقدمة لسنتي 2004 و 2005، [104]، ص: (96)

الأسهم	عدد الأوامر لسنة 2004		عدد الأوامر لسنة 2005	
	شراء	بيع	شراء	بيع
الرياض سطيف	23	66	5	1
صيدال	22	514	19	90
نزل الأوراسي	99	96	66	45
المجموع	144	676	90	136

من خلال الجدول نلاحظ أن مجموع الأوامر لسنة 2004 بلغ 820 أمرا ، مقابل 1545 أمرا سنة 2003 حيث سجل إنخفاض في عدد الأوامر بنسبة 48 % ، منها 676 أوامر بالبيع وتمثل ما نسبته 82 % من مجموع الأوامر، أما في سنة 2005 فقد سجل ما مجموعه 226 أمرا منها 136 أمرا بالبيع ، و تمثل نسبة 60.17 % من مجموع الأوامر المعروضة في السوق، و بمقارنة مجموع الأوامر في سنة 2005 مع سنة 2004 نلاحظ وجود إنخفاض قدرت نسبته ب 72.43 % ، أما من حيث حجم العرض والطلب فلدينا الجدول التالي الذي يبين لنا ذلك لسنتي 2004 و 2005 عل التوالي:

الجدول رقم (19): حجم الطلب و العرض لسنتي 2004 و 2005، [104]، ص: (96)

الأسهم	طلب و عرض الأسهم لسنة 2004		طلب و عرض الأسهم لسنة 2005	
	الطلب	العرض	الطلب	العرض
الرياض سطيف	6397	9045	5000	4
صيدال	6776	72667	17373	17207
نزل الأوراسي	294100	22769	178005	11780
المجموع	307273	104481	200378	28991

نلاحظ من خلال الجدول أن الطلب الإجمالي المعروض في السوق يفوق العرض الإجمالي في سنة 2004، حيث ارتفع بنسبة 30 %، أما العرض الإجمالي فسجل إنخفاض نسبته 33 % ، حيث بلغ سنة 2004 حوالي 104481 سهم مقابل 156911 سهم سنة 2003، و في سنة 2005 إنخفض حجم الطلب بنسبة 34.80 % ، حيث بلغ 200378 سهم للبيع مقابل 307273 سهم سنة 2004، أما العرض الإجمالي فقد إنخفض بنسبة 72.25 % ليبلغ 28991 سهم مقابل 104481 سهم سنة 2004.

ما يلاحظ من خلال هذا الجدول أن الطلب الإجمالي يفوق العرض ، الأمر الذي يحد من سيولة الأوراق المالية ، حيث يفضل أغلبية المستثمرين الاحتفاظ بالأوراق المالية بدل بيعها، و بالتالي المساهمة بقدر كبير في تثبيط نشاط البورصة بدل إنعاشها، أما من حيث تطور الرسملة البورصية ، فقد بلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة في نهاية عام 2003 لتبلغ حوالي 143.6 مليون دولار، و بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة ثلاث شركات حيث تعتبر هذه النسبة متدنية جدا مقارنة مع الأسواق العربية الأخرى، أما في سنة 2004 فقد سجل انخفاض في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة بنسبة 2.3 % مقارنة بالعام 2003 لتبلغ حوالي 140.3 مليون دولار، و لم يطرأ أي تغيير على عدد الشركات المدرجة.

-أما في سنة 2005 فقد واصلت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة البالغ عددها ثلاث شركات انخفاضا بنسبة 35 % مقارنة بالعام 2004 لتبلغ حوالي 90.8 مليون دولار.

ثم ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في نهاية عام 2006 بنسبة 5.4 % مقارنة بالعام 2005 لتبلغ حوالي 96 مليون دولار، وقد سجل في هذه السنة شركتين مدرجتين في البورصة بعد انسحاب شركة الرياض سطيف بعد المشاكل التي كانت تتخبط فيها حيث حالت دون بقاءها في البورصة.

والجدول التالي يوضح الرسملة البورصية لبورصة الجزائر خلال سنة 2005 .

جدول رقم (20) : الرسملة البورصية لبورصة الجزائر لسنة 2005، [105]، ص: (08)

الفرق	بدون وجود الرياض سطيف	بوجود ارياض سطيف	
4.00	5.52	9.52	الرسملة البورصية (مليار دج)
7.556			الناتج الداخلي الخام
0.052	0,072	0,124	نسبة تمويل الاقتصاد من طرف السوق المالية %

- بلغت قيمة الأسهم المتداولة سنة 2003 حوالي 230 ألف دولار حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة 40 ألف سهم، أما في سنة 2004 إنخفضت أحجام التداول بنسب كبيرة ، إذ انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 47.1 % مقارنة بالعام 2003 لتبلغ حوالي 120 ألف دولار، حيث انخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة 43.8 % مقارنة بالعام 2003 ليلبلغ حوالي 22 ألف سهم، أما في سنة 2005 فقد سجل إنخفاض كبير في قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 60 % مقارنة بالعام 2004 لتبلغ حوالي 48 ألف دولار، أما عدد الأسهم المتداولة خلال نفس العام فانخفض بنسبة 44 % ليلبلغ حوالي 12 ألف سهم، و في سنة 2006 شهدت قيمة الأسهم المتداولة في البورصة إرتفاعا بنسبة 601.5 % مقارنة بالعام 2005 لتبلغ حوالي 334 ألف دولار، و في المقابل إرتفع عدد السهم المتداولة خلال نفس العام بنسبة 417.1 % ليلبلغ حوالي 64 ألف سهم مقابل 12 ألف سهم تم تداوله خلال العام الماضي.

أما فيما يخص سوق السندات في بورصة الجزائر ، فقد شهدت هذه الأخيرة إصدارات معتبرة خلال سنة 2005 حيث أصدرت 07 قروض سنديّة ، و تم رفع المبلغ إلى 62.72 مليار دينار في سنة 2005 مقابل مبلغ 44.89 مليار دينار في سنة 2004 أي تسجيل إرتفاع بنسبة 40 % ، و يرجع هذا التطور الكبير الذي شهدته السوق السندية إلى لجوء العديد من المؤسسات الكبرى إلى هذا السوق من أجل تمويل استثماراتها المستقبلية ، والتي من أهمها قروض سونلغاز السندية، و القرض السندي للخطوط الجوية الجزائرية، وكذا قرض سيفيتال السندي، قروض اتصالات الجزائر السندية، وكذا قروض المؤسسة الوطنية للحفر السندية التابعة لشركة سونطراك . [105]،ص: (09)

5.2.2.3. آفاق تطوير السوق المالي في الجزائر

قبل التطرق إلى آفاق البورصة في الجزائر ، لابد لنا أولا التطرق إلى موضوع العراقيل ، والتي هي في نفس الوقت قد تمثل واقع البورصة ، أو السوق المالي الجزائري، والتي من أهمها نجد مايلي :

- **ضعف الأطر القانونية و التنظيمية:** حيث أنها تفتقر إلى النصوص القانونية الواضحة والصريحة المنظمة لإشهار المعلومات المتعلقة بالشركات وسير أعمالها و كشف حقيقة مراكزها المالية؛

- **ضعف الكفاءة المعلوماتية للبورصة:** يعاني جهاز المعلومات في بورصة الجزائر من قلة مصادر المعلومات، إضافة إلى صعوبة الوصول إلى المعلومات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة وكذا تطور

الأسعار، بالإضافة إلى مدى مصداقية المعلومة التي يتم الحصول عليها، وعليه، فإن نظام المعلومات ببورصة الجزائر يعاني من قصور في المجالات الآتية: [106]، ص: (333)

- عدم وجود دراسات وإحصائيات دقيقة عن تطور أسعار الأوراق المالية في بورصة الجزائر؛

- عدم وجود سماسرة وصناع السوق يتعاملون ببيع وشراء الأوراق المالية؛

- عدم وجود رقابة وإفصاح مالي دقيق عن شركات المساهمة وقصور في مهنة تدقيق الحسابات؛

- عدم وجود إشارات مدربة لموظفي البورصة للعمل كوسطاء وسماسرة في هذا المجال؛

- البطء الكبير في تسوية الصفقات؛

- عدم وجود أسعار معلنة وواضحة عن الأسهم المتعامل بها ، إضافة إلى غياب الإعلام المتخصص في مواضيع سوق الأوراق المالية.

- **انخفاض العائد الصافي على الأوراق المالية:** مقارنة بالعائد على أوجه الإستثمار الأخرى ، في وقت بقي فيه النظام الضريبي على ما هو عليه. [107]، ص: (60)

- **غياب المنافسة داخل البورصة:** إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا و نهجها نحو إقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، و هو ما لا نجده في واقع الإقتصاد الجزائري الذي يطغى عليه القطاع العام، حيث أن تأخر عمليات الخوصصة التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة زاد من عرقلة نموها و تطورها، إضافة إلى أن أغلب المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن، و هو ما يتعارض مع قوانين البورصة التي تشترط في الشركة أن تكون شركة ذات أسهم.

خامسا: التضخم و تذبذب النقود: هذا الأخير الذي يؤدي إلى التقليل من إحتتمالات الربحية. [108]، ص: (36)

سادسا: الظروف السياسية و الإجتماعية: لاشك أن الظروف السياسية و الإجتماعية التي تعيشها الدولة أدى إلى عدم القدرة على التأكد بالنسبة للتطورات الاقتصادية و المالية في داخل كل دولة ، وقد أدى هذا

إلى حرص المدخرين، وبالذات صغارهم على عدم الإكتتاب في أسهم أو سندات مطروحة في السوق المالية الدولية.

- **غياب الثقافة البورصية:** لدى فئة واسعة من جمهور المستثمرين يجعلهم غير واثقين في إستثمار أموالهم في سوق تعتبر حديثة النشأة لديهم.

- **العامل الديني:** كما هو معلوم فإن للكثير من العائلات الجزائرية نظرة دينية فيما يتعلق بالتعامل في السوق المالي و بخاصة السندات التي يعتبر عائدها ثابت ، و بالتالي هناك فوائد ربوية تنجر عنها، و هو ما يدفع بالكثير من المستثمرين إلى العزوف عنها باعتبارها فوائد محرمة شرعا.

وبعد التطرق الى أهم المعوقات ،سنتطرق إلى أفاق البورصة الجزائري، والتي ستكون كمايلي :

- **الإفصاح المالي:** إذ أن ذلك من شأنه أن يوفر كافة المعلومات و البيانات المتعلقة بنشاط الشركة، و هذا ما يمسح للمستثمر اختيار الشركة التي يريد أن يوظف فيها أمواله. [109]،ص:(148)

- **أنظمة التداول:** من أجل تنشيط السوق المالي في الجزائر و جب العمل بنظام تداول متطور و قائم على شبكة إلكترونية للتداول بين الوسطاء.

- **تطوير أنظمة الحفظ المركزي والتسوية:** من شأن هذا النظام أن يساهم بقدر كبير في تطوير السوق المالي حيث يوفر مزايا كثيرة للمستثمرين يجعلهم في منأى عن تزوير المعاملات و التقليل من المخاطرة و توفير كافة المعلومات و البيانات المالية بدقة ، مما يتيح الفرصة للمستثمرين التعامل في الأوراق المالية بكل حرية و بالتالي تنشيط السوق المالي و زيادة درجة سيولته. [110]

- **توسيع قاعدة المستثمرين:** يمثل توسيع و تنويع قاعدة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية الحكومية واحدا من أهم محاور تطوير و تعميق هذه الأوراق .

- **تهيئة بيئة داعمة لتطوير الأسواق المالية:** إذ يتعين على راسمي السياسة أولا توفير الظروف اللازمة مثل الاستقرار الاقتصادي الكلي، و النظام القانوني الذي ينظم إجراءات التعامل في السوق المالي ، و نظام حديث للدفع لتخليص معاملات الأوراق المالية و تسويتها.

- وجود جهاز مصرفي متكامل : ينبغي على الجهاز المصرفي أن يتصف بمرونة عالية وقدرة على مسايرة التطورات الاقتصادية على النحو الذي يسمح له بضمان سرعة التدفقات النقدية، وكذا توفير السيولة المالية المطلوبة لتحقيق مختلف الصفقات والعمليات التي تتم عن طريق هذه الوساطة المالية.

ومن أجل تطوير الجهاز المصرفي الجزائري، ينبغي العمل على إزالة الفارق بين المصارف الأجنبية والمصارف المحلية الناتج عن استخدام التكنولوجيا في توفير الخدمات المصرفية، والبدء بالعمل الإلكتروني ومعلوماتية المصارف، وكذا العمل على تحقيق نوع من الاندماج فيما بين البنوك الوطنية أو الشراكة المصرفية لمواجهة البنوك العملاقة في السوق المصرفية. وبموجب ذلك، يمكن توفير المناخ الاستثماري المحفز، والذي باستطاعته أن يستوعب كل الأموال المعروضة من خلال مثل هذه المؤسسات المالية .

خلاصة الفصل 3

تستند أهمية النظام المالي إلى ما يؤديه هذا الأخير من وظائف خاصة المرتبطة بتعبئة المدخرات وتمويل التنمية ، ولا ينطوي تطوير النظام المالي بالضرورة على التأثير السلبي على النظم البنكية القائمة ، إذ يجب أن تلعب الأسواق المالية والبنوك في النظم المالية النامية ومنها الجزائر أدوارا متكاملة ، حيث يجب على الإصلاح المالي في الجزائر أن يأخذ هذه التغيرات الحاصلة في الإقتصاد العالمي بعين الحسبان، غير أن إصلاح النظام المالي كان يطرح إشكالية إختيار أي من النظم المالية يجب إتباعها ، حيث وفي هذا الإطار يجب أن يرتبط الإصلاح المالي بترقية نظام مالي مزدوج يبرز في نفس الوقت مميزات إقتصاد الأسواق المالية وإقتصاد المديونية ، أي بمعنى آخر تشييد سوق التمويل بالاعتماد على تآزر المؤسسات والأسواق المالية ، وبالنظر إلى مدى مساهمة الأسواق المالية في تمويل التنمية في الجزائر وكذا مدى التطور الحاصل في تمويل التنمية من طرف الجهاز المالي و المصرفي ،ويمكن القول أن السلطات الجزائرية اتخذت العديد من الإجراءات التي تعمل على تقوية النظام المالي ، ولكن تبقى هاته التطورات الحاصلة في النظام المالي الجزائري ضعيفة لمواكبة التحديات.

فالانتقال إلى إقتصاد الأسواق المالية يتطلب وضع نظام مالي ومصرفي متطور قائم على علاقات جيدة مع باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، ولكن القطاع المالي الجزائري يبقى ضعيفا نسبيا ، وذلك بالنظر خاصة إلى العجز في التسيير والإعلام ، وكذا غياب المنافسة وضعف دور الوساطة المالية .

خاتمة:

إن الآثار الإقتصادية للعولمة المالية على النظام المالي قد تكون إيجابية وقد تكون سلبية كما بينا ذلك سابقا، وتصبح المهمة الملقة على عاتق القائمين على إدارة الجهاز المالي و المصرفي، هي تعظيم الإيجابيات والتقليل من الآثار السلبية، وتتمثل أهم تلك الآثار في إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية والمالية والتحول إلى البنوك الشاملة والمؤسسات المالية المتعددة الجنسيات، وكذا تنويع النشاط المصرفي والإتجاه في التعامل في المشتقات المالية.

وتشير الدراسة إلى جهود السلطات الجزائرية المعنية ، من أجل تهيئة وتكليف الجهاز المالي والمصرفي لمتطلبات العولمة المالية والمصرفية والمنافسة العالمية، وقد تناولت الدراسة بالوصف والتحليل للسياسة النقدية في الجزائر في ظل إختلاف أنظمة التمويل ، وقد تطرقنا إلى مكانة النظام المالي الجزائري في تمويل الإقتصاد، ، حيث وقفت الدراسة على مدى تطور الجهاز المالي والمصرفي في الجزائر ، خاصة فيما يخص موضوع الأسواق المالية ومدى مساهمتها في تمويل التنمية، و خلصت الدراسة في هذا المجال إلى أن النظام المالي الجزائري خطا خطوات هامة في التحول إلى إقتصاد السوق ، لكن وبالنظر إلى وجود البعض من الأمور السلبية المتعلقة بالنظام المالي والسياسة النقدية، والتي لا بد علينا التنويه إليها من خلال النتائج.

- نتائج إختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا وتخليطنا لموضوع الدراسة ، يمكننا إجراء إختبار فرضيات الدراسة ، والذي يكون كمايلي :

-الفرضية الأولى: تنص على أن النظام المالي هو مجموع الآليات التي تحكم عمل الأسواق المالية والنقدية ، فقد تم تأكيدها نسبيا ، من كون أن النظام المالي أشمل من ذلك ، أي أن النظام المالي هو عبارة عن مجموع الأدوات المالية ، والمؤسسات المالية، والأسواق المالية والنقدية، وحتى القوانين والتشريعات التي تحكم عمله.

الفرضية الثانية : هناك العديد من المحددات التي قد تحد من فعالية السياسة النقدية، والتي من أهمها مدى تطور الأسواق المالية والنقدية، أي يمكن القول بمعنى آخر ، أن التأثير يكون من خلال مكانة النظام المالي في تمويل التنمية، ومن خلال الدراسة تمكنا من تأكيدها كذلك نسبيا من كون أن تطور الأسواق المالية والنقدية تعتبر عنصر مهم في عمل السياسة النقدية.

الفرضية الثالثة: تنص على أن مسيرة إصلاح النظام المالي الجزائري عرفت تطورا نوعيا في الفترة الأخيرة، لكونها عرفت إصدار العديد من القوانين، وهذه الفترة هي التي بدأت فيها بعض أدوات السياسة النقدية تظهر إلى الوجود وتتطور بشكل تدريجي، ومن خلال الدراسة تبين لنا صحة ذلك ، حيث عرفت المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية العديد من التعديلات والإصلاحات لتحقيق التحول، إذ أننا حاولنا معرفة نتائج تلك الإصلاحات المالية ، خاصة المرتبطة بالنظام المالي، وتبين لنا أنه هناك تحسن كبير ساعدته بعض الظروف، خاصة تلك المرتبطة بالزيادة في الرصيد من العملات الأجنبية، و ما صاحب ذلك من تأثيرات ، إضافة إلى التحسن المسجل في السيولة البنكية.

الفرضية الرابعة: السلطة التي تشرف على رسم السياسة النقدية وتنفيذها في الجزائر هو بنك الجزائر، هذا البنك الذي يمكن القول أنه يتمتع باستقلالية معتبرة في إتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، وقد تم تأكيد ذلك نسبيا من كون أن بنك الجزائر يمثل قمة الجهاز المالي والمصرفي. بالرغم من بعض الهفوات التي عرفها النظام المالي.

- نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال الدراسة والتحليل إلى عدد من النتائج يمكننا ذكر أهمها فيمايلي:

- إن الانتقال إلى إقتصاد الأسواق المالية يتطلب وضع قطاع مالي ومصرفي متطور، يتعامل على أساس علاقات جيدة مع باقي القطاعات الإقتصادية ، لكن القطاع المالي في الجزائر يبقى ضعيفا نسبيا، نظرا للخصائص التي يتميز بها، والتي من أهمها العجز في التسيير والتنظيم ، و عدم الكفاءة في تقدير الأخطار، بالإضافة إلى ضعف أو التأخر في مواكبة التحولات العالمية ، خاصة العنصر المرتبط بالتحولات المالية ومدى تأثيراته على عمل السياسة النقدية، بالإضافة إلى نقص المنافسة المصرفية من طرف القطاع الخاص.

- لقد أثبتت العديد من الدراسات أن التحرير المالي ، يؤثر إيجابا على تحسين أداء النظام المالي ككل، غير أن إجراءات التحرير المالي لا تكون كافية ما لم توجد أسواق مالية ونقدية كفؤة ، ومؤسسات مالية قائمة على أسس قوية ومتطورة، كما أن إجراء التحرير المالي دون التحرر الإقتصادي تعتبر عملية غير مجدية ، وذلك لاستمرار وجود تشوهات كبيرة في الإقتصاد الوطني ، الأمر الذي يدفع

- البنوك إلى عدم تخصيص مواردها المالية ، بناء على معيار الجدارة الإئتمانية في الغالب.
- إن السياسة النقدية في الجزائر تطورت بشكل كبير خاصة مع الأمر 11/03، والذي أكد على درجة عالية من الإستقلالية للبنك المركزي في أداء سياسته النقدية.
- إن تحليل النتائج التي حققتها الوساطة المالية في الاقتصاد الوطني يجعلنا نجزم أنها مازالت لم تلعب بعد الدور اللازم في تمويل الاقتصاد، فالبنوك و الهيئات المالية الجزائرية و البالغ عددها في نهاية سنة 2006 أربعة وعشرون مؤسسة، لم تستطع تطوير خدماتها بحيث تستجيب لرغبات عملائها.
- من بين النتائج التي أظهرتها الدراسة هي بروز ظاهرة التوسع في المعروض النقدي توسعا ملحوظا وبشكل لم يتناسب والتطور في النشاط الإقتصادي ، فقد تجاوزت مستويات النمو في المعروض النقدي بشكل عام في العديد من الحالات مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، خاصة إذا إستثنينا التقلبات المفاجئة في الجباية البترولية ، وما مدى تأثير ذلك على الإحتياطي من العملة الصعبة.
- رغم المراحل المختلفة التي مر بها تطور النظام المالي والمصرفي في الجزائر، مازلت البنوك والمؤسسات المالية تعاني من محدودية دورها كوسيط بين المدخرين والمستثمرين، خاصة في ظل هذا الفائض من السيولة البنكية، حيث أن البنوك العمومية لا ترى ضرورة لبذل جهد كبير من أجل تعبئة المدخرات المتوفرة في السوق، وذلك راجع بالأساس إلى قلة المنافسة في الميدان المصرفي، حيث أنه ومع تعثر السوق النقدية وغياب سوق رأس المال ، فإن كل السوق المالية أصبحت لا تؤدي دور فعال في تمويل الإقتصاد، والدليل على ذلك ومن خلال الدراسة ، تبين أنه ورغم التطور المتزايد في القدرات المالية للنظام المالي و المصرفي الجزائري خلال السنوات الأخيرة، إلا أن مساهمته في تمويل التنمية محدودة مقارنة بفائض السيولة البنكية.

-توصيات البحث:

- رغم أنه ليس من السهولة إعطاء تصور كامل لشكل التطورات التي سوف تحصل على النظام المالي في المستقبل ، إلا أن ما تشير إليه الكثير من الدلائل على أنها سوف تكون كبيرة وأساسية لتحول النظام المالي إلى إقتصاد السوق، والتي يمكن ذكر أهمها فيمايلي:
- دعم أكبر لاستقلالية بنك الجزائر ، من خلال كذلك الإعتماد على الأساليب غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية، مع إستحداث الأساليب الفنية الحديثة في إدارة هذه الأخيرة، و كذا العمل على تطوير وتقوية أداء بنك الجزائر من أجل إشراف ورقابة قوية على النظام المصرفي.

- العمل على خصوصية أو إندماج أكثر للبنوك العامة، ولعل العمل الجاري من طرف وزارة المالية، وبالتنسيق مع الجهات المعنية على إندماج كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية البنك الوطني الجزائري لدليل على أهمية هذا الإتجاه.
- التعاون فيما بين المصارف الجزائرية داخليا ومع المصارف الأخرى ذات الأهداف المشتركة خارج الدولة.
- يتطلب من النظام المالي أن يسعى إلى تفعيل أكثر للسوق النقدية وسوق رأس المال، وتنشيط التعامل بها، وذلك من خلال التعامل في الأوراق المالية الحكومية والخاصة، إذ أن تطوير مثل هذه الأسواق يضمن إستخدام سياسة نقدية أكثر فاعلية.
- ضرورة العمل على تبني لسياسة ملائمة للإصدار النقدي بما يتناسب مع معدل النمو الحقيقي للنتائج الداخلي الإجمالي، مع الأخذ بعين الإعتبار حجم الإنخفاض في القوة الشرائية للنقود لضمان التناسب بين مقتضيات التنمية والإستقرار الإقتصادي، خاصة في ضل برامج الإنعاش الإقتصادي الأخيرة وماتتطلبه من مبالغ ضخمة.
- العمل على تطوير الموارد البشرية بالتأهيل والتدريب، وذلك بما يتناسب مع عملية التحديث المصرفي، مع العمل على إدخال خدمات ومنتجات حديثة لإيصال هذه الخدمات للعملاء في السوق المحلي.
- تحسين الطاقة المؤسسية ورفع درجة تنافسية نشاطات المصارف الإسلامية وتطوير منتجاتها المالية، لأنه ومن أجل تحقيق التنمية لا بد من عدم إهمال خصوصيات كل منطقة، خاصة الجانب العقائدي.

- آفاق البحث

من خلال دراستنا لإصلاحات النظام المالي و المصرفي الجزائري، وكذا مدى تطور عمل السياسة النقدية في هذا الإطار، وبعد إستخلاصنا للنتائج المذكورة، يرى الباحث أنه مازالت بعض النقاط التي يمكن التطرق إليها وتكون أساسا لبحوث لاحقة إن شاء الله، ولهذا فإنه يقترح دراسة مستقبلية كاستكمال لنتائج الدراسة الحالية، وتتمثل في المواضيع التالية :

- النظام المالي ودوره في المحافظة على البيئة، وتمويل التنمية المستدامة، دراسة مقارنة.
- السياسة النقدية في ظل إقتصاد الأسواق المالية، دراسة مقارنة بين الدول العربية.
- الإندماج المالي والمصرفي وتأثيراتهما على دور النظام المالي في تمويل التنمية.

قائمة المراجع:

1-jean-francois Goux, "economie monétaire et financière" ,3^{eme}ed, édition economica,paris1998.

Jea

2. عاطف وليد اندرواس، "أسواق الأوراق المالية"، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية 2007،
3. صندوق النقد الدولي ، " دليل الإحصائيات النقدية والمالية" ، سنة 2000.

4. 43-مطاطلة فؤاد ، "النظام المالي وإصلاح أدوات السياسة النقدية" ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير ، جامعة الجزائر ، 1997

5- Esther jeffers , " economie bancaire" , édition economica , paris 2007 ,

6. محمود محمد الداغر ، "الأسواق المالية" ، دار الشرق للنشر والتوزيع ،الأردن ، الطبعة الثانية 2007،

7. عبد المنعم السيد على ، " النقود والمصارف والأسواق المالية" ، دار الحامد للنشر والتوزيع،عمان ، 2004.

8. نصرالدين بوعمامة ، "العرض النقدي" ،رسالة ماجستير،جامعة الجزائر، جوان 2007.

9. ضياء مجيد، "أسواق المال" ،مؤسسة شباب الجامعة،الإسكندرية،مصر،2005.

10. عياش قويدر ، "أثر إستقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية" ،ورقة بحث مقدمة في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية واقع وأفاق ، المنعقد يومي 14-15ديسمبر 2004، جامعة الشلف.

11. حسين عمر ، " التمويل عن طريق العجز" ، مقال منشور على الموقع الالكتروني ، تاريخ الاطلاع: 08/03/23

<http://www.arriyadh.com/Economic/LeftBar/Titles>

12. صلاح الدين حسن السيسي ، " قضايا اقتصادية معاصرة" ، دار غريب للنشر والتوزيع ، القاهرة ،

.2002

13. صالح مفتاح ، "النقود والسياسة النقدية" ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2005 .
14. الزيدانين جميل سالم ، " أساسيات الجهاز المالي " ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن ، 1999 .
15. أحمد أبو الفتوح الناقة ، " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية " ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1998
16. عبد النافع الزري ، " الأسواق المالية " ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2001 .
- 17 -Robert ferrandier , "marché de capitaux et technique financières" .4^{eme} édition, economica , paris , 1997 .
- 18 - Gilbert koening , "analyse monétaire et financière" , édition economica , paris, 2000
- 19 عبد الغفار حنفي، "إدارة المصارف"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002.
20. صالح الحناوي ، عبد الفتاح عبد السلام ، " المؤسسات المالية " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2000.
21. حمزة محمود الزبيدي ، " إدارة المصارف " ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان 2000.
22. بخراز يعدل فريدة ، " تقنيات التسيير المصرفي " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003.
- 23 - Ammour BenhaLima , "la monnaie et la régulation monétaire en algerie", édition dehleb , Alger, 1997
24. الفنيش محمد ، " القطاع المالي في البلدان العربية والتحديات المقبلة " ، واقع الندوة المنعقدة في 3 افريل 2000 ، الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي ، أبو ضبي ، 2000 .
- 25--J.Matouk , "Systèmes Financiers français et étrangers" , Dunod, Paris 1991. 82 –
26. شهرزاد نشاشدة، " الإنتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية" ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد ، جامعة البلدة، سبتمبر 2006.

27. سعيد النجار ، ” السياسات النقدية وأسواق المال العربية ” ، صندوق النقد العربي ، دون سنة نشر .
28. محاضرات الأستاذة بن حمودة فاطمة ، ”تسيير المحفظة” السنة أولى ماجستير ، نقود مالية بنوك ، جامعة البليلة، 2007
- 29-Robert marten , ”finance” , pearsn edition, france,2001.
- 30-renforcement du systeme financier” , fiche thechnique , sur :
<http://www.inf.org> consulte le 25/07/2007
31. صقر ديوب غدير ، ”واقع وأفاق السياسة النقدية في البلدان النامية” ، مقال على الموقع الإلكتروني:
-<http://www.tishreen.shern.net/new%20site/univmagazine/> Consulté le 21/05/2007.
- 32 - WACHTEL, PAUL, ” GROWTH AND FINANCE”: WHAT DO WE KNOW AND HOW DO WE KNOW IT?” INTERNATIONAL FINANCE, VOL. 4, NO. 3
- 33-LIBERALISATION FINANCIERE” , UNE ETUDE SUR LE SITE :
CONSULTE LE 11/02/2008 -
<http://www.unice.fr/CEMAFI/REM11INFOS>
34. مصرف قطر المركزي، ” الاستقرار المالي” ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني :
- http://www.qcb.gov.qa/Arabic/finanical_stability.asp consulte le 03 04/ 2007
35. مصرف قطر المركزي، ”مؤشرات أداء القطاع المالي” ، مقال منشور على الموقع التالي:
<http://www.qcb.gov.qa/Arabic/lnds.pdf>
36. ماجدة احمد شلبي، ”الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية” ،مقال على الموقع الإلكتروني، تاريخ الاطلاع :08/03/25
-<http://www.arablawinfo.com>
37. تقرير البنك المركزي المصري، ”الرقابة والتفتيش على المصارف التجارية” ، المعهد المصرفي ، القاهرة، سبتمبر 1999.
38. أحمد مصطفى فريد، ”السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو” ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية 2000.
39. محمد الشريف المان ، ”محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية” ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2003.
40. أحمد محمد رفعت، ” الجديد في أعمال المصارف” ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2002.
41. بلعزوز بن علي ، ” محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ” ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2000

42. نبيل حشاد ، "إستقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة" ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت 1994 .
43. مايكل ايدمحان ، ترجمة محمد إبراهيم منصور، "الاقتصاد الكلي" ، دار المريخ الرياض 1988،
44. رحيم حسين، " النقد والسياسة النقدية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن 2006.
45. "أدوات السياسة النقدية" ، ورقة عمل موزعة في ندوة حول الرقابة على القروض عقدت بينك الجزائر بتاريخ 12 ماي 1992
46. كمال الغالي، " مبادئ الاقتصاد المالي" ، مطبعة جامعة دمشق ، الطبعة الثالثة 1998.
47. عبد الرحمن يسرى أحمد ، "إقتصاديات النقود والبنوك" ، الدار الجامعية الاسكندرية، 2003
48. المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، مشروع تقرير حول " السياسة النقدية في الجزائر" ، جويلية 2005.
49. زكريا الدوري، " البنوك المركزية والسياسات النقدية"، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى 2006.
50. عمر صخري، "محاضرات في مقياس الاقتصاد الكلي"، السنة أولى ماجستير، تخصص نقود ، مالية بنوك، جامعة البليدة، 2007.
51. زينب عوض الله وأسامة القولي، " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي" ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2002.
52. أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على العمل المصرفي"، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2007.
- 53-Rapport de la Banque de France, "la politique monetaire a l'heure du marche mondial des capitaux " , 2005
54. خليل الهندي، "العمليات المصرفية والسوق المالية"، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، 2007،
- 55-AHMAD IBRAHIM MALAWI , "THE IMPACT OF GROSS FIXED CAPITAL IN ALGRIA" , SECOND INTERNATIONAL SCIENTIFIC SEMINAR , FACULTY OF ECONOMICS And GESTION , ALGIERS UNIVERSITY , ALGERIA ; 2005 .
- 56-Beitone alain," les instrument de la politique monetaire", revue cahier francais , n° 284 ,paris 1998,p :34.
57. بنك فيصل السعودي، " الفكر الخاص بالنظام المالي الاسلامي" ، مقال على الموقع الالكتروني:

58. -http://www.faisalbank.com.eg/FIB/Nezam consulte le 21/ 03 / 08.
الدليل الالكتروني للقانون العربي، "السياسة النقدية في الدول النامية"، تاريخ الإطلاع: 08/02/19
59. -http://www.arablawinfo.com
أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على العمل المصرفي"، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2007.
60. جليس رفيع، "السياسة النقدية"، مقال على الموقع الالكتروني، تاريخ الإطلاع: 2007/05/26
-http://www.majalisna.com/
61. رزيق كمال، "تحديث النظام المصرفي الجزائري"، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية، المنعقد يومي 14/15 ديسمبر 2004، بجامعة الشلف.
62. عبد المنعم محمد الطيب، "العولمة وأثارها على المصارف"، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، لمنع يومي 14-15 ديسمبر 2007، العولمة وأثارها على المصارف
63. مرابط آسيا، "العولمة وأثارها على الجهاز المصرفي"، مداخلة في الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية، المنعقد يومي 14-15/12/2004، جامعة الشلف.
64. جليس رفيع، "تكوين وتطور النظام المصرفي"، مقال منشور على الموقع التالي :
-http://www.majalisna.com consulte le : 21/ 03/ 08
65. بن طلحة صليحة، "دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية"، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف.
66. مكرم صادر، "تحديث القطاع المصرفي"،
- http://www.MAFHOUM.com consulte le 20 / 07/07
67. "السياسة النقدية والأسواق المالية"، مقال منشور على الموقع : تاريخ الإطلاع: 07/08/23
-www.uaeec.com
68. بن جاو حدو رضا، "إصلاح البنك المركزي في إطار التحول إلى اقتصاد السوق"، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر المنعقد يومي 20/21 أبريل 2004 بالمركز الجامعي لبشار.
- 69- Sylvie de Goussergues, "gestion de la banque", Edition ; dunod, Paris,(2002) - . karim djoudi , refinancement des banques , mediabank n="34 , banque d´ algerie , juin 2001, p 16
- 70-v . sundarajan;" les réformes de fonction des banques centrales";finance et développement; mars1999
71. محمود حميدات ، "مدخل للتحليل النقدي" ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 1996،

72. أحمد هني ، " العملة والنقود "، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الأولى، الجزائر ، 1991.
- 73 – Benissad , "essais d'analyse monétaire" , opu , 1975.
74. شاكور القزويني، محاضرات في إقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
75. كريمة رابحي ، "تسويق الخدمات المصرفية"، أعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية – الواقع والتحديات ، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف.
76. قانون رقم 88-06 المؤرخ في 12/01/1988، المعدل والمتمم للقانون رقم 86-12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية ، العدد2، الصادرة بتاريخ 18/01/1988.
77. قانون النقد والقرض 10/90، الجريدة الرسمية ، العدد16 ، الصادرة بتاريخ 18/04/1990.
78. الطاهر لطرش ، "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2001،
79. الطاهر لطرش ، السياسة النقدية، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة.
80. الأمر 11/03، الصادر بتاريخ 26 أوت 2003، المتعلق بقانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية ، العدد52، الصادرة بتاريخ 28/10/2003.
81. الأمر 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 ، الجريدة الرسمية، العدد14 ، الصادر بتاريخ 28/02/2001،
82. النظام رقم 03-04 الصادر عن بنك الجزائر، و المؤرخ في 04/03/2004.
83. الطاهر لطرش ، "تقنيات البنوك : دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية"، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ط3، 2004.
- 84.– did said , "la nature du contrôle juridictionnel des actes de la commission bancaire" , media banque n°= 66 , juillet 2003.
85. كتاب القوانين الاقتصادية، المؤسسة الوطنية للاتصال والنشر والإشهار، 1991.
86. تقرير بنك الجزائر السنوي، أكتوبر 2007.
87. المقرر رقم 01-07 المؤرخ في 07/02/2007 المتضمن نشر قائمة البنوك ونشر المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر.
88. www. Bank – of lgeria . dz/ indicateur htm .

89. دريس رشيد ، "إستراتيجية تكيف المنظومة المصرفية في ضل اقتصاد السوق" ، أطروحة دكتوراة ، جامعة الجزائر ، ماي 2007.

90. تقرير بنك الجزائر سنوي ، افريل 2006.

91 _ Karim . DJOUDI, " Refinancement des banques" , Media Bank - N034 , Banque d Algerie

92. بطاهر علي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة دولة ،كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر، 2006.

93. مصطفى عبد اللطيف، "النظام المصرفي بعد الاصلاحات"، مداخلة في الملتقى الوطني حول الاصلاحات الاقتصادية المنعقد يومي 20/21 أفريل 2004، جامعة بشار .

94. صالح مفتاح ، " النقود والسياسة مع دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراة دولة ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2003.

95-Abdelkim Naas : le système bancaire algérien , édition INAS ,
Maisonneuve et Larose , 2003 .

;- WWW. ONS. Dz

consulte le 11 /03/07

97. ناصر المهدي ، " الإصلاحات المالية في الجزائر" ،مجلة آفاق ، جامعة البليدة ، العدد 4 ، 2005 .

98. قانون رقم 03-04 الصادر في 17/02/2004 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 ،
الجريدة الرسمية العدد 34.

99-.COSOB , "GUIDE DES VALEURS MOBILIERES" , AOUT 2004

100. تقيية الياس ، "عوامل نجاح السوق المالية في الجزائر" ، رسالة ماجستير ، المدرسة العليا للتجارة ،
2004 .

101. فتيحة بوسحاقي ، " بورصة الجزائر" ، واقع وآفاق ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية
والتسيير ، جامعة الجزائر ، 2003.

102- MURIEL GOLDB ERG – " DARMON, LE DROIT DE L'INTRODUCTION EN
BOURSE" , REVUE BANK EDITION. PARIS 2003.

103-.MEDIA BANK , " JOURNAL INTERNE DE LA BANQUE D'ALGERIE" . N⁰ 50,
OCT/ NOV 2000.

104. محفوظ بصيري، "دور الاسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية"، مذكرة ماجستير ،جامعة
البليلة، 2008، ص:96

105:- Faten amroun, "eraid stif retire de la bourse", revue strategica,
n^o19 , avril 2006,p 08

106. الجودي ساطوري، "أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة
الجزائر"، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسيير - فرع - مالية، المدرسة العليا
للتجارة، الجزائر 2006/2005.

107. جمال الخطيب، "العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال"، مؤسسة طابا
للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2002 .

108. محمود عبد العزيز، "الأدوات الجديدة في أسواق المال العربية"، أسواق رأس المال العربية الفرص
و التحديات، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة 1995 .

109. سليمان المنذري: السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مكتبة مدبولي. ط02، مصر 2004

110. محمد يسر برنيه، "تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية و دور السلطات
النقدية"، مقال على موقع صندوق النقد العربي.:
www. Fma.org consulte le 07/ 06/ 07-