



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرباح – ورقلة –
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



فرع العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
تخصص: تجارة ومالية دولية

الموضوع: إشكالية تحرير حساب رأس المال وأثرها
على الاستقرار المالي في الدول النامية
– دراسة حالة الجزائر –

تحت إشراف:
د/ دويس محمد الطيب

إعداد الطالب:
شقروش عبد القادر

لجنة المناقشة

أ.د/ عزاوي عمر أستاذ التعليم العالي بجامعة ورقلة رئيسا
د/ دويس محمد الطيب أستاذ محاضر بجامعة ورقلة مقررا
أ.د/ دادن عبد الوهاب أستاذ التعليم العالي بجامعة ورقلة مناقشا
د/ علاوي محمد لحسن أستاذ محاضر بجامعة ورقلة مناقشا

السنة الجامعية 2016/ 2015

السنة الجامعية

2016/2015



إِهْدَاء

إلى والدي ووالدتي الحبيبين
وإلى زوجتي وأولادي وإلى إخوتي وأخواتي
وبالخصوص أخي عبد السلام وأختي شادية
و إلى كل أقاربي.

عبد القادر شقروش (فوزي)



كلمة شكر

قال الله تعالى: ((وَيَدْعُ الْإِنْسَانَ بِالْشَّرِّ دُعَاءَهُ بِالْخَيْرِ وَكَانَ الْإِنْسَانُ

عَجُولًا))

الإسراء 11.

وقال تعالى ((وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ))

إبراهيم 7.

فالحمد لله والشكر والفضل أولاً وأخيراً لله العلي العظيم الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع ثم الفضل والشكر والثناء إلى كل الأساتذة الذين كانوا سنداً لي في إتمام انجاز هذا الموضوع وأخص بالذكر من امتدت يديه فيما أنجزته توجيهاً ومراجعة منه وتمحيصاً وإشرافاً أستاذي الدكتور: دويس محمد الطيب.

كما أتقدم أيضاً بالشكر الجزيل إلى الأساتذة الموقرين أعضاء لجنة المناقشة.

وفي الأخير لا يسعني إلا أن أشكر كل من ساعدني على إتمام هذا الموضوع من قريب أو من بعيد أو صديق راجياً من الله عز وجل أن يجازيهم عني خير جزاء.

المخلص

تعتبر عملية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية تحدياً كبيراً نظراً لما تتركه من آثار على الاستقرار المالي في هذه الدول وخصوصاً في ظل تحديات العولمة المالية التي تفرض حرية التدفقات لرؤوس الأموال بين الدول، وما يصاحب هذه التدفقات من أزمات مالية كما وقعت في بعض الدول النامية، ولكي تتم عملية تحرير حساب رأس المال وفقاً لما تحقّقه من استقرار مالي لا بد من توفير بيئة اقتصادية كلية سليمة، والجزائر من الدول النامية التي بدأت في تحرير حساب رأس المال منذ صدور قانون القرض والنقد رقم 10/90 سنة 1990. وفي موضوع بحثنا هذا سنحجّب عن ما إذا كانت الجزائر قد حررت فعلاً حساب رأس المال لميزان رأس المال وفقاً لما تقتضيه تحديات العولمة المالية وما لهذا التحرير المالي من أثر على الاستقرار المالي في الجزائر، وذلك بعرض وتحليل وقياس مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري وقد توصلنا بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 إلى أن الاستقرار المالي المحقق في الفترة من 2001 إلى 2014 لم يكن نتيجة تحرير حساب رأس المال وإنما راجع لارتفاع أسعار النفط.

الكلمات المفتاحية: تحرير حساب رأس المال، استقرار مالي، مؤشرات الاقتصاد الكلي الجزائري، تجارب

الدول النامية

Abstract

Capital account liberalization process in developing countries is considered a major challenge because of its impact on financial stability in these countries, especially in light of the challenges of financial globalization which impose freedom of capital flows between countries, and the attendant This flows from the financial crisis, as occurred in some developing countries and to be capital account liberalization process, according to achieve the financial stability it is necessary to provide a sound macroeconomic environment, and Algeria from developing countries, which began in the capital account liberalization since the issuance of the loan and the Monetary Law No. 90/10 of 1990. on the subject of our present We will answer about whether Algeria had already liberalized the capital account of the balance of capital as required by the financial challenges of globalization and to this financial liberalization of the impact on financial stability in Algeria, by displaying, analyzing and

measuring the internal balance and external indicators of the Algerian economy has reached based on the outputs of Eviews program 9 to be achieved in the period from 2001 to 2014 financial stability was not the result of capital account liberalization, but to see the rise in oil prices.

Key words: capital account liberalization, financial stability, Algeria's macroeconomic indicators, the experiences of developing countries.

الفهرس

	إهداء
	كلمة شكر
VI	الملخص
VII	الفهرس
XI	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
[أ-خ]	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لحساب رأس المال وإشكالية تحريره في الدول النامية	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية حساب رأس المال
03	المطلب الأول: تعريف ومكونات حساب رأس المال
03	الفرع الأول: مفهوم حساب رأس المال
04	الفرع الثاني: مكونات حساب رأس المال
06	المطلب الثاني: محددات حساب رأس المال وأهميته
06	الفرع الأول: محددات حساب رأس المال
07	الفرع الثاني: أهمية حساب رأس المال
10	المبحث الثاني: إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية
10	المطلب الأول: ماهية تحرير حساب رأس المال
14	المطلب الثاني: إجراءات تحرير حساب رأس المال
14	الفرع الأول: إجراءات تحرير حساب رأس المال على المستوى الداخلي
15	الفرع الثاني: إجراءات تحرير حساب رأس المال على المستوى الخارجي
16	المطلب الثالث: إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية

19	المبحث الثالث: تجارب الدول النامية في تحرير حساب رأس المال
19	المطلب الأول: تجارب بعض دول أمريكا اللاتينية (المكسيك - الأرجنتين - البرازيل).
19	الفرع الأول: تجربة المكسيك
21	الفرع الثاني : التجربة الأرجنتينية
23	الفرع الثالث : التجربة البرازيلية
24	المطلب الثاني: تجارب بعض الدول الآسيوية في تحرير حساب رأس المال وأزماتها المالية (اندونيسيا- ماليزيا- الفلبين- تايلاند - كوريا).
30	المطلب الثالث: تجارب بعض الدول العربية في تحرير حساب رأس المال (مصر، المغرب)
30	الفرع الأول: التجربة المصرية في تحرير حساب رأس المال
33	الفرع الثاني: تجربة المغرب في تحرير حساب رأس المال
36	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: الإطار النظري لتأثير تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الدول النامية	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي
39	المطلب الأول: تعريف الاستقرار المالي
41	المطلب الثاني: أهمية الاستقرار المالي
44	المطلب الثالث: محددات ورهانات الاستقرار المالي
44	الفرع الأول: محددات الاستقرار المالي
47	الفرع الثاني: رهانات الاستقرار المالي
49	المبحث الثاني: علاقة الاستقرار المالي بتحرير حساب رأس المال في الدول النامية
49	المطلب الأول: دور الاستثمار الأجنبي المباشر في الاستقرار المالي في الدول النامية
50	المطلب الثاني: أثر الاستثمار في الأوراق المالية على الاستقرار المالي في الدول النامية
52	المطلب الثالث: تأثير القروض طويلة الأجل على الاستقرار المالي للدول النامية.
53	المطلب الرابع: تأثير حركة الودائع الجارية على الاستقرار المالي للدول النامية.
55	المبحث الثالث: تجارب بعض الدول النامية في الاستقرار المالي.
55	المطلب الأول: الاستقرار المالي في البرازيل بعد تحرير حساب رأس المال.
57	المطلب الثاني: الاستقرار المالي في الهند بعد تحرير حساب رأس المال.
62	المطلب الثالث: التجربة الماليزية في الاستقرار المالي بعد تحرير حساب رأس المال.
67	خلاصة الفصل.

الفصل الثالث:

دراسة تطبيقية لتحرير حساب رأس المال وأثره على الاستقرار المالي في الجزائر	
69	تمهيد
70	المبحث الأول: المناخ القانوني (الإطار التشريعي)
70	المطلب الأول: هيئات النظام المالي في الجزائر من 1962 إلى 2014.
70	الفرع الأول: الجهاز المصرفي الجزائري
77	الفرع الثاني: سوق رأس المال في الجزائر
81	الفرع الثالث: سوق التأمينات في الجزائر
84	المطلب الثاني: التشريعات القانونية المحددة لتحرير حساب رأس المال في الجزائر.
90	المبحث الثاني: التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر.
90	المطلب الأول: إجراءات التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر.
94	المطلب الثاني: واقع تحرير حساب رأس المال في الجزائر.
94	الفرع الأول: التحرير التدريجي للرقابة على الصرف وإرساء قابلية تحويل الدينار منذ 1990.
96	الفرع الثاني: واقع تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر
99	المبحث الثالث: دراسة تحليلية وإحصائية لأثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر.
99	المطلب الأول: الدراسة التحليلية لأثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2014.
119	المطلب الثاني: مقارنة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر وتونس والمغرب في الفترة من 1990 إلى 2013.
119	الفرع الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لكل من الجزائر وتونس والمغرب
121	الفرع الثاني: مقارنة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام لكل من الجزائر وتونس والمغرب في الفترة من 1990 إلى 2014.
123	المطلب الثالث: الدراسة الإحصائية لتأثير تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر.
124	الفرع الأول: تحديد المتغيرات المتعلقة بالظاهرة المدروسة
127	الفرع الثاني: تحليل نتائج الدراسة الإحصائية
130	خلاصة الفصل
	الخاتمة
	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مكونات حساب رأس المال	05
02	معايير تصنيف درجة التحرير المالي	14
03	الديون المستحقة للبنوك الأجنبية و احتياطات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة في جوان 1997.	27
04	صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات الأزمة الخمسة إندونيسيا- كوريا- ماليزيا- الفلبين- تايلاند.	28
05	معدل عجز الحساب الجاري للبلدان الآسيوية بعد تحرير حساب رأس المال وقيل الأزمة .	30
06	مسار تحرير حساب رأس المال في المغرب.	36
07	مؤشرات الحيطه الكلية التي يمكن اعتمادها لتوفير بيئة اقتصادية كلية سليمة.	45
08	مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة.	46
09	حجم التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية.	51
10	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2006	57
11	مؤشرات اقتصادية متعلقة بالاقتصاد الهندي خلال (1990-2011)	59-58
12	أداء بعض مؤشرات الحساب الجاري والرأسمالي للهند 1990-2006	61
13	معدل رسملة بورصة الجزائر 2005 - 2011.	80
14	تطور معدلات الفائدة والتضخم خلال الفترة الممتدة من 1990-2003.	91
15	تطور النسب الهيكلية للكتلة النقدية من 1990 إلى 2003.	92
16	أهم الضوابط على معاملات رأس المال في الجزائر.	96
17	تطور حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري في الفترة 1990 - 2014.	99
18	تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990 - 2014.	101
19	تطور معدل الناتج الداخلي الخام في الفترة 1990 - 2014.	103
20	تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990 - 2014.	104
21	تطور رصيد الميزانية العامة خلال الفترة 1990 - 2014..	106
22	تطور المديونية الخارجية في الفترة 1990 - 2014.	107

109	تطور أسعار الصرف للدينار مقابل الدولار في الفترة 1990 – 2014.	23
111	تطور الاحتياطات الدولية في الفترة 1990 – 2014.	24
113	تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة من 1990 إلى 2014.	25
114	تدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من سنة 1990 إلى 2014.	26
117	تطور معدل الفائدة الحقيقية في الجزائر في الفترة 1990 – 2014.	27
118	تطور معدل النمو الإقتصادي في فترة الدراسة.	28
119	الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لكل من الجزائر وتونس والمغرب.	29
122	مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام خلال الفترة.	30
127	نتائج الدراسة القياسية المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للمتغيرات.	31
127	الارتباط	32

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي.	41
02	النظام المصرفي الجزائري في نهاية 1985.	73
03	المبكل الجديد للنظام المصرفي في الجزائر سنة 2001.	75
04	تطور حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري في الفترة 1990 – 2014.	100
05	تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990 – 2014.	102
06	تطور معدل الناتج الداخلي الخام في الفترة 1990 – 2014.	103
07	تطور معدلات التضخم خلال الفترة 1990 – 2014.	104
08	تطور رصيد الميزانية العامة خلال فترة 1990 – 2014.	106
09	تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 1990 – 2014.	108
10	تطور سعر الصرف في فترة الدراسة من 1990 إلى 2014.	110
11	تطور الاحتياطات الدولية في الفترة 1990 – 2014.	112
12	تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة 1990 – 2014.	113
13	تطور تدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من سنة 1990 إلى 2014.	116
14	تطور معدل الفائدة الحقيقية في الفترة 1990 – 2014.	117
15	تطور معدل النمو الاقتصادي خلال فترة 1990 – 2014.	118
16	تدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر وتونس والمغرب.	120
17	مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام خلال الفترة.	123

تمهيد:

نتطرق في هذا الفصل إلى ماهية حساب رأس المال والعوامل المؤثرة فيه وإشكالية تحريره في الدول النامية كنتيجة للعمولة المالية التي أثرت ودعمت فكرة التحرير المالي بعد انهيار المعسكر الاشتراكي الذي كان بمثابة حصن الدول النامية بكل أفكار الكبح المالي التي كانت سبباً للتخلف الاقتصادي لأغلب الدول النامية وكحل للمشاكل التي أثقلت كاهل هذه الدول وعلى رأسها المديونية انطلاقاً من أفكار كل من شاو وماكينون اللذان أكدوا على ضرورة تطبيق سياسة التحرير المالي للخروج من حالة الكبح المالي والتعجيل برفع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية، إضافة إلى إجراءات تحرير حساب رأس المال السليمة التي تجنب الدول من الوقوع في الأزمات حسب آراء خبراء صندوق النقد الدولي.

هذه المقابلة النظرية للأفكار والنظريات والتي هي مجال العمولة المالية ليست بعيدة على ما يحدث في الواقع العملي في مجال المال والأعمال فقد أثبت تجارب الدول النامية أن الدول التي سارت وفق منهج التحرير السليم لحساب رأس المال تجنب الوقوع في الأزمات لفترات طويلة أمام الدول التي حررت حساب رأس المال دون منهج سليم تعرضت إلى أزمات مالية كادت تعصف بأركان اقتصادياتها لو لم تتدارك مخاطر هذا التحرير ولإبراز كل هذا نقسم الفصل إلى المباحث التالية:

- ◆ المبحث الأول: ماهية حساب رأس المال.
- ◆ المبحث الثاني: إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية.
- ◆ المبحث الثالث: تجارب الدول النامية في تحرير حساب رأس المال.

المبحث الأول: ماهية حساب رأس المال

لقد أدى تعاضم العولمة المالية في الاقتصاد العالمي إلى توجيه العلاقات المالية بين الدول بشكل يسمح لحساب رأس المال أن يكتسي أهمية كبيرة خاصة في ظل التحولات المالية العالمية وسنبرز هذا من خلال الحديث عن مفهوم حساب رأس المال ومحدداته التي هي محور أهميته.

المطلب الأول: مفهوم حساب رأس المال ومكوناته

لقد تعددت صيغ تعاريف حساب رأس المال ومكوناته حسب رؤية كل باحث أو أستاذ أو مفكر.

الفرع الأول: مفهوم حساب رأس المال

تعريف (1) - يشمل حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الوطني مجموعة متنوعة من التدفقات المالية بصفة رئيسية الاستثمار المباشر الأجنبي وتدفقات محفظة الأوراق المالية (بما في ذلك الاستثمار في الأسهم العادية)، والقروض المصرفية التي تشترك في تملك المقيمين في بلد ما للأصول في بلد آخر ويمكن من حيث المبدأ التحكم في هذه التدفقات بوضع قيود على التدفقات الموجهة عبر القنوات الرسمية¹.

تعريف (2) - حساب رأس المال هو القسم الثالث من أقسام ميزان المدفوعات ويشمل كل التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى البلد والخارجة منه وينقسم إلى قسمين² هما: رأس المال طويل الأجل ورأس المال قصير الأجل .

تعريف (3) - حساب رأس المال هو عبارة عن مختلف أشكال رأس المال كالديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية³.

من التعاريف الثلاثة نتوصل إلى أن حساب رأس المال يتكون من القروض طويلة الأجل والاستثمار المباشر سواء أكان أجنبياً أو وطنياً، وكل الديون المستلمة أو المدفوعة والموجودات المصرفية السائلة.

الفرع الثاني: مكونات حساب رأس المال

تتمثل مكونات حساب رأس المال في العناصر الآتية :

¹ أسواق رأس المال ضياء مجيد الموسوي - عولمة أسواق رأس المال - ديوان المطبوعات الجامعية 12-2013، ص 25.

² د. كامل بكري أستاذ الاقتصاد كلية التجارة جامعة الإسكندرية - الاقتصاد الدولي - الدار الجامعية 2003، ص 291.

³ ماري إشنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 1998، ص 18.

1) حساب رأس المال طويل الأجل: ويتضمن التدفقات الرأسمالية التي يطول أمدها أكثر من سنة أي تستحق السداد بعد سنة فأكثر وهذه تشمل:

1-1. القروض طويلة الأجل: تستحق السداد بعد أكثر من سنة، خمس سنوات، عشر سنوات... إلخ.

وأقساط سدادها، سواء تلك الممنوحة إلى الأجانب أو الممنوحة من الأجانب، وهذه تكون عادة إما من مصادر حكومية أو خاصة أو مؤسسات دولية. وتسجل القروض طويلة الأجل التي يمنحها الأجانب (غير المقيمين) إلى البلد في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات، كما تسجل قيمة سداد أقساط القروض الوطنية التي يمنحها البلد إلى الخارج في الجانب الدائن كذلك. أما القروض طويلة الأجل التي يمنحها البلد إلى الأجانب فتسجل في الجانب المدين كذلك تسجل في الجانب أقساط الدين الأجنبي الذي يقوم البلد بسدادها إلى الأجانب .

1-2. الاستثمار المباشر: وهو الاستثمار الذي يتولى أصحابه إدارته مباشرة وقد يحققون أرباحاً أو خسائر جزاء نشاطهم الاستثماري خارج بلادهم وتسجل قيم الاستثمارات المباشرة التي يقوم بها غير المقيمين أو الحكومات أو الشركات الأجنبية في البلد في الجانب الدائن من حساب رأس المال. وبالعكس تسجل الاستثمارات المباشرة التي يقوم بها مواطنو البلد أو شركاته أو حكوماته في الخارج في الجانب المدين من حساب رأس المال.

والقاعدة في هذا أن تدفق القروض والاستثمارات إلى البلد تعني تدفق وحدة العملات الأجنبية إليه لذلك فإنها تسجل في الجانب الدائن مع أنها من الناحية الفعلية تزيد من مديونيته اتجاه العالم. كذلك فإن القروض الوطنية المتدفقة إلى الخارج تسجل في الجانب المدين باعتبارها خروج للنقد الأجنبي، مع أنها تقلل من مديونيته اتجاه العالم⁴.

2) حساب رأس المال قصير الأجل: تشمل المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل حركات الودائع بين البنوك وصفقات بيع وشراء الأسهم والسندات التي تستحق السداد في فترة أقل من سنة واحدة بين المقيمين وغير المقيمين هذه الحسابات عادة تتحرك لأغراض تسوية المعاملات الأخرى في ميزان المدفوعات خاصة معاملات الحساب الجاري ومعاملات حسابات رأس المال طويل الأجل والتحويلات أحادية الجانب .

وتشترك حركات رأس المال قصير الأجل مع حركات الاحتياطات الرسمية والذهب النقدي بالقيام بتسوية ميزان المدفوعات من الناحية الحسابية. ومن المهم هنا أن نشير إلى أن حركة الموجودات المصرفية

⁴ د. مجدي محمود شهاب - أستاذ الاقتصاد السياسي والقانون المالي عميد كلية الحقوق جامعة الإسكندرية - الاقتصاد الدولي المعاصر (نظرية التجارة الدولية - النظام الجديد للتجارة العالمية - أهم مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر) دار الجامعة الجديدة 2006 - مصر - ص 232.

السائلة تخضع لقاعدة خاصة عند تسجيل القيود فيها. إذ أن دخول النقد إليها يمثل زيادة في التزامات الجهاز المصرفي ولذلك فإنها تسجل في الجانب المدين وبالعكس فإن خروج النقد منها يعتبر تخفيف لالتزاماتها ولذلك تسجل في الجانب الدائن وبهذا فإنها تعمل على تطبيق قاعدة القيد المزدوج. فمثلا إن قيمة عملية تصدير مرتين تسجل في الجانب الدائن في الميزان التجاري فلو تم دفع قيمة الصادرات عن طريق حوالة مصرفية إلى المصرف التجاري الوطني (زيادة الإيداعات في الحساب الوطني) فإنها تسجل مرة ثانية في الجانب المدين لحساب حركة رأس المال قصير الأجل وبهذا تظهر قيمة الصادرات مرتين مرة دائنة ومرة مدينة وهذا ما تمثله طريقة القيد المزدوج في تسجيل حسابات الميزان⁵. وعموما يظهر حساب رأس المال في ميزان المدفوعات في الجدول التالي⁶:

جدول رقم (01): مكونات حساب رأس المال

مدين	دائن	حساب رأس المال
		أ- حساب رأس المال طويل الأجل
		1) القروض طويلة الأجل
		- المستلمة من الخارج (من غير المقيمين)؛
		- المدفوعة إلى الخارج (إلى غير المقيمين)؛
		2) الاستثمار المباشر
		- الأجنبي الوافد إلى البلد؛
		- الوطني المتجه إلى الخارج؛
		3) أقساط الدين المستحقة
		- المستلمة من الخارج؛
		- المدفوعة إلى الخارج؛
		ب- حساب رأس المال قصير الأجل
		(الموجودات المصرفية السائلة)
		- صافي شراء وبيع الأسهم والسندات قصيرة
		(+، -)؛
		- حركة الودائع الجارية؛
		- أرصدة البنوك الوطنية من الودائع لأجنبية
		- زيادة؛ - نقصان؛
		- أرصدة البنوك الأجنبية من الودائع الوطنية؛
		- زيادة؛ - نقصان؛

المصدر: د. عبد المنعم السيد علي و د. هيل عجمي، "العلاقات النقدية الدولية"، دار الكتب للطباعة والنشر - جامعة الموصل - العراق - 1992.

5. د. غازي صالح الطائي - الاقتصاد الدولي - دار الكتب للطباعة والنشر - جامعة الموصل 1999 - العراق، ص 146.

6. د. عبد المنعم السيد علي و د. هيل عجمي - العلاقات النقدية الدولية - دار الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل 1992 العراق.

المطلب الثاني: محددات حساب رأس المال وأهميته

الفرع الأول: محددات حساب رأس المال

سنحاول إبراز أهم محددات حساب رأس المال سواء كانت المتعلقة بالبلد المصدر لرأس المال أو المتعلقة بالبلد المستورد لرأس المال.

فأما بالنسبة للبلد المصدر لرأس المال فإننا نبرز المحددات التالية:⁷

- 1- تحقيق الأرباح المتولدة عن استثمار رؤوس الأموال في الخارج.
- 2- إمكانية فرض السيطرة الاقتصادية وحتى السياسية على البلد المستورد لرؤوس الأموال طويلة الأجل في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر أو في حالة تقديم القروض الخارجية من مصدر معين لفترات طويلة الأجل مما يقود إلى ربط البلد المقترض بتبعية مالية واقتصادية للخارج.
- 3- تسويق العديد من منتجات البلدان وخاصة الصناعية إلى الدول المتخلفة عن طريق فتح فروع لها أو بنوك في البلدان التي تصدر رأس المال.
- 4- يمكن أن يتعرض البلد المصدر لرأس المال إلى عجز في ميزان المدفوعات نتيجة التحويلات الضخمة من رأس المال.

أما بالنسبة للبلد المستورد لرأس المال فإن محددات حساب رأس المال تتمثل في ما يلي:

- 1- تزايد القوة الشرائية للبلد مما يعزز موقف ميزان المدفوعات.
- 2- الحصول على جزء من العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي ومنها الضرائب المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر أو التأمين.
- 3- تنشيط السوق المالي عن طريق ضخ رؤوس الأموال فيها.
- 4- تحقيق معدلات مرتفعة للنمو والتي تكون إلى حد كبير بزيادة معدلات الاستثمار نتيجة زيادة تدفقات رؤوس الأموال وخاصة في شكل استثمار أجنبي مباشر.
- 5- زيادة معدلات الاستهلاك والاستثمار المحلي إضافة إلى زيادة احتياطات الدولة من النقد الأجنبي.

⁷ بدواي مصطفى - المنظمة العالمية للتجارة وتحرير الخدمات المالية - دراسة حالة الجزائر - مذكرة دكتوراه (غير منشورة) جامعة سعد دحلب، البلدة، ص 144-145.

- لكن ورغم إمكانية تحقيق هذه المنافع للبلدان المستوردة لرأس المال إلا أنها تصطدم في كثير من الأحيان بوجود عدد كبير من المشاكل والمخاطر والتي نذكر منها ما يلي:
- قد تؤدي تدفقات رأس المال إلى توسع مفرط في الطلب الإجمالي أو تضخم اقتصادي كلي ومن المرجح أن ينعكس هذا التوسع في ضغوط تضخميّة إضافة إلى خفض حجم الصرف الأجنبي وزيادة عجز الحساب الجاري.
 - إمكانية حدوث صعوبة في اتخاذ القرارات المتعلقة بمقايير وتنظيم وتوقيت السياسات الاقتصادية اللازمة التي تعتمد على الأهداف الاقتصادية للبلد المتلقي، وعلى نظام صرفه الأجنبي والقيود المؤسسية السائدة.
 - تؤثر رؤوس الأموال على النظام المالي الذي يكون وسيطاً له.
 - احتمال تدفق رؤوس الأموال بشكل عكسي ومفاجئ وذلك عن طريق خروج تلك الأموال محدثة بذلك أزمات عنيفة مع إمكانية تنقلها وانتشارها في بقاع عديدة من العالم⁸؛
 - إمكانية تعرضها لمخاطر دخول الأموال القدرة (غسيل الأموال).

الفرع الثاني: أهمية حساب رأس المال:

من خلال مكونات حساب رأس المال نحاول أن نبرز أهمية كل عنصر من حساب رأس المال.

1) أهمية القروض طويلة الأجل:

- ✓ بحكم أن القروض طويلة الأجل موجهة للاستثمار فإنها تساهم في تنمية النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمالة وزيادة القوة الشرائية التي تساعد على التوسيع في استغلال الموارد الاقتصادية وتحسين مستوى المعيشة⁹.
- ✓ تحقيق إيرادات البنوك.
- ✓ تعد هذه القروض عامل لخلق الائتمان التي تنشأ عنها زيادة الودائع والنقد المتداول.
- ✓ تلعب دوراً هاماً في تمويل القطاع الصناعي والتجاري والزراعي فهي تمكن المنتج من شراء المواد الأولية ورفع أجور العمال وتمويل المبيعات الآجلة¹⁰.

2) أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر: تتمثل أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر فيما يلي:

- تحويل الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية للدول المستقطبة للاستثمار الأجنبي¹¹.

⁸ بداوي مصطفى - مرجع سابق - ص 146.

⁹ عبد المطلب عبد الحميد "البنوك الشاملة عملياً وإدارتها" الدار الجامعية، مصر، طبعة 2000، ص 104.

¹⁰ شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 1992، ص 113.

¹¹ عبد السلام أبوقحف، "اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي" مكتبة ومطبعة الأشعاع الفنية، بيروت، لبنان، 2001، ص 481.

- يساهم الاستثمار الأجنبي في تدريب اليد العاملة المحلية وإجراء دورات تدريبية على التكنولوجيا، مما يسرع في عملية استيعابهم لها وفهمهم لآلياتها، حيث لا يمكن للشركات المحلية خصوصاً في الدول النامية أن تحقق ذلك بكفاءة عالية وفي مدة محدودة لوحدها، وهذا راجع لفجوتها التكنولوجية¹².
 - يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر على تطوير الصادرات وتخفيض حجم الواردات من السلع والخدمات وبالتالي تحسين وضع الميزان التجاري مما يوفر للوطن رصيلاً معتبراً من العملات الأجنبية أو رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل برامج التنمية.¹³
 - يدفع الاستثمار الأجنبي المباشر الدولة المضيفة إلى إنشاء صناعة حديثة ومتطورة والتوسع في الصناعات الخدمية كالسياحة والتأمين وتنمية التجارة الخارجية وتحسين المركز التنافسي للدولة، كما يساهم الاستثمار الأجنبي، المباشر في حل مشكلة البطالة المحلية¹⁴.
 - تعتبر الموجودات المصرفية السائلة أداة لتحقيق أقصى ربحاً ممكناً في ظل ما يعرف بأهداف المحفظة المصرفية على مستوى البنك¹⁵.
 - كما تعد الموجودات المصرفية وسيلة للتداول بين أفراد المجتمع وأداة لدفع المعاملات العاجلة ومستودعاً للقيمة*.
 - الموجودات المصرفية السائلة لها أهمية كبرى بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين لتحقيق وإنجاز الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع على جميع المستويات والقطاعات وفي نفس الوقت هم الفئة الأكثر تعاملًا مع البنوك والمؤسسات المالية وهم من يعرف بكبار المودعين الذين يسعى البنك في عدم تضييع العلاقة معهم.¹⁶
- وعلى العموم فإن حساب رأس المال له أهمية كبيرة بالنسبة للدولة وخاصة فيما يتعلق بتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات وذلك بتحقيق التوازن عن طريق التدفقات المالية.
- حيث أنه بظهور مؤشرات وتوقعات لاحتمال تخفيض قيمة العملة الذي يعني إقراراً أن سعر صرف العملة الوطنية لا ينسجم مع الواقع الاقتصادي "فإن رؤوس الأموال قصيرة الأجل تتعرض لمضاربة كبيرة¹⁷ على المهبوط"

¹² عبو هدى، "أثار العولة على الاستثمار الأجنبي المباشر"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2008، ص 79.

¹³ حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف"، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 33، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 11. من الموقع:

<https://www.arab-api.org/develop-bridge32.pdf>

¹⁴ فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 36.

¹⁵ إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 1993، ص 189.

* مستودعاً للقيمة: أي أنها أداة لتسديد قيمة السلع والخدمات.

¹⁶ د/ محمد الجموعي قريشي، أهمية السيولة النقدية وأهمية القطاع المصرفي للإقتصاد، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص 266.

¹⁷ مروان عطوان، أسعار صرف العملات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الهدى، الجزائر، ص 96.

مما يدفع حاملي العملة الوطنية على استبدالها بعملات أخرى ونقل مشاريعهم إلى الخارج خوفاً من الخسارة في قيمة أموالهم، كما يتقلص دخول رأس المال الأجنبي إلى الدولة المخفضة، لأن المستثمرين الأجانب يؤجلون خططهم الاستثمارية إلى ما بعد التخفيض مما يؤدي إلى عجز كبير وحاد في ميزان رأس المال نتيجة هروب رؤوس الأموال للخارج، "وبمجرد الإعلان الرسمي للتخفيض فإن حركات رؤوس الأموال تكون في الاتجاه المعاكس، فتعود رؤوس الأموال الهاربة وتحدث تدفقات مالية إضافية توجه للاستثمار ونمو الإنتاج حيث تعود رؤوس الأموال للاستفادة من ارتفاع القيمة الحقيقية التي ستطرأ عليها بعد التخفيض فتزيد السيولة النقدية المحلية للوحدات النقدية لتمكنهم من الحصول على كميات أكبر مما كان لديهم من قبل".¹⁸

وتسمح لهم كذلك بتسديد ديونهم والتزاماتهم وتمويل استثماراتهم كما يؤدي التخفيض إلى رفع تكلفة الاستثمار في الخارج وتحويله إلى الداخل.

أما بالنسبة للمستثمرين الأجانب فإن فرص الربح لهم تزداد في الدولة المخفضة، فتزيد قدرتهم على شراء عوامل الإنتاج أكبر من الأول نتيجة التخفيض لقيمة العملة الذي يوسع أيضاً في حرية تحويل هذه الأرباح والفوائد والديون، كما تتطور صورة الدائنين لقدرة الدولة المخفضة على تسديد ديونها والوفاء بالتزاماتها نتيجة النمو الاقتصادي فتتسع قدرة الدولة على الاستدانة "وتشمل هذه التدفقات القروض، الاستثمارات الأجنبية الخاصة، وإعادة استثمارات الأجانب لأرباحهم فضلاً عن دعم صندوق النقد الدولي لموازن مدفوعات الدول المخفضة".¹⁹

كل ما سبق يؤدي إلى دخول رؤوس أموال فتزيد دائنية حساب رأس المال، وبالتالي تزيد دائنية ميزان المدفوعات والتقليص من عجزه، لكن هذه النتائج لا تتحقق بالبساطة المقدمة إلا إذا استطاع البلد المخفض جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتوفير مجالات للاستثمار تحقق الربحية التي يطمح لها المستثمرون، وكذلك المقومات الضرورية للمناخ الاستثماري*.

¹⁸ زكي رمزي، أزمة المديونية الخارجية رؤية من العالم الثالث الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1976، ص 585.

¹⁹ أوموثوند إيج جونسون، تخفيض سعر العملة الواردات، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 24، رقم 2، جوان 1987، ص 20.

* المقومات الضرورية للمناخ الاستثماري هي كل العوامل المساعدة على جذب الاستثمارات الأجنبية من تحفيز ضريبي للمستثمرين الأجانب، انخفاض تكلفة اليد العاملة، ربحية المشروع، السوق التشريعات المشجعة لجذب الاستثمارات...إلخ.

المبحث الثاني: إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية

تعتبر إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية أحد المحاور الرئيسية التي تتألف منها المالية الدولية شأنها شأن كل الموارد المالية والبشرية والحضارية والطبيعية لذلك تلعب عملية تحرير حساب رأس المال دوراً كبيراً في حركة الاقتصاد العالمي والدول النامية أكبر جزء في الاقتصاد العالمي من حيث أسواقها المالية وحجمها، إلا أن الإشكال يكمن في مدى استقطاب أو جذب رؤوس الأموال للعالم النامي وما هي المخاطر التي تواجه هذه الحركة الدولية لرؤوس الأموال على الدول النامية وفي المقابل ما هي مزايا هذه الحركة.

المطلب الأول: ماهية تحرير حساب رأس المال

يمكن أن نعرف عملية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات من عدة جوانب وهذا حسب اختلاف آراء ووجهات نظر المفكرين الاقتصاديين.²⁰

التعريف الأول: يعرف تحرير حساب رأس المال على أنه التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة، التي ينجم عنها التخصيص غير الكفء للموارد المالية التي تؤثر سلباً على النمو والاستثمار والادخار.²¹

التعريف الثاني: عرف كل من "Shaw1971 و Mc-kinnon" سياسة التحرير المالي على أنها حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية.²²

التعريف الثالث: يقصد بتحرير حساب رأس المال إلغاء أو تخفيف القيود على تدفقات رأس المال عبر حدود البلد والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية²³، وعليه فإن تحرير رأس المال (قابلية رأس المال للتحويل) ترتبط كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي وضوابطه، ويشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين²⁴:

²⁰ Hassane Souheil, "Effet de la libéralisation du système financière Tunisien sur la Evolution des risques des banques", Université LAVAL, Québec, Canada 2000, p12.

²¹ أحمد طلفاح - "التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها" - من موقع المعهد العربي للتخطيط بالكويت - http://www.arab-api.org/course23/c23_first.htm

²² Amira Bouzid, "libéralisation financière et croissance économique" papier présente aux 20 iemes journées internationales mon tai et Financière Birmingham 5 et 6 juin 2003 p2.

²³ ماري إشنجرين ومايكل موسى - صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال مجلة التمويل و التنمية - صندوق الصندوق النقد الدولي - واشنطن، ديسمبر 1998، ص18.

²⁴ باري جونسون - تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال - مجلة التمويل والتنمية - صندوق النقد الدولي - واشنطن، ديسمبر 1998، ص 23.

- **الأولى:** من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر.

- **الثانية:** أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية بل ربما احتاج الأمر إلى تقوية القواعد المنظمة المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

وتتولد المنافع المترتبة على التدفقات الرأسمالية من عاملين أساسيين هما²⁵:

- 1 - دفع عملية النمو من خلال رفع الاستثمار، وتحسين معدل العائد على الاستثمار.
- 2 - رفع درجة كفاءة السوق نتيجة دخول التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الأجنبية.

هذا بالإضافة إلى أنها تعتبر مصدرا تمويليا لسد الفجوة بين الادخار المحلي وحجم الاستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو والتنمية الاقتصادية المرجوة، وهو الأمر الذي يترتب عليه خفض معدلات الاستدانة الخارجية حيث تتم الاستعانة جزئيا بالتدفقات الرأسمالية الخاصة المتمثلة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات الحافظة المالية عن القروض المصرفية، والقروض الحكومية من قبل الدولة وبالتالي الحد من نمو الديون الخارجية وأعبائها، إضافة إلى ذلك أن ما توفره تلك التدفقات الرأسمالية من تدفق للعملة الأجنبية يزيد من قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات الدولية، وهي تلك الاحتياطات التي طالما استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية.

التعريف الرابع: لقد عرّف كل من AMABLE, Chatelain et De Bandt (1997) على أن عملية تحرير حساب رأس المال هي²⁶ "تلك السياسة التي تقود إلى رفع الإدخار، والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار".

التعريف الخامس: كذلك عرف Murat Ucer (2000)²⁷ على أن عملية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات "بأنها عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة

²⁵ شدا جمال الخطيب - العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال - الطبعة الأولى مؤسسة طابا للنشر بدون بلد 2002، ص 28 - 29.

²⁶ Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, 1997, P 397 à 407.

²⁷ Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000, P 1. Le site, library.fes.de/pdf-files/bueros/algerien/09655.pdf

على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة".

ولإشارة فإن أعمال كل من ماكينون وشاو لقيت تأييداً من طرف العديد من المفكرين الاقتصاديين الذين اقتنعوا بتحليل ماكينون فنجد أن Maxwell Fry قام باستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة في 22 دولة نامية وتوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية بين معدلات النمو الحقيقي في الإنتاج ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع¹، كما لاحظ الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة وتوصل إلى أن كل زيادة في معدل الفائدة بـ 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بمعدل 0.5%.

أما (Gelb 1989) فقد قام بدراسة العلاقة بين متوسط أسعار الفائدة على الودائع والنتائج الداخلي الخام لعينة تتكون من 34 دولة نامية في الفترة الممتدة من 1965 إلى 1985 فتوصل إلى أن معدلات النمو في الدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة كانت أعلى بكثير مقارنة بالدول الأخرى، كما أن نمو الناتج المحلي الخام في هذه الدول زاد بثلاث مرات تقريبا مقارنة بالبلدان ذات معدلات الفائدة الحقيقية السالبة²⁸.

وعلى هذا الأساس فإن هنالك معايير لتصنيف درجة التحرير المالي قدمها كل من Ben Gamra et Clevenot والتي تحدد درجة التحرير المالي تحديدا تدرجيا أو كليا، وتم تخليصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): معايير تصنيف درجة التحرير المالي.

تحرير كلي	تحرير جزئي	قيود سياسة الكبح المالي	
عدم وجود رقابة في تحديدات معدلات الفائدة والمدينة.	عدم وجود رقابة وتدخّل في تحديدات معدلات الفائدة المدينة والدائنة.	معدل الفائدة الدائنة والمدينة.	النظام المصرفي الداخلي
عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإلزامية، والدخول إلى القطاع البنكي، نسبة الاحتياطي الإلزامي لا تتجاوز 10% لمدة تقل عن سنتين.	عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإلزامية، والدخول إلى القطاع البنكي، نسبة الاحتياطي الإلزامي بين 10% و 50% لمدة لا تفوق 5 سنوات.	القروض والاحتياطات الإلزامية والدخل الخاص المحلي والأجنبي إلى قطاع البنوك.	

²⁸ أ. بريري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي و المصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة 2008، ص 6. أنظر للموقع التالي: <http://islamfin.go-forum.net/t1074-topic>.

<p>المستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك الأصول المالية المحلية دون شروط.</p>	<p>- المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49% من الأصول المالية المحلية. - يوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية.</p>	<p>الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية.</p>	<p>الأسواق المالية</p>
<p>توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم، وفوائد السندات يتم في السنتين الأوليتين من الاستثمار.</p>	<p>توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم، وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الاستثمار.</p>	<p>توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم، وفوائد السندات.</p>	
<p>البنوك والمؤسسات المالية المحلية تقتصر بكل حرية من الخارج بشرط أن تعلم السلطات النقدية.</p>	<p>البنوك والمؤسسات المالية المحلية مصرح لهم بالافتراض من الخارج لكن في وجود بعض القيود.</p>	<p>إقتراضات البنوك المحلية من الخارج.</p>	
<p>عدم وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ولا وجود للقيود فيما يخص رؤوس الأموال.</p>	<p>وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.</p>	<p>سعر الصرف متعدد وقيود أخرى.</p>	<p>حساب رأس المال</p>

Source: Saoussen Ben Gamra, Michael Clèvenot, "La Libéralisation Financier dans les pays en développement, croissance économique ou instabilité financier?", université paris XIII, version de 1 a 20 sept 2008, P 23. En Site: <https://info@fes-alger.org>.

المطلب الثاني : إجراءات تحرير حساب رأس المال.

تشتمل سياسة التحرير لحساب رأس المال على مجموعة من الإجراءات يتطلب المرور بها وهي على مستويين²⁹:

الفرع الأول : إجراءات التحرير على المستوى الداخلي.

الفرع الثاني : إجراءات التحرير على مستوى الخارجي

الفرع الأول : إجراءات تحرير حساب رأس المال على المستوى الداخلي.

ويتضمن في تحريره ثلاثة متغيرات أساسية وهي أسعار الفائدة، و الاحتياطات الإلزامية والمنافسة المصرفية.

أ- تحرير أسعار الفائدة: يتضمّن تحرير أسعار الفائدة إزالة الرقابة والتثبيت، وتحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق المالية بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها والاتجاه نحو تحديدها للاستثمار، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي ولا يمكن أن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.

ب- تحرير الاعتمادات و الاحتياطات الإلزامية : يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، والحد من الاعتمادات الأخرى والتخفيض أو حذف الاحتياطات الإلزامية المغالى فيها على البنوك، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي؛³⁰ أي استخدام الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية بدلا من الأدوات النوعية (المباشرة) التي تكون عادة معيقة لإستراتيجية التحرر النقدي، إذ يعد استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة جزءاً مهماً من مجموعة أوسع من الإصلاحات لم تشمل تحرر القطاع المالي فحسب، بل تتناول أيضا تحرر الاقتصاد بوجه عام.

ج- تحرير المنافسة المصرفية: وتتضمن إلغاء وحذف القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية بإلغاء السقف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء هذه الأخيرة الحرية في تحديد هيكل الأسعار المفروضة على الودائع أو على القروض.

²⁹ حريري عبد الغني - "آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية" - مذكرة ليل شهادة ماجستير - تخصص نقود ومالية - فرع العلوم الاقتصادية - جامعة الشلف - 2007/2006، ص ص 64-65.

³⁰ تشارلز فيرلان - "المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها" - بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة - صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي - أبوظبي - 2001، ص 12.

الفرع الثاني : إجراءات تحرير حساب رأس المال على مستوى الخارجي.

هذه الإجراءات تتم بعد التحرير الداخلي لحساب رأس المال والمتمثلة في ما يلي³¹:

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

ب- فتح حساب رأس المال : ويعني ذلك حرية انتقال الأموال من وإلى الاقتصاد ، وبالتحديد من وإلى الأسواق المالية. وهذه الحرية تزيد من إمكانية امتلاك المحليين للأصول الحقيقية والمالية والنقدية الأجنبية ، وتسمح لغير المقيمين بامتلاك الأصول المحلية و تداولها ، والسماح بدخول شركات المساهمة الأجنبية إلى السوق المالية المحلية ، وهذا يتضمن حذف العقوبات التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض من الخارج ، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال ، وتقليص الفجوة بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي وتحرير تدفقات رأس المال³¹.

ج- فتح أسواق الأوراق المالية: تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية ، وذلك من خلال إلغاء الحواجز أو تقليصها أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق أو الانسحاب منها، الأمر الذي يعزز تشجيع الشركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية³²، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الشركات الأجنبية وإدخالها في السوق المالية ، وفسح المجال لها لإصدار الأوراق المالية المختلفة وذلك من أجل تحفيز حالة المنافسة في القطاع المالي إضافة إلى ذلك فسمح المجال أمام الشركات الأجنبية للوساطة المالية ، وأمام المضاربين والمتعاملين الأجانب للانضمام إلى السوق المالية.

³¹ Idem. P 10

³² مانويل غينيان - "دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي" - بحث مقدم إلى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية - تحرير: د. سعيد النجار - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 1994، ص 14.

المطلب الثالث: إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية

من بين العوامل التي تطرح إشكال في تحرير حساب رأس المال في الدول النامية هي:

- إفتقار الدول النامية إلى قطاعات مالية عميقة تميل التغيرات المفاجئة في اتجاه تدفقات رأس المال إلى حفز وزيادة حدة دورات الانتعاش والكساد. بالإضافة إلى ذلك أسهمت عمليات تحرير القطاع المالي المحلي غير الكافية³³ وسيئة الإدارة في نشوب أزمات كثيرة قد ترتبط بالتكامل المالي.

- عدم استعداد أغلب الدول النامية لتحمل آثار وتحديات الانفتاح المالي نظرا لهشاشة أنظمتها المالية.

- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال (الاستثمارات الأجنبية³⁴): نظرا لتعاضد انسياب رأس المال الخاص نحو الدول النامية في العقد التاسع من القرن العشرين وتحليل حركة هذا الانسياب نجد أن الاستثمار في الحافظة المالية يتم بسرعة كبيرة حيث ينتقل رأس المال من سوق لآخر وبصورة فجائية وفي مدة زمنية قصيرة . إن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في الحافظة المالية مقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر يرجع إلى أن النوع الأول يعتمد على عوامل قصيرة الأجل والسعي لتحقيق الربح السريع على عكس النوع الثاني الذي يهتم بالأرباح على المدى الطويل ، وتقوم به الشركات المتعددة الجنسيات، كما يهتم بتغيرات كلية مثل نمو الأسواق والدخل القومي والتغيرات الهيكلية في اقتصاد الدولة المضيفة، إضافة إلى سعي الاستثمار المباشر لإيجاد طاقات إنتاجية جديدة أو امتلاك طاقات موجودة أصلا. وبذلك يكون من الصعب نسبيا تصفية هذا النوع الثاني من الاستثمار في المدى القصير بينما التخلص من الاستثمار في الحافظة يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية.

إن الحركة السريعة والواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي تتسبب في العديد من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني نوجزها فيما يلي:

1- حالة زيادة التدفقات نحو الداخل: في هذه الحالة يحدث ما يلي:

- ارتفاع أسعار الأصول وخاصة الأراضي والعقارات والأصول المالية.

- زيادة معدل الاستهلاك المحلي.

- زيادة معدل التضخم.

³³ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 43.

³⁴ أحمد منير النجار- عملة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية - المؤتمر العلمي الرابع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة جامعة الكويت 15 - 16 مارس

2005، ص 25-26.

- ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات وبالتالي يزداد عجز الميزان التجاري.

2- حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال : وهذا يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية وانخفاض وتدهور أسعار الأصول المالية والعقارية وتزايد العجز في ميزان المدفوعات ، كما يفقد ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي بالإضافة إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية من الدولة خاصة إذا حاول البنك المركزي التدخل لحماية سعر صرف العملة الوطنية. وقد تلجأ الحكومة إلى رفع سعر الفائدة لتعويض المستثمرين عن الخسارة التي لحقت بهم ، لكن هذا الإجراء يؤدي إلى رفع تكلفة الاقتراض وبالتالي تنخفض معدلات الاستثمار.

3- مخاطر تعرض البنوك للأزمات : وهو ما يفسر هشاشة النظام المصرفي وهناك عنصران رئيسيان يفسران حدوث الأزمة يمكن توضيحها فيما يلي³⁵:

- تأثير تخفيض العملة بنسبة كبيرة يلحق أضرار جسيمة بالاقتصاد الوطني بتأثيرها على بورصة الأوراق المالية والبنوك فالمستثمرون داخل البورصة وخاصة الأجانب منهم يلجئون إلى بيع ما يمتلكونه من أسهم للحصول على العملة المحلية بهدف تحويلها إلى عملة أجنبية مما يؤدي إلى تراجع حاد في أسعار الأسهم والمزيد من التدهور في قيمة العملة.

- تأثير ارتفاع أسعار الفائدة : إن المبالغة في رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يحدث آثار سلبية على الاقتصاد الوطني من خلال تأثيرها على البورصة والبنوك ، حيث يقوم المستثمرون بتوجيه استثماراتهم من الأسهم والودائع المصرفية بغية الحصول على عائد أكبر ومخاطر أقل ، مما يؤدي هذا السلوك إلى عرض كبير من أوامر البيع دون أن تقابلها أوامر الشراء مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في سوق المالية وانحياز البورصة ويمتد هذا التأثير إلى البنوك ، فارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يعني ارتفاع تكاليف إعادة التمويل بالنسبة للبنوك ، وبالتالي تعرضها لمخاطر التمويل وهذه المخاطر التي تتعرض لها البنوك وغيرها من المؤسسات المالية إذا تعدت تكاليف إعادة التمويل ، العائد الناتج من الاستثمارات في الأوراق المالية أو القروض الأمر الذي يؤدي إلى الإفلاس إذا كان الارتفاع في أسعار الفائدة مبالغاً فيه.

4- مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج: استناداً للعملة المالية فإن الدول النامية تسهل خروج مدخراتها للاستثمار في الخارج وبالرغم من أن ظاهرة هروب الأموال الوطنية للخارج تعتبر ظاهرة قديمة في الدول النامية ، إلا

³⁵ أحمد منير النجار- عملة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية - المؤتمر العلمي الرابع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العملة جامعة الكويت 15 - 16 مارس 2005، ص 25-26.

أن إجراءات التحرير المالي التي انتشرت في هذه الدول في تسعينيات القرن العشرين أعطت لعمليات الهروب هذه مشروعية وحرية مما أدى بالضرورة إلى ظهور آثار سلبية سواء على ميزان المدفوعات أو على قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي والاستثمار وخدمة الدين وصافي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية³⁶.

5- مخاطر ظاهرة غسيل الأموال: تعرضت العديد من الدول النامية عبر آليات التحرر المالي المحلي والدولي إلى موجات من دخول أموال غير مشروعة فمن خلال إلغاء الرقابة على الصرف وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية وانفتاح السوق المحلي أمام المستثمرين الأجانب، انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال غير المشروعة وتتأتى هذه الأخيرة من أنشطة مختلفة كالاتجار بالمخدرات وتسريب السلاح وسرقة البنوك... إلخ، فعبير هذه الأنشطة تتكون ثروة خيالية يحاول أصحابها غسلها لإخفاء مصدرها الإجرامي بمحاولة إدخالها للنظام المصرفي³⁷ والسوق المالي من خلال استثمارها مؤقتاً في بعض الأدوات المالية كالأسهم والسندات.

6- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة النقدية والمالية وهذا من خلال فقدان سيطرتها على الكتلة النقدية مما يؤدي إلى التضخم وتغيير أسعار الفائدة الحقيقية، ونتيجة لتطور مستوى العولمة فإن تحديد أسعار الفائدة ستخرج عن سيطرة البنك المركزي.

³⁶ cauddington ,capital flight : Issues, Estimates and Explantions, princeton Essays in International finance, 1998, p 58.

³⁷ كويرك بيتر، غسيل الأموال يثير التشويش في الاقتصاد الكلي - مجلة التمويل والتنمية - مرجع سابق - مارس 2000، ص8.

المبحث الثالث : تجارب الدول النامية في تحرير حساب رأس المال

تقريباً أغلب الدول النامية لم تتبع منهجاً سليماً في عملية تحرير حساب رأس المال يقيها من المخاطر أو الأزمات المالية فقد تعرضت اقتصادياتها إلى هزات عصفت بأنظمتها المالية وأثبتت هشاشة أنظمتها الرقابية المصرفية وأسواقها المالية في تحديد المخاطر مسبقاً ابتداءً من دول أمريكا اللاتينية كالبرازيل والأرجنتين والمكسيك مروراً ببعض الدول الآسيوية كاندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وكوريا، وكانت بعض الدول العربية لها تجارب ناقصة في عملية تحرير حساب رأس المال كالبحرين ومصر والمغرب ولكن الأزمات المالية لم تمس اقتصادياتها نظراً لبعض أساليب الكبح في حركة رؤوس الأموال من جهة، واعتماد اقتصادياتها على مداخيل البترول من جهة أخرى لتغطية عجزها المالي كالبحرين والمملكة العربية السعودية على سبيل المثال.

المطلب الأول: تجارب بعض دول أمريكا اللاتينية (المكسيك - الأرجنتين - البرازيل)

الفرع الأول: تجربة المكسيك

في أواخر الثمانينات بدأت المكسيك في تحرير حساب رأس المال، فقام المستثمرون الأجانب بتوظيف أموالهم بكثافة في المكسيك التي دخلها ما يزيد عن 90 مليار دولار ما بين 1990 و1993 بحيث ثلثي تقريباً هذه الاستثمارات على شكل استثمارات المحفظة المالية ومعظم هذه الرساميل كانت قصيرة الأجل بهدف الحصول على ربح سريع عبر مضاربات مالية في الأسهم والأوراق المالية بالأسواق المالية المكسيكية³⁸. فقد استخدم جزء بسيط من استثمارات المحفظة المالية لخلق موجودات مادية جديدة كالمصانع والمعدات وبالتالي فإن المكاسب من الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية، وقد استخدمت المكسيك هذه الأموال لتمويل استهلاكها المتزايد للمواد المستوردة فتصاعدت فاتورة الواردات بسرعة متسببة بعجز في الحساب الجاري بما يقارب 30 مليار دولار ما يعادل 8% من إجمالي الناتج المحلي لهذا البلد 1994.

استخدمت السلطات المكسيكية استثمار محفظة مالية تقدر بـ 2,71 مليار دولار دخلت البلاد ما بين عامي 1990 و1994 لتمويل 72% من عجز ميزان المدفوعات. تسبب الاعتماد على تدفقات المحفظة المالية لتمويل عجز الحساب الجاري بتكلفة مالية عالية في العملة المحلية، ولكونها مرحلة ازدهار امتلأت المتاجر الكبرى بالسلع وأعطيت الاعتمادات الائتمانية للمستهلكين بسخاء، مما أدى إلى تزايد مديونية الأسر والمصارف حيث كانت المكسيك تعيش مستوى معيشياً أعلى من قدرتها.

³⁸ عولمة الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 50.

في هذه المرحلة حصل تطوران، الأول اقتصادي والثاني سياسي أدّى إلى انهيار عملة البيسو المكسيكية والاقتصاد بعده. ففي الأول بدأت معدلات الفائدة بالارتفاع في الولايات المتحدة الأمريكية مع انتعاش اقتصادي مما أدّى إلى هروب استثمارات المحفظة والرّساميل، قصيرة الأجل بصورة مفاجئة من المكسيك إلى الولايات المتحدة الأمريكية، ثانياً عانت المكسيك في هذه الفترة سلسلة من الاضطرابات السياسية أضعفت ثقة المستثمرين³⁹، ففي 18 ديسمبر 1994 قررت الحكومة المكسيكية تخفيض قيمة البيسو، بعدها بيوم أقدم الأثرياء المكسيكيون على تحويل مليارات من البيسو إلى دولارات بعدها بيومين أي في 20 ديسمبر 1994 أعلنت الحكومة خفض قيمة البيسو بنسبة 13% مما جعل المستثمرين الأجانب يسحبون أموالهم إلى خارج المكسيك فخلال ظرف قصير خرجت 5 مليارات دولار إلى خارج البلد وفشلت السلطات المكسيكية في وقف انهيار البيسو الذي هبطت قيمته من 3,5 بيسو مقابل الدولار إلى 7,5 بيسو مقابل الدولار في مارس 1995 وعليه خسرت بورصة الأسهم المالية نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيسو وانتقلت الأزمة إلى بلدان أخرى في المنطقة حيث هبطت بورصة الأسهم المالية فيها بمدة⁴⁰، ولمعالجة الوضع قامت الحكومة المكسيكية بإصدار سندات بقيمة 29 مليار دولار، أطلقت عليها اسم تيسوبونوس ولكن هذه التدبير فشلت في إعادة ثقة المستثمرين الأجانب.

- خطة الإنقاذ: لجأت المكسيك في نهاية سنة 1995 إلى الولايات المتحدة لإنقاذها من أزمتها المالية وفيما كانت المكسيك على وشك التخلف عن تسديد ديونها أمنت لها الولايات المتحدة الأمريكية اعتماداً مالياً بقيمة 50 مليار دولار ووعدت الولايات المتحدة بتقديم 20 مليار دولار منفردة من هذا الاعتماد على أن يساهم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وبعض مجموعة السبع بتأمين القسم الباقي ومقابل ذلك قدمت المكسيك صادراتها المستقبلية من النفط الدولي ككفالة للأموال المقترضة التي يجب تسديدها خلال 3 سنوات إلى 5 سنوات.

استخدمت المكسيك 12 مليار دولار من القرض الأمريكي خلال سنة 1995 لتسديد قيمة سندات التيسوبونوس المستحقة، وقد تعرض برنامج الإنقاذ إلى نقد لاذع من قبل المجموعات التقدمية والمحافظة على السواء فأشار عدد من علماء الاقتصاد والمنظمات غير الحكومية و مجموعات العمال في المكسيك و في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أن هذا الإنقاذ هو عبارة عن مكافأة للفاعلين أنفسهم (المستثمرين المؤسسين) الذين تسببوا في هذه الأزمة المالية - المستثمرين الأجانب والحكومة المكسيكية، وشددت المجموعة التقدمية على أن الأزمة الحالية

³⁹ نفس المرجع، ص 51.

⁴⁰ مجلة الأزمات المالية - العدد 29 - ماي 2004 - الدكتور عيسى محمد الغزالي - مدير المعهد العربي للتخطيط بالكويت 8-7-2015 على الساعة 2:39 Pdf

ليست بأزمة سيولة نقدية قصيرة الأمد فحسب، بل مشكلة كبرى تسببت بها سياسات التصحيح المفروضة من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي⁴¹.

آثار الأزمة: أدت الأزمة المالية التي تسبب فيها تحرير حساب رأس المال غير الوقائي و المتسارع بعد فترة طويلة من الانغلاق والتقييد إضافة إلى تدهور الاقتصاد المكسيكي وسوء ظروف الناس المعيشية إلى إعلان الحكومة المكسيكية عن خطة تقشف تضمنت فرض نسبة أعلى من الضرائب وخفض في النفقات العامة وخاصة قطاع الخدمات الاجتماعية ورفعت في أسعار الفائدة لاستقطاب المستثمرين الأجانب وتدعيم البيسو، فتصاعدت نتيجة لذلك نسبة الفائدة إلى 80% مما أدى إلى انخفاض إضافي في الاستثمارات المحلية من قبل الشركات المكسيكية وتضاءلت الثقة في العملة المكسيكية لدرجة أن عدداً من شركات التجارة المحلية رفضت التعامل بالبيسو مصرة على التعامل بالدولار، وعلى العموم كانت آثار مخطط التقشف أكثر عمقا لفقراء المكسيك الذين تعرضت معيشتهم للخطر من جراء فقدان الوظائف وتدني معدلات الأجور الحقيقية وانكماش الاعتمادات الائتمانية وارتفاع الأسعار ومعدلات الفائدة وتخفيضات إضافية في قطاع الخدمات الاجتماعية، ففي جانفي و فيفري 1995 خسر أكثر من 750 ألف عامل مكسيكي وظائفهم بالإضافة إلى تسريح عدد كبير من الأجراء في الأشهر اللاحقة ووفقا ليوجينيا كورديا هبطت الأجور الحقيقية للعمال المكسيكيين بنسبة 30% في عام 1995⁴².

- الدرس المستفاد: توضح الحالة المكسيكية مخاطر الاعتماد المفرط على التدفقات الرأسمالية قصيرة المدى المتقلبة من أجل تمويل مالي لا يمكن صيانته، فلا يمكن لتدفق رؤوس الأموال الخاصة أن يكون بديلا عن الادخارات المحلية وبأفضل الحالات يمكن أن يكمل الموارد المحلية فقط "ويمكن للدولة أن تخفض من تعرضها للتقلبات الرأسمالية الخارجية بزيادة ادخاراتها الوطنية"⁴³.

الفرع الثاني : التجربة الأرجنتينية

مع نهاية ثمانينيات القرن الماضي بدأت الأرجنتين في تحرير حساب رأس المال وبالتالي تدفق رأس المال عبر الحدود بإفراط حيث أفرغ الأغنياء الأرجنتينيون أموالهم بالبيسو الأرجنتيني من أجل الحصول على الدولارات وإرسال المكاسب بالعملة الصعبة إلى مأوى الاستثمار في الخارج ففي شهر جوان من سنة 1995 سحب الأرجنتينيون 6% من مجمل الودائع المصرفية وتعرضت الأرجنتين إلى خسارة فادحة في الأموال⁴⁴، ومنذ منتصف

⁴¹ سنغ كفالجيت، عملة رأس المال دار الفارابي - بيروت - لبنان 2001، ص 87 - 88.

⁴² ضياء مجيد الموسوي، عملة أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 53.

⁴³ سنغ كفالجيت، نفس المرجع، ص 98 - 99.

⁴⁴ ضياء مجيد الموسوي، عملة رأس المال، مرجع سابق، ص 54.

1998 بدأت تعاني حالة ركود حاد لعدة أسباب نابعة عن سوء التخطيط الحكومي فقد رأت الحكومة منذ التسعينيات أن الحل الأمثل لمواجهة الارتفاع الرهيب للأسعار ومصدقية العملة هو ربط البيسو بالدولار الأمريكي على أساس واحد بيسو يساوي واحد دولار⁴⁵، أو ما يسمى بنظام مجالس العملة أين يمارس الدولار مع البيسو جميع وظائف النقود، ويسمح هذا النظام بالسيطرة على التضخم وجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تقديم ضمانات ضد مخاطر العملة كما يمنع التمويل النقدي للدين الحكومي، وهذا النظام وضع الاقتصاد الأرجنتيني تحت تبعية تدفقات رأس المال الأجنبي، كما أنه وفي الوقت نفسه قضى على مرونة السياسة النقدية⁴⁶.

ويعتبر المحللون أن ربط البيسو بالدولار هو ما جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعاً وكما هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين. إضافة إلى فرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض المواد المستخدمة في الصناعة الوطنية مما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد⁴⁷.

إن الأزمات المتتالية التي هزت الأسواق الناشئة أثرت على الأرجنتين بإحداثها انخفاضاً في قيمة عملات البلدان المنافسة لها، وجعل المستثمرين الأجانب أكثر تردداً، كما أن ما حدث في البرازيل من تخفيض لقيمة الريال البرازيلي جعل المبالغة في تقدير قيمة البيسو لا يطاق وأثار شكوكاً حول قدرة تحمل ارتفاع حجم الديون⁴⁸. وقد تراكمت هذه الظروف والتدابير جنباً إلى جنب مع عمليات الخصخصة التي وفرت عائدات إضافية للدولة وقد عرفت هذه العمليات منذ ذلك الحين نجاحاً حقيقياً حتى عام 1996، بل ومنذ تخفيض قيمة الريال البرازيلي في جانفي 1999 شهدت الأرجنتين انخفاضاً حاداً في القدرة التنافسية لصادراتها إلى البرازيل وإلى العديد من البلدان الأخرى، ولجأت إلى تمويل العجز التجاري عن طريق الاستدانة، الشيء الذي زاد في نفس الوقت من خدمة ديونها⁴⁹.

لقد كان أول تحذير من الأزمة في خريف عام 2000 أين تعذر الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية وأصبحت مصادر الديون الخارجية منعدمة تماماً. وقد تطلب الأمر تخفيض رواتب موظفي الخدمات المدنية بنسبة

⁴⁵ أسماء دردور، نسرين بن الزاوي- الأزمة المالية ومستقبل العولة المالية - الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية - جامعة سطيف، أكتوبر 2009، ص ص 7-8.

⁴⁶ vincent marcus op.cit,pp116-117.

⁴⁷ أسماء دردور، نسرين بن الزاوي، مرجع سابق، ص ص 7، 8.

⁴⁸ Michel aglietta,macroeconomie financiere :crises financieres et regulation monetaire, Ed La Découverte,

France 2008. ,op. cit .p34.

⁴⁹ vincent ,marcus. op.cit pp 116 – 117.

13%، لدعم مسعى الحكومة لدى صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة 1,3 مليار دولار لكن هذا القرار قوبل بالرفض الاجتماعي، وظهر واضحاً أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة.

وفي الأشهر الأخيرة من عام 2001 تحولت الأزمة المالية إلى أزمة اجتماعية وسياسية إذ أن الحد من النفقات العمومية زاد من حدة الركود، وخفض من عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلاً من أن تخفّضه، كما ارتفعت أسعار الفائدة والأعباء المالية، وأدى انعدام الثقة لدى المستثمرين إلى هروب رؤوس الأموال، لكن وبدءاً من أول نوفمبر 2001 أصبح التسرب تدافعاً وتراجعت احتياطات البنك المركزي بـ 1,7 مليار دولار وأصبح من الواضح أن الأرجنتين لا يمكنها تجنب التخلف عن سداد ديونها السيادية إذ دمر اندفاع المودعين للسيولة على سحب النظام المالي الأرجنتيني، مما دفع الحكومة إلى اتخاذ تدابير جذرية للرقابة على الصرف، وفي مطلع فيفري 2002 تم إلغاء نظام مجالس العملة رسمياً واستبداله بنظام سعر صرف مرن⁵⁰.

الفرع الثالث : التجربة البرازيلية

تعتبر البرازيل أكبر الاقتصاديات في أمريكا اللاتينية ومن أبرز الأسواق الناشئة، فبدأت في تحرير حساب رأس المال في بداية التسعينات، حيث كان آنذاك نظام الصرف في البرازيل غير مرن واشتدت المضاربات على العملات، وعملت البرازيل على مكافحة التضخم المزمن وهو ما دفع بالسلطات البرازيلية إلى الدفاع عن سعر الصرف من خلال طرح عملة جديدة في يوليو 1994 أطلق عليها اسم الريال وثبته بالدولار وقد نجحت هذه العملية لكن سرعان ما عادت الاختلالات لتظهر تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوب أزمة البرازيل المالية يوم 2015/01/15، وتخلت البرازيل عن الدفاع على سعر الصرف المعالي فيه للريال البرازيلي المرتبط بالدولار بعد مرور أربع سنوات ونصف من الدفاع المستمر عن سعر الصرف وترتب على القرار الخاص بتعويم الريال البرازيلي دون أن يصاحب ذلك التزام بسياسة نقدية ومالية ملائمة، اختلالات مالية واقتصادية بدأت مع الأزمة المالية وتصاعدت مع الأزمة الروسية². وعموما نشأت أزمة البرازيل المالية نتيجة العديد من الأسباب المتداخلة منها⁵¹:

- تفاقم عجز الموازنة وعدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها نظراً لارتفاع أعباء المديونية.
- انخفاض الاحتياطات من النقد الأجنبي بسبب حماية الريال البرازيلي عن طريق التدخل في سوق النقد.
- انعدام التوازن في إدارة مالية الحكومة متمثلة في عجز كبير في الميزانية وعدم وجود نظام ضريبي كفاء لتوفير الإيرادات المطلوبة. وهو ما أحلّ بقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها وأشاع الفوضى وعدم الثقة في النظام المالي السائد.

⁵⁰ Michel aglietta M.E.F, Idem, pp 34 -35.

⁵¹ صالح سلام عماد، الأزمة المالية. هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها، ص 333-334 - المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز 2009 .

- التشكيك في قدرة البرازيل على تحمل أعباء المديونية التي اعتبرت أعلى نسبة دين في العالم 148 مليار دولار.
- ارتفاع الواردات وتفاقم العجز في ميزان المدفوعات.
- انخفاض الإنتاجية وارتفاع نسبة البطالة (أعلى نسبة بطالة و فقر في العالم).
- هروب المستثمرين المفاجئ من سوق الأسهم البرازيلية التي تعد أضخم سوق في أمريكا اللاتينية وثالث أكبر سوق أسهم ناشئة بعد تايوان وجنوب إفريقيا.
- تركيز البنك المركزي على رفع أسعار الفائدة ، ولكن نتج عن ذلك زيادة كبيرة في الديون⁵² ، ولا شك أن أزمة البرازيل المالية مثلت مشكلة كبيرة للمؤسسات الدولية في العالم أجمع نظرا لمكانة البرازيل في الاقتصاد العالمي ولذلك تضافرت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي في نوفمبر 1998 على برنامج دولي لإنقاذ الاقتصاد البرازيلي بقيمة 41,5 مليار دولار⁵³ متعلقة بخطة للإصلاح المالي والاقتصادي.

المطلب الثاني : تجارب بعض الدول الآسيوية في تحرير حساب رأس المال وأزماتها المالية

(اندونيسيا- ماليزيا- الفلبين- تايلاند - كوريا)

مرحلة ما قبل الأزمة: 1990 - 1996

اتسم نموذج التنمية في بلدان شرق آسيا بعدة سمات أهمها⁵⁴ :

- إستراتيجية استثمارية تقوم على إحداث تغييرات هيكلية في بنية الاقتصاد ، وبالتحديد إحداث تعديل جوهري في مكونات الهيكل الصناعي والجديد في هذه البلدان هي أنها نجحت في تحقيق تغيير جذري في البنية الصناعية وجعلها أكثر تحيزا للصناعات الحديثة عالية التكنولوجيا.
- نظام تجاري يقوم على التحيز التصديري.
- البعد الثقافي والمؤسسي من حيث احترام قيمة العمل والجودة والإتقان والاهتمام برأس المال البشري وتنميته.
- التقدم في قطاع الزراعة بالاعتماد على الرأسمالية الوطنية في هذه الدول والاهتمام بالبنية الأساسية.
- التقدم في مجال التكنولوجيا واجتياز حاجز التقنية العالية.

⁵² Vincent marcus "crise des paiements: une perspective historique 1980 - 2002", rapport du conseil d'analyse economique sur: «la crises de la dette - prevention et resolution» paris: la documentation francaise ,2003 p114.

⁵³ محي الدين عمرو - أزمة النمر الآسيوية - مرجع سابق ص 254 .

⁵⁴ محمود عبد الفضيل - العرب والتجربة الآسيوية - بيروت :مركز دراسات الوحدة العربية 2000 ص 183- 188 .

- إتباع بلدان جنوب شرق آسيا لنموذج **الإوز الطائر*** للتكامل بين اقتصاديات تمر بمراحل مختلفة من التنمية والتصنيع.
- اعتبارات الأمن القومي، حيث اعتبرت تلك البلدان أن بناء عناصر القوة الاقتصادية يشكل أحد مقومات الأمن القومي.
- انخفاض معدلات التضخم والسيطرة على الديون الخارجية.
- انضباط المالية العامة.
- الدور الفعال الذي اضطلعت به الدولة وتمكنت خلاله من خلق بيئة اقتصادية كلية مواتية للاستثمار المالي والتحرر المالي.
- تمتع بلدان جنوب شرق آسيا بمؤسسات اقتصادية قوية وجهاز إداري يعمل بحبرة وحكمة الخبراء الفنيين، وتعاون بناءً بين القطاعين الخاص والحكومي بهدف تحقيق الصالح القومي بالدرجة الأولى وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
- تحقيق ففزة كبيرة في معدلات الادخار والاستثمار⁵⁵.

أسباب الأزمة الآسيوية 1997-1998

- رغم ضخامة الانجازات التي حققتها بلدان جنوب شرق آسيا. إلا أن الأزمة جاءت لتعصف باقتصادياتها وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح ويمكن حصر الأزمة في بلدان جنوب شرق آسيا فيما يلي:
- أ- **الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل**⁵⁶: اعتمدت دول جنوب شرق آسيا في سدها لفجوة الموارد المحلية على القروض الأجنبية سواء القروض الحكومية أو قروض القطاع الخاص التي كانت تمثل الجزء الأكبر من الدين الخارجي أكثر من اعتمادها على الاستثمار الأجنبي المباشر. وكانت معظم هذه القروض قصيرة الأجل بأسعار فائدة عالية وفترة استحقاق قصيرة مما يشكل خطراً وعبئاً على تلك الاقتصاديات.

* يرتبط نموذج الإوز الطائر بدورة المنتج التي تمر بثلاث مراحل: حيث يبدأ البلد الأخذ في النمو في المرحلة الأولى باستيراد السلعة من البلد المتقدم القريب منه في آسيا (اليابان كانت في البداية ذلك البلد المتقدم) وفي المرحلة الثانية يحاول البلد الأخذ في النمو بإنتاج السلعة على أرضه بتمويل مشترك أو من دون تمويل من البلد المتقدم، أما المرحلة الثالثة فيبدأ البلد الأخذ في النمو بتصدير السلعة إلى البلدان الآسيوية المجاورة الأقل تقدماً وهكذا يتم ارتفاع السلم التصنيعي والتقني تدريجياً لبلدان آسيا، عبر منظومة هرمية ذات طبيعة ديناميكية من خلال إعادة توزيع التقسيم الإقليمي للعمل على شكل أسراب من الإوز، اليابان في الدرجة الأولى (الاقتصاد القاطرة)، يليها المجموعة الأولى (كوريا الجنوبية، تايوان، هونغ كونغ) لكن على ارتفاع أقل، تم تليها المجموعة الثانية (ماليزيا، تايلاند، اندونيسيا) لكن بمسافة زمنية ومكانية أبعد، أنظر محمود عبد الفضيل، مرجع سابق، ص 156-158 .

⁵⁵ عمرو محي الدين "ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟" تحليل لأزمة العملات وأسواق المال في هذه الدول سماتها، أسبابها ونتائجها كآزمات التنمية العدد الثاني (مركز الدراسات وبحوث الدول النامية - جامعة القاهرة جويلية 1998)، ص 17 .

⁵⁶ نادية عقون، "العولة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد التنمية 2012-2013، جامعة باتنة.

جدول رقم (03): الديون المستحقة للبنوك الأجنبية و احتياطات النقد الأجنبي في عدد من بلدان الأزمة في جوان 1997. (مليار دولار)

الدول	الإجمالي	ديون القطاع المصرفي	ديون القطاع العام	ديون القطاع الخاص غير البنكي	ديون قصيرة الأجل	احتياطات النقد الأجنبي	نسبة الديون قصيرة إلى احتياطات النقد الأجنبي
إندونيسيا	58,7	12,4	6,5	39,7	34,7	20,3	1,7
ماليزيا	28,8	10,5	1,9	16,5	16,3	26,6	0,6
الفلبين	14,1	5,5	1,9	6,8	8,3	9,8	0,8
تايلاند	69,4	26,1	2	41,3	45,6	31,4	1,5
كوريا	103,4	67,3	4,4	31,7	70,2	34,1	2,1
الإجمالي	274,4	121,8	16,7	136	175,1	-	-

Source: Olivier Davanne, Instabilité du système financier International, paris: la documentation française, 1998, p.49.

يظهر الجدول رقم (03) أن نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي المديونية في منتصف عام 1997 بلغت حوالي 59% في إندونيسيا، 55% في ماليزيا، 57% في الفلبين، 66% في تايلاند و68% في كوريا وتعكس هذه النسب المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه البلدان نتيجة تشوه وعدم ملائمة هيكل المديونية.

كما نلاحظ أن نسبة الديون قصيرة إلى احتياطات النقد الأجنبي تزيد عن الواحد في بعض البلدان كإندونيسيا وتايلاند وكوريا، وهو ما يعني تزايد قابلية تعرض هذه البلدان للأزمات إذ بينت الدراسات التجريبية أن نسبة معينة من الدين قصير الأجل إلى احتياطات النقد الأجنبي تعتبر مقياساً إرشادياً مهماً في التنبؤ باحتمال حدوث أزمة السيولة ومدى عمقها⁵⁷، وعلى العموم فالمشكلة لا تكمن في حجم المديونية ولكن في استخدامها ذلك أن جزء كبير من هذا التمويل لم يستخدم لبناء طاقات إنتاجية بواسطة هذه الشركات، ولكن استخدم في مجال العقارات والأوراق المالية أو القروض الاستهلاكية، كما أن استخدام الأموال قصيرة المدى لتمويل أنشطة طويلة الأمد مثل عمليات التنمية العقارية ينطوي على مخاطر شديدة.

(ب) - إتباع دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت: اعتمدت معظم دول جنوب شرق آسيا على ربط عملتها بالدولار وقد لعب ذلك دوراً هاماً في تدهور القدرة التنافسية للصادرات الآسيوية عندما ارتفعت قيمة الدولار، وانخفضت قيمة الين الياباني في سنة 1995. كما قام الكثير من دول جنوب شرق آسيا خلال السبعينيات من القرن العشرين بتحرير حساب رأس المال. في حين حافظت على ثبات أسعار الصرف المحدد

⁵⁷ كريستيان ملدر، تقييم المخاطر: تحديد مكان التعرض للمخاطر المالية مفتاح الوقاية من الأزمات: مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002) ص 9-10.

عند مستويات ظهر بعد ذلك أنها غير مناسبة وكانت محصلة ذلك أنها فقدت السيطرة على السياسة النقدية⁵⁸ وأصبحت قيمة عملاتها دون المستوى الذي كان يمكنها بلوغه إذا ما تم تعويمها بحرية وكانت النتيجة هي حدوث مضاربات ، ومن ثم حدوث أزمة مالية.

(ج) - هروب الأموال والمضاربات على عملات دول جنوب شرق آسيا: لقد أدى تعرض دول جنوب شرق آسيا لحركة واسعة من المضاربات على عملاتها إلى فقدان المستثمرين ثقتهم في عملات تلك الدول وفي أسواقها المالية ، وترتب على ذلك هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بكميات كبيرة جدا باحثة عن الربح في أسواق أكثر أمنا بعقلية تشبه "سلوك القطيع"⁵⁹ ولعل ما زاد في اتساع هذه الحركة التخفيضات التي أجرتها السلطات النقدية والمالية لهذه البلدان في قيمة العملات المحلية إلى مستويات لم تكن مبررة.

جدول رقم (04): صافي تدفقات رأس المال إلى اقتصاديات الأزمة الخمسة إندونيسيا- كوريا-

ماليزيا- الفلبين-تايواند (مليار دولار).

1998	1997	1996	1995	1994	البيانات
17,6	26 -	54,9-	41,3 -	-24,6	ميزان الحساب الجاري
15,2	15,2	92,8	80,9	47,4	صافي التمويل الخارجي
9,4 -	12,1 -	93	77,4	40,5	صافي التدفقات الخاصة
7,9	4,5 -	19,1	15,5	12,3	1- استثمارات سهمية
9,8	7,2	7	4,9	6,6	* استثمارات مباشرة
1,9 -	11,6 -	12,1	10,6	5,6	* استثمارات مالية
17,3 -	7,6 -	73,9	61,4	28,2	2- ائتمانات خاصة
14,1	21,3 -	55,5	49	24	* بنوك تجارية
3,2 -	13,7	18,4	12,4	4,2	* غير مصرفية
24,6	27,2	0,2 -	3,6	7	صافي التدفقات الرسمية
27,1 -	22,7	18,3 -	13,7	5,4 -	تدفقات احتياطات النقد لأجنبي

المصدر: أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا (مصر: دار النيل للطباعة والنشر 2001) ص 52.

⁵⁸ عمرو محي الدين " ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟ " مرجع سابق، ص ص 20- 23 .
⁵⁹ جاك آدا - عملة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات - ترجمة مطانوس حبيب - لبنان دار طلاس للترجمة والنشر 1998 ص 124 .

يتضح من خلال الجدول رقم (04) ارتفاع صافي تدفقات رأس المال الوافد إلى بلدان الأزمة الخمسة من 40,5 مليار دولار إلى عام 1994 إلى 93 مليار دولار عام 1996 ، وخلال ثلاثة سنوات فقط (1994-1996) تلقت هذه البلدان تمويلا خارجيا صافيا يقدر بنحو 221 مليار دولار سيطرت عليها قروض البنوك التجارية.

كما نلاحظ أيضا أن هناك تدفقات عكسية إلى رؤوس الأموال نحو الخارج في السنوات الموالية للأزمة ولكن بدرجات متفاوتة. إذ تصدرها تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل متمثلة في قروض البنوك التجارية ثم تليها الاستثمارات المالية، في حين لم تتأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

لقد أرجع البعض ذلك إلى **نظرية المؤامرة**⁶⁰ التي أعلن عنها "مهاتير محمد" رئيس وزراء ماليزيا في قوله: ((إن أي فرد يمتلك ملايين الدولارات يستطيع أن يدمر ما بيناه من تقدم طوال 40 سنة. لقد قالوا علينا أن نكون متفتحين وأن التجارة والتداول النقدي ينبغي تحريرهما كلية... ولكن لحساب من؟ لحساب المضارين والفوضويين الذين يريدون تدمير الدول الضعيفة في حملة صليبية من أمثال جورج سورس⁶¹)).

إلى جانب ما سبق ، نلاحظ أن احتياطات النقد الأجنبي لهذه البلدان كانت في استنزاف مستمر طوال الفترة (1994-1998) ولعل ذلك يعود إلى تدهور القدرة للوصول إلى الأسواق المالية الدولية، وهروب رأس المال وغيرها من الأسباب الأخرى ، وهذا ما جعل هذه البلدان معرضة للصدمات الخارجية.

(د) - انخفاض المدخرات المحلية مقارنة بحجم الاستثمار: اعتمدت إستراتيجية التنمية والتصنيع في دول جنوب شرق آسيا على رأس المال الأجنبي أكثر من اعتمادها على الادخار المحلي نظر لضعف هذا الأخير مقارنة بحجم الاستثمار، مما يؤدي للحوثها إلى الاقتراض الخارجي وبشكل مكثف.

(هـ) - ضعف النظم المالية والرقابة المصرفية: يعتبر ضعف النظم المالية والرقابية والمصرفية أحد أسباب الأزمة المالية بعد تحرير رأس المال في هذه الدول⁶²، وذلك من خلال الإفراط في منح الائتمان المصرفي بعيدا عن الضوابط المصرفية ودون تقييم للمخاطر. ولعل أهم المؤشرات المعبرة على ذلك هي نسبة القروض المتعثرة إلى مجموع الأصول ونسبة كفاية رأس المال حيث يترجم المؤشر الأول مدى كفاءة الرقابة المالية الداخلية وكفاءة إدارة المخاطر، في حين يترجم المؤشر الثاني قدرة المؤسسة وكفاءتها في استيعاب الصدمات وامتصاصها. كما أن للتوسع المصرفي الكبير أثره في جعل الإشراف على الأنشطة المصرفية أكثر تعقيدا، وانتشرت بذلك ظاهرة امتلاك

⁶⁰ يوري دادوشي، ديباك داستاجوتا، ديليب رانا "دور الديون القصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة" مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي ديسمبر 2000).

⁶¹ إبراهيم نافع، عبد المعتم سعيد، حسن أبو طالب - ما الذي يجري في آسيا ؟ (القاهرة: مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1998) ص 186 .

⁶² أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة - مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا - مصر دار النيل للطباعة والنشر، 2001، ص 50 .

السياسيين ورجال الدولة للبنوك. فضلا عن نقص الثقة في القطاع المالي وفي مصداقية حساباته وفي سلامة الإدارة الحكيمة، والإشراف المنوط للبنوك في دول جنوب شرق آسيا .

(و) - **العجز في الميزان التجاري وموازن المدفوعات:** لقد كان المصدر الرئيسي للعجز في موازين مدفوعات بلدان جنوب شرق آسيا هو العجز في الحساب الجاري وتمثل أهم الأسباب التي أدت إلى استمرار العجز في موازين مدفوعاتها في تراجع صادرات هذه البلدان ونمو معدل الواردات⁶³، إضافة إلى عجز حساب الخدمات وحساب الاستثمار في ميزان المدفوعات.

والجدول الآتي يوضح معدل عجز الحساب الجاري للبلدان الآسيوية بعد تحرير حساب رأس المال وقبل الأزمة (نسبة إلى الناتج الداخلي الخام (PIB)).

الجدول رقم (05)

الدولة	1995	1996	1997
إندونيسيا	3,3 -	3,3 -	2,9 -
تايلاند	8 -	7,9 -	3,9 -
الفلبين	4,4 -	4,7 -	4,5 -
كوريا	2 -	4,9	2,7
ماليزيا	10 -	4,9 -	5,8 -

المصدر: غيلرمو أورتيز "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للاتعاش في آسيا؟" مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، جوان 1998)، ص 7.

(ي) - **ضعف قطاع الأعمال:** إن الميزة التي تميز بها الهيكل التمويلي لقطاع الأعمال في بلدان الأزمة الآسيوية هي الاعتماد على الاقتراض المصرفي بدلا من الاعتماد على حقوق الملكية كأسهم فبعد تحرير النظام المالي اقتضت وحدات قطاع الأعمال في هذه الدول بالعملة الأجنبية دون تأمين كاف في ظل سعر الصرف الثابت، وعندما تدهور سعر صرف العملات المحلية زادت أعباء السداد لهذه الوحدات كما أن محاولة السلطات الدفاع عن سعر الصرف من خلال رفع سعر الفائدة أضاف دفعة جديدة إلى عبء السداد بالإضافة إلى تدهور أسعار الأسهم والعقارات التي تعد ضمانات لهذه القروض⁶⁴.

(ر) - **إستراتيجية النمو ذو التوجه التصديري:** ركزت إستراتيجيات التنمية في دول جنوب شرق آسيا على الصادرات كمصدر أساسي للنمو الاقتصادي والعيب في الإستراتيجيات هو ارتفاع درجة حساسية اقتصادياتها

⁶³ نفس المرجع، ص ص 24 - 25.

⁶⁴ مصطفى السيد كامل - أزمة الدول الصناعية الجديدة في شرق آسيا - كراسات التنمية العدد الثاني (مركز دراسات وبحوث الدول النامية - جامعة القاهرة - جويلية 1998) ص 29.

للتطورات الاقتصادية والإقليمية وهو ما حدث بالفعل خلال التسعينيات من القرن العشرين مع زيادة حدة الصادرات الصينية وتأثيرها على القدرات التنافسية لصادرات دول جنوب شرق آسيا ؛ مما أدى إلى تباطؤ نمو الصادرات في تلك الدول علما أن بلدان جنوب شرق آسيا اتجهت مباشرة للتصدير من دون المرور بمرحلة الإحلال محل الواردات⁶⁵.

وعلى العموم رغم أن هناك عوامل كثيرة في حدوث الأزمة المالية الآسيوية إلا أن التوافق في الرأي على أن العامل الأساسي لحدوث هذه الأزمات هو ضعف وانعدام فعالية الإشراف والتنظيم المالي في هذه البلدان إلى جانب عدم التدرج في تحرير مكونات حساب رأس المال مع مراعاة حجم الائتمان قصير الأجل الذي قد يعجز النظام المصرفي عن استيعابه.

المطلب الثالث: تجارب بعض الدول العربية في تحرير حساب رأس المال (مصر، المغرب)

الفرع الأول: التجربة المصرية في تحرير حساب رأس المال:

تبنت مصر سياسة الإصلاح الهيكلي في عام 1991 بالتعاون مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي واحتل الإصلاح المصرفي الأولوية في هذا البرنامج، فكانت البداية بتحرير سعر الفائدة البنكية وتحرير سعر الصرف وإنشاء آلية جديدة لتمويل الموازنة العامة للدولة من خلال أذون الخزانة وذلك بديلاً لاقتراض الدولة مباشرة من الجهاز المصرفي⁶⁶ والسماح للبنوك بإنشاء صناديق الاستثمار والسماح لها كذلك بطرح أسهمها في البورصة ومما دعم هذا البرنامج قيام دول الخليج وأوروبا وأمريكا بإعفاء مصر من حوالي 40% من ديونها الخارجية وذلك بعد مشاركة مصر في حرب تحرير الكويت، ونجحت مصر في الفترة من 1991 وحتى 1997 في تثبيت سعر الصرف والقضاء المؤقت على السوق السوداء لتجارة العملة. واستمرت هذه المرحلة حتى نهاية التسعينيات ولكن نتيجة غياب الكفاءات المصرفية بالإضافة إلى تردد الدولة في اتخاذ قرارات إصلاح جذرية ووجود ظاهرة الأيدي المرتعشة لدى قيادات البنوك (نتيجة قيام الأجهزة الرقابية بتحويل القضايا المصرفية للقضاء وسجن العديد من قيادات البنوك) بالإضافة إلى عدم التطبيق الكامل للمعايير المصرفية وتأثيرات ظواهر الوساطة والمحسوبية والرشوة اللتان يعاني منها المجتمع المصري عامة والمال العام خاصة كل هذا قلل من تأثيرات محاولات الإصلاح المصرفي⁶⁷.

⁶⁵ محمود عبد الفضيل - العرب والتجربة الآسيوية - الدروس المستفادة. بيروت (مركز دراسات الوحدة العربية 2000) ص 21.

⁶⁶ محمد مليحي، أخصائي تقييم أصول بإحدى شركات الاستشارات، جريدة البورصة المصرية 2013، ص 3. أنظر إلى الموقع:

www.cause.org.lb/home/down.php?articlid=4937

⁶⁷ منشورات مركز البحوث والنشر ببنك الإسكندرية، من نفس الموقع السابق.

ثم جاءت الطامة الكبرى مع دخول البلاد في حالة ركود اقتصادي حاد في أواخر التسعينات وأوائل الألفية الثالثة نتيجة السياسات الاقتصادية لحكومي الدكتور كمال الجنزواوي والدكتور عاطف عبيد من جهة بالإضافة إلى التراكمات السلبية للأوضاع الاقتصادية في العقود السابقة من جهة أخرى ، وكذلك نتيجة للآثار السلبية لسياسات تحرير الاقتصاد غير المسئولة أو غير المدروسة.⁶⁸

بعد الركود الذي تعرض له الاقتصاد المصري حدث كساد عام وندرة للسيولة فعجزت الدولة عن سداد مستحقات المقاولين والموردين في المشروعات الحكومية ؛ مما تسبب في تعثر أغلب كبار رجال الأعمال المقترضين من البنوك ، وفي محاولة من المسؤولين لإخلاء طرفهم من المسؤولية بدأت سلسلة من الإجراءات اتخذتها السلطات كي إصدار قرارات التحفظ والمنع من السفر والتحفظ على أموالهم وتوقفت مشروعاتهم مما زاد الطين بله.

كما أن التعامل مع الأزمة بأسلوب أمني أدى إلى توقف قيادات البنوك عن منح ائتمان جديد أو تسوية الحالات المتعثرة وذلك في الفترة من 2000 إلى 2003 إلى جانب اهتزاز الموقف المالي للبنوك نتيجة توقف المتعثرين عن السداد ؛ وبالتالي استفحال أزمة القطاع المصرفي وأصبحت معظم وحداته على وشك الإفلاس ، وبدأت الدولة في إجراءات فكانت البداية في إصدار قانون التمويل العقاري في 2001 لم يُفعل إلا في سنة 2003 ، والذي وضع ولأول مرة ضوابط لتنظيم عملية التمويل العقاري، ثم صدر القانون رقم 78 لمكافحة غسيل الأموال والذي كان من ثماره رفع أسم مصر في فبراير 2004 من قائمة الدولة غير المتعاونة في مجال غسيل الأموال، ثم صدر قانون رقم 88 لسنة 2003 الخاص بالقطاع المصرفي والنقد وسعر الصرف، ومع إسناد الحكومة إلى الدكتور أحمد نظيف الذي حقق وقتها نجاحاً ملموساً في قطاعي الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات⁶⁹، كما تم الاستقرار على إسناد قيادة السياسة النقدية للبلاد لمجموعة عمل محترفة قادمة من خارج الجهاز المصرفي المصري، كما تم إسناد إدارة البورصة وهيئة سوق المال وقطاع التأمين لعدد من الشباب الذي تلقى دراسته في أكبر جامعات العالم.

وبالفعل بدأ الإصلاح في الجهاز المصرفي في نهاية 2003 بتكليف **فاروق العقدة** ورفاقه (طارق عامر، هشام رامز، هشام عز العرب...) وجميعهم كانوا يعملون خارج البلاد لفترة لا تقل عن 20 سنة بمصارف عالمية في أوروبا وأمريكا وبعض دول الخليج المتقدمة في مجال العمل المصرفي، وكان شرطهم الوحيد هو إعطائهم صلاحيات مطلقة في إدارة السياسة النقدية على بلادهم وبدأوا في دراسة ملف الأزمة.

⁶⁸ نفس المرجع السابق.

⁶⁹ جريدة البورصة المصرية 2013، ص 4.

بدأت الإصلاحات وأول ما قام به الأعضاء الجدد هو تطبيق مقررات لجنة بازل 2 وبازل 2 هي معايير وتوصيات دولية متعلقة بتوحيد العمل المصرفي الرشيد في العالم بهدف تحقيق كفاءة البنوك وتحسين قدراتها التنافسية وتم توقيع اتفاقية في هذا الشأن مع البنك المركزي للإتحاد الأوروبي لتطبيق تلك المعايير بتطبيق النصف الأول من الإصلاحات في الفترة من 2004 إلى 2008 ، واهتمت هذه المرحلة بتدعيم البنية الأساسية للبنوك المصرية⁷⁰، وأهم الإصلاحات المصرفية التي قامت بها القيادة الجديدة خلال الفترة 2004 / 2008 تتمثل فيما يلي:

- إعادة الهيكلة المالية والإدارية للبنوك المصرية.
- دمج البنوك.
- بيع حصص البنوك العامة في البنوك المشتركة.
- تطوير السياسة الائتمانية.
- حل مشاكل الديون المتعثرة بالتحفظ على ممتلكات المغتربين.
- مواكبة المعايير الدولية من حيث معدل كفاية رأس المال وإدارة المخاطر، ووضع ضوابط فتح الحسابات وقواعد الإفصاح والبيانات الواجب نشرها بما يتفق مع المعايير الدولية لمكافحة عمليات غسل الأموال المدرجة في أسواق المال وتحقيقها مستوى أرباح شجع العديد من الشركات إلى الدخول إلى الأسواق المالية وزيادة التعاملات المالية.

ساعدت برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي في خصخصة كثير من مشاريع القطاع العام وطرح أسهم تلك المشاريع بأقل من قيمتها الحقيقية ، إلا انه بعد عام 1998 ازداد الطلب على تلك الأسهم مما رفع حجم التداول بمعدلات كبيرة⁷¹.

إن التطور والإصلاحات التشريعية والضريبية لأسواق المال والتسهيلات الائتمانية من قبل المصارف التجارية خاصة بعد ارتفاع أسعار النفط ؛ يعد حافزا لزيادة حجم التعاملات وارتفاع أسعار الأسهم أدى إلى عدة أضعاف مقارنة بسعر الأسهم عند تأسيس الشركات.

التطور النوعي في مستوى الأداء الاستثماري في مصر نتيجة الإصلاحات المطبقة على الأنظمة والقواعد والتشريعات بما يلائم المعايير الدولية في المحاسبة والإفصاح والشفافية نتج عنه توسع وارتفاع قيمة الأسهم المتداولة بمعدلات كبيرة.

⁷⁰ نفس المرجع السابق.

⁷¹ نفس المرجع ص 6.

الفرع الثاني: تجربة المغرب في تحرير حساب رأس المال:

في تسعينات القرن الماضي كأى دولة نامية قام المغرب بتحرير حساب رأس المال فبدأ بتحرير سعر الفائدة في سنة 1996 ، ثم إزالة القيود على الائتمان وخاصة الموجه للقطاع الخاص ثم قام بتطوير إدارة واستقلالية السياسة النقدية، وعلى العموم فإن المغرب يضم 86 مؤسسة مالية تجارية حسب إحصائيات 2012⁷²، من بينها 19 مصرفاً، و 36 شركة تمويل، و 6 مصارف حرة (أفشور)، و 13 جمعية للقروض الصغرى، و 10 شركات للوساطة في مجال تحويل الأموال.

وقد بلغ عدد الفروع الداخلية 5447 فرعاً، وفروع مصارف الأوفشور 6 فروع. كما بلغ عدد الفروع الخارجية 25 فرعاً، بالإضافة إلى 10 وكالات و 59 مكتباً تمثيلاً، وقد عززت المملكة المغربية نفوذها المصرفي الخارجي في السنوات القليلة الماضية وبخاصة في بلدان إفريقيا جنوب الصحراء وتصدر تقريرها وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية والامتثال للجنة بازل 3 حيث تمثل الأصول المصرفية حوالي 125% من الناتج المحلي الإجمالي ويسجل القطاع المالي المغربي نمواً جيداً بلغ 7% سنوياً في بيئة ينخفض فيها معدل التضخم ومعدل الفائدة كما أن نسبة القروض المتعثرة قد انخفضت بشكل حاد من مستوى عال خطير بلغ 20% في أوائل الألفينيات إلى أقل من 7% حالياً.

ويعتبر القطاع المصرفي هو الممول الأكبر للاستثمارات بالمغرب؛ حيث يعتبر مستقراً نسبياً من حيث نشاط الأعمال على مدى السنوات 2011، 2012، 2013 وقد خفّض معدل الفائدة المحلية، الأمر الذي ساعد على تحسين مستوى السيولة⁷³، وقد أدى العفو عن الحسابات غير المعلنة في الخارج للمقيمين المغاربة إلى سنة 2013 إلى تدفقات كبيرة بالعملة الأجنبية إلى البلاد كانت موجودة في مصارف خارجية، الأمر الذي أدى إلى زيادة الاحتياطات، وهذا من آثار تحرير حساب رأس المال الذي سهل درجة التدفقات الرأسمالية وأهم شيء بالنسبة للمغرب في هذه المرحلة هو إلغاء الرقابة على الصرف حيث قال مسؤول البنك الإسلامي المغربي أن الهدف من إلغاء الرقابة على الصرف سيدعم مشروع مدينة الدار البيضاء المالية وهي مبادرة أطلقت في سنة 2010 لتحويل أكبر مدينة في المغرب إلى المركز المالي لإفريقيا وبوابة إلى بقية الأسواق الدولية.⁷⁴

⁷² محمد الكتاني رئيس مجلس إدارة "التجاري وفا بنك"، مجلة أسواق العرب، ص 3 لندن 2015. من موقع <http://www.asswak-alarab.com>.

⁷³ نفس المرجع، ص 4.

⁷⁴ نفس المرجع، ص 7.

وحسب تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2003 يأتي ترتيب المغرب عربياً في الصدارة حسب مؤشر أداء الاستثمار الأجنبي المباشر لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، أما في استثمارات المحافظة فيحتل المغرب الرتبة الرابعة عربياً وكان متوازماً حسب التقدير في هذا النوع من الاستثمار بالنسبة للمغرب.⁷⁵

ولإشارة فإن السلطات النقدية والمالية في المغرب اتخذت عدة تدابير للتوسع الإقليمي في مجال البنوك إلى البلدان المجاورة في شمال وغرب إفريقيا "عبر أكبر ثلاثة مصارف" وكلها لديها شبكات من الشركات التابعة لها والفروع في إفريقيا، وفعالاً حققت ذلك في سنة 2012، وأن هذا التوسع جارٍ بقوة وحدث الإنجاز الرئيسي للبنوك المغربية في المنطقة عندما حصل البنك الشعبي المغربي على حصة 50% في بنك "أتلانتيك" في ساحل العاج في شهر جوان 2012، ومع ذلك فقد بدأ انتشار الصناعة المالية المغربية لباقي الدول الإفريقية في الواقع مع حملة حركتها الحكومة في ثمانينات وتسعينات القرن الماضي عندما التمتت حكومات إفريقية أخرى مساعدات تقنية من الرباط للإدارة البنكية وكانت الموجة الثانية في أوائل العقد الفائت والتي كان دافعها السوق بالنسبة لبنكي "في" و"التجاري وفا" حيث سيطر البنك "في" على 25% من حصة السوق وسيطر البنك "التجاري وفا" على 45% من حصة السوق المغربية بالنسبة للمنتجات المالية، وحسب رئيس مجلس الإدارة لبنك "التجاري وفا" فإن البنك حقق فائض من رأس المال والمهارات المتميزة في مجال الخدمات المصرفية، والعملاء الكبار مثل: "الخطوط الملكية المغربية"، و "اتصالات المغرب" اللتين صارتا من الشركات الفعالة إقليمياً ويتواجد "التجاري وفا" الآن في 13 دولة إفريقية وتشكل العمليات في تلك البلدان 27% من إيرادات البنك.⁷⁶

إضافة إلى ذلك فإن المغرب سمح وذلك في شهر نوفمبر 2014 حيث صدر قانون التمويل الإسلامي⁷⁷ الذي تضمن الإجراءات الخاصة بعمل المصارف الإسلامية والتي أطلق عليها اسم "البنوك التشاركية"، وعلى العموم فإن المغرب قام بتطوير النظم الرقابية والإطار التنظيمي للجهاز المصرفي مما ساهم في انخفاض نسبة القروض المتعثرة وارتفاع المعدلات المناسبة لكفاية رأس المال مقارنة عما كان في السابق وتطوير نظم الدفع والتسوية وإنشاء مكتب الاستعلام الائتماني وإنشاء مؤسسات لضمان الودائع المصرفية، وإتباع معايير المحاسبة الدولية، وتحسين شفافية إدارة المصارف بما يحفظ حقوق المودعين، ثم قامت السلطات النقدية بتطوير سوق رأس المال وخاصة في أواخر التسعينات⁷⁸ باعتبارها إحدى المقومات الأساسية لقطاع مالي كفؤ يوفر للقطاع الخاص، والجدول التالي يوضح إجراءات تحرير حساب رأس المال في المغرب.

⁷⁵ مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، المؤتمر الاقتصادي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ص 16، 2006. أنظر الموقع:

<http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=1142>

⁷⁶ نفس المصدر السابق.

⁷⁷ مجلة أسواق العرب 2014، العدد 25، ص 23. نفس الموقع السابق.

⁷⁸ القطاع المالي في الدولة العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي - أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة، 2، 3 أبريل 2000، ص 164.

الجدول رقم (06): مسار تحرير حساب رأس المال في المغرب.

إجراءات تحرير حساب رأس المال	
<p>- تم إنشاء سوق ما بين البنوك في جويلية 1996، مما مهد الطريق لتحرير سوق الصرف.</p> <p>- في إطار تطوير الأدوات غير المباشر لإدارة السياسة النقدية قامت السلطات المغربية بالتخلي عن السقف الذي كانت تفرضه على الائتمان المحلي في يناير 1991 مما أدى إلى ارتفاع مستوى الإقراض.</p> <p>- قامت السلطات بتحرير أسعار الفائدة على الودائع والقروض بطريقة تدريجية في أوائل التسعينات، كما أدخلت السلطات تحويلات هامة على قانون البنك المركزي وقانون المصارف التجارية خلال سنة 1993.</p> <p>- أدت عمليات الخصخصة ابتداء من سنة 1999 إلى طفرة في السيولة المحلية وإلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني من 10% إلى 14% سنة 2002 وإلى 16% سنة 2003 قبل تخفيضها إلى 15% مطلع جانفي 2008 وتدفع السلطات تعويض بنسبة 0.75% على الاحتياطات الإلزامية.</p>	<p>المغرب</p>

المصدر: جمال الدين رزوق وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي وتحديات الأزمة المالية العالمية، صندوق النقد العربي، الطبعة الأولى، أبو ظبي 2009، ص، ص 68، 72.
من الموقع: <https://www.sesrtcic.org/article/225.pdf>

خلاصة الفصل:

تعتبر إشكالية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الدول النامية من أكبر التحديات التي تواجهها في ظل العولمة المالية، لكون الدول النامية أغلبها كانت تنتهج في اقتصادياتها النظام الاشتراكي الذي يعتمد على سياسة الكبح المالي ولذا كان لابد من إجراءات لمواجهة هذا الكبح بغية تحرير حركة رؤوس الأموال بما يسمح بالاستفادة من مزايا التحرر المالي والتي تتمثل في تخصيص الموارد المالية للاستثمار بغية دفع عملية النمو وتحسين معدل العائد على الاستثمار ورفع درجة كفاءة السوق بحكم دخول التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الأجنبية، وتتمثل هذه الإجراءات في تحرير حساب رأس المال على المستوى الداخلي أولاً والتي تركز على تحرير أسعار الفائدة وتحرير الاحتياطات الإلزامية والمنافسة المصرفية ثم تأتي عملية تحرير حساب رأس المال على المستوى الخارجي ثانياً والتي تركز على إلغاء ضوابط الصرف ثم فتح حساب رأس المال من وإلى الاقتصاد، وفتح الأسواق المالية.

ولكن مع تطبيق هذه الإجراءات لا بد من الأخذ بعين الاعتبار عدم استعداد أغلب الدول النامية لتحمل آثار وتحديات تحرير حساب رأس المال نظراً لهشاشة أنظمتها المالية، لذلك يجب على الدول النامية تعزيز أنظمتها المالية وتقويتها بأنظمة رقابة ذات كفاءة عالية من جهة والاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية بما يعزز اقتصادها الحقيقي واستقرارها المالي لأن الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي تتسبب في العديد من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني كارتفاع أسعار الأصول وخاصة الأراضي والعقارات والأصول المالية وزيادة معدل التضخم ومعدل الاستهلاك المحلي، وارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية الذي يخفض من الصادرات ويزيد من الواردات وبالتالي يزداد عجز الميزان التجاري، كذلك يتعرض الاقتصاد الوطني في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال إلى انخفاض سعر العملة الوطنية وتزايد العجز في ميزان المدفوعات وارتفاع تكلفة الاقتراض وبالتالي تنخفض معدلات الاستثمار، بالإضافة إلى ذلك تتعرض البنوك إلى أزمات وهذا ما يفسر هشاشة النظام المصرفي كما يمكن أن يتعرض الاقتصاد إلى مخاطر أخرى كمخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج مما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات وللإشارة فإن ظاهرة غسيل الأموال أدت إلى دخول أموال كبيرة إلى الدول النامية ودخولها إلى النظام المالي والأسواق المالية من خلال استثمارها في الأسهم والسندات.

ومن تجارب بعض الدول النامية في عملية تحرير حساب رأس المال دون إدارة المخاطر وبناء نظام مالي قوي يحصنها من الوقوع في الأزمات ، وتبين لنا أنها تعرضت لأزمات مالية كبيرة أدت إلى انتقالها إلى دول أخرى، إضافة إلى دور بعض المنظمات العالمية التي كان لها دور في تعرض البلدان النامية إلى أزمات مالية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي اللذان قدما خططاً للإنقاذ بدلاً من تقديم تدابير احترازية لتجنب الأزمات المالية مع بداية تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات.

تمهيد:

باعتبار أن العالم النامي فرضت عليه إيديولوجية التحرير المالي من طرف صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لما تفاقمت أزمة ديونه فقد كان للاستقرار المالي آثار سلبية نتيجة هذا التحرر نظراً لكون أغلب الدول النامية لم توفر المناخ المناسب لتحرير حساب رأس المال لأن أنظمتها المالية كانت تتميز بالهشاشة من جهة ومن جهة أخرى فإن أغلب اقتصاديات الدول النامية كانت ريعية وخدمية وغير إنتاجية وبالتالي لم تكن لهذه الدول حصة كبيرة من الأرباح في السوق الدولية لقلّة صادراتها وكثرة وارداتها الاستهلاكية.

إن الاستقرار المالي كمفهوم اختلف أصحاب الفكر المالي في تعريفه ولكن اتفق الجميع على أهميته أو قيمته ولذا فقد شكلت لجان على مستوى أغلب دول العالم تسمى لجنة الاستقرار المالي وذلك خشية الوقوع في أزمات مالية تعصف باقتصادياتها.

ومن تجارب الدول النامية التي قامت بتحرير حساب رأس المال تبين أن الدول التي هيأت لها بيئة اقتصادية كلية سليمة هي التي حققت الاستقرار المالي ضف إلى ذلك توجيهات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي التي تنص على إلزامية وجود بيئة اقتصادية كلية سليمة لتحقيق الاستقرار المالي المصاحب لتحرير حساب رأس وسنبرز ذلك في هذا الفصل الذي ينقسم إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي.
- المبحث الثاني: علاقة الاستقرار المالي بتحرير حساب رأس المال.
- المبحث الثالث: تجارب بعض الدول النامية في الاستقرار المالي.

المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي

لقد تعددت تعريفات الاستقرار المالي من مفكر لآخر فمنهم من بسطه بعبارة واحدة هي تجنب الوقوع في الأزمات المالية ومنهم من توسع في تعريفه وذلك بتحديد أهميته ومحدداته وحصره بالنظام المالي وتسيير المخاطر المالية.

المطلب الأول: تعريف الاستقرار المالي

هناك عدة تعريفات للاستقرار المالي يمكن عرضها كالآتي:

تعريف (1): أبسط وأقصر تعريف للاستقرار المالي هو تجنب وقوع الأزمات المالية¹

تعريف (2): هو العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينضوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلباً على الاقتصاد ككل، وبناء على هذا التعريف يمكن أن يتضح لنا مفهوم الاستقرار المالي من خلال ما يلي²:

- استقرار جميع مكونات النظام المالي.
 - استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها.
 - أهم المؤسسات التي تولى لها عناية المصارف التجارية خاصة لأهميتها وحساسيتها ولتاريخها المرتبط بالأزمات حين وقوعها، سواء كانت هي مبعث تلك الأزمات أو غيرها.
- من خلال ما سبق وأياً كان التعريف فإن الاستقرار المالي يرتبط بالنظام المالي ومكوناته والأنشطة المرتبطة به، وعلى رأس ما يولى له الأهمية والعناية؛ أسواق رأس المال والبنوك التجارية، ومن أهم الجهات المسؤولة عن تحقيق ذلك البنوك المركزية من خلال السياسات النقدية والمالية التي تنتهجها.

تعريف (3): هو عمل مكونات النظام المالي (المؤسسات المالية، أسواق المال، نظام المدفوعات والتسويات، ونظام المقاصة) بشكل ثابت، أي خال من الاضطرابات والتوترات³.

تعريف (4): هو حالة النظام المالي التي يكون فيها قادراً على تسهيل الأداء الاقتصادي وتشثيت الاختلالات المالية (عدم التوازن المالي) التي تظهر داخلياً أو نتيجة أحداث هامة سلبية وغير متوقعة⁴.

¹ Abayomi A.alawd & Al sadek Mohamed (2008): "what is financial stability?", financial stability paper N 01, march, p.10

² Spreena narayanan and Rashmi, davli 2004, p.4.

³ The Financial Stability Reports often make clear that they are not focused on problems in individual institutions, but rather on system-wide issues, p.12, 2006.

⁴ Garry j.schinasi "defining financial stability", p.8, 2008, IMF, www.imf.org.

وبهدف توضيح الأطر الخاصة بمفهوم الاستقرار المالي الذي أصبح محط أنظار العديد من البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية بما فيها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية التي أولت أهمية بالغة لهذا الموضوع، و من بين الأولويات التي عاجلتها هذه الهيئات المالية الدولية :

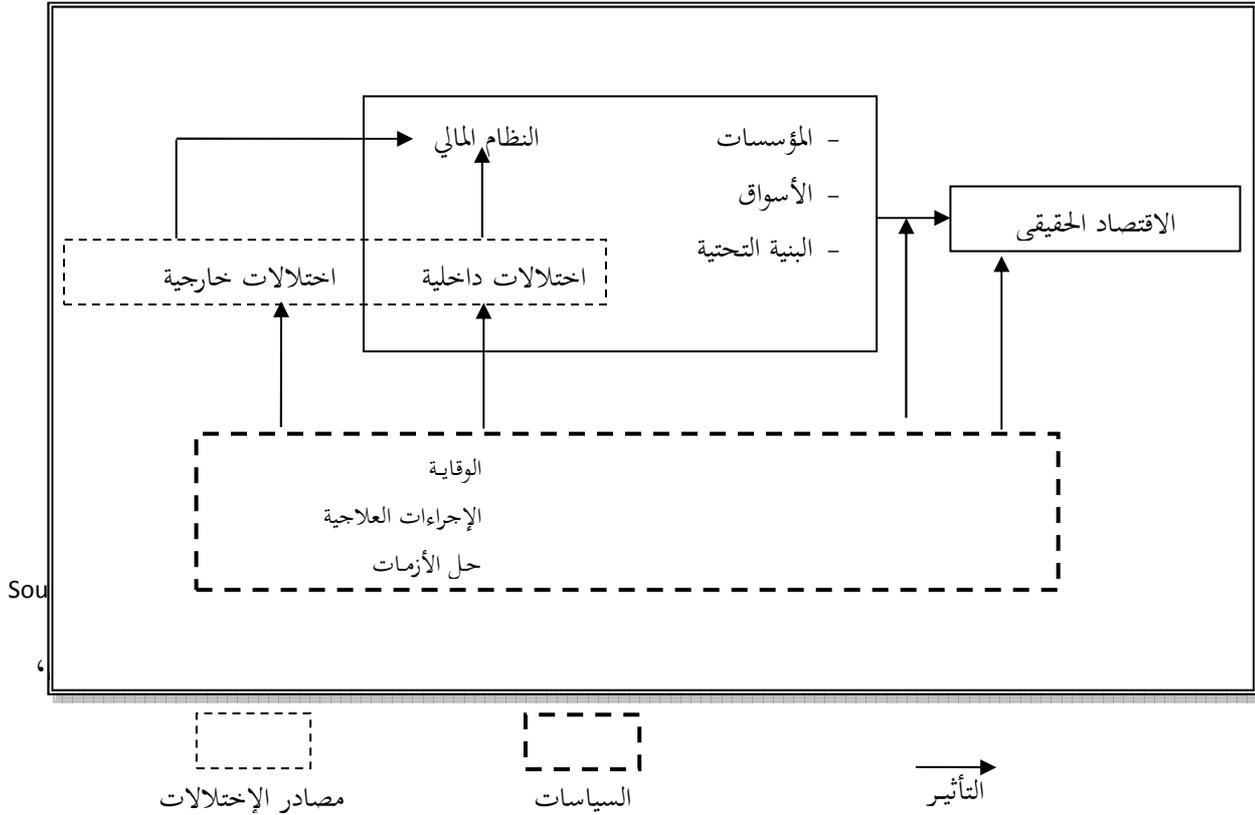
إصدار تقارير دورية عن الاستقرار المالي وخصص جانب مهما من جوانب نشاطها لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه، بالإضافة إلى تكثيف الجهود نحو تحديد مفهوم واضح لهذا المصطلح والهدف من الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الأزمات فالنظام المالي يكون مستقراً إذا ما اتسم بإمكانات معينة مثل (تيسير كفاءة الموارد الاقتصادية وتوزيعها حسب المناطق الجغرافية مع مرور الوقت) إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى (كالدخار، الاستثمار، الاقتراض، الإقراض وخلق السيولة وتوزيعها وتحديد أسعار الأصول وتراكم الثروة ونمو الناتج) و (تقييم مخاطر المالية وتسييرها وتحديثها وإدارتها واستمرار القدرة على أداء الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات)⁵.

وفي تعريف آخر للاستقرار المالي يتضح الفرق بين استقرار المؤسسات المالية واستقرار الأسواق المالية فأوضح أن الأول يشير إلى قدرة المؤسسات المالية على تحقيق التزاماتها التعاقدية دون معوقات أو دعم قدرة المؤسسات المالية على هذه الالتزامات، بينما يشير الآخر إلى قدرة أسعار الأصول على أن تعكس الأداء الحقيقي عند حدوث تقلبات غير مبررة في الأسعار⁶، ويمكن أن نبين أهم العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي من خلال الشكل التالي:

⁵ idem, pp. 1-2.

⁶ لينك، الاستقرار المالي والنمو، العدد 11، 2005، ص 5.

الشكل رقم 01: العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي.



على سبيل المثال. وتختلف الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات باختلاف طبيعة هذه المخاطر، فالسلطات المالية عادة قادرة على التأثير في حجم الاختلالات الداخلية وفي احتمالات وقوعها من خلال القيام بعمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات. وعلى العكس، يصعب التحكم في الاضطرابات الخارجية، إلا من خلال تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة ويراها محددة. وينحصر دور السياسات غالباً عند وقوع اضطراباً خارجياً في الحد من تأثيره على النظام المالي ، وذلك بعدة طرق منها على سبيل المثال:

- المحافظة على قدرة النظام على استيعاب الصدمات.

- تشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية.

المطلب الثاني: أهمية الاستقرار المالي

يمكن إدراك أهمية الاستقرار المالي من خلال النظر في الآثار التي أفرزتها الأزمة المالية العالمية على القطاع المالي والاقتصادي ككل و المتمثلة فيما يلي:

1- إن عدم الاستقرار المالي انعكس سلباً على النمو الاقتصادي الأمر الذي أدى إلى حدوث انكماش في الاقتصاد وبالتالي فإن ذلك يرفع من معدلات البطالة حيث وصلت معدلات البطالة في الولايات المتحدة

الأمريكية إلى 6.1% في سبتمبر 2008 وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات، في حين قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقرب من 605000 وظيفة منذ بداية عام 2008. أما في الاقتصاد الأوروبي فقد ارتفعت معدلات البطالة أيضاً على سبيل المثال في الاقتصاد البريطاني حسب إحصائيات "مكتب الإحصاءات القومية" ارتفع مستوى البطالة إلى 904900 بزيادة حوالي 32500 حالة، وذلك في أوت 2008. كما عانت إسبانيا بدورها من ارتفاع معدلات البطالة أيضاً حيث وصلت إلى 9.9%، و بالتالي ازدادت حالات البطالة في الاقتصاد الإسباني بنحو 425 ألف حالة عن سنة 2008. كل تلك الظواهر الخاصة بالأزمة انتقلت بدورها إلى الدول الأخرى مثل بلجيكا والنمسا وألمانيا والسويد والدنمارك وغيرهم من الدول الأخرى⁷.

2- إن غياب الاستقرار المالي أثر في النمو الاقتصادي ففي ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من أمريكا وامتدت إلى غيرها أعاد صندوق النقد الدولي النظر في توقعاته بشأن النمو الاقتصادي لكل من عامي 2008 و 2009 ففي مراجعاته التي أصدرها في أبريل عام 2008 ذكر الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات النمو الاقتصادي، وبسبب استمرار أزمة الرهن العقاري وتداعياته يتوقع الصندوق أن ينمو الاقتصاد العالمي بمعدل 3.8% بدلاً من 4.9%، وذلك حسب تقديرات سنة 2008م، وفي عام 2009م سينمو الاقتصاد العالمي بمعدل 3.8% وهذه التقديرات كانت أكثر تفاؤلاً حيث هناك تقديرات أخرى تشير إلى احتمال نمو الاقتصاد العالمي لعام 2008 و 2009 بنسب تتراوح بين 2.5% و 3%⁸.

3- تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء أزمة الرهن العقاري، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة⁹.

4- أظهرت نتائج الأزمات المالية في دول العالم كوارث على جميع الأصعدة (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية)، والتي ستمتد آثارها لسنوات قادمة من بعد حدوثها، انطلاقاً من الأزمة الآسيوية أو أزمة مصارف اليابان في نهاية الثمانينات ومطلع التسعينات، ثم الأزمة المالية التي أصابت تركيا عامي 2001 و 2002م، والتي أدت إلى تعثر العديد من المصارف التقليدية ومن بينها ثمانية مملوكة للدولة وخسارة إجمالية قدرت بـ 3.5% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أزمة الرهن العقاري التي يعيشها الاقتصاد العالمي وآثارها والتي قد تصل تكاليفها إلى 1 تريليون (1000 مليار دولار)؛ هذه الأزمات ما هي إلا نماذج من أمثلة كثيرة ممتدة عبر تاريخ

⁷ عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية المفهوم والأسباب"، سنة 2009، ص ص 8، 9. www.pidegypt.org.

⁸ بلوفاي أحمد، مرجع سابق، ص 73.

⁹ حسين عبد المطلب الأسرج، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، سنة 2009، ص 10. www.mpra.ub.uni-muenchen.

طويل لم يتعدى دورة حدوثها الواحدة تلو الأخرى أكثر من عشر سنوات كما يذكر مؤرخ ومحلل الأزمات المالية (كند لبرجر) وغيره مثل الإقتصادي الأمريكي الشهير (هيمان مينسكي) الذي توصل إلى نتيجة مفادها "إننا نحاول تحقيق الاستقرار لنظام هش بطبيعته وغير مستقر ومعرض للأزمات المالية"¹⁰.

5- أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنك) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإفراضها إلى مستهلكين¹¹.

6- أطلقت العديد من الشركات الأوروبية إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها، واتساع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل صناعة السيارات والصناعات الدوائية وصناعات البناء. أما في الصين والهند فعلى الرغم من وجود التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الأسواق الصينية والهندية بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضعيفا إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الأزمة بشكل واضح، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية¹².

7- تأثر الاقتصاد الهندي بالأزمة المالية والتي أدت إلى تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي، الأمر الذي أحدث انخفاض حاد في الطلب على الصادرات الهندية في أسواقها الرئيسية وقد أصيب قطاع المجوهرات والأحجار الكريمة بهذه الأضرار حيث فقد أكثر من 300000 عامل وظائفهم في ذلك القطاع، والأثر السلبي الآخر للأزمة المالية في الاقتصاد الهندي هو تأثر قطاع تصدير الملابس الجاهزة وقطاعات المنسوجات والجلود والصناعات اليدوية ومكونات السيارات، وقد كان مقدار الأضرار في قطاع الصادرات الهندية بشكل عام حوالي 21% من الناتج المحلي الإجمالي في فبراير من عام 2009، وهو أشد انخفاض في الصادرات على مدى العقدين الماضيين¹³.

8- أثرت الأزمة على الاقتصاد الياباني الذي شهد تراجعاً في النمو الاقتصادي، وعدم استقرار أسواق الأسهم، مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضاً عند 0%، كما تراجعت مبيعات الشركات المصدرة نتيجة لانخفاض الدولار، وانخفاض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 1,3%¹⁴.

من خلال ما سبق تتضح لنا الآثار السلبية التي أحدثتها الأزمات المالية في اقتصاديات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والتي تم مشاهدتها بعد الأزمة المالية وبوضوح، الأمر الذي يبرز لنا الأهمية

¹⁰ بلوفاي أحمد، مرجع سابق، ص ص 75، 76.

¹¹ مشتاق محمود السبعوي، سلام أنور أحمد، يالجين فاتح سليمان، "الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي"، العدد 2، ص 71، سنة 2012، جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية. أنظر الموقع www.iasj.net.

¹² الأسرج، مرجع سابق، ص 10.

¹³ Rajeev Kumar, Bibek Debrog, Jayati Ghosh, Vijay Mahajan and K. Seeta Prabhu, "Global Financial Crisis: Impact on India S poor, 2009, p.10."

¹⁴ الأسرج، مرجع سابق، ص 10.

والآثار الناجمة عن فقدان الاستقرار المالي، كما أثبتت الأزمات المالية ضعف وعدم جدوى السياسات المالية القائمة على أسس غير منضبطة والتي كانت على الدوام سبباً لحدوثها؛ لذلك كانت نقطة البداية للعديد من المؤسسات المالية بغرض التخلص من آثار هذه الأزمة هو لجوئها إلى أساليب وأدوات التمويل الإسلامي المعتمد من قبل المصارف الإسلامية التي كانت أقل المؤسسات تأثراً بالأزمة المالية العالمية الأخيرة و للإشارة « فإن الأثر القليل الناتج عن الأزمة المالية ظهر عند هذه المصارف الإسلامية، كان بسبب ارتباطاتها الخارجية بالنظام المالي والمؤسسات المالية التي تنتهج أسلوب العمل التجاري القائم على أساس الفائدة الربوية»¹⁵، نتيجة لما سبق ذكره وغيره من آثار للاضطرابات المالية، أصبح أمر تحقيق الاستقرار المالي يحتل مركز الصدارة ضمن الاهتمامات الرئيسة التي تشغل بال وأعمال واجتماعات الجهات المعنية من أفراد ومؤسسات على المستوى العالمي. ومن المبادرات التي يمكن ذكرها:

☞ إنشاء معهد خاص بالاستقرار المالي من قبل بنك التسويات الدولية ولجنة بازل 1999م على إثر أزمة دول جنوب شرق آسيا بهدف مساعدة هيئات الرقابة المالية على مستوى العالم لتقوية وتمتين أنظمتها المالية¹⁶؛

☞ إنشاء منتدى خاص بالاستقرار المالي في أبريل عام 1999م من قبل ست وعشرين سلطة مالية محلية وعالمية من دول متقدمة بغرض المساهمة في الاستقرار المالي العالمي من خلال تبادل المعلومات والتعاون في مجالي الإشراف والمراقبة من قبل الجهات المختصة. وقد درج المنتدى على إصدار تقارير دورية للتجمعات الدولية المهمة مثل التجمع السنوي لوزراء مالية الدول السبع¹⁷.

☞ استحداث خارطة من قبل صندوق النقد الدولي يحاول من خلالها التنبؤ بالأزمات قبل وقوعها، كما أن الصندوق أصبح يصدر تقريراً دورياً مرتين في السنة يحاول من خلاله رصد التوترات المالية لاحتوائها والحد من انتشارها¹⁸.

المطلب الثالث: محددات ورهانات الاستقرار المالي

للاستقرار المالي الناتج عن تحرير حساب رأس المال عوامل تؤثر فيه كما أن له رهانات تجعله سلعة عامة وذو فاعلية ومتفاعل مع النمو الاقتصادي والخطر النظامي.

الفرع الأول: محددات الاستقرار المالي

يمكن تصنيف محددات الاستقرار المالي في ثلاثة مجموعات هي:

¹⁵ مشتاق محمود السباعي، سلام أنور أحمد، يالوين فاتح سليمان، مرجع سابق، ص 72.

¹⁶ www.bis.org/fsi/aboutfsi.htm

¹⁷ www.fsforum.org/home/home.html

¹⁸ بلوافي أحمد، مرجع سابق، ص 7.

أ- الشروط ماكرو اقتصادية

إن المحافظة على الاستقرار المالي تتطلب تعزيز سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات الهيكلية الملائمة. حيث تتأثر مؤسسات الائتمان بالتغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية الكلية، فالبيئة السليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية للاستقرار المالي، الذي يحافظ على مناعة وحصانة النظام المالي وضبط الائتمان وتركيز السياسة النقدية على ضبط التضخم، و الجدول رقم (07) يوضع مؤشرات الحیطة الكلية على مستوى الاقتصاد الكلي.

الجدول رقم (07) مؤشرات الحیطة الكلية التي يمكن اعتمادها لتوفير بيئة اقتصادية كلية سليمة.

مؤشرات الاقتصاد الكلي	
<p><u>النمو الاقتصادي:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - مجموع معدلات النمو؛ - تدهور القطاعات. 	<p><u>ازدهار الإقراض وسعر الأصول:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ نوبات ازدهار الإقراض؛ ☞ نوبات ازدهار أسعار الأصول.
<p><u>ميزان المدفوعات:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - عجز الحساب الجاري؛ - كفاية الاحتياطي من النقد الأجنبي؛ - الدين الخارجي (بما في ذلك هيكل الاستحقاق)؛ - معدل التبادل التجاري؛ - تكوين واستحقاق تدفقات رأس المال. 	<p><u>إطار العدوى:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية؛ ☞ الآثار الجانبية للتجارة.
<p><u>التضخم:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - عدم استقرار التضخم. 	<p><u>عوامل أخرى:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ الإقراض والاستثمار الموجه؛ ☞ لجوء الحكومة للنظام المصرفي؛ ☞ التزامات متأخرة السداد في الاقتصاد
<p><u>أسعار الفائدة والصرّف:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ☞ التقلب في أسعار الفائدة والصرّف؛ ☞ مستوى أسعار الفائدة الحقيقية ☞ قابلية سعر الصرّف للاستمرار؛ ☞ ضمانات سعر الصرّف. 	

المصدر: أ. أحمد طلفاح "مؤشرات السلامة المالية"، من موقع المعهد العربي للتخطيط بالكويت. <http://www.arab-api.org>.

ب - الجهاز الداخلي لتسيير المخاطر في المؤسسات المالية والأسواق

من أجل الحفاظ على الاستقرار النظام المالي لابد من توفير، الإطار المؤسساتي والتنظيمي الملائم لتأطير كل

من مستويات وطبيعة وإدارة المخاطر في المؤسسات التي يتكون منها، فمهمة الجهاز الداخلي لتسيير المخاطر في المؤسسات المالية والأسواق المالية هي التقليل أو الحد من المخاطر ومواطن الضعف إما داخليا من داخل النظام المالي أو خارجياً في الاقتصاد الحقيقي و على سبيل المثال تختلف الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات باختلاف طبيعة هذه المخاطر فالسلطات المالية عادة قادرة على التأثير في حجم الاختلالات الداخلية وفي احتمالات وقوعها من خلال القيام بعمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات و الجدول الموالي يلخص أهم مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة.

جدول رقم (08): مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة

المخاطر الخارجية	المخاطر الداخلية
<ul style="list-style-type: none"> ● اضطرابات اقتصادية كلية <ul style="list-style-type: none"> ○ مخاطر قائمة على البيئة الاقتصادية ○ اختلالات سياسية ● الأحداث <ul style="list-style-type: none"> ○ الكوارث الطبيعية ○ التطورات السياسية ○ انهيار الشركات الكبرى 	<ul style="list-style-type: none"> ● مخاطر على أساس المؤسسات <ul style="list-style-type: none"> ○ المخاطر المالية ☞ الائتمان ☞ السوق ☞ السيولة ☞ سعر الفائدة ☞ العملة ○ المخاطر التشغيلية ☞ جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات ☞ المخاطر القانونية/ المتعلقة بالنزاهة ☞ مخاطر السمعة ☞ مخاطر إستراتيجية الأعمال ☞ تركيز المخاطر ☞ مخاطر كفاية رأس المال ● مخاطر على أساس الأسواق <ul style="list-style-type: none"> ○ مخاطر الطرف المقابل ○ عدم اتساق أسعار الأصول ☞ الائتمان ☞ السيولة ○ العدوى ● مخاطر على أساس البنية التحتية <ul style="list-style-type: none"> ○ مخاطر نظم المقاصة والدفع والتسوية ○ مواطن الهشاشة في البنية التحتية ☞ القانونية ☞ التنظيمية ☞ المحاسبية ☞ الرقابية ○ انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب

المصدر: غازي شيناسي 2005، مرجع سابق، ص 6.

ج - فعالية الجهاز التنظيمي والرقابي للمؤسسات المالية ولنظم الدفع

إن فعالية وكفاءة الإطار المؤسساتي وقدرة النظام على التكيف مع الابتكارات والتغيرات في البيئة المالية، تعتبر أيضا من الشروط اللازمة للحفاظ على الاستقرار المالي.

الفرع الثاني: رهانات الاستقرار المالي

لكون أهمية الاستقرار في الحياة المالية و الاقتصادية بصفة عامة فإن أهم رهانات الاستقرار المالي تتمثل في ما يلي:

الاستقرار المالي كسلعة عامة.

الاستقرار المالي لا يعن الجمود.

الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي.

الاستقرار المالي والخطر النظامي.

1- الاستقرار المالي سلعة عامة:

غالبا ما ينظر إلى أنشطة التمويل الحديثة باعتبارها أنشطة خاصة محضة، يجني ثمارها أساسا، إن لم يكن بصفة حصرية، الأفراد والمؤسسات من القطاع الخاص. غير أن هناك روابط بالغة الأهمية تربط بين الأسواق المالية في أي بلد بنقود الثقة، والاقتصاد الحقيقي فيه¹⁹.

لقد قامت العديد من الدراسات النظرية²⁰ بإثبات أن الاستقرار المالي الدولي هو عبارة عن سلعة عامة دولية. وهو ما استوجب تنسيق العمل الجماعي على المستوى العالمي من أجل ضمان هذا الاستقرار. في حين أن هذا الطرح اصطدم بعدة اعتراضات، ولكن لا شك، من أن عواقب وردود الاستقرار المالي الدولي على الاقتصاد العالمي والنمو كفيلة بدعم هذا الرأي²¹.

2- الاستقرار لا يعن الجمود:

يجب التأكيد على أن الاستقرار ليس مرادفا للجمود، بمعنى يجب على المؤسسات المالية أن تتطور وأن يواكب أداءها الضغوط التنافسية كما يجب عليها أن تتكيف والتغيرات المفاجئة في البيئة الاقتصادية الكلية،

¹⁹ غازي شيناسي (2005)، مرجع سابق، ص 15.

²⁰ wyplasz,1998,stiglitz,1999,kaul,Gumberg et stern;1999,chavagneux20

أنظر ريمة ذهبي "الاستقرار المالي النظامي" أطروحة دكتوراه " بجامعة قسنطينة ص29، 2013

²¹ Toure Oumar (2004) : « Prévenir les crises financières et assurer la stabilité financière au niveau mondial : analyse de la nécessité de l'action collective », Communication pour les journées de recherche « crises financières internationales GDR-économie monétaire et financière et séminaire jeunes chercheurs : modélisation des crises financières axe finance international laboratoire d'Economie d'Orléans, 6 et 7 mai », pp.01-02.

فالتحدي إذن هو السماح لآلية السوق لعب دورها مع منع ظهور أي خلل في النظام المالي الذي من شأنه أن يؤثر على الاقتصاد ككل²².

3- الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي:

إن الاستقرار المالي هو شرط ضروري للنمو الاقتصادي، وذلك ضمن علاقات متبادلة مع الاستقرار النقدي، فالواقع أن فعالية السياسة النقدية تتطلب نظام مالي قوي ومستقر لضمان انتقال آثارها على الاقتصاد الحقيقي. كما أن سياسات الاقتصاد الكلي تساعد على ضمان استقرار النظام المالي²³.

غير أن مسألة تحديد المستوى الكفء للاستقرار المالي لا تزال قائمة و كان الجواب إيجابيا للذين آمنوا بإمكانية المفاضلة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، لا سيما في الأسواق الناشئة على هذا المستوى، و ينبغي للبلدان الناشئة الاختيار بين تعزيز الاستقرار المالي وتطوير كفاءة النظام المالي²⁴.

4 - الاستقرار المالي والخطر النظامي:

نظرا لأن النظام المالي يتسم بحالة من المد والجزر غير المنتهية، فإن مفهوم الاستقرار المالي لا يشير إلى موقف أو مسار زمني واحد وثابت يمكن للنظام المالي العودة إليه بعد صدمة ما، وإنما يشير إلى نطاق ممتد أو سلسلة متصلة من الأحداث. وتتصف هذه السلسلة بأنها متعددة الأبعاد، فهي تحدث عبر العديد من المتغيرات التي يمكن مشاهدتها وقياسها، والتي يمكن استخدامها في التحديد الكمي (وان كان غير دقيق) لمدى كفاءة النظام المالي في أداء وظائفه التسييرية²⁵.

²² Quaden Guy (2007) : « les banques centrales et la stabilité financière », Séance d'ouverture de la conférence de l'international coopérative and mutual insurance federation, Bruxelles, 26 Septembre, P.02

²³ ريمة ذهبي، مرجع سابق، ص 30.

²⁴ Hammoud Gill (2007) : « Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement », Revue Economique et Monétaire, N°01, P.05

²⁵ ريمة ذهبي، مرجع سابق، ص 30.

المبحث الثاني: علاقة الاستقرار المالي بتحرير حساب رأس المال في الدول النامية

إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تركت أثراً إيجابية وأثار سلبية على مالية واقتصاديات الدول النامية، كما أن للأسواق المالية أو لسوق الأوراق المالية أثر سلبي وأثر إيجابي على الدول النامية وخاصة تلك التي لا توجد فيها أجهزة رقابة ذات كفاءة عالية إلى جانب ذلك فإن القروض طويلة الأجل لها تأثير سلبي على الأنظمة المالية للدول النامية خصوصاً إذا عجزت عن توظيف هذه القروض في خدمة الاقتصاد الإنتاجي الذي يوفر موارد مالية إضافية للبلد، كما أن الودائع الجارية لها عدة عوامل مؤثرة على عدم استقرارها وهذا يؤثر في على المصارف، وللإشارة فإن تجارب الدول التي حققت استقراراً مالياً بعد تحرير حساب رأس المال تبرز أنها هيأت منظومتها التشريعية والاقتصادية لذلك وفقاً لما يحقق هذا الاستقرار.

المطلب الأول: دور الاستثمار الأجنبي المباشر في الاستقرار المالي للدول النامية

يمكن تلخيص دور الاستثمار الأجنبي المباشر في الاستقرار المالي في الدول النامية في النقاط التالية:

- يعتبر مصدر لتعويض العجز في الادخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي و من بين الأهداف الرئيسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي هو إقامة مشروعات إنتاجية في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية التي تهدف إلى إنتاج سلع وخدمات ذات ميزة تنافسية للتصدير، كما هو الحال في دول جنوب شرق آسيا بعد الأزمة المالية في التسعينات، بحيث كانت المنتوجات مؤهلة للقبول بالأسواق العالمية كما أن توفر رأس المال يسمح بالتوسع في الإنتاج وتنوع المنتج، وتحسين جودته²⁶.
- يعتبر الاستثمار الأجنبي المحرك الأساسي لعملية التصدير وهذا ما تثبته تجارب الدول في هذا المجال كالصين التي تجذب سنويا ما يعادل 40 مليار دولار²⁷. وهذا ما يساعد على وجود قطاع تصديري قوي مما يزيد في جذب المزيد من التدفقات الاستثمارية التي تترجم في شكل زيادة في صادرات السلع والخدمات مما يجذب استثمارات جديدة وهذا ما يؤدي إلى معالجة العجز في ميزان المدفوعات، وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية كما هو الحال في تركيا والبرازيل.
- إدخال تكنولوجيا حديثة للبلدان النامية والخبرة الإدارية والتسويقية الجيدة والنتيجة أن الدول النامية تمتلك المزايا الآتية:

■ مساعدة تطوير المنتج وتخفيض التكاليف.

²⁶ الدكتور فريد كورتل، الأستاذ الدكتور عبد الكريم بن عراب: (مجلة أبحاث روكيساد العلمية المحكمة - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة سكيكدة)، ص 3، 2004.

²⁷ كمال المنوي، هاء خير الدين، ليلي الخواجة وآخرون 2002: الاستثمار الأجنبية بين قوى الجذب وعوامل الطرد، مجلة الأهرام الاقتصادي، العدد 1775 بتاريخ 13-1-2002.

- يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر على زيادة فرص العمل وامتصاص البطالة وبالتالي زيادة الدخل الفردي.
- الاستثمار الأجنبي المباشر والمشارك بالنسبة للدول النامية يعتبر أكثر الأشكال قبولاً في معظم هذه الدول فهذه الدول وانطلاقاً من خبراتها التنموية السابقة لاحظت أن طرق انتقال التكنولوجيا كالمصانع، لا تكفي لإحداث نمو اقتصادي صناعي عام فلجأت إلى استقبال الشركات متعددة الجنسيات التي تملك الخبرة والتكنولوجيا المتطورة، والسماح لها بالنشاط في السوق المحلية من خلال إنشاء مؤسسات مشتركة تكون فيها مساهمة المؤسسات الأجنبية أقل من 50%. فعلاوة على خلق فرص عمل جديدة، وتحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير وبالتالي توفير العملة الأجنبية أو الحد من الاستيراد و تنمية قدرات المديرين المحليين وخلق علاقات تكامل اقتصادية راسية أمامية وخلفية مع النشاطات الاقتصادية والخدمات المختلفة بالدول المضيفة؛ فإن الاستثمارات المشتركة تسمح للبلدان النامية بتحقيق المساعدة على إدماج الاقتصاد المحلي في الاقتصاد العالمي ويحقق نوعاً من الاستقرار المالي كما حدث في البرازيل، المكسيك، كوريا الجنوبية بعد الأزمة، فهذه الدول وفرت متطلبات الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة منه اقتصادياً ومالياً²⁸.

المطلب الثاني: أثر الاستثمار في الأوراق المالية على الاستقرار المالي في الدول النامية

إن أغلب الدول النامية حديثة العهد نسبياً بالأسواق المالية التي كان إنشاؤها نابعاً من الظروف الاقتصادية التي ميزتها خاصة الجانب المالي والذي عانى من نقص واضح في الموارد التمويلية ووقف حائلاً أمام أي توسع اقتصادي أو زيادة في الكفاءة الإنتاجية. وجاء هذا الاهتمام نتيجة لما لهذه الأسواق دور ريادي في خدمة التنمية المحلية وتوفير البدائل التمويلية اللازمة للنهوض بالاقتصاد وتحقيق الاستقرار المالي²⁹.

وعلى العموم فإن الاستثمار في حافظة الأوراق المالية والمشتقات المالية القابلة للتداول في السوق المحلية بالنسبة للدول النامية³⁰ قد زاد في حجم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة في الفترة من 1990 إلى 1998.

²⁸ نفس المرجع السابق، ص 6.

²⁹ أوصاف عتيقة، عاشور سهام، الملتقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة.

³⁰ شذى جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية، مؤسسة طابا، القاهرة 2002، ص 30.

جدول رقم (09): حجم التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية (مليار دولار).

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
استثمارات مباشرة	24.5	34.4	46.1	67	88.5	105.4	126.4	163.4	155
استثمارات الحافظة	4.9	18.4	25.2	88.2	71.9	62.7	102.7	72.8	44.3
قروض البنوك	3.2	4.8	16.3	3.3	13.9	32.4	43.7	60.1	25.1
استثمارات أخرى (الودائع)	11.4	3	10.7	8.6	3.7	1	3	2.6	2.7

Source : World Bank Debtor System.

رغم أهمية التدفقات في النمو الاقتصادي والاستقرار المالي للدول النامية. إلا أنه يعاب عليها ميزة التركيز، فمعظم هذه التدفقات اتجهت نحو عدد محدود من البلدان النامية، فعلى سبيل المثال استحوذت 5 أو 6 دول فقط من مجموع الدول النامية على معظم الاستثمارات لسنة 1992، وهي الصين، المكسيك، الأرجنتين، ماليزيا وتايلاند³¹.

إن أهم عامل يحفز مستثمري محفظة الأوراق المالية هو الاستقرار السياسي والعائدات المالية عبر الزيادة في قيمة رأس المال وأرباح الأسهم؛ لذلك يعتمدون على معايير عالية في كشف المعلومات لتسهيل إعادة رأس المال إلى الوطن.

إن تدفق استثمارات محفظة الأوراق المالية هو الأكثر تقلباً من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ففي دراسة حديثة للمؤتمر الدولي للتجارة والتنمية³² خلال فترة 1986 - 1995، كان تدفق استثمار محفظة الأوراق المالية أعلى بنسبة أربعة أضعاف من مجموع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وقد وجدت هذه الدراسة أن التباين النسبي في تدفق استثمار محفظة الأوراق المالية في الأسواق الخمس الناشئة في ماليزيا، جنوب إفريقيا، تايلاند، تركيا، وفنزويلا هو أعلى أربعة مرات من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

على الرغم من أن الاستثمار في الأوراق المالية يوفر فوائض كبيرة من الأموال لتحريك النمو الاقتصادي ويحقق استقراراً مالياً نسبياً، إلا أن محافظ الاستثمار في الأوراق المالية تتأثر أثناء حدوث أزمات كما حدث في المكسيك (1994 - 1995) ودول جنوب شرق آسيا 1997 التي كانت نموذجاً يحتذى به، والبرازيل

³¹ جبار محفوظ _ العولمة وانعكاساتها على الدول النامية _ مجلة العلوم الاجتماعية الإنسانية، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، العدد 7، ص 193.

³² نفس المرجع السابق، ص 70.

1998 وروسيا 1999، وميلاد العملة الأوروبية الموحدة، وما نتج عن ذلك من تأثيرات على الاقتصاد العالمي ألفت بظلالها على اهتمامات الباحثين والجامعيين³³.

المطلب الثالث: تأثير القروض طويلة الأجل على الاستقرار المالي للدول النامية

قبل الحديث عن تأثير هذا النوع من القروض على الاستقرار المالي للدول النامية نتحدث عن أهمية هذه القروض بالنسبة لهذه الدول والتي تتمثل فيما يلي:

- ☞ تدعيم البرامج والخطط المتعلقة بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية.
 - ☞ رفع مستوى معيشة السكان.
 - ☞ مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.
- كما يمكن للدول أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين³⁴.

على الرغم من أن القروض طويلة الأجل حتمية في الكثير من الأحيان إلى أنها تحمل مخاطر كبيرة أهمها خطر المديونية على التنمية الاقتصادية، وبالتالي التأثير على الاستقرار المالي وحدوث أزمات مالية وعجز في تسديد الديون في آجالها كما حدث في البرازيل والمكسيك والأرجنتين³⁵، فكان هذا بمثابة دق ناقوس الخطر لتحذير الدول المدينة والدائنة، والمؤسسات المالية من استمرار حالة المديونية بالشكل الراهن.

ومن الأسباب التي ضاعفت في حجم المديونية للدول النامية وانعدام الاستقرار المالي في أغلب هذه الدول ما يلي:

- ☞ تزايد الطلب الكلي وضعف المدخرات .
- ☞ سوء تسيير الدين الخارجي (الاقتراض الخارجي طويل الأجل خاصة) وما تبعه من انحراف في التنمية الاقتصادية والمالية للدول المقترضة³⁶.
- ☞ فشل السياسة الإنمائية.
- ☞ هروب رأس المال و عدم وجود بيئة جاذبة له.
- ☞ التبادل اللامتكافئ و تدهور شروط التبادل التجاري للدول النامية.
- ☞ الأزمات النقدية الدولية.

³³ كحول عبد القادر، إشكالية تدويل الخطر المالي ومخلفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية، جامعة بشار.

³⁴ الدكتور مفتاح صالح، المالية الدولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2005، ص 7.

³⁵ نفس المرجع السابق، ص 170.

³⁶ <http://www.albayan.com>.

☞ ارتفاع أسعار النفط وأسعار الفائدة.

☞ ارتفاع معدل خدمة الدين.

☞ إضعاف عملية التنمية وتأثير المديونية على الاستيراد.

☞ إعادة جدولة الديون.

المطلب الرابع: تأثير حركة الودائع الجارية على الاستقرار المالي للدول النامية

إن حركة الودائع الجارية تؤثر سلباً أو إيجاباً على الاستقرار المالي لأن هناك عوامل مؤثرة على عدم استقرار هذه الودائع وتتمثل فيما يلي:

1- المنافسة بين المصارف للحصول على الودائع التي تعد أهم العوامل التي يتأثر بها حجم الودائع على مستوى البنك المركزي، فعندما تكون المنافسة على الودائع لا تتضمن إلا تحويل الودائع من مصرف إلى آخر، فإن النظام المصرفي ككل لا يكسب ودائع جديدة³⁷، أما إذا كانت الودائع تتعدى حدود التوزيع إلى تشجع إبداعات جديدة كانت محفوظة في السابق خارج النظام المصرفي فإن هذا الأخير يكسب ودائع جديدة تساعد نسبياً على الاستقرار المالي.

2- التقلبات الموسمية في سحب الودائع تعمل على عدم استقرار النظام المصرفي كسحب إبداعات لأصحاب منتجات موسمية كالقمح مما يؤثر نسبياً على استقرار النظام المالي³⁸.

ويحدث العكس إذا تحققت عوامل الإنتاج تزداد الودائع لدى المصرف وتقل الحاجة إلى الاقتراض منه وبالتالي يستقر النظام المالي نسبياً.

3- التقلبات الدورية أو الاقتصادية كتغير الودائع في فترات الانتعاش والركود؛ في هذه الحالة يفرض البنك المركزي في الدول النامية³⁹ قيوداً متعددة على أنواع معينة من القروض والاستثمارات (من إبداعات المواطنين) وبذلك يستطيع معاكسة التقلبات الاقتصادية وبتحديد الاحتياطات النقدية وقت الكساد ويفرض عليها القيود عند بلوغ الانتعاش الحدود العليا أو عند حصول تضخم.

4- التقلبات الطويلة الأجل: ترتبط ودائع المصرف الواحد والنظام المصرفي بعدد سكان المنطقة التي يعمل فيها ومستوى ثروتهم، وتتفاوت مناطق البلاد في درجات نموها فتزدهر مناطق وتدهور مناطق أخرى على

³⁷ <http://mng.uokufa.edu.iq/teaching/ridhasahib/section%20five.doc>. p.7.

³⁸ نفس المرجع السابق، ص 8.

³⁹ نفس المرجع السابق، ص 9.

مر الزمن، ففي الأمد الطويل ومن حيث استغلال الثروات الطبيعية وقيام منشآت أعمال جديدة؛ يستدعي جذب أموال من المناطق القديمة إذا كانت الودائع لا تكفي لسد حاجات التطور السريع وتتسم التقلبات بالبطء ويستطيع المصرف مراقبتها، وتقليص عملياته في المناطق المتدهورة مقابل زيادتها في المناطق الجديدة⁴⁰.

⁴⁰ نفس المرجع السابق ص 10

المبحث الثالث: تجارب بعض الدول النامية في الاستقرار المالي.

لقد أثبتت بعض الدول النامية كالبرازيل وماليزيا والهند جدارتها في الاستقرار المالي بعد تحرير حساب رأس المال، فلو أخذنا مثلاً الهند فإننا نجد أنها حررت حساب رأس المال لميزان المدفوعات بأسلوب ممنهج أي بالتدرج والحذر وبشروط ماكرو اقتصادية ملائمة، أما البرازيل وماليزيا فقد تعرضتا إلى أزمات مالية وعملا على تصحيح أخطاء التحرير غير الممنهج إلى أن حققت كل من البرازيل وماليزيا الاستقرار المالي.

المطلب الأول: الاستقرار المالي في البرازيل بعد تحرير حساب رأس المال.

بعد الأزمة المالية التي تعرضت لها البرازيل في أواخر التسعينات قررت السلطات البرازيلية أن تستثمر إلا في الربح المضمون سواء كانت هذه الاستثمارات مباشرة أو غير مباشرة محلية كانت أو أجنبية مما جعل البرازيل تحقق استقراراً مالياً واقتصادياً كبيراً ، وأصبحت قطباً مهماً في القارة الأمريكية.⁴¹

وفعلاً قد استعاد الاقتصاد البرازيلي أداءه الاقتصادي والمالي المتوازن خلال فترة لا تتجاوز عشرين عاماً.

لقد أعلن رسمياً في نهاية 2011 بأن البرازيل أصبحت سادس أكبر اقتصاد على مستوى العالم⁴² متقدمة بذلك على بريطانيا وحققت نمو بلغ 2.7% مقابل تحقيق الاقتصاد البريطاني نمواً لم يتجاوز 0.8%، وكان هذا الانجاز ثمرة لنجاح برنامج اقتصادي إصلاحي شهدته البرازيل طوال الفترة من 2003 إلى 2010 وهي فترة حكم الرئيس السابق لويس ايناسيو لولا دا سيلفا، حيث انتقل البرازيل من أزمة مالية واقتصادية وتجارية خانقة إلى قمة التقدم الاقتصادي والمالي والتجاري خلال 8 سنوات فقط.

إن البرازيل في الثمانينات واجهت أزمة الديون خاصة بعد السياسات الاقتراضية المتدهورة التي انتهجتها الحكومات العسكرية وتميزت فترة الثمانينات بعدة محاولات للسيطرة على معدلات التضخم المرتفعة، كما شهدت تراجعاً في معدلات النمو، وفي التسعينات أبعث الجيش من الحياة السياسية وانتهجت الحكومات المدنية خلال هذه الفترة سياسة اقتصادية رأسمالية، كما قامت السلطات النقدية بتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات بالإضافة إلى تبني سياسات الانفتاح الاقتصادي وسياسات السوق الحرة وعمت البرازيل حُمى الخصخصة والتحرير الاقتصادي.

⁴¹ <http://www.startimes.com>.

⁴² مركز نماء للبحوث والدراسات، المملكة العربية السعودية، الرياض. أنظر للموقع: <http://www.nama-center.com/ActivitieDatials.aspx?Id=231>

محاولات كاردوسو للإصلاح الاقتصادي في البرازيل

قدم الرئيس الأسبق للبرازيل "كاردوسو" (1995-2002م)⁴³ محاولات عديدة لإصلاح الاقتصاد البرازيلي، ووضع خطة "الريال" التي كان هدفها دمج الاقتصاد المحلي في الاقتصاد العالمي، واتجهت محاولاته الإصلاحية نحو تبني سياسات السوق الحر والاستدانة الخارجية بحيث ارتفع الدين الخارجي من 150 إلى 250 مليار دولار خلال فترة رئاسته، وقد أدى هذا التضخم في الدين إلى أزمة انعدام الثقة في الاقتصاد البرازيلي، سواء من الجهات الدولية المانحة أو من المستثمرين المحليين والأجانب. كما اتجهت سياسات "كاردوسو" أيضاً إلى نحو طرح سندات الدين الداخلي بفوائد مرتفعة، مما شجع المستثمرين على التخلي عن الاستثمار المنتج لصالح شراء السندات الحكومية وبالتالي ارتفع الدين الداخلي بنسبة 900%. وقبيل انتهاء فترة رئاسته، سعى "كاردوسو" سعياً مستميتاً للحصول على قرض جديد من صندوق النقد الدولي وراح يتعهد باتخاذ خطوات للتصدي لانعدام الثقة، وفي شهر أوت 2002 ردّ الصندوق النقد الدولي بأنه على استعداد لإقراض البرازيل قرصاً بـ 30 مليار دولار لكن عقب الانتخابات الرئاسية ومعرفة توجهات الرئيس الجديد، وهكذا ترك "كاردوسو" الحكم مخلّفاً وراءه مشكلات اقتصادية كبرى.

بعد تولي لولا رئاسة البرازيل أدرك أن للأغنياء حقوقاً وللطبقة الرأسمالية مصالح وتبنى هذا الرجل "سياسات يسارية لحل معضلة الفقر البرازيلي، كما انتهج "سياسات ليبرالية" تفوق كل أحلام شريحة الرأسماليين؛ لحماية صناعتهم واستثماراتهم لدرجة جعلت هذه الطبقة أكثر تأييداً لحكم لولا من الطبقتين الوسطى والفقيرة.

ونظراً لما تملكه البرازيل من قدرات طبيعة كبيرة من حيث الأراضي الزراعية الشاسعة والأنهار الكثيرة، والثروات الطبيعية مثل: النفط والمعادن الوفيرة، إلى جانب توفر مناخاً ديمقراطياً سليماً في الفترة من 1985 إلى 2002م تمكنت من بناء اقتصاد قوي بعد هذه الفترة .

إن البرازيل بفضل شعبه وقيادته استطاع أن يخرج من أزمته الاقتصادية والمالية بعد تنفيذ برنامج تقشفي وفقاً لخطة صندوق النقد الدولي بهدف سد عجز الموازنة، والقضاء على أزمة الثقة وأعلن أن سياسة التقشف هي الحل الأول والأمثل لمشاكل المال والأعمال وطلب دعم الطبقات الفقيرة له والصبر على هذه السياسات، وبناءً عليه تدفقت إلى البرازيل نحو 200 مليار دولار كاستثمارات أجنبية مباشرة من 2004 إلى 2011م، وأدت هذه الاستثمارات إلى رفع الطاقة الإنتاجية للدولة وتوفير فرص عمل جديدة، وبالتالي المساهمة في حل مشكلة الفقر. وبعد أن كان صندوق النقد الدولي يرفض إقراض البرازيل في أواخر عام 2002 أصبح بعد ثماني سنوات من العمل في برنامج "لولا" الاقتصادي مديناً للبرازيل بـ 14 مليار دولار.

⁴³ <https://ar.wikipedia.org/wiki>.

ولإشارة فإن البرازيل اعتمدت على تصدير المنتجات الخام في السنوات الأولى من حكم "لولا"، وقبل الأزمة العالمية في 2008، استفادت البلاد من ارتفاع أسعار المواد الخام في الأسواق العالمية، وهو الأمر الذي أدى إلى سد العجز في ميزان المدفوعات الذي كان يعاني منه الاقتصاد البرازيلي قبيل عام 2003.

لقد اعتمد الرئيس لولا على التوسع في الصناعة وتنشيط قطاع السياحة، وعلى العموم فإن هناك أرقام تدل على أن البرازيل بعد تحرير حساب رأس المال وانتهاج نظام اقتصاد السوق⁴⁴ واعتماد التصدير فإنه في سنة 2007 حقق 1000 مليار دولار

الجدول رقم (10) يوضح معدلات الناتج المحلي الإجمالي في الفترة (2006 - 2000)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الناتج المحلي الإجمالي	4,3%	1,3%	2,7%	1,1%	5,7%	2,9%	3,7%

Source: <https://ar.wikipedia.org/wiki>

إلى جانب ذلك حقق الاقتصاد البرازيلي معدل نمو لا يقل عن 5% سنوياً حتى بعد الأزمة المالية العالمية عام 2007 ووصل حجم الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل، في نهاية 2008، حوالي 1600 مليار دولار، مما جعل الاقتصاد البرازيلي يحتل المرتبة العاشرة على المستوى العالمي من حيث مؤشرات النمو.⁴⁵

تعتبر الشركات البرازيلية الكبرى من أهم دعائم الاستقرار المالي والاقتصادي البرازيلي، وهي تنشط في مجالات اقتصادية وإنتاجية متعددة مثل التعدين والطيران والإعلان والبتروكيمياويات، وباتت شركات كبرى مثل "فال" و"يوزميناس" و"إيمبارير" وشركة "بتروباس" البترولية المملوكة للدولة من أهم ركائز الاقتصاد للبرازيل.⁴⁶

المطلب الثاني: الاستقرار المالي في الهند بعد تحرير حساب رأس المال.

بعد التحرير التدريجي والحذر لحساب رأس المال في سنة 1991 بنجاح تحسنت المؤشرات الاقتصادية المختارة للاقتصاد الهندي من سنة 1991 إلى غاية 2012 بالنظر إلى الأداء الجيد من تحوله من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، وقد شكل الاستقرار السياسي للهند دافعاً كبيراً لنجاح الإصلاحات الاقتصادية والمالية في الهند وتبوئها مكانة هامة في الاقتصاد العالمي باعتبارها من الاقتصاديات الناشئة التي أبحرت العالم بالتقدم الكبير الذي حققته ومازلت تحققه منذ تحولها نحو اقتصاد السوق، فمع تطبيق الهند لبرنامج الإصلاح بها

⁴⁴ Idem.

⁴⁵ <http://www.startimes.com>

⁴⁶ Idem.

انتعش اقتصادها، وتمت السيطرة على التضخم وارتفعت احتياطها من النقد الأجنبي⁴⁷ وعلى العموم فإن الجدول التالي يلخص تطور بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للهند منذ تحولها نحو اقتصاد السوق.

الجدول رقم (11): مؤشرات اقتصادية متعلقة بالاقتصاد الهندي خلال الفترة (1990 - 2011)م

السنة	/1990 1991	/1995 1996	/2000 2001	/2003 2004	/2004 2005	/2005 2006	/2008 2009	/2010 2011	البيان
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %	5.6	7.3	4.4	8.5	7.5	9	6.7	8.4	
معدل التضخم الرئيسي (تحتماية مارس) %	12.1	4.4	4.9	4.6	5.1	4.1	9.1	10.4	
رصيد الميزانية إلى الناتج المحلي	9.42	6.54	9.48	8.5	7.52	7.45	-10	-9.5	
عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي	-3.1	-1.7	-0.6	2.3	-0.4	-1.2	-2.3	-2.7	
المدى الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي	28.7	27	22.4	17.8	17.3	15.8	18.4	18.2	

47 أ.د. الشريف بقة، جامعة سطيف، أ. عبد الحميد مرغيت، جامعة جيجل، "تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري"، 2014، ص 5. أنظر إلى الموقع: <http://iefpedia.com>.

6.3	8.4	11.6	14.3	16.9	8.8	6	2.5	تغطية الاحتياطيات للسورادات (شهور)
-----	-----	------	------	------	-----	---	-----	---

المصدر: البنك الاحتياطي الهندي و صندوق النقد الدولي.

من خلال معطيات الجدول أعلاه يمكن ملاحظة الأداء الجيد للاقتصاد الهندي منذ تحوله نحو اقتصاد السوق حيث يتضح أن معدل النمو الحقيقي في تطور مستمر بلغ أقصاه 9 بالمائة عام 2006، أما معدل التضخم فقد تراجع بشكل ملحوظ من 12 بالمائة (1990) ليستقر في حدود 4.1 بالمائة (2006)، وأيضاً سجل كل من عجز الموازنة والحساب الجاري والمديونية الخارجية تراجعاً ملحوظاً، في حين احتياطيات الصرف قد نمت على نحو مطرد حيث بلغت عام 2006 ما مقداره 11.6 شهر من الاستيراد (أي عدد أشهر العام الموالي من المستوردات من السلع والخدمات، علماً أن الحدّ الأمثل يبلغ حوالي ثلاثة شهور على الأقل). وعلى العموم فإن الإصلاحات الشاملة للاقتصاد الهندي والتحول نحو اقتصاد السوق في ظل انفتاحه الاقتصادي بشقيه المالي والتجاري قد نجم عنها تسريع معدلات النمو الحقيقية و تجنب الوقوع في أزمات مالية وخاصة الأزمة الآسيوية (1997/1998)، والأزمة العالمية المالية في 2007.

وقد شكلت السلطات لجنة⁴⁸ أخرى مهمتها وضع خارطة طريق للتحرك نحو قابلية التحويل الكاملة والشفافة لحساب رأس المال خلال الفترة (2007-2012). وذلك بغرض المحافظة على التناغم بين توقيت ومدى تحرير حساب رأس المال والإصلاحات الأخرى مثل: تقوية النظام المالي، ضبط أوضاع المالية العامة، تنمية الأسواق وتكاملها، تحرير التجارة... إلخ. كما أن التقدم والتسلسل في إجراءات التحرير ستكون استجابة للتطورات المحلية ولاسيما في القطاعات النقدية و المالية، وتطور البيان المالي الدولي؛ حيث أنه مع التقدم في عملية تحرير حساب رأس المال تختزل الإجراءات الإدارية وتزيد في المقابل الإجراءات القائمة على الأسعار مع بقاء إمكانية تغيير المزيج وفرض الضوابط متى دعت الحاجة لذلك. وفي هذه العملية لا بد من تقييم شامل لدرجة تطور كافة الأسواق المالية.

ويمكن تلخيص أهم الخصائص المميزة للمنهج الهندي في تحرير حساب رأس المال الذي حقق لها استقراراً مالياً في ما يلي⁴⁹:

✓ التحرير التدريجي لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمارات المحفظة، والتنظيم الصارم للاقتراض التجاري من الخارج وخاصة القصير الأجل حتى لا تشجع عناصر التذبذب للتدفقات الوافدة من الهنود غير

48 أ.د. الشريف بقة، أ.عيد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص 7.

49 نفس المرجع السابق، ص 7.

المقيمين، كما قامت بالتحرير التدريجي للتدفقات إلى الخارج وإدخال نظام لسعر الصرف يحدده السوق (النظام المرن) ، وذلك استجابة من السلطات للزيادة المحتملة في تدفق رأس المال.

✓ كان هناك نهج حذر اتجاه تدفقات رأس المال الوافدة، حيث تم اتخاذ عدد من الخطوات لإدارة التدفقات الرأسمالية الفائضة مع الأخذ في الحسبان للتمييز بين التدفقات المستقرة لزمن طويل والتدفقات المؤقتة ، ومستوى التدفقات الذي يمكن عادة استيعابه في الاقتصاد المحلي وتتنضح الإجراءات المتخذة في إدارة فائض التدفقات الرأسمالية فيما يلي:

☞ توفير المرونة للشركات في السداد المسبق للقروض التجارية الخارجية؛

☞ توسيع فتح الحسابات بالعملة الأجنبية؛

☞ السماح للبنوك بحرية الاستثمار الخارجي في الأدوات العالية النوعية؛

☞ توفير المرونة لاشتراطات تنازل المصدرين عن متحصلاتهم من النقد الأجنبي؛

☞ في إطار تسيير السيولة المحلية تم إرساء آلية لتثبيت السوق من خلال تعقيم التدفقات الوافدة والفائضة دون إحداث تأثير يذكر على الموازنة العامة.

✓ تم إقرار مجموعة من التنظيمات التي تلزم البنوك الهندية بالعمل في نطاق قيود مفروضة على أصولها العقارية، والنقدية ومن الأوراق المالية وبالتالي عدم المخاطرة بميزانيتها.

✓ منع كل أشكال تدفقات رأس المال تحت ستار معاملات الحساب الجاري نظرا للصلات التي تربط بين الحسابين.

✓ إنشاء تسلسل هرمي لأنواع ومصادر تدفقات رأس المال: حيث أعطيت الأولوية لتحرير التدفقات الوافدة قبل الخارجة، لكن كل التدفقات الخارجة المرتبطة بالوافدة تم تحريرها كلياً. من بين أنماط التدفقات الوافدة فان الاستثمار الأجنبي المباشر مفضل من أجل تحقيق الاستقرار، أما الدين الخارجي القصير الأجل المفرط فتم تجنب تحريره.

✓ تم التمييز بين الشركات و الأفراد والبنوك حيث واجهت الشركات المقيمة نظام أكثر تحملاً بالنسبة لتدفقات رأس المال الخارجة، فقد أعطيت الأولوية في التحرير للشركات أولاً، ثم مؤسسات الوساطة المالية، ثم الأفراد. كما تم تخفيف القيود المفروضة على الشركات التي تسعى للقيام بعمليات الاستثمار وتملك أصول في الخارج مما يقوي وجودها العالمي. أما في ما يخص البنوك والمؤسسات المالية التي تعتبر مصدر التذبذبات الأكبر كما أنها تتميز بالهشاشة لأن أصولها غير سائلة نسبياً في حين أن خصومها قابلة للاستحقاق بما يجعلها معرضة للعدوى وأزمات الثقة الناشئة من عوامل ذاتية، فقد تم ربط التحرير في هذا القطاع بإصلاحات القطاع المالي. أما في ما يخص الأفراد فتختلف معاملة المقيمين عن معاملة غير المقيمين، كما أن الهنود غير المقيمين يتمتعون بوضع متوسط محدد جيداً يقع بين المقيمين وغير المقيمين.

✓ إن السماح بالتحرير الكلي للتدفقات إلى الخارج بالنسبة للأفراد والشركات والصناديق الاستثمارية مرتبط بمدى وجود مستوى مريح من احتياطات النقد الأجنبي وحركة أكبر في الاتجاهين (ارتفاع أو انخفاض) في سعر الصرف تشجع على تطوير آليات التغطية من مخاطر الصرف، وتنمية سوق عميقة للمشتقات المالية وظيفتها الأساسية وقاية الأصل من تقلباته السعرية، وبالتالي فهي تسهم في زيادة درجة السيولة والاستقرار المالي ، وتقوم بتعميق الأسواق المالية، كما تعمل على تشجيع الاستثمار.

الجدول أدناه يبين أداء بعض المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الهندي ذات الصلة بتحرير الحساب الجاري و
الرأسمالي:

الجدول رقم (12): أداء بعض مؤشرات الحساب الجاري والرأسمالي للهند 1990-2006.

السنة البيان	/1990 1991	/1995 1996	/2000 2001	/2003 2004	/2004 2005	/2005 2006	/2008 2009	/2010 2011
نمو الصادرات %	5.8	9.1	9.9	11	12.2	13.2	13.7	37.3
نمو الواردات %	8.8	12.4	12.5	13.3	17.1	19.7	21.2	28.2
صافي استثمارات المحافظة (مليار دولار)	12.1	12.5	21.6	22.4	24.3	32.7	14-	30.3
صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (مليار دولار)	0.03	0.6	0.9	0.7	0.9	1	22.4	9
احتياطات الصرف (مليار دولار)	5.8	21.7	42.3	113	141.5	151.6	252	304.8

المصدر: بنك الاحتياطي الهندي وصندوق النقد الدولي.

على العموم يتضح من الجدول اعلاه أن تحرير حساب رأس المال في الهند سمح بتحقيق أداء جيد لمؤشرات القطاع الخارجي تتمثل في ما يلي:

- ✓ تزايد الصادرات والواردات من عام لآخر.
- ✓ ضخامة التدفقات الوافدة والخارجة من رأس المال مما أدى إلى ارتفاع كبير في احتياطات النقد الأجنبي.
- ✓ نمو متزايد في حصة الهند من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

كل المؤشرات السابقة توضح أن المنهج المرحلي للهند في تحرير الحساب الرأسمالي، قد سمح بانفتاح واسع للاقتصاد الهندي، و ساهم في تسريع فرص النمو الاقتصادي هذا إلى جانب أنه مكثها من الصمود في وجه العديد من الصدمات الخارجية المالية.

المطلب الثالث: التجربة الماليزية في الاستقرار المالي بعد تحرير حساب رأس المال.

ركزت ماليزيا على تطبيق حوكمة الشركات في كافة الحياة الاقتصادية والمالية نظراً للدور الذي تلعبه الحوكمة على تحسين كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركات وتدعيم قدرتها التنافسية، فبعد تحريرها لحساب رأس المال تمكنت ماليزيا من جذب مصادر تمويل محلية وأجنبية للتوسع في النمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي⁵⁰.

لقد قامت ماليزيا في بداية التسعينات بإنشاء سوق للأوراق المالية يتميز بجوية عالية لتمكين الشركات الماليزية من تكوين الرساميل بكل بساطة، "وطبقت ماليزيا الخوصصة على نطاق واسع من منطلق الواقعية في سياستها التنموية، ودون تردد في تجريب أي نموذج أو تجربة أجنبية أثبتت نجاحاً في بلاد أخرى. لقد حققت ماليزيا بقيادة الدكتور مهاتير محمد نمواً اقتصادياً كبيراً وذلك بتطبيق إجراءات لضمان نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث كان الأداء المالي في ماليزيا منضبطاً ودقيقاً وسليماً بدرجة تسمح بتسديد القروض⁵¹"، ومع ذلك فإن قيمة العملة الوطنية الماليزية "الرينجت" كانت هدفاً للمضاربين فوجدوا في نظرية العدوى وسيلة لنقل الأزمة إلى الأسواق المالية الماليزية؛ حيث بدأ تجار العملات بالتخلص من كميات الرينجت التي كانت بحوزتهم لحماية مصالحهم على حساب قيمة العملة الوطنية والعمل على تحقيق مكاسبهم وذلك بالمضاربة والتحكم في سعر الصرف من خلال اقتراض مبالغ ضخمة من الرينجت وإعادة بيعها على نحو متكرر مقابل حصولهم على الدولار الأمريكي⁵²، وعندما ضربت أزمة صيف عام 1997 تايلاند، تجاهل التجار المضاربون الأصول الاقتصادية الماليزية القوية تماماً وصرحوا بانتقال العدوى من بانكوك إلى كوالالمبور، وشرعوا في عملية بيع الرينجت على نحو حادّ مقابل الدولار الأمريكي، وتزامنت هذه العملية مع عمليات سحب لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل من سوق الأوراق

⁵⁰ مهابني، محمد خالد (2007)، "حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية" محاضرة ضمن الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين.

أنظر للموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/28.pdf>

⁵¹ د. مهاتير محمد، رئيس وزراء ماليزيا السابق، "الإسلام والأمة الإسلامية"، فصل: التجربة الماليزية، دروس وعبر للأمة الإسلامية. أنظر

للموقع: <http://ahlamontada.com>.

⁵² <http://ahlamontada.com>.

المالية الماليزية، الأمر الذي تسبب في خفض قيمة الفوائض الرأسمالية والأصول السوقية القوية في البلاد إلى ثلث قيمتها الأصلية، فأصبحت الشركات مُهدَّدة بالإفلاس ومُعَرَّضة للبيع بأسعار زهيدة.

ولتدارك هذه المشاكل المالية اتخذت القيادة الماليزية مجموعة من الإجراءات في شهر سبتمبر 1998 أهمها⁵³:

☞ وقف سوق تداول العملة الوطنية (الرينجت) في الخارج، ومنع المضاربين بالعملات من النفاذ إلى الصناديق التي يتوافر فيها الرينجت. وقد تمّ تطبيق ذلك بواسطة تجميد حسابات الرينجت بالخارج غير المقيمة بالبنوك الماليزية. هذا الإجراء سمح لغير المقيمين بالاستمرار في الاستثمار في ماليزيا بكل حرية، مستخدمين مدخراتهم بالرينجت، لكنه حرمهم من إمكانية إقراض أو بيع تلك المدخرات للآخرين. وقد اضطرّ المضاربون لوقف عملياتهم التخريبية عندما وجدوا أنفسهم غير قادرين على شراء أو اقتراض الرينجت.

☞ منع تحويل العملة المحلية وتحديد سعر ثابت لها يوازي 3,8 رينجت مقابل الدولار الأمريكي ماعدا المطارات والموانئ، فيما تم السماح للتحويلات التجارية الخارجية عن طريق البنوك الماليزية الوطنية.

☞ فرض نظام يقضي بمنع إعادة تصدير السندات والأوراق المالية إلى بلدان المنشأ لمدة عام للتحكم في حالة الاستقرار المالي، هذا الإجراء حفز رؤوس الأموال قصيرة الأجل بمبالغ هائلة، مما جعل سوق الأوراق المالية يستقر، ثم قامت السلطات النقدية بفرض ضريبة على رؤوس الأموال الجديدة؛ ليتّم فيما بعد تخفيف هذه القيود الضريبية إلى الحد الأدنى، وقصر جبايتها على حصص أرباح الأسهم في سوق الأوراق المالية.

☞ التروي قبل الإقدام على القرارات الاقتصادية الخارجية.

☞ تثبيت النظام الليبرالي الذي ينظّم المبادلات التجارية والاستثمارات المباشرة الأجنبية المباشرة في ماليزيا بما يخدم مصلحة اقتصادها.

☞ إعادة هيكلة 11 بنكاً من بين 22 بنك.

☞ إنشاء مجلس العمل الاقتصادي الوطني ويعمل تحت إشراف الدكتور محمد مهاتير ويتولى عمليات تنفيذ الإصلاحات المناسبة لمواجهة تلك الأزمة.

☞ إصدار تشريعات للحد من ظاهرة ما كان يعرف بـ "الأموال السريعة" وفرض قيود لمنع شراء الشركات الوطنية من طرف المستثمرين الأجانب.

☞ جذب الاستثمارات الأجنبية وخاصة من أمريكا وسنغافورة واليابان.

☞ دعم المشروعات المتضررة بفعل الأزمة من خلال شراء كافة الديون المعدومة.

☞ إعادة هيكلة الديون وتوفير التمويل المناسب للبنوك.

⁵³ Idem.

وعلى العموم نشير إلى أن مجموعة الإجراءات التي طبقتها الحكومة الماليزية، قد تمت بكفاءة عالية نقلت ماليزيا نقلة نوعية، وإنجازات قياسية في العديد من المجالات الاقتصادية والتجارية جعلها تحقق الاستقرار المالي، حيث بلغت مداخيل ماليزيا نحو 100 مليار دولار سنوياً، وبعد النجاح الذي حققته التجربة الاقتصادية الماليزية، لا بد من الإشارة إلى الكيفية التي تمت بها معالجة الأزمة، حيث اعتمدت القيادة الماليزية في عهد الدكتور محمد مهاتير استراتيجيات أهمها:⁵⁴

- ✓ استراتيجية الإحلال محل الواردات، إذ انتقل الاقتصاد الماليزي من اقتصاد متخلف يعتمد على تصدير السلع الأولية إلى اقتصاد تحتل فيه الصناعة موقعاً متميزاً.
- ✓ تشجيع الصناعات التصديرية.
- ✓ التركيز على التطوير والتحديث التقني، وتنمية رأس المال البشري من خلال تحسين هيكل المهارات لدى قوى العمل الماليزية، وفي الوقت نفسه تحفيز القطاع الخاص للقيام بأفضل الممارسات في عملية التصنيع والتصدير و ذلك خلال النصف الأول من ثمانينيات القرن الماضي.

والجدير بالذكر أن التجربة الماليزية تستحق منا الإسهاب والتفصيل لمعرفة دور الدكتور محمد مهاتير الذي قاد البلاد إلى تحقيق التنمية الشاملة التي عملت على رفاهية الشعب الماليزي وتوفير الخدمات اللازمة في كافة القطاعات في الثمانينات والتسعينات أي الفترة التي تولى فيها مهاتير رئاسة الوزراء، فانتهال ماليزيا من بلد يعتمد على الصيد والزراعة إلى دولة تحتل مرتبة رائدة في تصنيع وتصدير المعدات والآلات الكهربائية والإلكترونيات جعلها تصنف في المرتبة التاسعة ضمن أهم 30 دولة مصدرة للتقنية العالية واحتلت مركزاً متفوقاً عن كل من الصين وإيطاليا والسويد، حسب تقرير التنمية البشرية الصادر عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لعام 2001.

وقد تناولت الدكتورة نعمت مشهور، أستاذة الاقتصاد الإسلامي في كلية التجارة للبنات بجامعة الأزهر بعض العوامل التي ساهمت في تغلب ماليزيا على مشاكلها المالية ونجاحها في برامج التنمية الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي وتمثل هذه العوامل فيما يلي⁵⁵:

- 1- تميز المناخ السياسي لماليزيا بالظروف المناسبة للإسراع بالتنمية الاقتصادية.
- 2- اتخاذ القرارات دائماً من خلال المفاوضات المستمرة بين الأحزاب السياسية القائمة على أسس عرقية، ما جعل سياسة ماليزيا توصف بأنها تتميز بأنها ديمقراطية في جميع الأحوال.
- 3- انتهاج ماليزيا سياسة واضحة ضد التفجيرات النووية، وقد أظهرت ذلك في معارضتها الشديدة لتجارب فرنسا النووية، وحملتها التي أثمرت عن توقيع دول جنوب شرق آسيا العشر المشتركة في "تجمع الآسيان" عام

⁵⁴ د. عبد الرحيم عبد الواحد، مركز الدراسات الصين وآسيا، التغلب على الأزمات المالية - الحلقة الأخيرة. من موقع:

<http://chinaasia-rc.org/index.php?d=46>. Copyright © 2009, All rights reserved - Powered by Platinum Inc.

⁵⁵ نفس المرجع السابق.

1995 على وثيقة إعلان منطقة جنوب شرق آسيا منطقة خالية من السلاح النووي وقد ساعد هذا الأمر على توجيه التمويل المتاح للتنمية بشكل أساسي بدلاً من الإنفاق على التسليح وأسلحة الدمار الشامل.

4- أصبحت ماليزيا ضمن دول الاقتصاد الخمسة الأولى في العالم في مجال قوة الاقتصاد المحلي.
5- انتهجت ماليزيا إستراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة من خلال الاعتماد على سكان البلاد الأصليين الذين يمثلون الأغلبية المسلمة.

6- اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري الإسلامي، من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان الأصليين، سواء كانوا من أهل البلاد الأصليين أو من المهاجرين إليها من المسلمين الذين ترحب السلطات بتوطينهم.

7- اعتماد ماليزيا بدرجة كبيرة على الموارد الداخلية في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات حيث ارتفع الادخار المحلي الإجمالي بنسبة 40 % بين سنة 1970 وسنة 1993، كما زاد الاستثمار المحلي الإجمالي بنسبة 50 % خلال ذات الفترة .

ومن جانبه يرى الدكتور محمود عبد الفضيل أستاذ الاقتصاد بجامعة القاهرة، إنه إضافة إلى الأسباب السابقة هناك عوامل أخرى ساهمت في نجاح التجربة الماليزية، أوردها فيما يلي:⁵⁶

1- تعامل ماليزيا مع الاستثمار الأجنبي المباشر بحذر حتى منتصف الثمانينيات، ثم السماح له بالدخول ولكن ضمن شروط ألا تنافس السلع التي ينتجها المستثمر الأجنبي الصناعات الوطنية.

2- امتلاك ماليزيا لرؤية مستقبلية للتنمية والنشاط الاقتصادي من خلال خطط خماسية متتابعة ومتكاملة منذ الاستقلال وحتى الآن، بل استعداد ماليزيا المبكر للدخول في القرن الحادي الواحد والعشرين من خلال التخطيط لماليزيا 2020.

3- التنوع الكبير في البنية الصناعية وتغطيتها لمعظم فروع النشاط الصناعي "الصناعات: الاستهلاكية - الوسيطة - الرأسمالية".

وتقول الدكتورة نعمت مشهور: "التنمية في ماليزيا تجربة ناجحة واتفقت إلى حد بعيد مع مبادئ وأسس الاقتصاد الإسلامي، وإن لم يتم الإعلان صراحة عن هذا الانتماء، فقد اهتمت ماليزيا بتحقيق التنمية الشاملة لكل من المظاهر الاقتصادية والاجتماعية، مع الموازنة بين الأهداف الكمية والأهداف النوعية، مع الاهتمام بهذه الأخيرة".

وتدلل الدكتورة نعمت مشهور على ما ذهبت إليه من خلال ما يلي:

⁵⁶ د. عبد الرحيم عبد الواحد، نفس المرجع السابق.

تحقيق العدالة بين المناطق في مجال التنمية المادية، فازدهرت مشروعات البنية الأساسية في جميع الولايات.

واكبت التنمية الماليزية المبدأ الإسلامي الذي يجعل الإنسان محور النشاط التنموي وأداته، فأكدت تمسكها بالقيم الأخلاقية والعدالة الاجتماعية والمساواة الاقتصادية، مع الاهتمام بتنمية الأغلبية المسلمة لسكان البلاد.

كل هذه العوامل جعلت ماليزيا تحل مركزاً مرموقاً على خريطة العالم الاقتصادية وحصلت على المرتبة 17 في مجال التجارة الخارجية والرقم 43 ضمن قائمة المائة دولة الأولى في العالم حيث وصلت معدلات الادخار إلى 40% من الناتج المحلي الإجمالي، وحسب ما ذكر ستجلتيز في كتاب المعجزة الماليزية فإن الناتج المحلي الإجمالي قد تضاعف إلى 7.8 مما كان في غانا بعدما كان أكبر من ناتج غانا بحوالي 5% وأكثر من ضعفي الناتج المحلي الإجمالي في مصر بعدما كان الناتج المحلي المصري يفوق الناتج المحلي في ماليزيا (حسب معطيات 2008)⁵⁷.

وفي ظل الأزمة العالمية لسنة 2007 أكدت السلطات الماليزية أنه بفضل تطوير النظام المالي الإسلامي تمكنت ماليزيا من التصدي للأزمة المالية مع بعض الإجراءات الاقتصادية والمالية الأخرى كإنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية العالمية بكوالالمبور على سبيل المثال الذي وضع معايير دولية تنظيمية للمؤسسات المصرفية الإسلامية، مما ساهم في استقرار النظام المالي الإسلامي في ماليزيا (نوردين، 2009)⁵⁸.

⁵⁷ جوزيف ستجلتيز - المعجزة الماليزية، ترجمة: أمين على، بروجيكت سنديكيت، سبتمبر 2007، ص 91. أنظر للموقع:

<http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz91/Arabic>.

⁵⁸ نوردين محمد خالد (2009)، "النظام المالي الإسلامي حالياً عنصر قابل للتطور والتقدم"، المؤتمر الدولي حول الاقتصاد العالمي في الكلية الجامعية الإسلامية العالمية، سلانغور، ماليزيا، برنامج، 2009، ص 17. أنظر للموقع: <https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/01>.

خلاصة الفصل:

إن تحدثنا على الاستقرار المالي فإننا لا بد أن نبرز دور النظام المالي في هذا الاستقرار ومحدداته ورهاناته وأهمية الاستقرار المالي للوقاية من الأزمات المالية فالاستقرار المالي المصاحب لعملية تحرير حساب رأس المال لا يتحقق اذا لم تتوفر بيئة اقتصادية كلية سليمة ، إضافة إلى قوة الجهاز التنظيمي و الرقابي للمؤسسات المالية ولنظم الدفع لأي بلد في العالم كما أنه لتسيير المخاطر في المؤسسات والأسواق المالية لا بد من توفير الإطار المؤسسي و التنظيمي الملائم للتقليل من المخاطر ومواطن الضعف على المستوى الداخلي والخارجي .

من هذا المنطلق أبدت الدول النامية مجهودات جبارة لتحسين أوضاعها المالية من خلال تحسين مناخ الاستثمار بوضع تشريعات تخدم مصالحها المالية وتوجيه الموارد المالية بمختلف أنواعها لخدمة الاستثمار ورفع وتيرة النمو الاقتصادي والاستفادة من هذا النمو لكن هذه المجهودات جاءت بعد صدمات مالية عصفت باقتصاديات هذه الدول بعد عملية تحرير حساب رأس المال غير الممنهج والذي لا يستند إلى أسس علمية خصوصاً في ظروف اقتصادية لا تسمح بتطبيق منهج أو عملية تحرير حساب رأس المال دون برامج تجنبها خطر الأزمات المالية ، بعد هذا كله استطاعت بعض دول العالم النامي كاليهند وماليزيا والبرازيل من تحقيق الاستقرار المالي بعدما هيأت له بيئة اقتصادية كلية سليمة هذه البيئة أعطت للأنظمة المالية المتواجدة في تلك الدول صلابة وسلامة مالية جعلتها تحرر حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها بمنهج يحقق لها الاستقرار المالي نتيجة تصحيح هذه الدول لأخطائها التي نتجت عنها أزمات مالية في تسعينيات القرن الماضي .

تمهيد:

إن الحديث عن تحرير حساب رأس المال في الجزائر وأثره على الاستقرار المالي يقتضي إبراز مدى مساهمة النظام المالي في عملية التحرير وفي ما إذا حققت الاستقرار المالي أم لا، علماً أن النظام المالي الجزائري مرّ بعدة مراحل وأهمها مرحلة الإصلاحات المالية التي بدأت بعد إصدار قانون القرض والنقد 90-10 الذي وضع الخطوط الطويلة والعريضة للتحرير المالي في الجزائر إضافة إلى ذلك فقد أصدر المشرع الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية 2014 عدة قوانين ومراسيم تنظم وتحدد وتسير الاستثمار بكافة أشكاله وأنواعه، ومع تفاقم أزمة المديونية الجزائرية في بداية التسعينات والأحداث السياسية والأمنية الخطيرة التي مرت بها البلاد فرضت بعض الهيئات المالية الدولية بنود على الجزائر كإعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري من طرف صندوق النقد الدولي، كل هذه التطورات جعلت صناع القرار يفكرون في الخروج من منهج الكبح المالي والتوجه نحو التحرر المالي بدءاً بتحرير أسعار الفائدة وهيكلية النظام المالي والبنكي وذلك في بداية التسعينات إلا أن الجزائر تبقى تتعامل بحذر في هذا الموضوع حيث لا زالت تفرض قيوداً على حركة رؤوس الأموال منها وإليه، ولعل أهم المخاوف من التحرير الكامل هو التقلبات التي تشهدها تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل ودورها في إحداث الأزمات المالية وخاصة التي شهدتها الاقتصاديات الناشئة كدول جنوب شرق آسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية في تسعينات القرن الماضي. وسنحاول في هذا الفصل الإجابة عن التساؤلات التي تتمثل في ما إذا كانت الجزائر قد حررت فعلاً حساب رأس المال، وهل الاستقرار المالي الذي حققته الجزائر كان نتيجة هذا التحرير أم أن هناك عوامل أخرى حققت هذا النوع من الاستقرار، وقد قسمنا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث الأول: المناخ القانوني (الإطار التشريعي).

المبحث الثاني: التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر.

المبحث الثالث: دراسة تحليلية وإحصائية لتحرير حساب رأس المال وأثره على الاستقرار المالي في الجزائر.

المبحث الأول: المناخ القانوني (الإطار التشريعي)

أحدثت الجزائر تغييرات في النظام المصرفي بعد الاستقلال بمبادرتها في إنشاء البنك المركزي سنة 1963 وإنشاء عملة الدينار سنة 1964، ثم توسعت فروع تابعة للبنك المركزي متبعة في ذلك النظام الاشتراكي كمنهج اقتصادي ومالي ومع نهاية فترة الثمانينات برزت أفكار جديدة نجمت عنها تشريعات للتحويل الاقتصادي والمالي فأجرت الجزائر انطلاقا من هذا المبدأ إصلاحات مالية وذلك بإصدار قانون النقد والقرض 90-10 الذي أعطى الضوء الأخضر لتحديد حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر.

المطلب الأول : هيئات النظام المالي في الجزائر من 1962 إلى 2014

مر النظام المصرفي في الجزائر منذ الاستقلال بعدة مراحل و تغييرات حسب متطلبات الوضع الدولي وتوجهات الفكر المالي في الجزائر بما يخدم التنمية الاقتصادية .

الفرع الأول: الجهاز المصرفي الجزائري

بذلت السلطات الجزائرية كل ما في وسعها لاسترجاع كامل حقوق سيادتها بما في ذلك حقها في إصدار النقد كإصدار عملة وطنية وإنشاء الخزينة الجزائرية في بداية 1963 ثم بادرت بإنشاء البنك المركزي سنة 1963 وإنشاء عملة وطنية تسمى الدينار الجزائري سنة 1964 . من هذا المنطلق يمكن أن نتطرق إلى هيئات النظام المالي الجزائري منذ الاستقلال إلى سنة 2014 .

المرحلة الأولى من سنة 1962 إلى 1986:

البنك المركزي الجزائري:

بموجب القانون رقم 62-144 المصادق عليه من قبل المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962 أنشئ البنك المركزي الجزائري في 1/1/1963 على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي¹.

(1) الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP: تم إنشائه بموجب القانون رقم 64 - 227 المؤرخ في 10 أوت 1964 مهمته جمع الادخار من المواطنين واستغلاله في خدمة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتمويل البناء، وتمويل الجماعات المحلية وفي بداية الثمانينات أسندت للصندوق مهام جديدة كتمويل مشاريع الترقية العقارية للمدخرين فقط.

(2) البنك الوطني الجزائري BNA : أنشئ بمرسوم رئاسي يحمل رقم 66-178 المؤرخ في 13 جوان 1966 لكي يسد الفراغ المالي الذي أحدثته البنوك الأجنبية ويكون وسيلة للتخطيط المالي وركيزة للقطاع الاشتراكي والزراعي¹، وهو عبارة عن نقطة تحول مهمة للاقتصاد الوطني.

(3) القرض الشعبي الجزائري CPA: أنشئ في 1966/12/29. وقد استرجع أصول البنوك الشعبية التي كانت متواجدة في الجزائر قبل هذا التاريخ² والمتمثلة:

- البنك الشعبي التجاري والصناعي الوهراني.
- البنك التجاري والصناعي للجزائر.
- البنك الجهوي التجاري والصناعي لعنابة.
- البنك الجهوي للقرض الشعبي الجزائري.

وبالتالي تم دمج هذه الفروع البنكية حيث أسست السلطات النقدية بدلها القرض الشعبي الجزائري في 1966/12/29.

(4) البنك الخارجي الجزائري BEA: تأسس هذا البنك بموجب الأمر رقم 67-204 بتاريخ 1967/10/01 عن طريق استرجاع أصول خمسة مصارف أجنبية³.

- القرض الليوني بتاريخ 1967/10/12 والذي بدوره قد ضم البنك الفرنسي للتجارة الخارجية.
- الشركة العامة في عام 1968.
- وبنك التسليف الشمال في عام 1968.
- البنك الصناعي للجزائر وبنك البحر الأبيض المتوسط كذلك في عام 1968.
- وبنك باركليز الفرنسي في سنة 1968.

وبتأسيسه تمت جزارة الهياكل المصرفية والمالية في الجزائر والتي لها مهمتين أساسيتين: الأولى خاصة بالودائع والإقراض، والثانية خاصة بالتجارة الخارجية. وبإمكان هذا البنك أن يتدخل في مختلف العمليات البنكية مع الخارج التي تتمثل بالدرجة الأولى في منح الاعتمادات عن الاستيراد ويعطي ضمانات للمصدرين.

¹ أنظر الأمر رقم 66-178 بتاريخ 1966/6/13.

² أنظر الأمر رقم 66-36 المؤرخ في 1966/12/29 المعدل والمتعم بالأمر رقم 67-75 المؤرخ في 1967/05/11 والمتعلق بإنشاء القرض الشعبي الجزائري، مهمة جمع الودائع وتمويل الصناعات المحلية و التقليدية، والمهن الحرة، والسياحة، والصيد البحري والري.

³ شاعر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية _ الجزائر 1992، ص 156.

(5) بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR: تأسس هذا البنك بمرسوم رقم 82-106 بتاريخ 13 مارس 1982 حيث أخذ صلاحيات البنك الوطني الجزائري في ميدان تمويل القطاع الفلاحي و القطاع الفلاحي الصناعي والتي كانت موطنة لدى هذا الأخير سابقاً. بالإضافة إلى أنه ينفذ جميع العمليات المصرفية و الاعتمادات المالية على اختلاف أشكالها.

(6) البنك الجزائري للتنمية BAD: تأسس هذا البنك بموجب القانون رقم 63-165 الصادر في 07 ماي 1963، وأول ما ظهر كان يحمل اسم الصندوق الجزائري للتنمية (CAD)، وظهر في شكل مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي⁴. وطبقا لقرار قانون المالية الصادر بتاريخ 07 جوان 1971 تم تحويل هذا الصندوق إلى البنك الجزائري للتنمية (BAD)، وضع هذا البنك مباشرة تحت وصاية وزارة المالية ومهمته تمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات الخاصة بالاستثمارات، وتغطي قطاعاته جزءا كبيرا من الاقتصاد الوطني⁵.

(7) بنك التنمية المحلية (BDL): تأسس هذا البنك بموجب المرسوم رقم 85-85 المؤرخ في 30 أبريل 1985. وهو بنك تجاري انبثق عن عملية إعادة هيكلة المنظومة المصرفية، كما ورث هذا البنك قسماً من أسهم مملوكة للصندوق الشعبي الجزائري²، ويقوم هذا البنك بممارسة نوعين من النشاطات:

1- نشاط مصرفي تقليدي ونشاط متخصص ويتلخص نشاطه المصرفي فيما يلي:

- جمع المدخرات الوطنية.
- منح الائتمان للقطاع العمومي والخاص.
- القيام بعمليات الصرف والتجارة الخارجية.

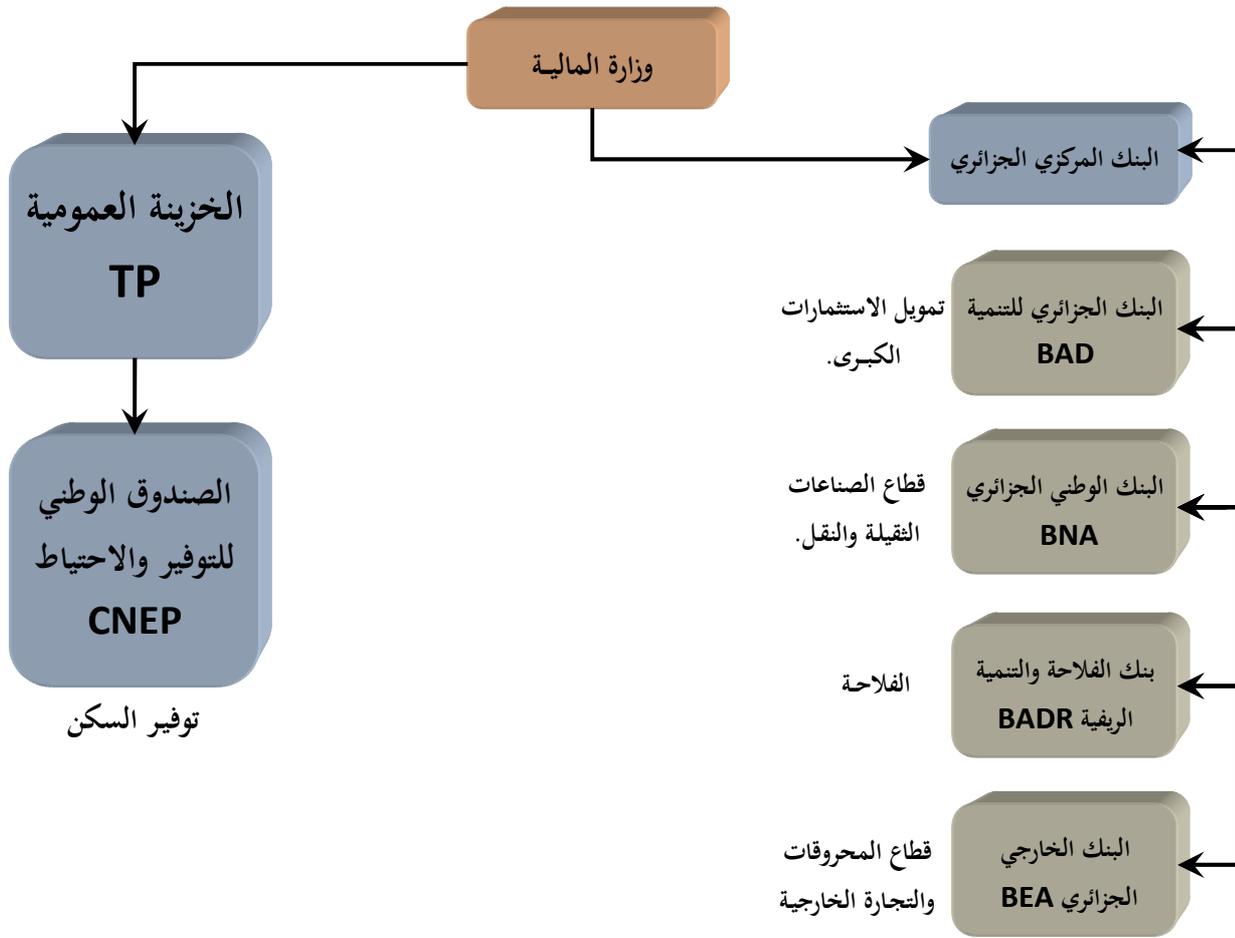
2- أما نشاطه المتخصص فيمكن في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للجماعات المحلية وذلك بتمويل المؤسسات والشركات العامة ذات الطابع الاقتصادي تحت وصاية البلديات والولايات ويعمل على إنجاز مخططات الجماعات المحلية المنبثقة عن المخطط الوطني للتنمية.

والشكل رقم (02) يبين النظام المصرفي الجزائري في نهاية 1985.

⁴ أنظر القانون رقم 63-165 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963.

⁵ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 130.

2 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 19 الصادرة بتاريخ 01 ماي 1985



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بنك الجزائر www.bank-of-algeria

المرحلة الثانية من سنة 1986 إلى 2014:

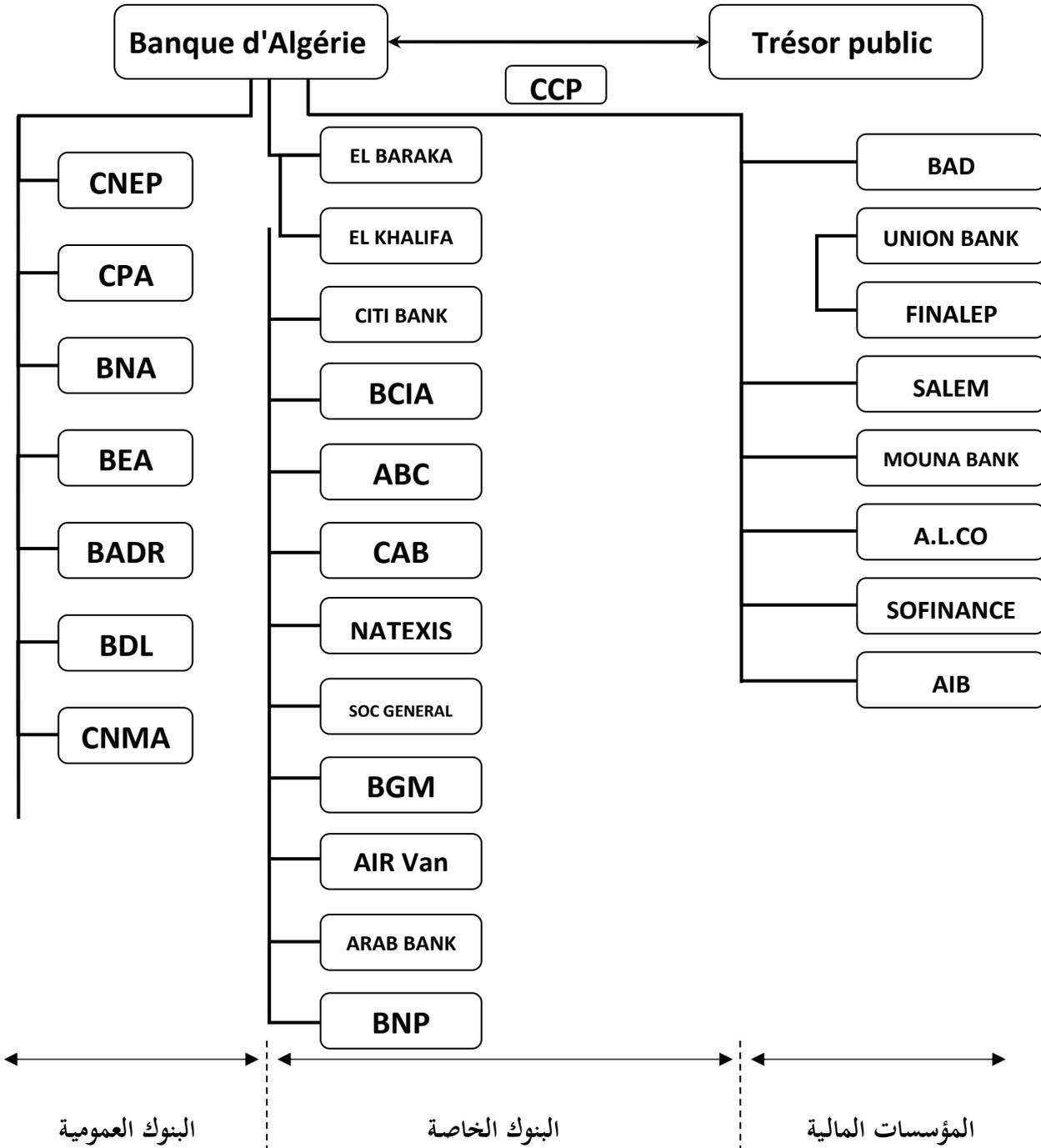
بعدها تأكدت السلطات من عدم جدوى التعديلات التي مست النظام المصرفي خلال السبعينات وبداية الثمانينات أصبح إصلاح هذا النظام حتميا سواء من حيث منهج تسييره أو من حيث المهام⁶، وفي إطار هذا الإصلاح جاء القانون 86-12 المؤرخ في 19/8/1986 الذي حاول أن يعيد للبنك المركزي مهامه وصلاحياته على الأقل في إدارة وتسيير السياسة النقدية بحيث أعاد النظر في العلاقة بين هذه المؤسسة والخزينة العمومية وفي نفس الصدد جاء

⁶ دكتور محمود حميدات، نفس المرجع السابق، ص 137.

القانون 88-06 المؤرخ في 06 جانفي 1988 ليعطي للبنوك باعتبارها مؤسسات اقتصادية عمومية استقلاليتها الحقيقية لتعويدها على منطق العمل بالمتاجرة التي تفرضها قواعد اقتصاد السوق، ثم جاء قانون النقد والقرض 10/90 والصادر بتاريخ 14 أفريل 1990 الذي أظهر أفكار جديدة لإعادة وإصلاح المنظومة المصرفية والتي كرس ذلك عبر برنامج التعديل الهيكلي من خلال الأسس الارتكازية للإصلاح المالي والنقدي⁷.

ولالإشارة فإن هذا القانون قد عدل مرتين في سنة 2001 و 2003 وعلى العموم فإن الهيكل الجديد للنظام المصرفي في الجزائر سنة 2001 يتضح في الشكل التالي رقم (03):

⁷ د. عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل - المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية الخرطوم - جمهورية السودان - العولمة وأثارها الاقتصادية على المصارف - نظرة شمولية. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات - التاريخ 14 و 15 ديسمبر 2004 جامعة الشلف.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بنك الجزائر .

وحسب المقرر رقم 16 - 01 مؤرخ في 22 ربيع الأول عام 1437 الموافق 3 يناير سنة 2016 يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر⁸.

إنّ محافظ بنك الجزائر

- بمقتضى الأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض المعدّل والمتمم لا سيما المادة 93 منه،
- وبمقتضى المرسوم الرئاسي المؤرخ في 10 ربيع الأول عام 1422 الموافق 2 يونيو سنة 2001 والمتضمن تعيين محافظ ونواب محافظ بنك الجزائر،
- وبمقتضى المرسوم الرئاسي المؤرخ في 5 جمادى الأولى عام 1427 الموافق أول يونيو سنة 2006 والمتضمن تعيين نائب محافظ بنك الجزائر،

يقرر ما يأتي:

مادة وحيدة: تطبيقا لأحكام المادة 93 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 المعدّل والمتمم والمذكور أعلاه تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية قائمة البنوك وكذا قائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر إلى غاية 3 يناير سنة 2016 الملحقان بهذا المقرر. حرّر بالجزائر في 22 ربيع الأول عام 1437 الموافق 3 يناير سنة 2016.

محمد لكصاسي

الملحق الأول

قائمة البنوك المعتمدة إلى غاية 3 يناير سنة 2016.

- بنك الجزائر الخارجي؛
- البنك الوطني الجزائري؛
- القرض الشعبي الجزائري؛
- بنك التنمية المحلية؛
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك)؛
- بنك البركة الجزائري؛
- سيتي بنك - الجزائر (فرع بنك)؛

⁸ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 28، الصادرة بتاريخ: 8 ماي 2016، ص 47. أنظر الموقع: <http://www.joradp.dz>.

- المؤسسة العربية المصرفية - الجزائر؛
- نتيكسيس - الجزائر؛
- سوسيتي جينيرال - الجزائر؛
- البنك العربي - الجزائر (فرع بنك)؛
- بي . ن . بي باريباس - الجزائر؛
- ترست بنك - الجزائر؛
- بنك الإسكان للتجارة والتمويل - الجزائر؛
- بنك الخليج - الجزائر؛
- فرنسا بنك - الجزائر؛
- كريدي اقريكول كربورات وانفستمانت بنك ألجيري؛
- إتش . إس . بي . سي - الجزائر (فرع بنك)؛
- مصرف السلام - الجزائر؛

الملحق الثاني

قائمة المؤسسات المالية المعتمدة إلى غاية 3 يناير سنة 2016

- شركة إعادة التمويل الرهنى؛
- الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف "ش . م . ا . م . ت - ش . أ"؛
- الشركة العربية للإيجار المالي؛
- المغاربية للإيجار المالي - الجزائر؛
- سيتيلام الجزائر؛
- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية "مؤسسة مالية"؛
- الشركة الوطنية للإيجار المالي - شركة أسهم؛
- إيجار ليزينغ الجزائر - شركة أسهم؛
- الجزائر إيجار - شركة أسهم؛

الفرع الثاني: سوق رأس المال

بعد الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها في الجزائر عام 1987 ودخولها حيز التطبيق 1988 جاءت فكرة إنشاء بورصة لاستكمال نظام شركات المساهمة العامة.

(1) مراحل إنشاء بورصة الجزائر

مرت بورصة الجزائر بالمراحل الآتية⁹:

أ- المرحلة الأولى 1990 - 1992: اتخذت الحكومة عدة إجراءات تتمثل فيما يلي:

- تحصلت معظم المؤسسات على استقلاليتها.
- إنشاء صناديق المساهمة.
- إنشاء شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشبه إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة، لقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقد قدر رأس مالها بـ 320000 دج، ويديرها مجلس إدارة مكون من 8 أعضاء حيث يمثل كل عضو أحد صناديق المساهمة.

ب- المرحلة الثانية 1992 - 1994: لقد مرت شركة القيم المنقولة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها الاجتماعي ودورها غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وفي فيفري 1992 تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج، كما تم تغيير اسمها ليصبح بورصة القيم المتداولة B.V.M وقد وضع أساس تشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر سنة 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 والمتمّم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 والمتعلق بسوق القيم المتداولة، وبالتالي تم تكريس عملية تأسيس بورصة الجزائر.

(2) الأطراف المتدخلة في بورصة الجزائر: على غرار باقي بورصات العالم تشتمل بورصة الجزائر على مجموعة من المتدخلين وهم:

أ- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: وهي عبارة عن سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية مهمتها حماية المستثمرين في بورصة القيم المنقولة وكذا حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها¹⁰.

ب- شركة تسيير بورصة الجزائر SGBV: أنشئت بتاريخ 25/5/1997 وفقاً للمرسوم التشريعي 93 - 10 حيث تتولى مهمة تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض، والتنظيم العلمي لإدخال القيم المنقولة في البورصة،

⁹ بوكساني رشيد (2005-2006)، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص 227، 228.

¹⁰ COSOB (2012): cc rapport annuel 2011, pp 12 - 14 disponible sur le lien: <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2011.pdf>

ونشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعيرة¹¹، يقدر رأسمالها الاجتماعي 475.2 مليار دينار مقسم على 6 بنوك عمومية بحصة متساوية لـ 16.67%¹².

ت- المؤتمن المركزي للسندات (Algérie clearing)¹³: هي شركة ذات أسهم، يتكون رأسمالها الاجتماعي من 240000 سهم بقيمة 1000.00 دينار من القيمة الاسمية وتحوزها ستة (06) بنوك عمومية حيث يجوز كل من بنك نسبة مساهمة مقدرة بـ 17.8% ماعدا بنك التنمية المحلية بـ 13.6% والقرض الشعبي بـ 4.43% بالإضافة إلى شركتين مسعرتين في البورصة، وهي مجموعة صيدال بنسبة 2.34، ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي بـ 8.59% ويقوم المؤتمن المركزي على السندات بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات، وهي هيئة تتولى الوظائف الأساسية الثلاث¹⁴:

- وظيفة الحفظ.
- وظيفة حركة تداول السندات.
- وظيفة إدارة السندات.

وبالإضافة إلى هذه الوظائف فهو يقوم بتقنين الأدوات المالية، جمع المعلومات الاسمية بناء على طلب الشركات التي تقوم بالإصدار وكذا تسيير عمليات التسوية والتسليم والعمليات المرتبطة بالسندات الشبيهة للخزينة التي كانت سابقاً موكلة إلى بنك الجزائر¹⁵.

ث- المصدرون (EMETEURS)¹⁶: وهم عبارة عن أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة تتدخل من أجل تمويل نشاطاتهم وتتم تدخلاتهم في البورصة بتقديم عرض عمومي للادخار، وهم مقدرين بـ 14 مصدر¹⁷.

ج- الوسطاء في عمليات البورصة (IOB): عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة يقومون بإجراء مفاوضات تتناول القيم المنقولة شرط أن تكون داخل البورصة ويخول لهم إدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن، وحسب إحصائيات سنة 2011 فإنه يوجد على مستوى السوق المالية الجزائرية سبعة وسطاء وهم: BADR, BEA, BNA, BDL, CPA, CNEP, BNP paribas ويكون النشاط في البورصة على مستوى

¹¹ <http://www.sgbv.dz>

¹² COSOB (2012). op.ct p.34.

¹³ COSOB (2012). op.ct p.34.

¹⁴ Idem, p, 35.

¹⁵ Idem, p, 87.

¹⁶ عثمانى احسين وسعابنية سعاد (2012): "النظام المالي المحاسين كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر" في الملتقى الوطني حول: "حركة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري" يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر - بسكرة، ص 12.

¹⁷ <http://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/liste-adherents,consulter> les 26/07/2012.

هذه البنوك بصورة عامة مهيكلة في مديريات أو في دوائر تكون ملحقمة بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المالية والبشرية الضرورية لممارسة هذا النشاط¹⁸.

ح- ماسكي الحسابات حافظي السندات: هم عبارة عن سبعة (07) ماسكي حسابات وحافظي سندات ستة بنوك عمومية وتم تأهيلها في سنة 2004 وتأهيل بنك BNP Paribas في سنة 2005 وتشغل هذه الوظيفة في الغالب على مستوى البنك مرتبة المصلحة أو الدائرة الملحقمة بمديرية الخزينة¹⁹.

(3) تحليل أداء بورصة الجزائر: سنحاول تحليل وتقييم أداء البورصة الجزائرية من خلال حجم السوق ونسبة السيولة فيه.

أ- مؤشر حجم السوق (معدل رسملة السوق) وهو من أهم مؤشرات تطور البورصة ويمكن تحديده عن طريق معدل رسملة البورصة وعدد الشركات المدرجة، ونظراً لكون هذا الأخير لا يتجاوز ستة (06) شركات فسنركز في دراستنا هذه على معدل رسملة البورصة؛ حيث يعتبر معدل القيمة السوقية للأسهم المقيدة والذي يعرف بمعدل رسملة البورصة أهم مؤشرات قياس حجم البورصة والذي يعرف بمعدل رسملة البورصة²⁰.

وكما هو موضح في الجدول رقم (03) فإن معدل رسملة البورصة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام يكاد مهملاً، حيث لم يتجاوز هذه النسبة الواحد في المئة 1% للفترة الممتدة من 2005 إلى 2011.

الجدول رقم (13) معدل رسملة بورصة الجزائر 2005 - 2011.

السنة	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
البيانات							
الرسملة البورصية مليار دينار	14.97	7.9	6.55	6.5	6.46	6.71	10.4
نسبة الرسملة البورصية إلى الناتج الداخل الخام	0.1	0.06	0.06	0.006	0.07	0.08	0.14

المصدر: من إنجاز الطالب اعتماد على التقارير السنوية لكل من بنك الجزائر ولجنة CoSoB للفترة 2005-2011.

و يتضح هذا الضعف بشكل كبير إذ ما قورنت هذه النسب بمثيلاً لها لكل من بورصات تونس ومصر والمغرب في نفس الفترة فبمعدل رسملة متوسط قدره 71.52 تحتل المغرب المرتبة الأولى متبوعة بكل من مصر وتونس رسملة متوسط 63.11% و 16.75% على التوالي²¹ لتأتي الجزائر في المرتبة الأخيرة بمعدل متوسط مقدر بـ 0.08% وبما أن مؤشر رسملة البورصة إلى الناتج الداخلي الخام يعكس مدى قدرة السوق المالي على تعبئة الأموال الضرورية للاستثمار وبالتالي

¹⁸ COSOB (2012). op.ct p.80.

¹⁹ Idem, p, 83.

²⁰ تساوي هذه النسبة القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في البورصة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام.

²¹ <http://donnees.banquemoniale.org/indicateur/CM.MKT.TRAD.GD.ZS/countries>.

تعبئة المدخرات وتوجيهها للشركات المقيمة في البورصة يعكس انخفاض هذا المؤشر في بورصة الجزائر ضعف الاعتماد على التمويل عن طريق الأوراق المالية.

الفرع الثالث: سوق التأمينات في الجزائر

يعتبر سوق التأمينات مكوناً أساسياً في القطاع المالي لكل اقتصاد ، وقد ازدادت أهميته مع التوسع في أعمال التأمين بحيث أصبح مكملاً للنظام المصرفي.

1- مراحل تطور التأمين في الجزائر:

بعد 1962 مر قطاع التأمين في الجزائر بأربعة مراحل أساسية هي:

🔸 **المرحلة الأولى:** فترة ما قبل احتكار الدولة (1962 - 1966) واجهت الجزائر في هذه الفترة عدة تحديات في مجال التأمين والتي تتمثل فيما يلي:

- نظام التأمين المعمول به نظام فرنسي حيث لا يوجد تشريع جزائري في ميدان التأمين.
- مراقبة عمليات التأمين قامت بها شركات أجنبية، مما أدى إلى خروج مبالغ كبيرة عن طريق شركات التأمين إلى خارج حدود الوطن.
- نقص في الإطارات واليد العاملة المؤهلة في ميدان التأمين، ولمواجهة هذه المشاكل عملت السلطات الجزائرية على إصدار القانون 197/63 المؤرخ في 1963/06/08م لتنظيم عمليات التأمين²².

🔸 **المرحلة الثانية (فترة احتكار الدولة لقطاع التأمين 1966-1988):** أُتمّ قطاع التأمين في هذه الفترة من أجل تنظيم نشاطه و استغلاله، حيث قامت الدولة بإصدار الأمر رقم 127/66 المؤرخ في 1966/05/27 الذي وضع حداً لاستغلال التأمين في الجزائر من طرف شركات أجنبية؛ حيث أن كل عمليات التأمين مستغلة من طرف الدولة.²³

🔸 **المرحلة الثالثة (فترة إلغاء التخصص):** وهي فترة بداية الإصلاحات التي مست المؤسسات الاقتصادية العمومية. والشيء نفسه ينطبق على مؤسسات التأمين حيث قررت الدولة سنة 1990 إلغاء تخصص المؤسسات من أجل خلق جو من المنافسة بينها، مع أخذ بعين الاعتبار عنصر المردودية داخلها.²⁴

🔸 **المرحلة الرابعة:** أهم ما ميز هذه المرحلة صدور المرسوم 07-95 المؤرخ في 1995/01/25 المتعلق بنشاط التأمين في الجزائر، وأهم ما جاء به هذا المرسوم هو دفع احتكار الدولة عن جميع عمليات التأمين المنشأ في سنة 1966، وبالتالي جسد تحرير قطاع التأمين من خلال نقطتين أساسيتين.²⁵

- السماح لشركات التأمين وإعادة التأمين أن تقوم بممارسة جميع عمليات التأمين شريطة الحصول على الاعتماد من طرف وزارة المالية.

²² بلعزوز بن علي وحدي معمر (2011): "نظام التأمين التعاوني بين النظرية والتطبيق" دراسة التحرية الجزائرية (حالة شركة سلامة للتأمين التعاوني)، الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، المملكة العربية السعودية، 7 و 8 ديسمبر 2011 ص 365.

²³ بلعزوز بن علي وحدي معمر، مرجع سابق، ص 366.

²⁴ نفس المرجع، ص، 366.

²⁵ صندرة لعور (2004 - 2005): "التأمين على أخطار المؤسسات، دراسة حالة تأمين حالة الاستغلال، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، ص 166."

- إعادة تنظيم وتطوير شبكة التوزيع وذلك بإدراج وسطاء التأمين لتحسين نوعية الخدمات المقدمة للمؤمنين شريطة الحصول على الاعتماد من وزارة المالية.

- إعادة تنظيم وتطوير شبكة التوزيع وذلك بإدراج وسطاء التأمين وذلك لتحسين نوعية الخدمات المقدمة للمؤمنين.

وفي 2006/6/20 تم إتمام وتعديل الأمر 07-95 من خلال إصدار المشرع الجزائري للقانون 04-06 وذلك من أجل مواكبة العولمة المالية والتكتلات الإقليمية والتحالفات الاندماجية بين الشركات²⁶.

2- هيكل قطاع التأمين في الجزائر:

يتكون قطاع التأمين في الجزائر من الهياكل التالية:

أ- الهيئات الرقابية والتنظيمية: ومهمتها الإشراف والرقابة على أنشطة شركة التأمين وتعمل على تعزيز خلق أسواق تأمين كفاءة وآمنة ومن أهم هذه الهيئات:²⁷

- وزارة المالية.

- المجلس الوطني للتأمينات CNA.

- الهيئة المركزية للمخاطر.

- لجنة الإشراف على التأمينات CSA.

- صندوق ضمان المؤمن.

- اتحاد المؤمنين الجزائريين²⁸ UAR الذي أسس سنة 1994 بعد صدور قانون 31/90.

ب- شركات التأمين CA: يبلغ عددها ثلاثة وعشرين (23) شركة 7 منها عمومية أربعة عشر (14) خاصة وشركتان تعاونيتان أو بما يعرف بالتعاضدية.²⁹

ت- وسطاء التأمين: مهمتهم التفاوض بين شركات التأمين والمؤمنين ويبلغ عددهم واحد وأربعون (41) وسيطا، ثلاثة وعشرون (23) منهم وسطاء تأمين وثمانية عشر 18 وسطاء إعادة التأمين.³⁰

²⁶ Chouiter Walid (2011): «évolution 14 marché des assurances en Algérie et la réglementation le régissant» in: colloque international 2014 sur: «les société d'assurance takaful et les sociétés d assurances Traditionnelles Entre la Théorie et l'expérience pratique», université ferhat abbas, 25/26 avril 2011, p. 06.

²⁷ صيربية شراقة (2011): "دور الرقابة والإشراف في تنمية قطاع التأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية" جامعة فرحات عباس، سطيف 26/25 أفريل 2011 ص 4.

²⁸ موقع اتحاد المؤمنين الجزائريين UAR / www.uar.dz.

²⁹ <http://www.cna.dz/index.php?option=comcontent&task=view&id=989&temid=254>

تم الإطلاع عليه مرة بتاريخ 2016/1/20.

³⁰ <http://www.cna.dz/index.php?option=comcontent&task=view&id=59&temid=189>

تم الإطلاع عليه مرة بتاريخ 2016/1/20.

ث- **بنك التأمين:** رخص بموجب صدور الأمر 04-06 الصادر بتاريخ 20/02/2006 الذي يسمح للبنوك والمؤسسات المالية الشبيهة بتوزيع المنتجات التأمينية وتنحصر هذه المنتجات عادة في تأمين القروض³¹ ، والتأمين على الأشخاص وتأمينات الأخطار البسيطة والتأمين الزراعي.

3- واقع التأمين في الجزائر:

- يتميز قطاع التأمين في الجزائر بمجموعة من الخصائص ، وأهمها:

أ) احتكار السوق من طرف شركات التأمين العمومية بنسبة 74 % و 20 % للشركات الخاصة و 6% للتعاضدية.³²

ب) نمو رقم الأعمال: حققت مؤسسات التأمين الجزائرية سنة 2011 رقم أعمال يقدر بـ 86.5% مليار دينار (خارج القبولات الدولية) بمعدل نمو يقدر بـ 6.7% مقارنة مع سنة 2010.

وعموماً فإن هذا النمو المسجل في رقم الأعمال تحقق أساساً من فرعين³³.

- فرع تأمينات السيارات التي سجلت بتاريخ 2011/12/31 ارتفاع بنسبة 9.5% وحصّة سوق مقدرة بـ 50%.

- فرع تأمينات الحرائق ومختلف الأخطار بنسبة نمو 8% وحصّة سوق مقدرة بـ 33%.

ج) **تصنيف التأمين الجزائري:** حسب دراسة سنة 2011 بمجلة سيغما السويسرية الموسومة بالتأمين العالمي³⁴ صنفت الجزائر مقارنة بـ 147 دولة في المرتبة الواحد والستون (61) عالمياً والخامسة (05) إفريقياً، أما فيما يخص الحجم الإجمالي للأقساط مع حصّة سوق العالمية للتأمين فإن حصّة الجزائر تقدر بـ 0.03 % وفيما يتعلق بكثافة التأمين (قسط / ساكن) تحتل الجزائر المرتبة الواحد والثمانون (81) بقسط 32.8 دولار لكل ساكن ، أما معدل الاختراق فهو مقدر بـ 0.08 %، وبالتالي تحتل الجزائر المرتبة الثالثة والثمانون بعيدة عن المعدل العالمي المقدر بـ 6.89 %.

المطلب الثاني: التشريعات القانونية المحددة لتحريير حساب رأس المال في الجزائر

مرت التشريعات القانونية المحددة لتحريير حساب رأس المال بمرحلتين هما:

أولاً: مرحلة الاستقلال إلى ما قبل الإصلاحات :

1- قانون الاستثمار الصادر سنة 1966 (قانون 66 - 284 المؤرخ في 15/09/1966)

³¹ Nilles Billel (2011) «l'évolution du secteur algérien des assurances» in colloque internat sur: «les sociétés d'assurance traditionnelles entre la théorie et l'expérience pratique» Université Ferhat Abbas, 25/26 avril 2011, p 10

³² KPGM 2009, op.ct p.p 16.17.

³³ Bulletin des assurances, CNA, n°18, première trimestre 2012, p. 06.

³⁴ Idem n°13, troisième trimestre 2011, p. 04.

كان أول قانون سنة 1963 متعلق بالاستثمار والهدف منه إعادة بناء الاقتصاد المحلي المدمر والحفاظ على رؤوس الأموال الأجنبية التي كانت موجودة قبل الاستقلال والعمل على جذب موارد مالية أجنبية أخرى وبالتالي فهذا القانون جاء خصيصاً لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تنظيمه؛ وتشجيعه من خلال تقديم الإعفاءات لفترات مختلفة قد تصل إلى خمس سنوات³⁵.

إلا أن هذا القانون لم يجسد في أرض الواقع نظراً للأوضاع الاقتصادية المتأزمة؛ إضافة إلى تهريب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج³⁶، وفي سنة 1966 تبنت الجزائر قانوناً جديداً اهتم بالاستثمار المحلي والأجنبي حيث كان أكبر وضوحاً من السابق من حيث موقف الدولة من تدخل المستثمر الأجنبي وتوضيح القطاعات المسموح له الاستثمار فيها مع إبراز الضمانات الممنوحة له.

لقد سجل هذا القانون نجاحاً معتبراً مقارنة بقانون 1963؛ إذ سمح بتسجيل ما بين 1966 و 1974 تدفقات استثمارية بقيمة 880 مليون دينار موزعة على 800 مشروع³⁷.

2- قانون الاستثمار لسنة 1982 (قانون 82-13 المؤرخ في 1982/09/28):

جاء هذا القانون ليعترف رسمياً بالاستثمار الأجنبي المباشر ويتبناه من خلال خلق شركات مختلطة بمشاركة رأس المال الأجنبي ورؤوس أموال الدولة عن طريق الشركات الوطنية، إذ قامت السلطات الجزائرية بإعادة هيكلة أولية لمؤسسات القطاع العام سنة 1982 وقررت تقسيم الشركات الكبرى إلى عدد من الشركات العمومية أصغر قياساً وأسهل إدارة وأكثر تخصصاً³⁸. وعلى الرغم من هذا القانون حقق نجاحاً أكبر بالمقارنة مع القوانين التي سبقته إذ استطاعت الجزائر أن تحصل على التقنيات والمعارف وحتى الأيدي العاملة... إلخ، إلا أن الإجراءات الصارمة التي اتخذتها الدولة لم تسمح بجلب الاستثمارات بالقدر الذي كان متوقفاً له.

3- قانون الاستثمار لسنة 1986 (قانون 86-13 المؤرخ في 1986/08/19):

جاء هذا القانون في الفترة التي واجه الاقتصاد الوطني أزمة حادة تتمثل في انهيار أسعار البترول، وانخفاض قيمة الدولار وبالتالي تدهورت إيرادات الصادرات النفطية وتفاقت الديون الخارجية وارتفعت نسبة التضخم، في ظل هذه الأوضاع

³⁵ القانون رقم 63-277 الصادر 1963/07/26 الجريدة الرسمية العدد 53 الموافق لـ 1963/08/02.

³⁶ كمال عليواش قريوع - قانون الاستثمارات في الجزائر - ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص 6.

³⁷ فطيمة بن عبد العزيز، فعالية الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2004 - 2005.

³⁸ أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ص 30.

الصعبة عدلت الدولة قانون 82-13 فأقرت فيه تفاصيل الاستثمار من خلال مشاركة رأس المال الأجنبي مع المؤسسة العمومية في حد أقصاه 49%، وقد منح امتيازات عديدة للمستثمر الأجنبي أهمها³⁹:

- ضمان التعويض في حالات التأميم أو نزع الملكية؛
- تحفييزات وتسهيلات جبائية؛
- رفع أو تخفيض رأسمال الشركة المختلطة حسب اللزوم والحاجة؛
- المشاركة في التسيير.

إلا أن هذا القانون لم يتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة بسبب الأزمة البترولية وتفاقم المديونية.

4- قانون الاستثمار لسنة 1988 (قانون 88-4 المؤرخ في 12/01/1988):

في هذه السنة تبنت الجزائر إصلاحات اقتصادية أدت إلى ظهور المؤسسات الاقتصادية، بدلا من المؤسسات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي، كما أصدرت مجموعة من القوانين متعلقة بتنظيم الاستثمار من بينها 88-12 والذي إهتم بما يلي⁴⁰:

- توجيه المؤسسات الاقتصادية العمومية؛
- تنظيم صناديق المساهمة؛
- القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية؛
- توجيه الاستثمارات الاقتصادية الوطنية الخاصة؛

و أهم ما جاء في هذا القانون 88-25 ما يلي:

- إزالة القيد المتعلق بمبلغ الاستثمار الذي جاء به القانون 82-13؛
- إلغاء الإجراءات المتعلقة بالاعتماد؛
- المؤسسات غير خاضعة للوصاية الوزارية؛
- المؤسسات غير خاضعة للرقابة على المؤسسات الاشتراكية؛
- المؤسسات خاضعة للقانون التجاري يكون تأسيسها في شكل شركة أسهم أو شركة ذات مسؤولية محدودة؛
- صناديق المساهمة هي التي تسيير الأسهم والحصص التي تقدمها المؤسسات العمومية الاقتصادية للدولة مقابل رأس المال المستثمر التأسيسي للمشروع.

³⁹ القانون رقم 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 مكمل ومعدل لقانون 82-13 المتعلق بإنشاء الشركات المختلطة الاقتصاد وطرق سيرها.

⁴⁰ القانون رقم 88-04 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن تحديد الاستثمارات الوطنية الخاصة.

ثانيا: مرحلة ما بعد الإصلاحات (1990 - 2006):

1- لقد احتل موضوع الانفتاح أمام الاستثمارات الأجنبية حيزا معتبرا ضمن هذه المرحلة وعليه سنشير إلى مختلف التشريعات المتعلقة بالاستثمار في الفترة المذكورة.

2- قانون الاستثمار لسنة 1990 (قانون القرض والنقد كتكريس لمبدأ الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر تحت رقم 90-10 المؤرخ في 14/04/1990).

إن هذا قانون خاص بالنقد والقرض وليس بالاستثمار ولكن له علاقة وطيدة بالاستثمارات حيث جاء تحت عنوان تنظيم سوق الصرف وحركة رؤوس الأموال وقد سمح القانون بإمكانية معالجة ملفات الاستثمار على مستوى بنك الجزائر، وكرس مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين؛ معنى ذلك أنه ميز بين نشاط البنك المركزي ونشاط البنوك الأخرى كهيئة موزعة للقروض¹، وحدد هذا القانون بوضوح العلاقة الجديدة لحركة رؤوس الأموال مع الخارج وبالتالي جسد مفهوم فتح الباب أمام المستثمر الأجنبي وتدفق رؤوس الأموال نحو الجزائر، وهذا ما يوحي بوجود رغبة سياسية للانتقال بالاقتصاد الجزائري من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق؛ بحيث تتميز طبيعة هذه العلاقة بخاصيتين هما:²

أ- في المجال المالي: تم الترخيص بفتح مكاتب للتمثيل وفروع في الجزائر للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، وكذا المساهمات الأجنبية في البنوك والمؤسسات الخاضعة للقانون الجزائري، شريطة أن تمنح البلدان الأجنبية المعاملة بالمثل للرعايا الجزائريين أو الشركات الجزائرية.

ب - المجال الاستثماري : يرخص للمقيمين وغير المقيمين بالحرية الكاملة للقيام بالشراكة أو بالاستثمار المباشر وتحويل رؤوس الأموال بين الجزائر والخارج لتمويل مشاريع اقتصادية، وعلى هذا الأساس فإن القانون قدم تسهيلات وضمادات للمستثمرين الأجانب والمحليين إلا أنه يعاب عليه التباطؤ في الإجراءات الإدارية والقيود المفروضة من بنك الجزائر مما أدى إلى عرقلة بعض الاستثمارات ناهيك عن غياب المرونة في هذا القانون والوضع السياسي والأمني المتأزم الذي ساد هذه الفترة.

¹ قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالقرض والنقد، الجريدة الرسمية، العدد 45.

² محمد بلقاسم حسن بجلول، الجزائر بين أزمة الاقتصادية وأزمة السياسية، مطبعة دحلب، الجزائر، 1993، ص ص 173-174.

3- قانون الاستثمار لسنة 1993 (المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05/10/1993).

هذا القانون متعلق بترقية الاستثمارات، جاء تكملة للقانون السابق (90-10) ورغبة من الدولة في انفتاح وتحرير الاقتصاد الجزائري وتشجيع القطاعين الخاص والأجنبي للقيام بالاستثمار، ففتح المجال لكل من يرغب في استثمار أمواله في الجزائر وفقا لمبادئ وقواعد واضحة وحوافز و ضمانات مقدمة للمستثمر، كما تم تعديل كل من القانون التجاري الجزائري والقانون المدني لدعم التعامل مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة.³

4- قانون سنة 1994 المتعلق بالتوسع الاقتصادي والمناطق الحرة.

أ- المناطق الحرة: حددت بواسطة المرسوم التنفيذي 94-320 الذي نص عليه المرسوم التشريعي تحت رقم 93-12 عرفها بذلك المشرع الجزائري في المادة الثانية من المرسوم التنفيذي 94-320 بأنها⁴¹ مساحات مضبوطة الحدود تمارس فيها أنشطة صناعية أو تجارية أو خدمية، ويمكن أن تكون أساسا بالقرب من مطار أو ميناء يجعل ليؤدي المهمة، لكن في أواخر سنة 2004 ألغت الحكومة هذه المناطق الحرة لأن دورها أصبح غير مهم ولأن الجزائر بصدد الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، وبذلك فإنها ستخفف الضرائب إلى أقصى الحدود حيث تصبح الجزائر كأنها منطقة حرة كبيرة لأنها ستخضع إلى شروط المنظمة العالمية للتجارة⁴².

ب- مناطق التوسع الاقتصادي: حددت بواسطة المرسوم التنفيذي 94-321 والذي نص في مادته الرابعة على تعريف وتحديد مناطق التوسع الاقتصادي والتي كانت على النحو التالي:⁴³

تتكون مناطق التوسع الاقتصادي من الفضاءات الجيواقتصادية التي تنطوي على خصائص مشتركة من التجانس الاقتصادي والاجتماعي أو متكاملة تزخر بطاقات من الموارد الطبيعية والبشرية والهياكل القاعدية المطلوبة الكفيلة بتسهيل إقامة الأنشطة لإنتاج السلع والخدمات وتطويرها.

5- قانون الاستثمار لسنة 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار (الأمر رقم 03/01 المؤرخ في 20/08/2001)

خلال هذه الفترة شرعت الجزائر في إحداث الإصلاحات في جميع الميادين وتطلعت لعقد شراكة مع الاتحاد الأوروبي و الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية . مع كل هذه الرهانات كان لا بد على الجزائر أن تهيئ مناخا قانونيا مناسباً يتماشى والتغيرات الداخلية والخارجية للبلاد ، فجاء هذا القانون ليكمل النقص الذي ساد القوانين السابقة ،

³ فطيمة بن عبد العزيز، مرجع سابق ص 484.

⁴¹ المرسوم التنفيذي رقم 94-320 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994 المتعلق بالمناطق الحرة، الجريدة الرسمية رقم 67-94 الموافق ل 19 أكتوبر 1994.

⁴² كمال عليواش قريوع - قانون الاستثمارات في الجزائر - ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2001، ص 31.

⁴³ الجزائر، المرسوم التنفيذي رقم 94-321 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994 المتعلق بترقية الاستثمار وتعيين شروط مناطق التوسع الاقتصادي وضبط حدودها.

حيث من أهم ما جاء به هو أنه لم يجعل الاستثمار محصورا في بعض القطاعات دون الأخرى، كما توسع في تقديم التسهيلات والضمانات للمستثمرين، ومما سهل الأمر أيضا هو توسع مجال الخوصصة الأمر الذي زاد من حرية المستثمرين الخواص وتعاضمت فرصهم في الاستثمار في أي مجال شاؤوا⁴⁴.

كما تم بموجب هذا القانون إنشاء الوكالة الوطنية للاستثمار **ANDI** وتوضيح مهامها وصلاحياتها وفقا لمتطلبات الوضعية الاقتصادية بحيث بدأت نشاطها رسميا في أبريل 2000 ويعتبر هذا المرسوم من أهم القوانين في مجال تشجيع الاستثمار إذ كانت مواده أكثر وضوحاً، ورغبة من قبل المستثمرين.

⁴⁴ محمد يوسف، مضمون أحكام رقم 03/01 متعلق بتطوير الاستثمار ومدى قدرته على تشجيع الاستثمارات الوطنية والأجنبية، مجلة إدارة، العدد 23، 2001، ص 22.

المبحث الثاني: التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر

بناء على توصيات صندوق النقد الدولي صدر قانون القرض والنقد رقم 90 - 10 والذي يعد نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري؛ حيث قامت السلطات النقدية بتحرير معدلات الفائدة تدريجياً وهيكل النظام المصرفي والمالي في ظل التحرير المالي وذلك بسبب السياسات السابقة والفاشلة في تسيير القطاع المالي والمصرفي قبل سنة 1990، ولإشارة فإن الجزائر إلى جانب ذلك قامت بعملية التحرير التدريجي للرقابة على الصرف وإرساء قابلية تحويل الدينار الجزائري منذ سنة 1990، كما أنشئت بورصة الجزائر وتم السماح لبعض المصارف الأجنبية والمؤسسات المالية الأجنبية بفتح فروع لها في الجزائر.

المطلب الأول : إجراءات التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر

إن النظام السياسي في الجزائر منذ الاستقلال إلى بداية التسعينات كان نظام اشتراكيا، يعتمد على تدخل الدولة في كافة المشروعات الاستثمارية والمالية، مما أدى إلى تأخر عملية تحرير حساب رأس المال، وفي بداية التسعينات بدأت الجزائر في تشجيع الاستثمار الأجنبي بشكل ملحوظ من خلال الهيئات والتشريعات الصادرة؛ حيث بادرت بإنشاء وكالة دعم وترقية الاستثمارات في الجزائر بتاريخ 17 أكتوبر 1993 بالإضافة إلى إصدار مجموعة من القوانين تقدم التسهيلات اللازمة للاستثمارات الأجنبية في الجزائر⁴⁵ وبالرغم من ذلك فقد لوحظ عزوف واضح للشركات الأجنبية في الاستثمار باستثناء قطاع المحروقات نظراً للأوضاع السياسية والأمنية غير المستقرة في ذلك الوقت ومع هذا فإن الدولة قامت بتعديل بعض التشريعات التي كان من أبرزها تلك التعديلات الخاصة بقانون الاستثمار والمتعلق بتطوير الاستثمار ومناخه وآلية عمله، وذلك عن طريق الأمر رقم 01-03 في أوت 2001 حيث قدم العديد من الحوافز والتسهيلات التي تعمل على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.⁴⁶

لقد اعتبر تقرير منتدى الأعمال العالمي بمنتدى دافوس الذي يضم أهم المجموعات والشركات العالمية وأكبر المستثمرين على المستوى العالمي أن مناخ الاستثمار في الجزائر غير ملائم وغير مستقر لأن مرتبة الجزائر في التصنيف الدولي حسب الخبراء الاقتصاديين الذين يتخذون من دافوس مقراً لهم. بين 74 من مجموع 102 دولة حسب كافة المؤشرات المتعلقة باستقطاب الاستثمارات غير المتوفرة ومن المأخذ المسجلة في عرقلة الاستثمارات الأجنبية انتشار الرشوة و البيروقراطية الإدارية، حيث حدد التقرير بأن مشكلة التمويل والتسهيلات الائتمانية على قائمة العراقيل بنسبة 23%، ثم تأتي الإدارة والبيروقراطية بنسبة 14% كما اعتبر 10% من رجال الأعمال والمستثمرين ومسؤولي الشركات أن انعدام

⁴⁵ Drisse Guerraoui et Xavier Richet (1997): Les investissements directs étrangers : facteurs d'attractivité et de localisation, premier édition, les édition toubkal, maroc, p :231

⁴⁶ الدكتور فريد كورتل، الأستاذ الدكتور عبد الكريم بن عراب، أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض البلدان النامية، مجلة أبحاث روسيكادا العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 55 سكيكدة، سنة 2002، ص 10.

الاستقرار السياسي يشكل عائقاً أمام بروز الأعمال في الجزائر أما العراقيل الأخرى فقد تم تحديدها بـ 14 عاملاً فنجد القوانين المقيدة للعمل بنسبة 8% والمنشآت القاعدية والسياسية الضريبة وتفشي الرشوة بنسبة 17% .⁴⁷

إن المعطيات التي حملها التقرير تحتم على السلطات الجزائرية القيام بإجراءات عملية للقضاء على مختلف العوامل التي تحول دون اهتمام المستثمرين الأجانب في العمل بالجزائر بالإضافة إلى تحسين صورة الجزائر من حيث الجوانب الأمنية والعمل على الاستقرار السياسي خدمة للتنمية الاقتصادية ورفاهية المواطن.

وبناء على التوصيات صندوق النقد الدولي شرعت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي، من خلال تحرير قطاعها المالي؛ حيث صدر القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990، والذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري ومن بين الإجراءات التي قامت بها السلطات الجزائرية هي التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة وهيكل النظام البنكي والمالي :

1) التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة:

بسبب السياسات السابقة والفاشلة في تسيير القطاع المصرفي فإنه من سنة 1990 وبناء على الإصلاحات التي اقترحتها صندوق النقد الدولي اعتمدت السلطات النقدية سياسة التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة متبعة في ذلك منهج ماكينون وشاو في تحرير القطاع المالي، وقد كان الهدف الرئيسي من تحرير معدلات الفائدة في الجزائر هو إعطاء من جهة أحسن تعويض للادخار بغرض تعبئته وتوجيهه نحو تمويل الاستثمار، ومن جهة أخرى إرغام المؤسسات على عقلنة سلوكها بإعطاء الاقتراض تكلفته الحقيقية.

الجدول رقم: (14) تطور معدلات الفائدة والتضخم خلال الفترة الممتدة من 1990-2003.

البيان السنوات	معدلات التضخم	معدل إعادة الخصم	معدلات الفائدة البنكية		معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع
			معدلات الفائدة على القروض	معدلات الفائدة على الودائع	
1990	17.9	7 - 10.5	15.0 - 16.0%	12 - 16%	سالبة
1991	25.9	11.5	17.5 - 20.5%	12 - 16%	سالبة
1992	31.7	11.5	15 - 20%	12 - 16%	سالبة
1993	20.5	11.5	15 - 20%	12 - 16%	سالبة
1994	29.8	15	18 - 25%	16.5 - 18%	سالبة

⁴⁷ نفس المرجع السابق، ص 13.

1995	29.8	14	19 - 24%	16.5 - 18%	سالبة
1996	18.7	13	17 - 21.5%	16.5 - 18%	سالبة
1997	5.7	11	9 - 13%	6 - 7%	موجبة
1998	5.0	9.5	8.5 - 12.5%	8.5 - 12%	موجبة
1999	2.6	8.5	8.5 - 11.5%	8.5 - 10%	موجبة
2000	0.3	6.0	8.5 - 11.2%	7 - 8.5%	موجبة
2001	4.2	5.5	8 - 11%	5.5 - 6.75%	موجبة
2002	1.1	5	7 - 9%	3.75 - 5.5%	موجبة

* معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم.

Source : Mouhamed Ghernaout, "crises financières et faillites des banques algérienne", Edition grand Alger livres, 2004, p 75..

لقد عرفت معدلات الفائدة ابتداء من سنة 1990 ارتفاعا مقارنة بمرحلة التخطيط المركزي (في النظام الاشتراكي)، إلا أن نقطة التحول سجلت سنة 1997، وذلك بتحقيق ولأول مرة معدلات فائدة حقيقية موجبة ويعود هذا إلى الإنخفاض الكبير في معدل التضخم الذي وصل سنة 1998 إلى 5% بينما سجلت معدلات الفائدة على الودائع نسبة ما بين 8% و 12.5% مما يؤدي إلى معدلات فائدة حقيقية موجبة على الودائع تتراوح ما بين 3% و 7%، وابتداء من سنة 1998 بدأت معدلات الفائدة في التراجع وهذا تماشيا مع إنخفاض معدل التضخم و تطبيق السلطات النقدية سياسة نقدية صارمة من أجل التحكم في نمو الكتلة النقدية. وحسب شاو وماكينون فإن معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي إلى زيادة مستويات الادخار، وهذا ما يمكن معرفته من خلال ملاحظة تطور نسبة أشباه النقود (ودائع لأجل)

من إجمالي الكتلة النقدية خلال هذه المرحلة¹.

الجدول رقم (15) تطور النسب الهيكلية للكتلة النقدية من 1990 إلى 2003.

2003 - 99	98 - 94	93 - 90	مكونات الكتلة النقدية
26.4%	31.06%	36.47%	نقود ورقية
29.0%	33.14%	38.70%	(نقود كتابية) ودائع تحت الطلب
44.6%	35.78%	24.87%	(أشباه النقود) ودائع لأجل
100%	100%	100%	المجموع

المصدر: إعداد الطالب، من خلال معطيات تقرير بنك الجزائر 2002 و 2003 والديوان الوطني للإحصائيات.

¹ الدكتور فريد كورتزل، الأستاذ الدكتور عبد الكريم بن عراب، مرجع سابق، ص 11.

وبتحليل مكونات الكتلة النقدية لهذه المرحلة، وإذا ما قارناها مع مرحلة قبل الإصلاح يمكن القول أنه كان لتحرير معدلات الفائدة تأثيراً على زيادة الإيداع، وهذا ما يدل عليه تطور حصة الودائع لأجل من إجمالي الكتلة النقدية والتي ارتفعت من 9.8% سنة 1980 إلى أكثر من 50% سنة 2004، وهذا ما يدل على تغيير نوعي في سلوك الأفراد والمؤسسات في تعاملها مع البنوك من جهة، ومن جهة أخرى إلى المنافسة بين البنوك التي تم اعتمادها بمقتضى قانون النقد والقروض، والتي وصل عددها إلى ما يزيد عن 30 بنكاً مع نهاية 2003.

(2) **هيكلية النظام البنكي والمالي الجزائري:** لقد مهد قانون النقد والقروض لأول خطوات تحرير القطاع البنكي، وتجسد هذا التحرير مع بداية التسعينات من خلال انفتاح النظام البنكي الجزائري على البنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية، والتي أصبح بإمكانها أن تفتح فروعاً لها بالجزائر شرط أن تخضع للتشريع الجزائري.

وكما ذكرنا سابقاً، بلغت عدد البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية والمؤسسات المالية إلى ما يزيد عن 30 في نهاية 2003 ورغم وجود هذا العدد المعتبر من البنوك الخاصة إلا أن القطاع العام البنكي لا يزال يهيمن على النشاط المالي والمصرفي في الجزائر من خلال ستة بنوك عمومية التي تتميز بوجود شبكة من الوكالات تتجاوز 1050 وكالة تغطي جميع التراب الوطني⁴⁸، كما أن هذه البنوك العمومية تجمع حوالي 90% من الموارد المالية المتاحة، وتوزع أكثر من 93% من القروض لكل من القطاع الاقتصادي العام والخاص، وهذا مقارنة بالقطاع البنكي الخاص الذي بحوزته 37 وكالة يقتصر تواجدها على المدن الكبرى. وهناك مجموعة من العوامل التي أثرت سلباً على دور القطاع البنكي الخاص سواء في تعبئة الإيداع أو في منح القروض، ونذكر منها الإيداع أو في منح القروض، ونذكر منها الإيداع وهناك مجموعة من العوامل التي أثرت سلباً على دور القطاع البنكي الخاص سواء في تعبئة الإيداع أو في منح القروض، ونذكر منها⁴⁹:

- يعتبر القطاع البنكي الخاص في الجزائر حديث النشأة، حيث أن معظم البنوك الخاصة ظهرت بعد سنة 1988.
- اعتماد البنوك الخاصة على تمويل التجارة الخارجية على حساب تمويل المؤسسات المنتجة.
- فقدان الثقة على القطاع البنكي الخاص الوطني بعد فضيحة بنك الخليفة وتصفية البنك الصناعي والتجاري الجزائري في 2003، والتي كانت لها آثار سلبية على النظام البنكي الجزائري ككل.

إن هذه العوامل دفعت السلطات النقدية إلى تقوية نظام الإشراف والرقابة على النظام البنكي الجزائري، وهذا من خلال المرسوم رقم 03/11 الصادر في أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقروض.

⁴⁸ ساهل سيدي محمد - "أفاق تطوير التسويق في المؤسسات المصرفية العمومية الجزائرية مع الإشارة إلى بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR"، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2004.

⁴⁹ الدكتور فريد كورتل، الأستاذ الدكتور عبد الكريم بن عراب، مرجع سابق، ص 12.

المطلب الثاني : واقع تحريير حساب رأس المال في الجزائر

بعد الأزمة المالية التي عصفت بعدة دول نامية نتيجة انهيار أسعار البترول في سنة 1986 وتفاقم المديونية الخارجية في الجزائر، قررت السلطات النقدية أن تتبع أسلوب بطيء في عملية تحريير حساب رأس المال .

الفرع الأول :التحريير التدريجي للرقابة على الصرف وإرساء قابلية تحويل الدينار منذ 1990.

تميزت عشرية التسعينات بدخول الاقتصاد الجزائري في إصلاحات شاملة فقد تم إصدار قانون القرض والنقد (90-10) لإصلاح النظام المصرفي وتكريس بداية التحريير المالي في الجزائر، حيث بدأت السلطات بالرفع التدريجي للقيود المفروضة على الصرف والذي تم على مراحل كما يلي⁵⁰:

- في عام 1990 قامت الجزائر بتحريير جزئي للرقابة على الصرف حيث استفاد منه قطاع تجارة السلع ، كما تم السماح بالشراء والبيع الآجل للعملات الصعبة ،هذه الأخيرة تم إلغاؤها لاحقاً عام 1995 نظرا لتكالييفها الباهظة.

- في أبريل 1991 أصدر بنك الجزائر التنظيم رقم 03/91 مؤرخ في 20 فيفري 1991 المتعلق بإرساء قابلية التحويل التجاري للدينار، والتي تخص المعاملات التجارية فقط ،والقيام وتطبيقه بشكل تدريجي واحترافي وذلك نظرا لعدم كفاية احتياطات الصرف.

- خلال عام 1994 شرعت الجزائر في تطبيق الإصلاح الاقتصادي الشامل "برنامج التعديل الهيكلي" المدعوم من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وذلك لمواجهة أزمة مدفوعاتها الخارجية، كما أمضت الجزائر اتفاق إعادة جدولة ديونها الخارجية وهو ما سمح لها أن تتوفر على وفرات مالية من النقد الأجنبي ؛حيث سمحت لها بتطبيق قابلية التحويل التجاري على أرض الواقع. وقد تجسد ذلك من خلال إصدار بنك الجزائر في 12 أبريل 1994 للتنظيم رقم 11/94 المعدل والمتمم للتنظيم رقم 03/91، والمتعلق بقابلية التحويل التجاري للدينار الجزائري، والتي اعتبرت كمرحلة أولى في تفعيل قابلية التحويل.

- في جوان 1995 جاءت المرحلة الثانية لقابلية تحويل الدينار ؛حيث رخص بنك الجزائر لنفقات الصحة والتعليم والتي تسمى بالمعاملات الجارية غير المرئية بالحصول على العملات الأجنبية بعد تقديم الإثباتات الضرورية وفقا للمبالغ المحددة في التنظيمات السارية المفعول.

- في 28 أوت 1997 جاءت المرحلة الثالثة لقابلية التحويل فتدعمت على مستوى المعاملات على الخدمات ،وقد سمح بنك الجزائر لنفقات السفر إلى الخارج للمواطنين بحيث يستطيع كل مسافر إلى الخارج الحصول على سقف محدد

⁵⁰ السيد محمد واعلي براهني، المدير العام للصرف بينك الجزائر - مداخلة حول ترقية الصادرات خارج المحروقات - لترقية التجارة الخارجية - يوم 26/02/2008. متاح على الموقع الالكتروني الآتي: <http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2008/02/27/article.php?sid=65025>.cid=2&

سنويا من النقد الأجنبي، وانطلاقا من 15 سبتمبر 1997 أصبحت قابلية التحويل الجاري للدينار الجزائري مطبقة على مستوى شبائيك البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة وفي حدود المبلغ السنوي المخصص لذلك، حيث سمح تحسن الوضع المالي للجزائر واستقرار ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار على مستوى سوق الصرف البنينة للبنوك من تحقيق هذا التقدم في مجال قابلية التحويل الجاري للدينار. وتمكنت بذلك الجزائر كبلد عضو في صندوق النقد الدولي منذ سبتمبر 1963 من تبني أحكام المادة 8 القسم الثاني (الفقرة أ)، والقسم الثالث والرابع من القوانين الأساسية لصندوق النقد الدولي التي تلزم الدول الأعضاء بقابلية التحويل الجاري لعملاتهم⁵¹.

- في عام 2007 عززت الجزائر الإطار التشريعي لقابلية التحويل الجارية للدينار من خلال إصدار التنظيم رقم 01/07 المؤرخ في 03 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية بالعملة الأجنبية⁵² (السلع والخدمات، والتحويلات) وهو ما أكدته المادة الثالثة منه حيث نصت على ما يلي: "...المدفوعات والتحويلات المرتبطة بالصفقات الدولية الجارية تعتبر حرة، وتتم من طرف الوسطاء المعتمدين". وكانت التعليمات الصادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 07/02 والمؤرخة في 31 ماي 2007 والمتعلقة بالعمليات الخاصة بالمعاملات الجارية مع الخارج والمتممة بالتعليمات 07/03 المؤرخة في 2007 والمعدلة والمتممة بالتعليمات رقم 07/05 المؤرخة في 11 جوان 2007 قد حددت المجالات التي تشملها المعاملات الجارية التي تتمتع بقابلية التحويل في تسعة مجالات تتمثل في عمليات التجارة الخارجية للسلع، العمليات المتعلقة بالنقل، عمليات التأمين وإعادة التأمين، العمليات المالية، السفر، المساعدة التقنية والعمليات المرتبطة بالإنتاج، العمليات المتعلقة بالاتصالات، المداخيل والعمليات الجارية الأخرى.

- في عام 2009 تضمن قانون المالية التكميلي لشهر جويلية 2009 بعض الإجراءات التي اعتبرها البعض شكلاً من أشكال عودة الرقابة على الصرف في الجزائر ما قد يؤثر على نظام قابلية التحويل الجارية للدينار، وعلى حركة رؤوس الأموال المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر. فقد أدى الارتفاع الشديد لفاتورة الاستيراد والتي بلغت في السداسي الأول من عام 2009 ما مقداره 19.9 مليار دولار مقابل 20.9 مليار دولار للصادرات، بالحكومة لاتخاذ إجراءات للحد من الارتفاع المفرط للواردات، ودفع وتحفيز المستثمرين على الاستثمار في الجزائر لتشجيع الإنتاج الوطني بدلا من إغراقها بالسلع الأجنبية و التقليل من اللجوء إلى الاستيراد، واستنزاف احتياط النقد الأجنبي.

لقد تضمن قانون المالية التكميلي تدابير تسمح للإدارة بأن تطبق على مصدري بعض البلدان نفس التدابير والإجراءات التي تطبق على المصدرين الجزائريين في هذه البلدان، وذلك في إطار مبدأ المعاملة بالمثل. كما منع استيراد آلات أو تجهيزات مستعملة أو حتى تجديدها بضمناً، أما بخصوص الشركات التي يتم إنشاؤها بعد إصدار قانون المالية

⁵¹ ينص القسم الثاني الفقرة 2 من المادة الثامنة على ما يلي: "لا يجوز لأي بلد عضو أن يفرض بدون موافقة الصندوق قيودا على إجراء المدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية..."

⁵² Règlement N°07-01 du 03 février 2007, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

التكميلي 2009 بغية ممارسة النشاطات التجارية الخارجية فان أدنى مساهمة للجزائر قد حددت بنسبة 30 بالمائة إضافة إلى تجميد القروض الاستهلاكية (ماعدا تلك المتعلقة بالعقارات)⁵³، وفرض رقابة صارمة على عمليات التجارة الخارجية من خلال إلزامية تسديد الواردات عبر آلية "القرض المستندي" مع بعض الاستثناءات وإجبارية توطئتها لدى أحد البنوك التجارية المرخص لها. إضافة إلى اعتماد قاعدة (49/51) بالمائة في أي مشروع استثماري أجنبي وقد جاءت هذه التدابير التقييدية على الواردات لتدارك النقائص المسجلة في التنظيم 01/07 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، وأيضاً كرد فعل مماثل على الرقابة التي فرضتها دول أخرى على الصادرات الجزائرية نتيجة تأثرها بتداعيات الأزمة المالية العالمية⁵⁴ لعام 2008.

- في سنة 2011 اتخذ بنك الجزائر بعض الإجراءات الهادفة لترقية الصادرات خارج المحروقات من خلال التنظيم 11- 06 المؤرخ في 19 أكتوبر 2011 المعدل والمتمم للتنظيم 07-01 المؤرخ في 03 فبراير 2007 المتضمن القواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج، وعلى الحسابات بالعملة الصعبة.⁵⁵

الفرع الثاني: واقع تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر

تشمل قابلية تحويل حساب رأس المال في الجزائر مجالات معينة فقط إذ أن هناك ضوابط لازالت مفروضة على بعض معاملات حساب رأس المال، ونلخصها في الجدول الموالي:

الجدول (16): أهم الضوابط على معاملات رأس المال في الجزائر.

ملاحظات	مدى وجود الضوابط	البيان
- منذ 26 جويلية 2009 وبموجب قانون المالية التكميلي تم إقرار قاعدة (49/51) بالمائة، بمعنى أن الحد الأقصى لمساهمة الأجنبي في أي مشروع جديد للاستثمار الأجنبي المباشر هو 49 بالمائة. و هو ما يعتبر بمثابة فرض لضوابط جديدة على الاستثمارات الأجنبية الوافدة ما قد يؤثر سلباً على عملية استقطابها.	- ابتداء من عام 1991 أصبح مجلس النقد والقرض صلاحية منح الموافقة على الاستثمارات الأجنبية والمشاريع المشتركة. - ممارسة الاستثمار الأجنبي المباشر تتم بكل حرية باستثناء قطاعات محددة. - عام 2005 اتخذ بنك الجزائر إجراءات جديدة تسهل تحويل الأرباح ونواتج التنازل عن الأصول التي مصدرها الاستثمار الأجنبي، وتتم طلبات التحويل من خلال الوسطاء المرخص لهم، على أن تخضع لاحقاً	الاستثمار الأجنبي المباشر

⁵³ عن وكالة الأنباء الجزائرية، بتاريخ 29 جويلية 2009.

⁵⁴ عن وكالة الأنباء الجزائرية، بتاريخ 29 جويلية 2009.

⁵⁵ Règlement N° 2011-06 du 19 octobre 2011 modifiant et complétant le règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

	للرقابة البعدية لمصالح بنك الجزائر .	
<p>استثمارات الحفاظة (النقود - السندات - الأسهم)</p>	<p>- الاستثمار في السوق المالي مفتوح أمام المقيمين وغير المقيمين ، بموجب التنظيم رقم (04-2000) الصادر عن بنك الجزائر والمتعلق بحركة رؤوس الأموال الخاصة باستثمارات الحفاظة لغير المقيمين الذي يسمح لهم بحرية شراء القيم المتداولة المدرجة في البورصة .</p> <p>كما أن المادة الرابعة من هذا التنظيم تضمن لهم تحويل المداخل (أرباح الأسهم والفوائد) الناتجة عن استثماراتهم ، حيث يجب إتمام عمليات تحويل العوائد من قبل غير المقيمين من هذه الأدوات من خلال الوسيط المرخص لهم.</p>	<p>- لم يتطرق التشريع الجزائري إلى إصدار الأوراق المالية محليا من طرف غير المقيمين.</p> <p>- هناك قيودا تفرضها الجزائر على المعاملات في الأدوات النقدية في الخارج.</p>
<p>عمليات الائتمان</p>	<p>تنطبق الضوابط على جميع معاملات الائتمان والضمانات وشركات التأمين والوحدات الاحتياطية غير المالية.</p>	<p>- لا تفرض الجزائر ضوابط على الاقتراض التجاري من الخارج ، وبالمقابل تفرض ضوابط على عمليات منح الائتمان للخارج.</p>
<p>فتح حسابات بالعملة الصعبة</p>	<p>يمكن للمقيمين و غير المقيمين فتح حسابات بالعملة الصعبة لدى أي بنك تجاري مرخص له ، وذلك بموجب المادة الأولى من التنظيم رقم (01/09) المؤرخ في 17 فيفري 2009 والمتعلق</p>	<p>تسمح الجزائر بحسابات النقد الأجنبي لغير المقيمين بعملات أجنبية أو بالعملة الوطنية. في حين أن قابلية تحويل حسابات المقيمين لازالت تخضع لقيود.</p>
	<p>بحسابات العملة الصعبة للأشخاص الطبيعيين ،من جنسية أجنبية ،المقيمين وغير المقيمين ،والأشخاص المعنويين غير المقيمين.</p>	
<p>تحويلات رأس المال للخارج</p>	<p>تخضع تحويلات رأس المال للخارج لموافقة البنك المركزي. حيث يسمح للأعوان الاقتصاديين المقيمين بطلب تحويل الأموال لضمان تمويل أنشطتهم خارج الوطن والتي تعتبر مكتملة لنشاطهم الإنتاجي للسلع والخدمات في الجزائر ، وذلك شريطة حصولهم على ترخيص من مجلس النقد والقرض و التزامهم بإعادة توظيف فوائض مداخلهم أو أرباحهم. وهذا بموجب قانون النقد والقرض (10/90) والتعديلات التي عرفها، وكذا التنظيم (2002/01).</p>	<p>تترواح القيود المفروضة على التدفقات الخارجة بين الحصول على الموافقة المسبقة إلى المنع الكلي.</p>

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بالاعتماد على:

- A. Tahari, P. Brenner, E. De Vrijer, M. Moretti, A. Senhadji, G. Sensenbrenner, and J. Solé, «Financial Sector Reforms and Prospects for Financial Integration in Maghreb Countries», IMF Working Paper, WP/07/125, International Monetary Fund, May 2007, p.15.

- A. Tahari, P. Brenner, E. De Vrijer, M. Moretti, A. Senhadji, G. Sensenbrenner, and J. Solé, «Financial Sector Reforms and Prospects for Financial Integration in Maghreb Countries», IMF Working Paper, WP/07/125, International Monetary Fund, May 2007, p.15.

توضح معطيات الجدول أعلاه أن الجزائر من البلدان التي بدأت في تحريير حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها مع إبقاء القيود والضوابط على بعض المعاملات لاسيما ما تعلق بخروج رؤوس الأموال للخارج، وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن مختلف الدول التي قامت بحريير حساباتها الخارجية قد استفادت من مزايا التكامل المالي الدولي بدرجات متفاوتة فإن هذا يعكس مدى التقدم الحاصل في عملية تحريير حساباتها الرأسمالية.

ولعل أهم مؤشر على ذلك هو مدى استقطاب تدفقات رأس المال الخاص (بشقيها الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة)، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي؛ حيث أن البلدان التي لا تفرض أية قيود على حركة رأس المال ستحصل على أعلى المؤشرات⁵⁶ (كنمو الصادرات والواردات بشكل إيجابي على الاقتصاد واستثمارات الحافظة المالية والاستثمار الأجنبي المباشر واحتياطات الصرف) كما هو في الهند حيث قفز مؤشر نمو الصادرات من 5.8% في 1990 إلى 37.3% في سنة 2010 بمقدار أقل من مؤشر نمو الواردات فمن 8.8% في عام 1990 إلى 28.2% في سنة 2010، في حين نرى نمو الاستثمارات في الحافظة من 12.1 مليار دولار في سنة 1990 إلى 30.3 مليار دولار في سنة 2010 بينما الاستثمار الأجنبي المباشر قد قفز من 0.03 مليار دولار سنة 1990 إلى 22.4 مليار دولار سنة 2009⁵⁷، أما احتياطات الصرف الأجنبي فإنها قفزت من 5.8 مليار دولار إلى 304.8 مليار دولار، فإن هذه المؤشرات تتحسن من سنة إلى أخرى وعموما فإن الجزائر تتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية نظرا لاستفادتها الضعيفة جداً من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة باقتصاديات أخرى ذات الدخل المتوسط حيث بلغ متوسط صافي تدفقاتها للفترة (1980 - 2009) ما مقداره 0.6 بالمائة من وحوالي 36 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي هذه الحصة موجهة للاستثمار في قطاع المحروقات.⁵⁸

⁵⁶ البنك الاحتياطي الهندي وصندوق النقد الدولي.

⁵⁸ José Gijon, 2011, COULD THE NEW FDI REGULATIONS PROMOTE DIVERSIFICATION, Algeria: Selected Issues Paper, IMF Country Report, No. 11/41, International Monetary Fund. p.19

المبحث الثالث: دراسة تحليلية وإحصائية لأثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر.

نظراً لأهمية الاستقرار المالي ولدور تحرير حساب رأس المال في دفع وتيرة النمو الاقتصادي وتطوير الاستثمار ورفع معدلات العائد على الاستثمار فإن الجزائر حاولت أن تحرر حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها وتعاملت مع هذا النوع من التحرير بحذر؛ بحيث مازالت السلطات تفرض بعض القيود على المعاملات المالية من وإلى اقتصادها وبالتالي فإن الاستقرار المالي المحقق من سنة 2000 إلى غاية 2014 لم يكن نتيجة تحرير حساب رأس المال وإنما نتيجة لعوامل أخرى، هذا على الرغم من أن الجزائر كانت يبيتها الاقتصادية الكلية سليمة لتحرير حساب رأس المال و تفعيله بما يحقق الاستقرار المالي، إلا أنها لم تحرر حساب رأس المال تحريراً تاماً، وهذا ما سنبرزه في الدراسة التحليلية والدراسة القياسية التي تعتمد على معامل الارتباط بيرسون حسب مخرجات برنامج EViews 9.

المطلب الأول: الدراسة التحليلية لأثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2014.

سنتطرق إلى تحليل تطور تحرير حساب رأس المال ومؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري بالإضافة إلى تحليل تطور ميزان المدفوعات وسعر الفائدة الدائن الحقيقي ومؤشر النمو الاقتصادي والتدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر، ثم نتطرق إلى مقارنة الاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر وتونس والمغرب ومدى مساهمة هذا النوع من الاستثمار في الناتج الداخلي الخام بهدف المقارنة مع بعض دول المغرب العربي .

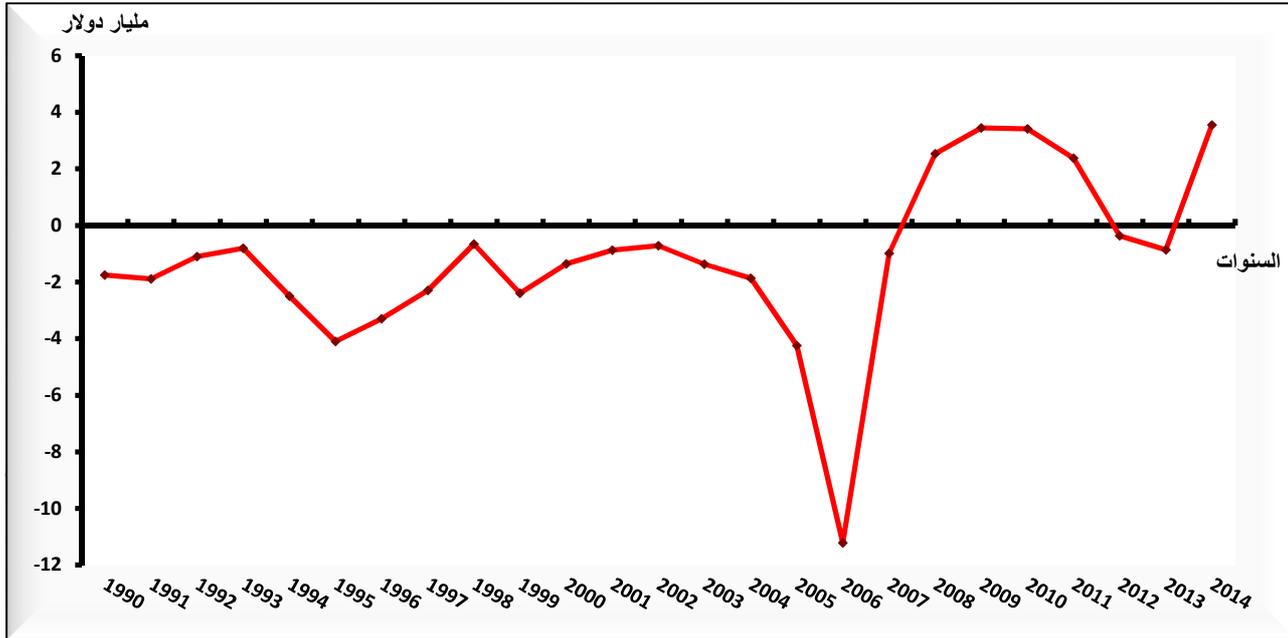
1- تطور رصيد حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري في الفترة 1990 – 2014.

الجدول رقم (17) : يوضح تطور حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري في الفترة 1990 – 2014.

السنة	رصيد حساب رأس المال	السنة	رصيد حساب رأس المال	السنة	رصيد حساب رأس المال
1990	-1.57	1998	-0.66	2006	-11.22
1991	-1.89	1999	-2.40	2007	-0.99
1992	-1.1	2000	-1.36	2008	2.54
1993	-0.8	2001	-0.87	2009	3.45
1994	-2.5	2002	-0.71	2010	3.42
1995	-4.1	2003	-1.37	2011	2.375
1996	-3.3	2004	-1.87	2012	-0.361
1997	-2.29	2005	-4.24	2013	-0.865
-	-	-	-	2014	3.554

المصدر: من على بنك الجزائر إعداد الطالب اعتماد وصندوق النقد الدولي

مخطط بياني رقم (04): يمثل تطور حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري في الفترة 1990 - 2014.



المصدر : إعداد الطالب بالاعتماد على بنك الجزائر وصندوق النقد الدولي.

نلاحظ أن رصيد حساب رأس المال في حالة عجز منذ سنة 1990 بسبب تداعيات الأزمة الاقتصادية والمالية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني في عام 1986 والنتيجة عن انخفاض أسعار النفط بالإضافة إلى تضاعف حجم الانفاق العام في الجزائر؛ حيث تقلص هذا العجز نسبيا في سنة 1993، ليدخل مرحلة التفاقم سنتي 1994 و 1995 وللإشارة فإنه في الفترة من سنة 1992 وإلى 1995 فإن رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر معدوم (صفر) وهذا راجع لعدم تدفق هذا النوع من الاستثمار نتيجة الوضع الأمني المتأزم إضافة إلى انخفاض أسعار البترول في ذلك الوقت، وقد عرف حساب رأس المال نوعاً من التحسن في السنوات اللاحقة بسبب انخفاض التدفقات الرأسمالية إلى الخارج، وقد كان هذا التحسن محسوسا حيث قدر بـ 0.8 مليار دولار ما بين سنة 1995 و 1996 و 1.01 مليار دولار ما بين سنة 1996 و 1997 ليتعزز سنة 1998 ويصل إلى 1.63 مليار دولار، ثم تدهور في سنة 1999 ليتحسن في سنة 2000 ونتيجة لارتفاع أسعار النفط استمر في التحسن ثم بدأ يظهر العجز في حساب رأس المال الذي توسع منذ سنة 2002 حتى بلغ مقدار 11.22 مليار دولار في سنة 2006 إثر التسديدات المسبقة للديون الخارجية التي بلغت 10,93 مليار دولار في تلك السنة؛ حيث اتسم الاقتصاد الوطني بالتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة منذ 2004 لاسيما وأن قيمة هذه الاستثمارات قد تضاعفت سنة 2006 بمقدار 3 مرات مقارنة بسنة 2003، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على مدى جاذبية السوق الجزائرية للمستثمرين الأجانب، والجدير بالذكر إلى أن سنة 2008 تعتبر المرة الأولى التي يكون فيها رصيد حساب رأس المال والعمليات المالية موجبا، وهذا تحت تأثير الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي قدرتها بـ 2,33 مليار دولار في سنة 2008، بينما سجلت سنة 2007 مبلغ

1,37 مليار دولار فقط كاستثمارات أجنبية مباشرة. ثم استمر هذا الارتفاع إلى الأحسن في حساب رأس المال لسنتي 2009 و 2010 وهذا طبعاً نتيجة تأثير الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي قدرت بـ 2.54 مليار دولار في سنة 2009، و 3.42 مليار دولار في سنة 2010. أما في سنة 2011 فقد انخفض بمقدار 1.045 مليار دولار مقارنة بسنة 2010 ثم سجل عجزاً في السنة الموالية لسنة 2012 ليتحسن في سنة 2014 محققاً 3.554 مليار دولار نتيجة ارتفاع أسعار البترول إلى مستوى لم يبلغه من قبل .

2- تطور الناتج الداخلي الخام في فترة الدراسة 1990 – 2014.

الجدول رقم (18): يوضح تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990 – 2014. (الوحدة: مليار دولار)

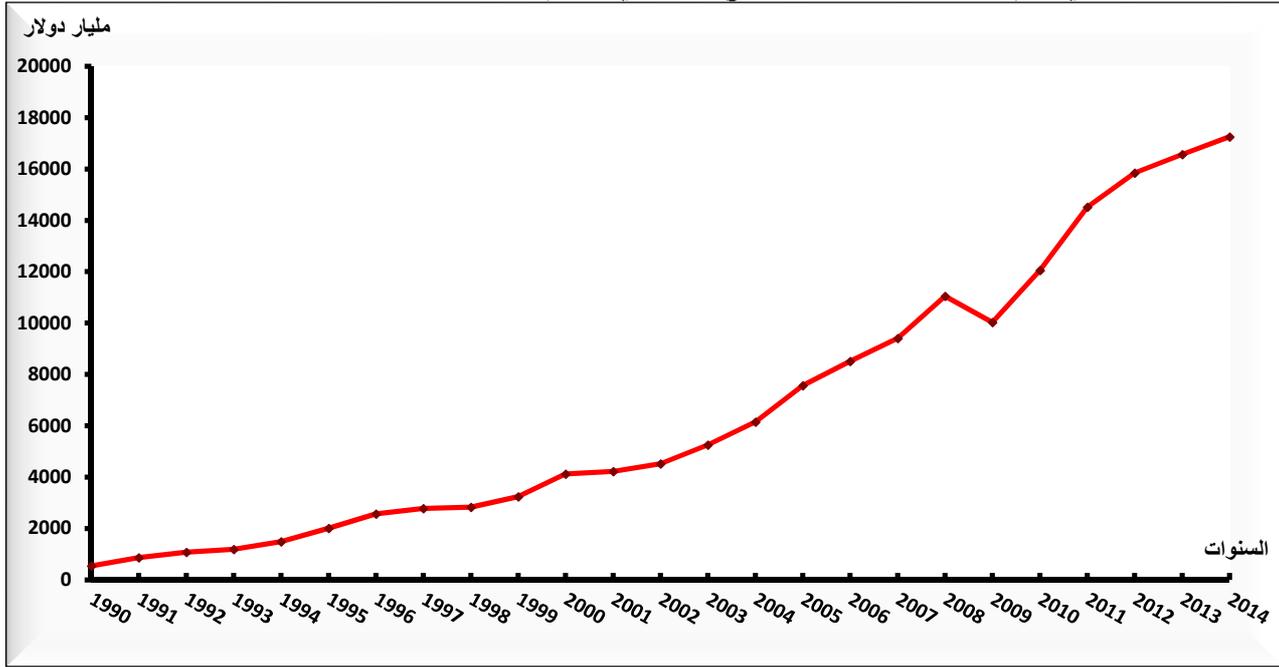
السنة	الناتج الداخلي الخام	السنة	الناتج الداخلي الخام	السنة	الناتج الداخلي الخام
1990	544.5	1998	2830.5	2006	8514.83
1991	862.1	1999	3238.2	2007	9408.3
1992	1074.7	2000	4123.51	2008	11042.8
1993	1189.7	2001	4227.11	2009	10034.3
1994	1487.4	2002	4522.8	2010	12049.5
1995	2005	2003	5252.33	2011	14519.8
1996	2570	2004	6149.11	2012	158430
1997	2780.2	2005	7561.98	2013	16569.3
-	-	-	-	2014	17248.64

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات مستخرجة من بنك الجزائر ومن الديوان الوطني للإحصائيات خلال السنوات: 1994 و 1998 و 2002 و 2006 و 2010 و

2015.

unctad investment rapport 2014

2- مخطط بياني رقم (05): يمثل تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990 – 2014



المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على معطيات الجدول السابق.

من خلال معطيات الجدول رقم (18) والمخطط البياني نلاحظ أن الناتج الداخلي الخام في تطور مستمر نتيجة السياسة المعتمدة من طرف السلطات الجزائرية بعد إصدار قانون القرض والنقد 90 - 10 الذي أرسى ميكانيزمات الدخول إلى الاقتصاد الرأسمالي أو اقتصاد السوق، وبداية التحرر التدريجي لحساب رأس المال عن طريق تحرير سعر الفائدة وسعر الصرف وللإشارة فإن الناتج الداخلي الخام انتقل من 544.5 سنة 1990 إلى 1074.7 مليار دينار أي بزيادة تقدر بـ 97.37% في سنة 1992 وواصل نمو بنسب متفاوتة في التسعينات حتى وصل سنة 1999 إلى مقدار 3238.2 مليار دينار وهذا بفضل السياسة النقدية المطبقة في ذلك الوقت ومكافحة التضخم الذي كان يقدر سنة 1993 بـ 31.7% في حين سنة 1999 انخفض إلى 2.64%؛ ليتحسن بعد ذلك الناتج الداخلي الخام سنة 2000 حيث بلغ مقدار 4123.51 مليار دينار، وارتفعت أسعار البترول وارتفعت معها مداخيل الدولة من الصادرات البترولية في سنة 2001 حيث بلغ مقدار 4227.11 مليار دينار ليصل إلى 4522.8 مليار دينار في سنة 2002 وتواصل تطوره بالزيادة إلى أن بلغ 12049.5 مليار دينار في سنة 2010 نتيجة الارتفاع المستمر في أسعار البترول وما صاحبه من نمو اقتصادي ليصل سنة 2014 إلى 17248.64 مليار دينار وهو ما يعادل تقريباً 32 مرة ما حققته الجزائر في سنة 1990 وعلى الرغم من هذا التطور في الناتج الداخلي الخام فإن هذا لا يعني أن اقتصاد الجزائر يتميز بالصلابة؛ لأن أسعار البترول هي التي تحدد الوفرة النقدية، وليست الصادرات خارج المحروقات.

من التحليل السابق نستطيع أن نستعرض معدل نمو الناتج الداخلي الخام من سنة 1990 إلى 2014 وهي

فترة الدراسة.

3- تطور معدل الناتج الداخلي الخام في الفترة 1990 – 2014.

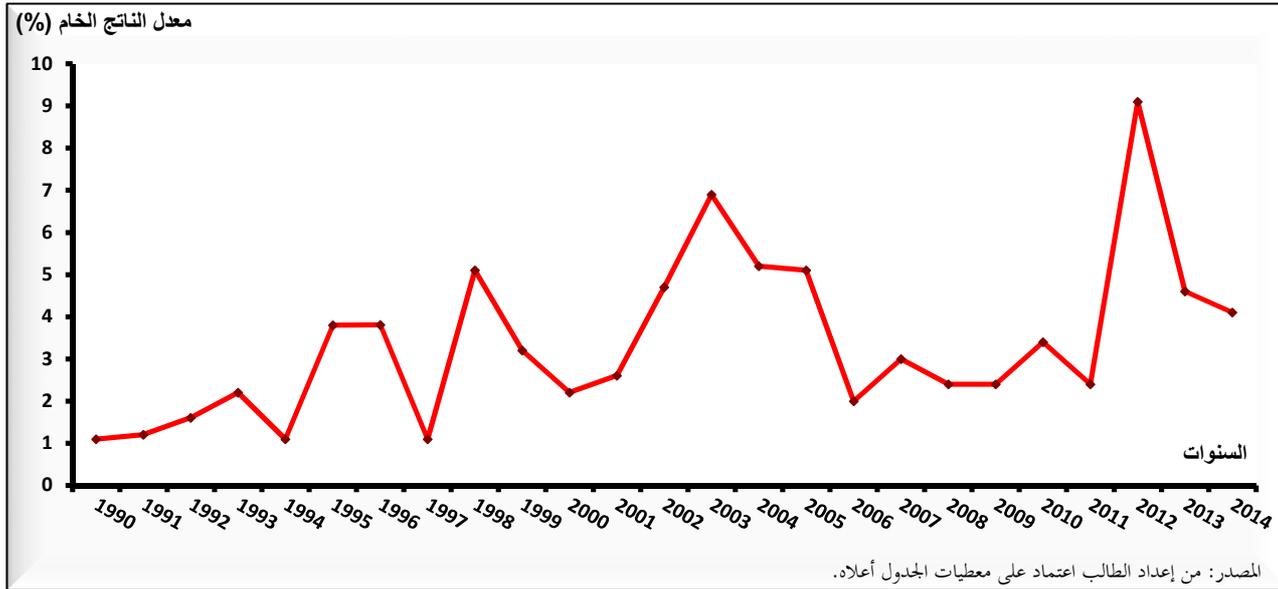
الجدول رقم (19): تطور معدل الناتج الداخلي الخام في الفترة 1990 – 2014 (نسبة مئوية).

السنة	معدل الناتج الداخلي الخام	السنة	معدل الناتج الداخلي الخام	السنة	معدل الناتج الداخلي الخام
1990	1.1	1998	5.1	2006	2.0
1991	+1.2	1999	3.2	2007	3.0
1992	+1.6	2000	2.2	2008	2.4
1993	+2.2	2001	2.6	2009	2.4
1994	1.1	2002	4.7	2010	3.4
1995	3.8	2003	6.9	2011	2.4
1996	3.81	2004	5.2	2012	9.1
1997	1.1	2005	5.1	2013	4.6
-	-	-	-	2014	4.1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات ONS وبنك الجزائر خلال السنوات: 1994 و 1998 و 2002 و 2006 و 2010 و 2014

- unctad investment report.2015

3- مخطط بياني رقم (06): يمثل تطور معدل الناتج الداخلي الخام في الفترة 1990 – 2014.



نلاحظ أن معدل الناتج الخام يوضح نسبة التغير لكشف فيما أنّ الاقتصاد الوطني في حالة ركود أم لا ويتضح من خلال المعطيات والشكل البياني أعلاه أن هذا المعدل في تزايد مستمر من سنة 1990 إلى 1993 حيث تتناقص في سنة 1994 نتيجة قلة الاستثمارات في الجزائر بسبب تردّي الوضع الأمني ، ليففز سنة 1995 إلى 3.8 % ويتراجع في سنة 1997 ثم يرتفع هذا المعدل ليصل إلى 5.1% في سنة 1998 بعدها ينخفض في السنة الموالية ويواصل هذا التذبذب إلى غاية سنة 2001 ، و بعدما ارتفعت أسعار المحروقات وصل إلى 2.6 % ثم واصل

ارتفاعه إلى غاية 2003 أين حقق معدل الناتج الداخلي الخام نسبة 6.9 % ثم تراجع نسبياً في سنتي 2004 و 2005 بعدها انخفض إلى 2 % في سنة 2006 هذا على الرغم من التوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة ويواصل تذبذبه إلى غاية 2012 أين حقق أعلى ارتفاع له بمقدار 9.1 % ليتغير بعد ذلك إلى 4.6 % في السنة الموالية ليصل إلى 4.1 % في سنة 2014 وهذا التغيير في معدل نمو الناتج الداخلي الخام إن دلّ على شيء فإنما يدل على أنّ الاقتصاد الجزائري، وبالرغم من الوفرة المالية نتيجة ارتفاع أسعار البترول من سنة 2001 إلى غاية 2014؛ فإنه قد مرّ في هذه المدة بفترات ركود وفترات انتعاش.

4- تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990 - 2014.

وفيما يلي نستعرض تطور معدل التضخم مع التحليل حيث أن له علاقة بمعدل الناتج الداخلي الخام في فترة

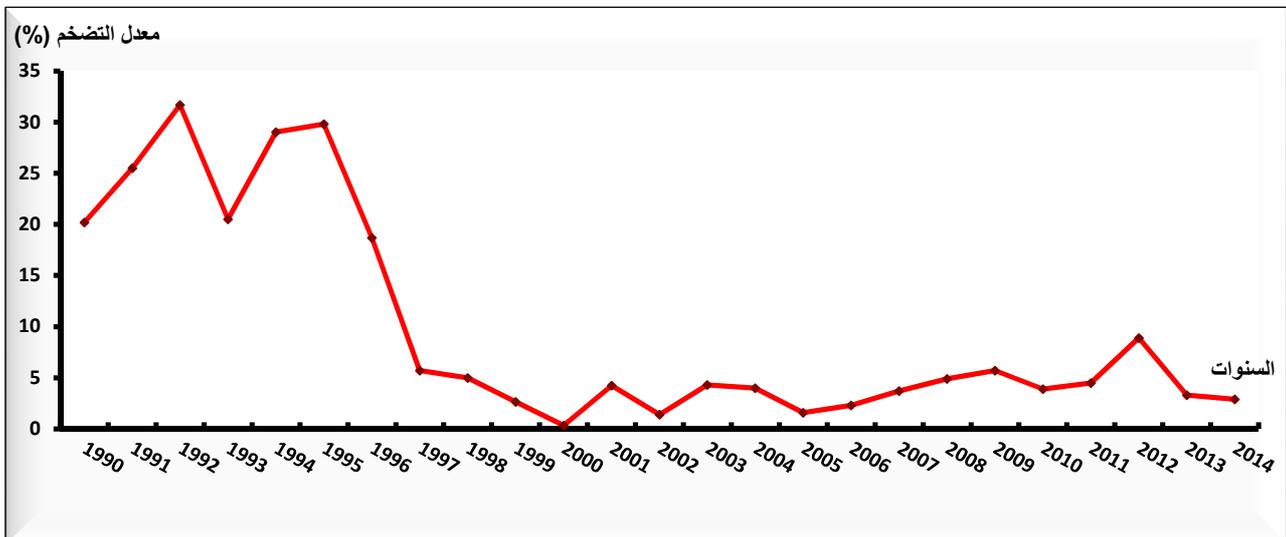
الدراسة.

الجدول رقم (20): تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990 - 2014 (نسبة مئوية)

السنة	معدل التضخم %	السنة	معدل التضخم %	السنة	معدل التضخم %
1990	20.2	1998	5	2006	2.3
1991	25.5	1999	2.64	2007	3.7
1992	31.7	2000	0.34	2008	4.9
1993	20.5	2001	4.23	2009	5.7
1994	29.04	2002	1.4	2010	3.9
1995	29.8	2003	4.3	2011	4.5
1996	18.7	2004	4	2012	8.9
1997	5.7	2005	1.6	2013	3.3
-	-	-	-	2014	2.9

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر ومعطيات الديوان الوطني للإحصائيات ONS.

4- مخطط بياني رقم (07): يمثل تطور معدلات التضخم خلال الفترة 1990 - 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات الجدول أعلاه.

بعد دخول الجزائر في مرحلة الإصلاحات الاقتصادية والمالية سنة 1990 باشرت في تنفيذ برامج هذه الإصلاحات لإيجاد حلول للاختلالات الاقتصادية والمالية، والتي كان أبرزها ظاهرة التضخم بحيث أنها كانت تمثل نسبة 20.2%، نتيجة لذلك عملت السلطات النقدية والمالية الجزائرية في ذلك الوقت على وضع سياسة للحد من هذا الارتفاع إلا أنها فشلت في البداية بسبب سوء تسيير التجارة الخارجية نظراً لقلّة الخبرة الفنية لدى المسيرين القائمين على إدارة التجارة في المؤسسات البنكية والجمركية بالإضافة إلى عدم التحكم في دواوين التجارة في الأسواق المحلية لمنع فرض أسعار خيالية بسبب نقص الموارد الاستهلاكية كما أنّ لتطور الكتلة النقدية خلال فترة التسعينات سبباً لارتفاع نسبة التضخم إلى 25.5% في سنة 1991 لينتقل إلى 31.7% في سنة 1992، حيث وصل معدل التضخم إلى أقصاه في سنة 1995 مما أثر على القدرة الشرائية وانخفاض واضح في معدل الاستثمار وبالتالي إلغاء مشاريع هامة كانت مبرجة بالإضافة إلى تسريح عدد كبير من العمال في المؤسسات بسبب الخوصصة، مما زاد من حدة البطالة ما استلزم الاقتراض من المؤسسات المالية الأجنبية ونظراً لانخفاض أسعار البترول ما يفسر زيادة المعروض النقدي خلال هذه الفترة هو الاحتياجات الملحة لتمويل الاستثمار مع تعرض الاقتصاد الوطني في هذه الفترة إلى خسائر بسبب الأعمال التخريبية خصوصاً وأن الناتج الداخلي الخام لم يكن في مستوى الزيادة في عرض النقود، وانخفض نسبياً معدل التضخم في سنة 1993 ليصل إلى 20.5% ليقفز سنة 1994 إلى 29.04% وسنة 1995 إلى 29.8% وعرفت سنة 1997 انخفاض محسوس في معدل التضخم حيث وصل إلى 5% وواصل الانخفاض هذا المعدل إلى أن وصل في سنة 2000 إلى 0.34% وهو أدنى معدل حققته الجزائر.

استمرت الدولة في إصلاحاتها من أجل استقرار الأسعار والتوسع في الاستثمارات لضبط التضخم وتحرير معدل الفائدة الذي له علاقة بالتضخم فبمجرد انخفاض التضخم تصبح معدلات الفائدة الحقيقية موجبة والعكس صحيح، وفي سنة 2001 بلغ معدل التضخم 4.23% لينخفض إلى 1.4% في السنة الموالية ويواصل بارتفاع نسبي يتراوح بين 1.6% و 8.9% في سنتي 2005 و 2012 على التوالي ليختم سنة 2014 بمعدل 2.9% وبالتالي يمكن أن نقول أن سياسة مكافحة هذه الظاهرة نجحت نسبياً في الجزائر وهذا لا يعني أن الاقتصاد الجزائري سليم وبيئة الاستثمار فيه ملائمة لمواجهة هذه الظاهرة.

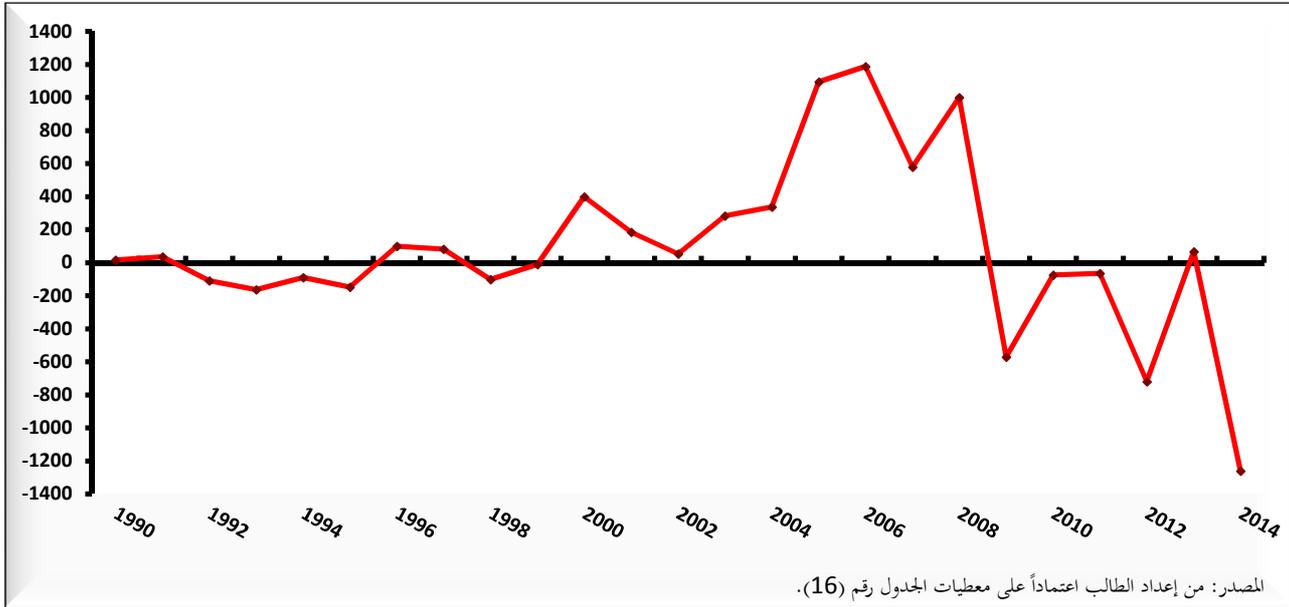
5- تطور رصيد الميزانية العامة خلال الفترة من 1990 إلى 2014.

الجدول رقم (21): يوضح تطور رصيد الميزانية العامة خلال فترة الدراسة.

السنة	رصيد الميزانية العامة المليار دينار	السنة	رصيد الميزانية العامة المليار دينار	السنة	رصيد الميزانية العامة المليار دينار
1990	16	1998	-101.3	2006	1186.8
1991	36.8	1999	-11.2	2007	579.3
1992	-108.27	2000	400	2008	999.5
1993	-162.68	2001	184.5	2009	-570.3
1994	-89.15	2002	52.6	2010	-74.0
1995	-147.88	2003	284.2	2011	-63.5
1996	100.56	2004	337.9	2012	-718.8
1997	81.47	2005	1095.8	2013	66.6
-	-	-	-	2014	-1261.2

المصدر: بنك الجزائر.

5- مخطط بياني رقم (08): يمثل تطور رصيد الميزانية العامة خلال فترة 1990 - 2014.



لقد تأثرت الميزانية العامة بارتفاع معدل التضخم في سوق التسعينات الأولى من سنة 1990 إلى غاية 1995 إضافة إلى عوامل أخرى ففي سنة 1990 و 1991 تأثر رصيد الميزانية بنسبة التضخم العالية وحقت الجزائر عجز في الميزانية سنة 1992 بمقدار 108.27 مليار دينار مع بلوغ أعلى نسبة للتضخم في فترة الدراسة والتي تقدر بـ 31.7%.

بالإضافة إلى أسعار البترول وارتفاع خدمة الدين بالإضافة إلى زيادة النفقات والأعمال التخريبية التي أدت إلى الإضرار بالإقتصاد الوطني عموماً، وكذلك سياسة دعم الأسعار التي تشكل عبء على كاهل الميزانية العامة.

وتواصل تدهور رصيد الميزانية (بالعجز) إلى نهاية 1995 ليتحسن نسبياً في سنة 1996 برصيد موجب يقدر بـ 100.56 مليار دينار في سنة 1997 حققت الجزائر أول انخفاض محسوس في معدل التضخم يقدر بـ 5.7% مع تحقيق رصيد بمقدار 81.47 مليار دينار، ليعود العجز في سنتي 1998 و 1999 بمقدار -101.3 و 11.2 مليار دينار على التوالي مع ضبط معدل التضخم بما يخدم الاقتصاد الوطني وتحسن نسبي في معدله ليتناقص إلى نسبة 0.34% في سنة 2000 وهو أدنى نسبة للتضخم حققتها الجزائر في فترة الدراسة مع تحقيق 400 مليار دينار كرصيد في الميزانية وهذا يرجع إلى ارتفاع أسعار البترول في الأسواق الدولية، ليتواصل الرصيد الموجب نسبة متذبذبة على الرغم من ارتفاع أسعار البترول وهذا بسبب تسديد الجزائر لديونها والتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وخاصة في قطاع المحروقات، وبرامج الإنعاش الاقتصادي وكان أعلى رصيد للميزانية العامة في فترة الدراسة هو 1186.8 في سنة 2006 وأكبر عجز حققته الجزائر في رصيد الميزانية سنة 2014 بمقدار 1261.2 بسبب زيادة في النفقات العامة وزيادة تكلفة الاستيراد، وعلى الرغم من سياسة ترشيد الإنتاج الوطني والتقليل من الاستيراد التي تبنت فكرتها في سنة 2014 من طرف السلطات الجزائرية.

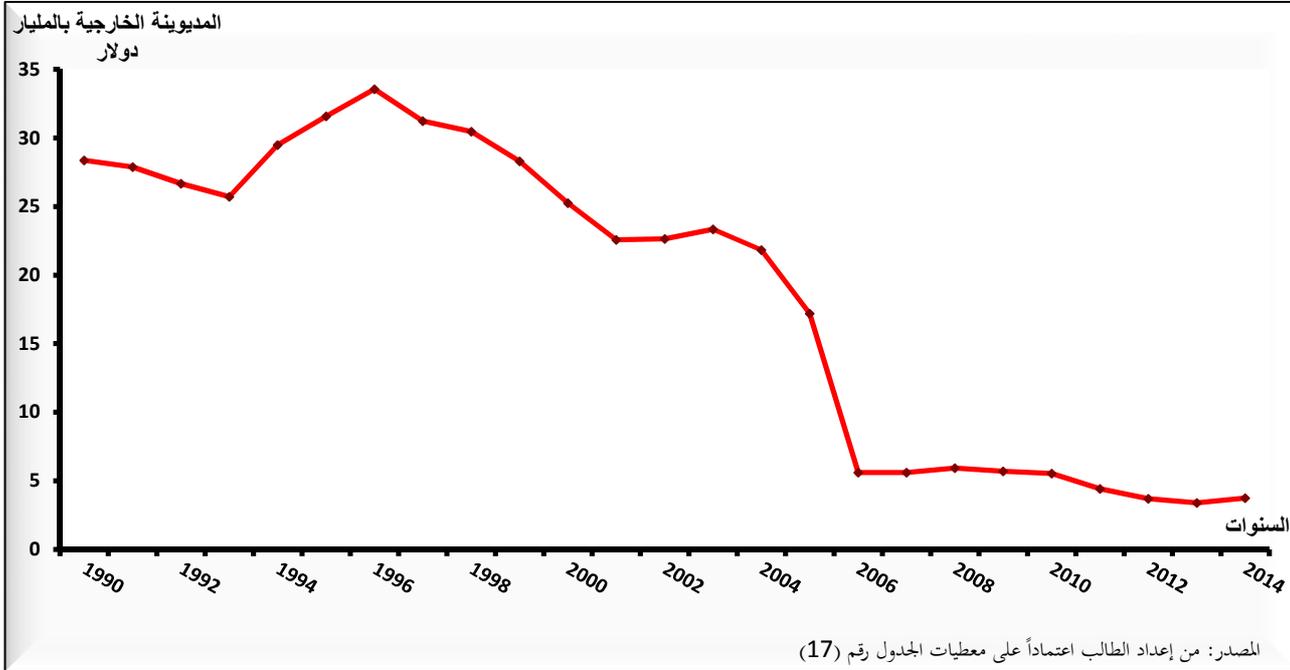
6- تطور المديونية الخارجية في الفترة 1990 - 2014.

الجدول رقم (22): يوضح تطور المديونية الخارجية في الفترة 1990 - 2014. (الوحدة المليار دولار)

السنة	المديونية الخارجية	السنة	المديونية الخارجية	السنة	المديونية الخارجية
1990	28.379	1998	30.473	2006	5.61
1991	27.875	1999	28.3	2007	5.60
1992	26.678	2000	25.26	2008	5.921
1993	25.724	2001	22.57	2009	5.687
1994	29.486	2002	22.64	2010	5.536
1995	31.573	2003	23.35	2011	4.410
1996	33.561	2004	21.82	2012	3.694
1997	31.222	2005	17.19	2013	3.396
-	-	-	-	2014	3.735

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات: - بنك الجزائر - ONS - IFM.

6- مخطط بياني رقم (09): يمثل تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 1990 – 2014.



بالنسبة للعجز المسجل في ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض أسعار البترول بسبب تداعيات أزمة البترول 1986، سجلت الجزائر مديونية خارجية بمقدار 28.379 مليار دولار سنة 1990 والتي وصلت أقصاها في سنة 1996 إلى 33.561 مليار دولار وهذا راجع لعدة عوامل كتباطؤ النمو الاقتصادي وقلة الاستثمار و تزايد خدمة الدين ، وتعرض الاقتصاد الوطني لخسائر كبيرة نتيجة الوضع المتأزم الذي مرت به الجزائر في التسعينات إضافة إلى أعباء الخدمات على الصادرات وقلة مداخيل الصادرات من أجل تسديد ديون الدولة ؛ مما دفع السلطات إلى قبول جدولة الديون والقيام ببرنامج التعديل الهيكلي⁵⁹ للاقتصاد الجزائري المفروض من طرف صندوق النقد الدولي وذلك من 31 مارس 1995 إلى غاية 1 أفريل 1998 ولكون أن هناك انخفاض كبير في احتياطي الصرف الذي وصل إلى 8.8 مليار دولار سنة 1998 وأقل من 7 مليار دولار في بداية 1999 أصبح الاقتصاد الجزائري في وضعية مزرية بسبب وضعه اللامتوازن داخلياً وخارجياً رغم الإصلاحات المبرمجة والمطبقة سابقاً ، ولمعالجة كل ذلك قامت الجزائر بتوقيع اتفاق مع صندوق النقد الدولي بداية 1994 والذي انبثق عنه برنامج الاستقرار الاقتصادي قصير المدى والذي غطى فترة من 1 أفريل 1994 إلى 31 مارس 1995 ثم تلاه اتفاق آخر تم بموجبه كما ذكرنا الالتزام ببرنامج التعديل الهيكلي المتوسط المدى يغطي

⁵⁹ مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، الطبعة الأولى، ص 144، دار الحامد للنشر والتوزيع الأردن 2009.

فترة ثلاث سنوات من 31 مارس 1995 إلى 1 أبريل 1998 وقد وافق الصندوق الدولي على منح الجزائر قرض يقدر بـ 169.28 مليون وحدة من حقوق السحب الخاص⁶⁰.

ونلاحظ أن المديونية تطورت في بداية التسعينات وتراوحت في فترة التسعينات بين 28.3 مليار دولار و 33.561 مليار دولار إلى أن حلت سنة 2000 فانخفضت المديونية إلى 25.26 مليار دولار ثم إلى 22.57 مليار دولار مع ارتفاع أسعار البترول في سنة 2001 وتواصل هذا الانخفاض الذي عرف تحسنا ملحوظا في سنة 2007 أين بلغ 5.60 مليار دولار وقدر أقل دين خارجي للجزائر سنة 2013 حيث قدرت 3.396 مليار دولار وهذا بسبب ارتفاع أسعار البترول الذي بلغ أكبر من 100 مليار دولار للبرميل الواحد بالإضافة إلى برامج الإنعاش الاقتصادي الذي حصل في فترة ما بعد سنة 2000.

7- تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة 1990 – 2014.

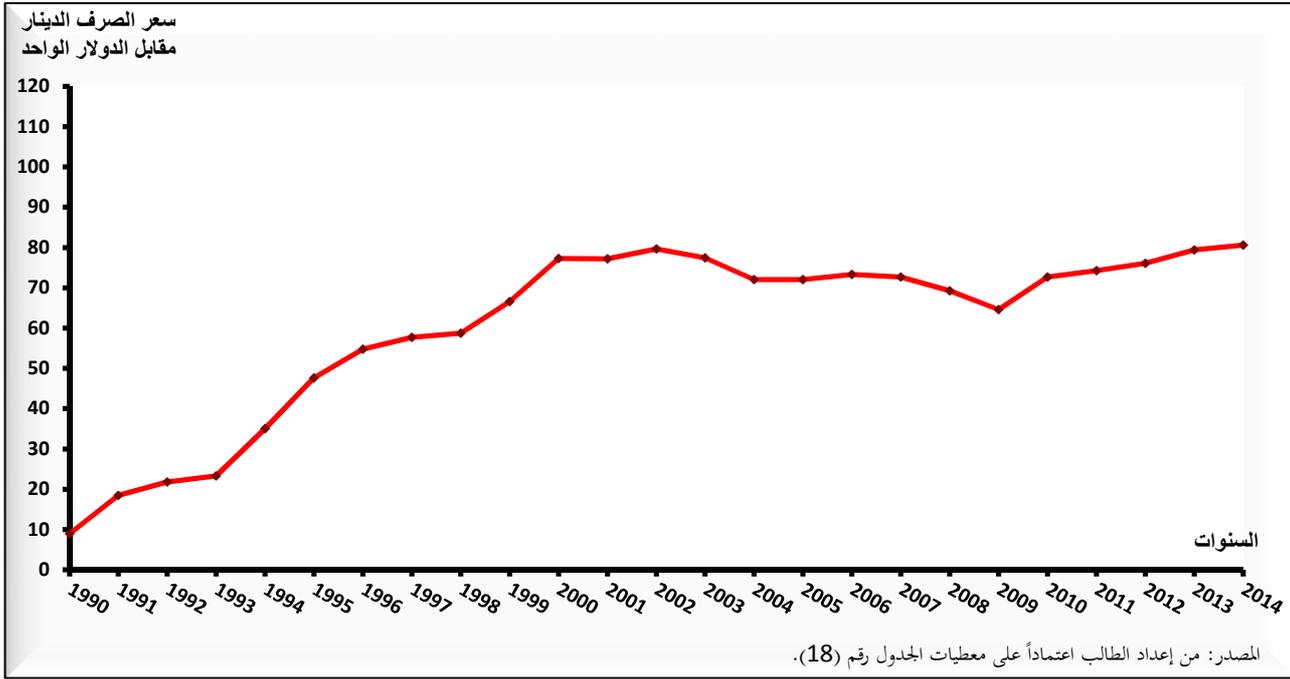
لقد عرف سعر الصرف تغييراً بعد صدور قانون القرض والنقد من سعر الثابت إلى سعر الصرف المرن ولكن وفقاً لقيود وآلان نستعرض هذا التغيير من خلال الجدول رقم (23) الذي يمثل تطور أسعار الصرف للدينار مقابل الدولار في الفترة 1990 – 2014.

السنة	سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الواحد	السنة	سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الواحد	السنة	سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الواحد
1990	8.95	1998	58.73	2006	73.27
1991	18.48	1999	66.57	2007	72.64
1992	21.83	2000	75.25	2008	69.29
1993	23.34	2001	77.21	2009	64.58
1994	35.05	2002	79.68	2010	72.64
1995	47.66	2003	77.39	2011	74.27
1996	54.74	2004	72.06	2012	76.05
1997	57.70	2005	72.06	2013	79.38
-	-	-	-	2014	80.56

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر و البنك العالمي .

⁶⁰ الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للنشر، ص 141، الجزائر 1996.

7- مخطط بياني رقم (10): يمثل تطور سعر الصرف في فترة الدراسة من 1990 إلى 2014.



بعد صدور قانون القرض والنقد 90 - 10 بدأت الجزائر في تحرير سعر الصرف تدريجياً من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المدار الموجه حيث تميزت الفترة من سنة 1990 إلى سنة 1992 بالرقابة الصارمة على سعر الصرف للدینار الذي تراوح بين 8.95 و 21.83 دينار مقابل الدولار الواحد ، وفي سنة 1991 قرر مجلس القرض والنقد بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار الواحد ليصل 18.48 في سبتمبر 1991 ثم انتقل إلى 21.83 في سنة 1992 حيث عادل السوق الموازية⁶¹ بمقدار 23.34 دينار مقابل الدولار الواحد في سنة 1993.

وفي سنة 1994 أرغمت السلطات العامة على تخفيض قيمة الدينار في مارس بـ 7.3% ثم في أبريل بدأت الجزائر في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي الإلزامي من طرف صندوق النقد الدولي إلى غاية 1998 والذي انتقل فيه سعر الصرف إلى 35.05 دينار مقابل الدولار الواحد سنة 1994 وفي سنة 1995 بلغ سعر الصرف 47.66 دينار مقابل الدولار وفي سنة 1996 وصل إلى 54.74 دينار ثم إلى 57.70 دينار في السنة الموالية ليبلغ 66.57 دينار مقابل الدولار الواحد في سنة 1999.

ولالإشارة فإن عملية التعديل الهيكلي تعتبر مرحلة انتقالية وتجريبية لسعر الصرف العائم وتمرينا للبنوك التجارية وبنك الجزائر ومهلة لإعداد القوانين لمواجهة متطلبات سوق الصرف⁶².

⁶¹ أ. ف. سمير آيت يحي، التعويم المدار للدینار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث عدد 2011/09، ص 6، جامعة تبسة - الجزائر.

⁶² بلعوز بن علي، "انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 31، ص 37، القاهرة 2003.

وفي سنة 2000 بلغ سعر الصرف للدينار 75.25 ثم ارتفع إلى 77.21 دينار في سنة 2001 مقابل الدولار الواحد وعلى الرغم من ارتفاع سعر البترول في سنة 2001 إلى غاية سنة 2014 والوفرات المالية الهائلة و المحققة التي كانت تتمتع بها الجزائر إلا أن السياسة النقدية للجزائر لم تتغير ولم يستقر سعر صرف الدينار ولا حتى تستقر قيمته وواصل في التذبذب في هذه الفترة إلى أن وصل أقصاه سنة 2014 حيث قدر بـ 80.56 دينار مقابل الدولار الواحد وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على أن الاقتصاد الجزائري رغم الوفرات المالية و النقدية الأجنبية في الفترة المذكورة فإنه فإنه يعتمد في الغالب على الصادرات النفطية ، هذا لا يعني أنه اقتصاد قوي إذ بتهايي أسعار البترول سينتسكس الاقتصاد الجزائري حتماً ويصاب بأزمات كبيرة ، إذا لم تتدارك السلطات ذلك بحلول لبناء اقتصاد قوي يعتمد على الإنتاج لا على الربيع البترولي.

8- تطور الاحتياطات الدولية في الفترة 1990 – 2014.

سنحاول عرض معطيات تطور الاحتياطات الدولية للجزائر في فترة الدراسة والجدول رقم (24): يوضح تطور

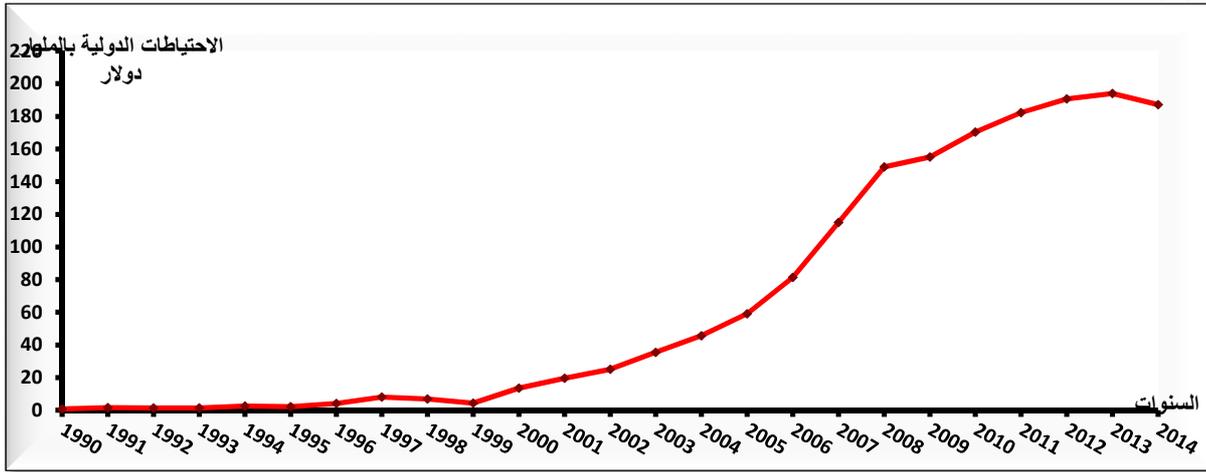
الوحدة : مليار دولار

الاحتياطات الدولية في الفترة 1990 – 2014.

السنة	الاحتياطات الدولية	السنة	الاحتياطات الدولية	السنة	الاحتياطات الدولية
1990	0.8	1998	6.84	2006	81.46
1991	1.6	1999	4.40	2007	114.97
1992	1.5	2000	13.55	2008	148.97
1993	1.5	2001	19.62	2009	155.11
1994	2.6	2002	25.15	2010	170.46
1995	2.10	2003	35.45	2011	182.22
1996	4.20	2004	45.69	2012	190.66
1997	8.04	2005	59.16	2013	194.0
-	-	-	-	2014	187.2

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات ONS – IFM بنك الجزائر.

8- مخطط بياني رقم (11): يمثل تطور الاحتياطات الدولية في الفترة 1990 – 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات الجدول رقم (19).

بعد أزمة انهيار أسعار البترول سنة 1986 تأكلت الاحتياطيات الدولية للجزائر لتصل سنة 1990 إلى 0.8

مليار دولار ثم ارتفعت نسبياً في السنة الموالية إلى 1.6 مليار دولار و مع تزايد المديونية والتحول الاقتصادي من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق الذي بدأ في سنة 1990 تدريجياً وتفاقم الأزمات الاقتصادية و المالية وصل الاحتياطي الدولي للجزائر سنة 1992 إلى 1.5 مليار دولار؛ حيث بدأ بالتخبط إلى أن تحسن في سنة 1997 أين وصل إلى 8.04 مليار دولار لينخفض في السنة الموالية بمقدار 1.20 مليار دولار وفي سنة 1999 وصل إلى 4.40 مليار دولار ليقفز إلى 13.55 مليار دولار في سنة 2000 و مع تزايد أسعار البترول وتحسن الوضع المالي الجزائري واصل الزيادة في السنة الموالية ليصل 19.62 مليار دولار ثم في سنة 2002 قفز إلى 25.15 مليار دولار وفي سنة 2006 وصل إلى 81.46 مليار دولار مع تحقيق أدنى مديونية منذ سنة 1990 أين وصلت إلى 5.61 مليار دولار. وفي سنة 2007 حققت الجزائر فائض كبير في ميزان المدفوعات ورصيد الاحتياطيات الدولية الذي بلغ مقدار 114.97 مليار دولار مع ارتفاع أسعار البترول والتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وانخفاض معدل خدمة الدين والديون الخارجية، وفي سنة 2008 وصل الاحتياطي الدولي 148.97 ليرتفع في السنة الموالية إلى 155.11 مليار دولار ثم في سنة 2010 وصل إلى 170.46 مليار دولار وفي السنة الموالية حققت الجزائر مقدار 182.22 مليار دولار، أما في سنة 2012 بلغ الاحتياطي الدولي 190.66 مليار دولار وفي سنة 2013 بلغ أعلى مقدار في فترة الدراسة حيث وصل إلى 194.0 مليار دولار ليختم سنة 2014 بمقدار 187.2 مليار دولار وهذا بفضل ارتفاع الصادرات البترولية وليس بفضل الصادرات خارج المحروقات ، مما يدل على أن اقتصاد الجزائر يتميز بالصلابة لأنه ريعي.

9- تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة من 1990 إلى 2014.

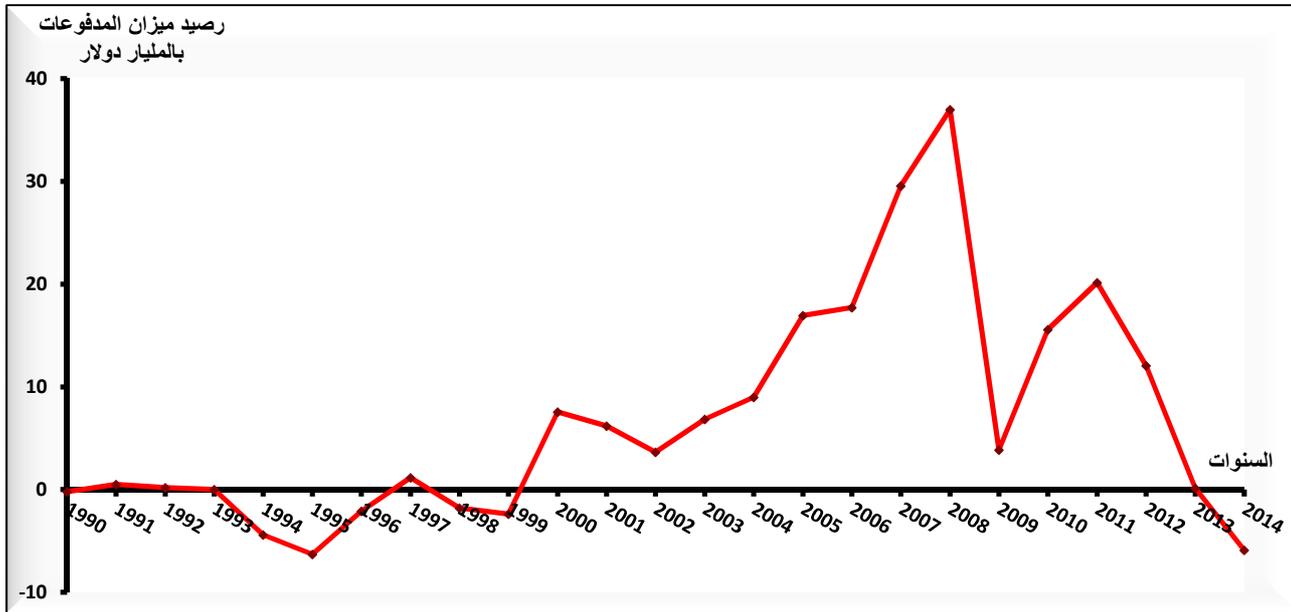
سنتناول معطيات رصيد ميزان المدفوعات مع التحليل في سنوات الدراسة ، والجدول التالي يوضح تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة المذكورة.

الجدول رقم (25): يوضح تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة من 1990 إلى 2014 (المليار دولار)

السنة	رصيد ميزان المدفوعات	السنة	رصيد ميزان المدفوعات	السنة	رصيد ميزان المدفوعات
1990	-0.22	1998	-1.78	2006	17.73
1991	0.50	1999	-2.38	2007	29.55
1992	0.20	2000	7.57	2008	36.99
1993	00	2001	6.19	2009	3.86
1994	-4.40	2002	3.65	2010	15.58
1995	-6.30	2003	6.86	2011	20.141
1996	-2.10	2004	8.99	2012	12.057
1997	1.16	2005	16.94	2013	0.134
-	-	-	-	2014	-5.880

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات بنك الجزائر و IFM.

9- مخطط بياني رقم (12): يمثل تطور رصيد ميزان المدفوعات في الفترة 1990 - 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات الجدول أعلاه.

نلاحظ أن رصيد ميزان المدفوعات تأثر بأزمة انهيار أسعار البترول التي حدثت في سنة 1986 ففي سنة 1990 حقق عجز بمقدار 0.22 مليار دولار ليقفز نسبياً سنة 1991 محقق رصيد مقداره 0.50 مليار دولار بسبب الديون وانخفاض أسعار البترول وتآكل هذا الرصيد في سنة 1992 ليصل إلى 0.20 مليار دولار أي انخفاض بـ 60%.

في السنة الموالية أصبح الرصيد معدوم أي انخفض بنسبة 100% مقارنة بسنة 1991، وتأتي سنة 1994 مع برنامج التعديل الهيكلي للاقتصاد الجزائري المفروض من طرف صندوق النقد الدولي ليصل العجز في رصيد ميزان المدفوعات إلى أقصاه في فترة الدراسة حيث بلغ 6.30 مليار دولار كرصيد سالب.

كما تحسن هذا العجز بفضل السياسة النقدية التي انتهجت في ذلك الوقت ليصل العجز إلى 2.10 مليار دولار في سنة 1996 ، وفي سنة 1997 حقق رصيد موجب ليعود بمقدار 1.16 مليار دولار ليعود العجز في سنتي 1998 و 1999 وعموماً فإن فترة التسعينات كان الوضع الاقتصادي الجزائري متدهور بسبب قلة الاستثمارات وكثرة النفقات العامة التي أثقلت كاهل الميزانية مع تراكم الديون الخارجية و في أواخر سنة 2000 ظهرت مؤشرات جديدة توحى بارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية و بالتالي تحسن رصيد ميزان المدفوعات مع بداية سنة 2001 ليصل 6.19 مليار دولار و منذ تلك السنة لم يحقق رصيد ميزان المدفوعات عجزا في رصيده باستثناء سنة 2014 أين بلغ مقدار العجز 5.88 مليار دولار بسبب الزيادة في النفقات العامة والانخفاض التدريجي في أسعار البترول ابتداء من الثلاثي الأخير من نفس السنة.

10- تطور التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من سنة 1990 إلى 2014.

الجدول رقم (26): يوضح تدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من سنة 1990 إلى 2014.

(المليون دولار). الوحدة : مليون دولار

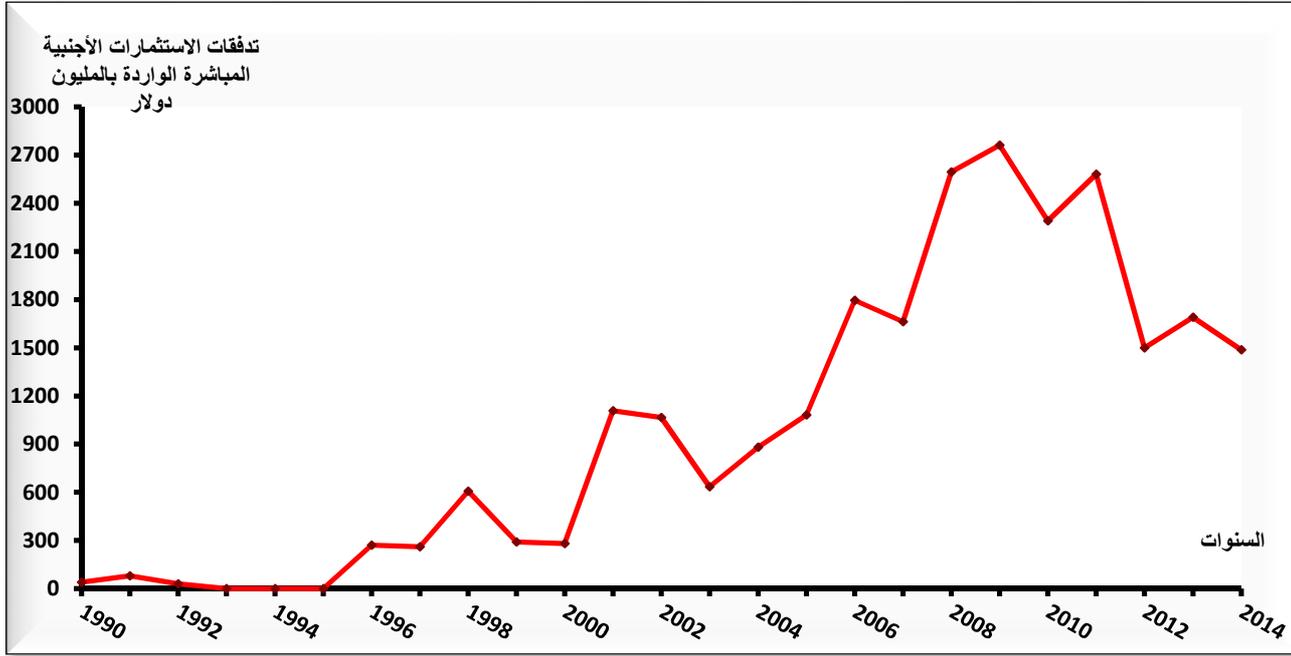
السنة	التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر	السنة	التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر	السنة	التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر
1990	40	1998	606.60	2006	1795.40
1991	80	1999	291.60	2007	1661.80
1992	30	2000	280.10	2008	2593.60
1993	00	2001	1107.90	2009	2760.90
1994	00	2002	1065	2010	2291.20
1995	00	2003	633.70	2011	2581
1996	270	2004	881.90	2012	1499
1997	260	2005	1081.1	2013	1691
-	-	-	-	2014	1488

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات ONS و IFM . unctad world investment rapport 2014 .

- unctad world investment rapport 2014

- world bank rapport

10- مخطط بياني رقم (13): يمثل تطور تدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من سنة 1990 إلى 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات الجدول أعلاه.

نلاحظ من مؤشر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الجزائر أنه ينمو نمواً محتشماً ابتداءً من سنة 1990 إلى غاية 1992 من 40 إلى 80 مليوناً دولار في سنتي 1990 و 1991 بينما انخفض في سنة 1992 ليصل إلى 30 مليون دولار ليصبح معدوماً في السنوات الثلاثة الموالية ، ويتحسن في 1996 ويصبح 270 مليون دولار و 260 مليون دولار في السنة الموالية ثم يقفز إلى 606.60 مليون دولار في سنة 1998 ليتراجع إلى مستوى 291.60 مليون دولار في سنة 1999 ومع حلول سنة 2000 انخفض إلى 280.10 مليون دولار وفي سنة 2001 ومع ارتفاع أسعار البترول والتوسع في الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة في قطاع المحروقات حيث بلغ التدفق الوارد للاستثمار الأجنبي المباشر 1107.90 مليون دولار ، وواصل تطوره بنسب منخفضة ومرتفعة تارة أخرى إلى أن وصل في سنة 2009 إلى أقصاه 2760.90 مليون دولار ثم ينخفض نسبياً في السنة الموالية ليصل إلى 2291.20 مليون دولار ثم ينخفض انخفاضاً معتبراً ليصل في 1499 مليون دولار في سنة 2012 ليتحسن في السنة الموالية بمقدار 1691 مليون دولار ثم يتراجع نسبياً ليقدر بـ 1488 مليون دولار في سنة 2014 ، وهذا بعد استغلال الغاز الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية الذي يعتبر الشرارة الأولى لبداية انخفاض أسعار البترول في أواخر سنة 2014.

11- تطور معدل الفائدة الحقيقية للإقراض في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2014.

مع صدور قانون 90 - 10 قامت الجزائر بالتحرير التدريجي لمعدل الفائدة متبعة في ذلك منهج ماكينون وشاو في تحرير القطاع المال، وفيما أهم المعطيات لمعدلات الفائدة في فترة الدراسة.

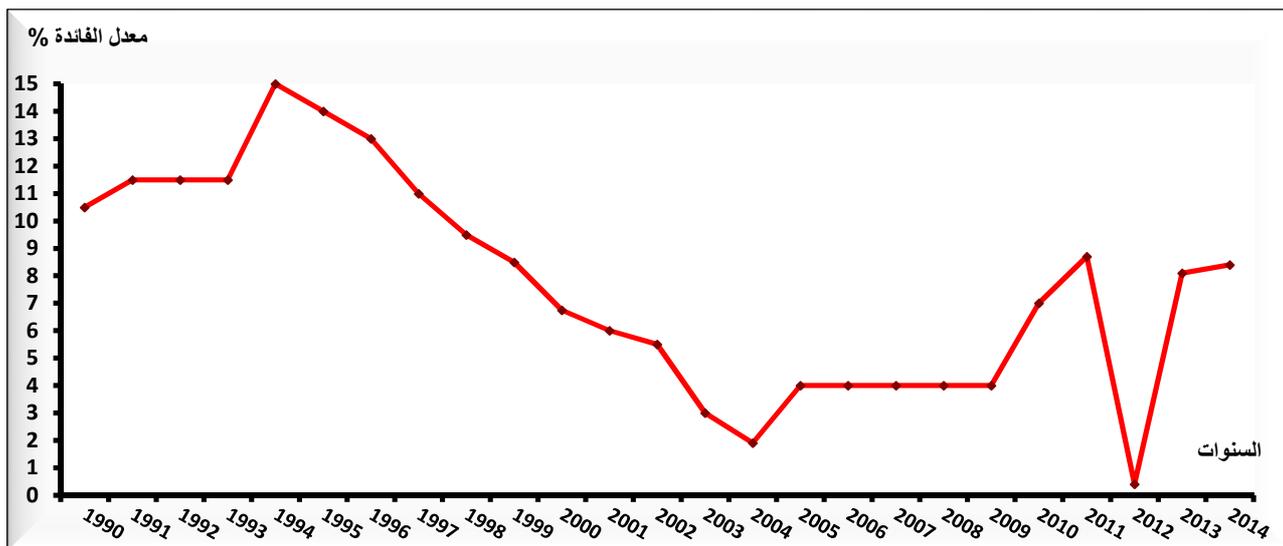
الجدول رقم (27): يمثل تطور معدل الفائدة الحقيقية في الجزائر في الفترة 1990 - 2014 (النسب

مئوية).

السنة	معدل الفائدة الحقيقية	السنة	معدل الفائدة الحقيقية	السنة	معدل الفائدة الحقيقية
1990	10.5	1998	9.5	2006	4.0
1991	11.5	1999	8.5	2007	4.0
1992	11.5	2000	6.75	2008	4.0
1993	11.5	2001	6.00	2009	4.0
1994	15	2002	5.503	2010	7.0
1995	14	2003	3	2011	8.7
1996	13	2004	1.9	2012	0.4
1997	11	2005	4.0	2013	8.1
-	-	-	-	2014	8.4

المصدر: التقارير السنوية للبنك العالمي.

11- مخطط بياني رقم (14): يمثل تطور معدل الفائدة الحقيقية للإقراض في الفترة 1990 - 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات الجدول أعلاه.

نلاحظ من المخطط رقم (14) أن معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر تميزت في بعض الفترات بالثبات والفترات الأخرى بالتغير ففي سنة 1990 كان معدل الفائدة يقدر بـ 10.5% أما في السنوات 1991 و 1992 و 1993

فكان ثابت هذا المؤشر في حدود 11.5% ثم ارتفع في السنة الموالية إلى 15% وهو أعلى معدل في فترة الدراسة لينخفض في سنة 1995 بمعدلات متغيرة كل سنة حتى وصل إلى 1.9% في سنة 2004 ويصبح ثابتاً في السنوات الخمس الموالية إلى معدل 4% ليرتفع إلى 7% في سنة 2010 ويرتفع إلى 8.7% في سنة 2011 ثم ينخفض أكبر انخفاض بالنسبة لفترة الدراسة في سنة 2012 ليصل إلى معدل 0.4% وفي سنة 2013 ارتفع إلى 8.1% وفي سنة 2014 وصل إلى 8.4%.

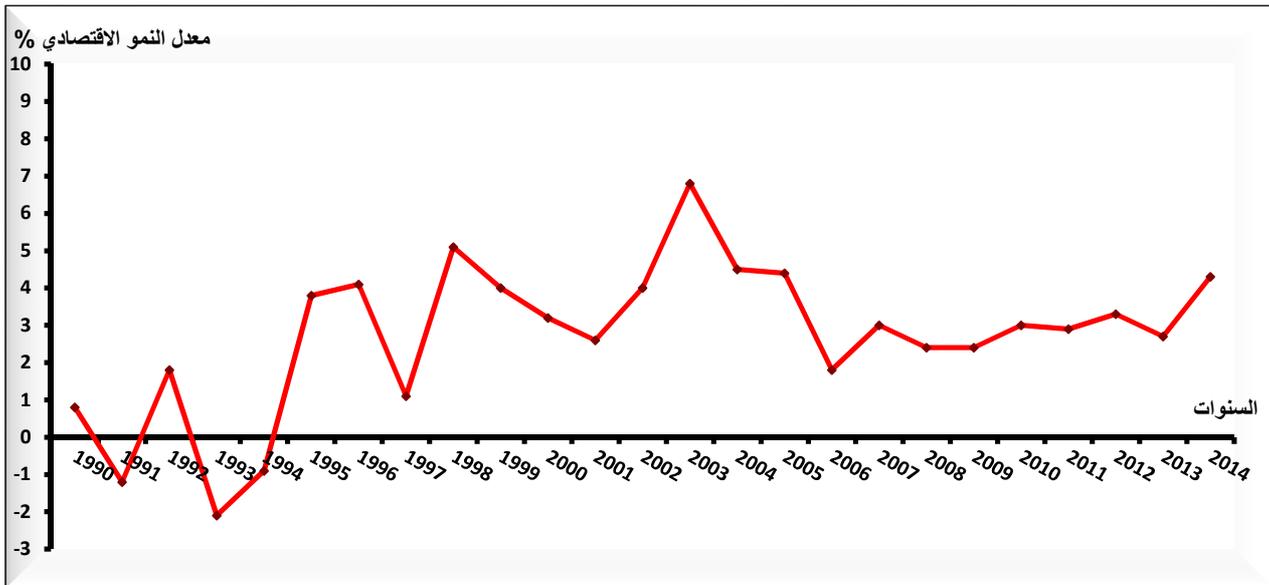
12- تطور مؤشر معدل النمو الاقتصادي في الفترة 1990 – 2014.

الجدول رقم (28): يوضح تطور معدل النمو الاقتصادي في فترة الدراسة.

السنة	معدل النمو الاقتصادي	السنة	معدل النمو الاقتصادي	السنة	معدل النمو الاقتصادي
1990	0.8	1998	5.1	2006	1.8
1991	-1.2	1999	4	2007	3
1992	1.8	2000	3.2	2008	2.4
1993	-2.1	2001	2.6	2009	2.4
1994	-0.9	2002	4	2010	3
1995	3.8	2003	6.8	2011	2.9
1996	4.1	2004	4.5	2012	3.3
1997	1.1	2005	4.4	2013	2.7
-	-	-	-	2014	4.3

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر.

12- مخطط بياني رقم (15): يمثل تطور معدل النمو الاقتصادي خلال فترة 1990 – 2014.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير السنوية ل: ONS وتقرير IFM في 2014 والمؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثمان الصادرات.

من خلال الجدول رقم (28) والمخطط رقم (15) نلاحظ أن مؤشر معدل النمو الاقتصادي في الجزائر متذبذب وخاصة في التسعينات أين سجل معدلا سالبا خلال 3 سنوات ثم تحسن نسبياً من سنة 1995 بعد ما كان في أقل مستوياته حيث حقق في سنة 1993 بنسبة 2.1% - ومنذ سنة 1995 إلى غاية 2014 لم يحقق معدل سالباً و ذلك منذ برنامج التعديل الهيكلي للاقتصاد الجزائري.

بدأ النمو الاقتصادي في تحقيق معدلات إيجابية على الرغم من تذبذبها حيث وصل أفضاه في سنة 2003 بمعدل 6.8% وبعد برامج الإنعاش الاقتصادي التي طبقتها الحكومة الجزائرية ، استمرت معدلات النمو الاقتصادية في مستويات إيجابية وهذا بفضل استمرار ارتفاع أسعار البترول وعدم تعرض الاقتصاد الجزائري لأزمات .

وعلى العموم فمنا ارتفاع أسعار البترول والنمو الاقتصادي في الجزائر لم يحقق مستويات سلبية ؛ هذا لا يعني أن اقتصاد الجزائر بسلامة وصلابة لأنه يعتمد في مدخراته على صادرات النفط هذا على الرغم من تميز الفترة من 2000 إلى 2014 بتطور كبير في مجال الصناعة والخدمات والزراعة إلا أن نمو هذه القطاعات يبقى قليلاً مقارنة بصادرات النفط.

المطلب الثاني : مقارنة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر وتونس والمغرب في الفترة من 1990 إلى 2014.

الفرع الأول : الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لكل من الجزائر وتونس والمغرب.

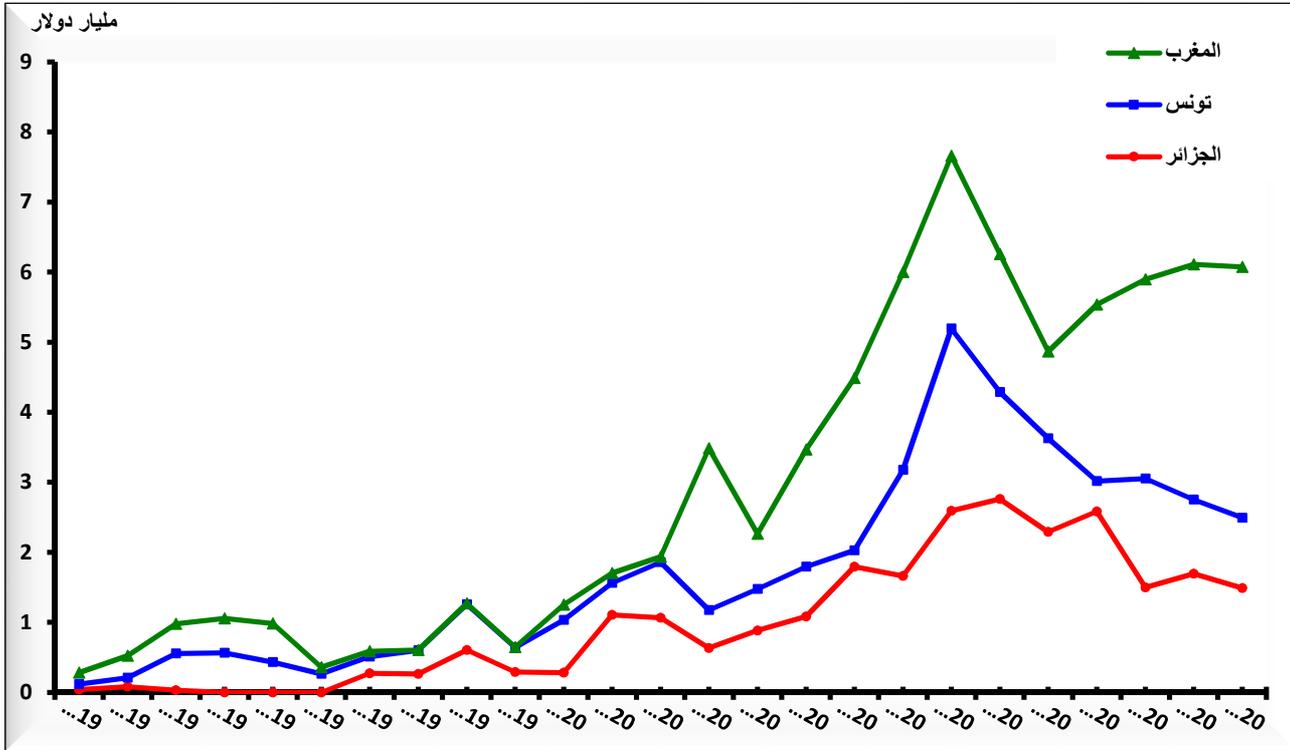
الجدول رقم (29) . يوضح تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لكل من الجزائر وتونس والمغرب

السنوات	الجزائر	تونس	المغرب
	الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد (بالدولار)	الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد (بالدولار)	الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد (بالدولار)
1990	40.000.000	76280834.91	165122977.8
1991	80.000.000	125456831.4	317462140.6
1992	30.000.000	525760373.9	422470462.5
1993	00	561897566.6	491466064.6
1994	00	432008501.8	550924373.9
1995	00	264340470.5	92386207.52
1996	270.000.000	238337799.3	76412286.35
1997	260.000.000	339087778.5	3568764.494
1998	606.000.000.60	649849612.5	11869540.22
1999	291.000.000.60	349849311.9	2651865.405

220739724.5	752179569.8	280.000.000.10	2000
143838237.3	451862342.2	1107.000.000.9	2001
79160963.95	790795273.4	1065.000.000	2002
2312682907	540878957.4	633.000.000	2003
787053819	593673054.3	881.000.000.90	2004
1670609689	712714847.3	1081.000.000.10	2005
2460787164	232990909.3	1795.000.000.40	2006
2825801376	1515345044	1661.000.000.80	2007
2466288357	2600674976	2593.000.000.60	2008
1970323920	1525244858	2760.000.000.90	2009
1240626688	1334497695	2291.000.000.20	2010
2521362081	432666011.6	2581.000.000	2011
2841954371	1554269129	1499.000.000	2012
3360909924	1058622582	1691.000.000	2013
3582296219	1.004.668.149	1488.000.000	2014

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات البنك الدولي.

والشكل رقم (16): يوضح التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر وتونس والمغرب.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات البنك الدولي.

نلاحظ من معطيات المخطط البياني رقم (16) أن كل من تونس والمغرب سجلت قبل سنة 1998 تطورات ضئيلة لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، أما الجزائر فلم تكن مقصد لهذه التدفقات خلال الفترة نفسها ، وتعد سنة 1998 كبداية لتدفقات الاستثمارات الأجنبية إليها حيث قدرت قيمتها بـ 606.6 مليون دولار ويرجع هذا التحسن في الوضع المالي بعد إبرام اتفاقية التصحيح الهيكلي مع صندوق النقد الدولي واستقرار الوضعية النقدية وتحسن عائدات المحروقات في الفترة من 2001 إلى 2014 بالإضافة إلى بداية التحسن في المناخ السياسي و الأمني اللذان كانا سببا رئيسيا في وجود تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إليها⁶³ ، حيث ارتفع وبلغ ذروته في سنة 2009 بمقدار 2.7609 مليار دولار.

وقد عرفت تونس تقدما كبيرا في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بحيث ارتفع حجم هذه التدفقات من أقل من مليار دولار عام 2005 إلى 3.24 مليار دولار في سنة 2006 وهذا أعلى تدفق في فترة الدراسة ، ويعود ذلك إلى ما حققته تونس من نجاح كبير في تحسين مناخ الأعمال ، وهي تعد من أوائل الدول في تخفيض التكاليف والإجراءات المتعلقة بإنشاء الشركات وحل المنازعات المتصلة بالاستثمار ، بالإضافة إلى تنفيذ برامج الخوصصة التي تعد من أوائل البرامج في البلدان العربية ، إذ أن تونس كانت السبابة في تنفيذ الإصلاح الاقتصادي مقارنة بالبلدان العربية⁶⁴.

وبالنسبة إلى المغرب ، فقد كان أول بلد يشهد تدفقا ملحوظا للاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة سنة 2003 ، وقد قدر بـ 2.312682907 مليون دولار ، وهو يمثل 73 بالمئة من التدفقات الواردة إلى بلدان المغرب العربي ، و 17.5 بالمئة من التدفقات الواردة خلال نفس السنة.

وبلغ أقصى قيمة له سنة 2013 ، حيث قدرت بـ 3.36 مليار دولار وبالتالي يحقق المغرب أعلى مقدار مقارنة بالجزائر وتونس في فترة الدراسة في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بفضل تحسين المناخ القانوني الجاذب للاستثمار الأجنبي المباشر ومراقبة الفساد.

الفرع الثاني: مقارنة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام لكل من الجزائر وتونس والمغرب في الفترة من 1990 إلى 2014.

بعد مقارنة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لكل من الجزائر وتونس والمغرب ، نحاول أن ندرس مساهمة هذا النوع من الاستثمار في الناتج الداخلي الخام أو بالأحرى معدل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج الداخلي الخام وعليه نستعرض معطيات كل من الجزائر وتونس والمغرب.

⁶³ أ. عبود زرقين وأ. نوردة بيري، "محددات تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة 1996 - 2012" ، مجلة بحوث اقتصادية عربية العددان 67 و 68 صيف خريف 2014 ص 167. من الموقع الآتي: www.caus.org.lb/pdf/emagazine.articles/boul

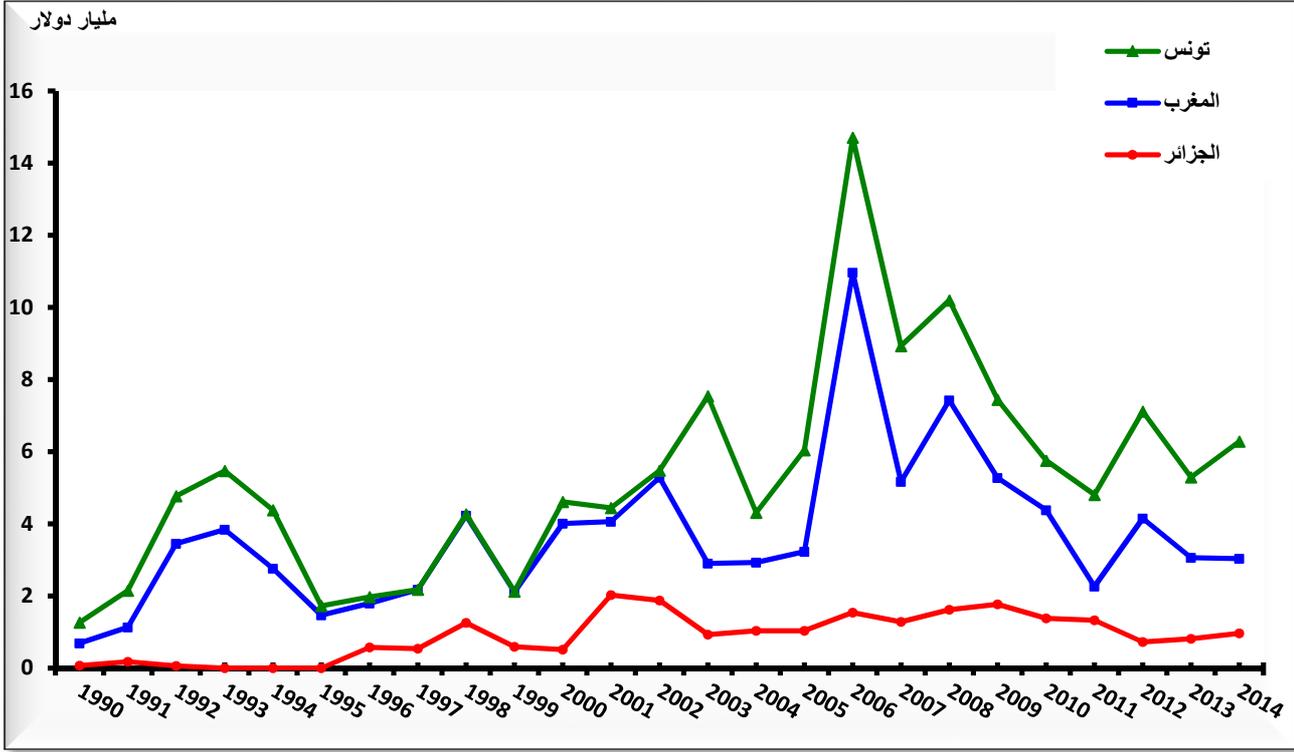
⁶⁴ الاستعراض السنوي في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في البلدان العربية، (نيويورك : الإسكو ، 2007)، من نفس الموقع السابق، ص 7.

والتي نلخصها في الجدول رقم (30) الذي يوضح مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990-2014.

المغرب	الجزائر	تونس	السنوات
نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام %	نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام %	نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام %	البيان
0.57	0.07	0.62	1990
1.02	0.17	0.96	1991
1.32	0.06	3.39	1992
1.63	00	3.84	1993
1.62	00	2.76	1994
0.25	00	1.47	1995
0.18	0.57	1.22	1996
0.001	0.54	1.63	1997
0.03	1.25	2.98	1998
0.007	0.59	1.52	1999
0.60	0.51	3.50	2000
0.38	2.02	2.04	2001
0.20	1.87	3.41	2002
4.64	0.93	1.97	2003
1.38	1.03	1.90	2004
2.81	1.03	2.20	2005
3.75	1.54	9.42	2006
3.76	1.28	3.89	2007
2.77	1.62	5.80	2008
2.17	1.77	3.50	2009
1.37	1.38	3.00	2010
2.54	1.32	0.94	2011
2.96	0.72	3.43	2012
2.23	0.81	2.25	2013
3.25	0.96	2.07	2014

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على بيانات البنك الدولي من الموقع data.albankaldawli.org

والمخطط رقم (17): يوضح مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام خلال الفترة.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على معطيات البنك الدولي.

من المخطط رقم (17) نلاحظ أن مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام في المغرب أحسن من الجزائر و تونس في فترة الدراسة عموماً وخاصة حينما وصلت النسبة إلى 9.42% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2006 على الرغم من الإمكانيات التي تملكها الجزائر مقارنة بتونس إلا أن الجزائر لم تتجاوز فيها نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي 2.02% منذ سنة 2001 لأن السبب يعود إلى انحصار الاستثمار الأجنبي المباشر إلا في قطاع المحروقات وبالتالي أثر على عدم نمو هذه النسبة.

أما بالنسبة للمغرب فعلى الرغم من إمكانيات المغرب الفلاحية و الاستقرار السياسي إلا أنه مقارنة مع تونس في فترة الدراسة تعتبر هذه النسبة ضعيفة وتأتي الجزائر في المرتبة الأخيرة مقارنة مع المغرب وتونس ، هذا على الرغم من برامج الانعاش الاقتصادي الذي أعتمد في الجزائر منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2014.

المطلب الثالث : الدراسة الإحصائية لتأثير تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر.

سننتقل إلى قياس العلاقة الارتباطية بين المتغير المستقل X والمتغير التابع Y.

$$X=Y : \text{أي أن}$$

الفرع الأول : تحديد المتغيرات المتعلقة بالظاهرة المدروسة:

$$(1) \text{ المتغير المستقل} = \text{رصيد حساب رأس المال} : \text{SCC} = X$$

وحساب رأس المال تم تعريفه في الفصل الأول.

(2) المتغير التابع : ويشمل مؤشرات الاقتصاد الكلي التي توضح فيما إذا كان استقرار مالي من عدمه.

$$Y = Y_1 + Y_2 + Y_3 + Y_4 + Y_5 + Y_6 + Y_7 + Y_8 + Y_9 + Y_{10} + Y_{11}$$

$$Y_1 = \text{PIB} = \text{الناتج الداخلي الخام}$$

- **الناتج الداخلي الخام**⁶⁵: هو عبارة عن القيمة السوقية لكل من السلع والخدمات النهائية محلياً داخل دولة ما أي يتم إنتاجها داخل الدولة خلال فترة زمنية محددة ، ويمكن القول ما ينتج من قبل الأفراد والشركات داخل الدولة ويساعد على قياس مؤشر مستوى معيشة الفرد داخل الدولة ، ويشكل آخر يعتبر الناتج الداخلي الخام مقياساً لأداء الاقتصاد فكلما زاد حجم الناتج الداخلي الخام وبالتالي زيادة الحجم الكلي ، تقابله زيادة دخل الفرد والتوسع الاقتصادي والقيام بمشروعات جديدة وخلق فرص عمالة جديدة وزيادة الاستهلاك المحلي من السلع والخدمات أي ارتفاع معدل الاستهلاك الفردي. أما في حالة انخفاض الناتج الداخلي الخام فينجر عنه انخفاض الدخل الكلي والدخل الفردي مما يؤدي إلى انخفاض معدل الاستهلاك الفردي وتقليص المشروعات المحلية وزيادة معدلات البطالة ، ويعتبر الناتج الداخلي الخام أهم مؤشر في النمو الاقتصادي.

$$\text{معدل الناتج الداخلي الخام} \leftarrow Y_2 = \text{MPIB}$$

معدل الناتج الداخلي الخام: وهو عبارة عن التطور السنوي للناتج الداخلي الخام بالارتفاع أو بالنقصان أو هو عبارة عن مقدار التغيير لمعدل الناتج الداخلي الخام من سنة إلى أخرى.

$$\text{معدل التضخم} \leftarrow Y_3 = \text{TINFL}$$

معدل التضخم⁶⁶: هو عبارة عن نسبة التغير المستمر في أسعار المستهلكين كما يعبر أيضاً على انخفاض قيمة النقد ، فعندما تزداد النقود المتداولة بسرعة أكبر من تزايد المنتوجات الممكن إنتاجها فان العملة تفقد قيمتها ، لأن العلاقة بين حجم الكتلة النقدية و التضخم علاقة ايجابية قوية.

⁶⁵ بريس السعيد، "الإقتصاد الكلي - نظريات نماذج وتمارين محلولة-"، دار العلوم ، الجزائر، ص 22، 2007.

⁶⁶ J. L. Bailly, G. Caire, C. Lavielle et J. J. Quilès: Macroéconomie, cours melods - exercices et corrigés, Collection Grand Amphi Economie, Paris, 1991, P.36.

رصيد الميزانية العامة ← $y_4 = SBG$

- **رصيد الميزانية العامة⁶⁷**: وهو عبارة عن الفرق بين الإيرادات العامة للدولة والنفقات العامة للدولة خلال فترة زمنية معينة يعبر عنها عادة بالسنة.

المديونية الخارجية ← $y_5 = DETEX$

- **المديونية الخارجية⁶⁸**: وهي عبارة عن كل الديون المتوسطة والقصيرة والطويلة الأجل والمستحقة على الحكومة أو مضمونة من طرفها ويتضمن ذلك ديون القطاع الخاص سواء كانت مضمونة أو غير مضمونة.

سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الواحد ← $y_6 = TCHADO$

- **سعر الصرف⁶⁹**: هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، وهو نوعان سعر الصرف الثابت وسعر الصرف الحر ، ويتحدد سعر الصرف نتيجة لتفاعلات العرض والطلب بين العملة الأجنبية والعملة المحلية كما يتحدد سعر الصرف الثابت من قبل السلطات النقدية ومن مزايا سعر الصرف الحر التكيف التلقائي نحو الإختلالات في ميزان المدفوعات بالإضافة عدم حاجة الدولة للاحتفاظ بأرصدة من العملات الأجنبية ومن مساوئه التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف ، ومن مزايا سعر الصرف الثابت عدم التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف ومن المآخذ المتعلقة به حاجة الدولة للاحتفاظ باحتياطات من العملات الأجنبية.

الاحتياطات الدولية ← $y_7 = RESINT$

- **الاحتياطات الدولية⁷⁰**: ويطلق عليها بالأصول الدولية «وهي عبارة عن الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة ، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي».

رصيد ميزان المدفوعات ← $y_8 = SOBAPA$

⁶⁷ عبد القادر محمود رضوان: مبادئ الحسابات الاقتصادية القومية (المحاسبة الوطنية) ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر، ص 46، 1998.

⁶⁸ د. بلقاسم العباس، صندوق النقد العربي، ص 5 من الموقع: <http://www.arab-api.org>.

⁶⁹ Michel Jura, Technique financière internationale, 2e édition DUNOD, Paris 2003, p.p. 117, 118.

⁷⁰ لؤي مارك دوشام، مدير إدارة الإحصاءات صندوق النقد الدولي والاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية - المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، صندوق النقد الدولي، ص 10، 2011.

- **رصيد ميزان المدفوعات** : هو الفرق بين الطرف المدين والدائن لميزان المدفوعات ، حيث يعتبر ميزان المدفوعات الفحص الحقيقي للوضع الاقتصادي والمالي والتجاري لأي دولة أو بعبارة أخرى هو « بيان إحصائي يوفر بأسلوب منهجي منظم ما يجري من معاملات اقتصادية بين اقتصاد معين والعالم الخارجي خلال فترة زمنية محددة »⁷¹.

$$y_9 = FIIDE \leftarrow \text{التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر}$$

- **التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر**⁷²: وهي التحويلات المالية أو العينية أو في صورة نقدية أو كلاهما بهدف إقامة مشروعات وتحقيق أرباح لصالح الدولة والمستثمر الأجنبي، وعادة ما تضمن الدول لهذه الاستثمارات تحويل أرباحها ودخولها للخارج في حالة نجاحها وتحقيق فائض اقتصادي من جراء نشاطها داخل البلاد وذلك مقابل ما تسهم به هذه الاستثمارات من توفير الموارد والخيرات ونقل التكنولوجيا.

$$y_{10} = TAINTR \leftarrow \text{معدل الفائدة الحقيقية الدائنة}$$

- **معدل الفائدة الحقيقية الدائنة**⁷³: وهو معدل الفائدة السنوية التي يحصل عليها المصرف من عميل عن مبلغ اقترضه المدين من المصرف وهو يحسب على أساس فائدة إسمية (يومية أو شهرية أو غيرها) تنتج فائدة مركبة سنوية تدفع عند نهاية القرض.

$$y_{11} = TACROECO \leftarrow \text{معدل النمو الاقتصادي}$$

- **معدل النمو الاقتصادي**⁷⁴: النمو الاقتصادي هو عبارة عن مجموع القيم المضافة إلى كافة وحدات الإنتاج العاملة في فروع الإنتاج المختلفة في اقتصاد معين مثل الزراعة والتعدين والصناعة... الخ ، والنمو هو الزيادة في كمية السلع والخدمات المنتجة في اقتصاد معين هذه السلع يتم إنتاجها باستخدام عناصر الإنتاج الرئيسية وهي الأرض ورأس المال والعمل والتنظيم ، ويقاس النمو الاقتصادي باستخدام النسبة المئوية لنمو الناتج الداخلي الخام وتقارن النسبة لسنة معينة بسابقتها ويعتبر النمو الاقتصادي أهم المؤشرات الاقتصادية.

⁷¹ صندوق النقد الدولي، مرجع ميزان المدفوعات، من الموقع: <http://www.imf.org>.

⁷² UNCTAD: "transnational corporations in the world development trends and prospects united nations, New York, 1998, p.76. <http://www.unctad.org>.

⁷³ Roland Granier J.P Giran: analyse economique Ed Economica, Paris 2001, p 214.

⁷⁴ Idem, michera, p 8.

الفرع الثاني : تحليل نتائج الدراسة الإحصائية

الجدول التالي يوضح المتوسط الحسابي و الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة الإحصائية

الجدول رقم (31): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للمتغيرات

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SCC	25	-11.220	3.554	-1.16328	3.041017
PIB	25	544.40	17248.64	6625.9800	5345.23013
MPIB	25	1.1	9.1	3.372	1.9398
Tinfl	25	34	31.70	9.7900	10.20479
SBG	25	-1261.20	1186.80	84.5500	528.36743
DETEX	25	3.396	33.561	18.78760	11.226329
TCHADO	25	8.95	80.56	60.3752	21.74828
RESINT	25	80	194.00	66.2900	75.20812
SOBAPA	25	-6.300	36.990	6.60168	11.006218
FIIDE	25	0	2760.9	999.592	912.3497
TAINTR	25	400	15.000	7.67012	3.953938
TACROEC	25	-2.1	6.8	2.712	2.0189
Valid N (listwise)	25	-	-	-	-

المصدر : مخرجات Eviews 09

من خلال نتائج الجدول السابق نجد أن المتوسط الحسابي العام للمتغير المستقل قدره -1.16 والانحراف المعياري 3.04 ، وهذا يدل على عدم انسجام بين المتغير المستقل والمتغير التابع على الرغم من أن الجزائر حاولت توفير مناخ لتححرير حساب رأس المال لكن الواقع يثبت أن هناك قيود كبيرة على عملية تحرير حساب رأس المال. وبالتالي فالاستقرار المالي كما لاحظنا منذ سنة 2000 إلى غاية 2014 لم يكن نتيجة تحرير حساب رأس المال وإنما كان نتيجة ارتفاع أسعار النفط وهذا المتغير غير وارد في الدراسة لأن الاستقرار المالي الناتج عن تحرير حساب رأس المال لا بد وأن تتحكم فيه متغيرات أخرى غير ارتفاع أسعار البترول، كما ذكرنا سابقاً المتمثلة في مؤشرات الاقتصاد الكلي.

جدول رقم (32): الارتباط

Correlations

	SCC	PIB	MPIB	Tinfl	SBG	DETEX	TCHADO	RESINT	SOBAPA	FIIDE	TAINTR	TACROEC
Pearson Correlation	1	.420	.076	-.161	-.556*	-.348	.139	.503*	.097	.431*	-.094	.079
Sig. (2-tailed)		.037	.719	.443	.004	.088	.507	.010	.643	.032	.655	.707
	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

Correlations

	SCC	PIB
SCC Pearson Correlations	1	0.42
Sig (2- tailed)		0.037
N	25	0.25

بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن معامل الارتباط $r = 0.42$ وهو طردي غير قوي (متوسط) إلا أن مستوى المعنوية $\alpha = 0.037$ بمعنى أن اختيار المعنوية أكبر من 1% أي أن $\alpha > 1\%$ وبالتالي في هذه الحالة نقبل القرض الصفري H_0 ونرفض القرض البديل H_1 ، أي أنه لا توجد دلالة إحصائية، بمعنى أن المتغير المستقل لا يؤثر على المتغير التابع هذا على الرغم من أن مجال الشك هو 3.7%، وبالتالي فإن تحرير حساب رأس المال لا يؤثر على الناتج الداخلي الخام وإنما هناك متغيرات أخرى أثرت على الناتج الداخلي الخام أهمها ارتفاع أسعار النفط.

	SCC	SBG
SCC Pearson Correlations	1	-0.556
Sig (2- tailed)		0.04
N	25	25

بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال نتائج الجدول يتضح أن معامل الارتباط بيرسون $r = -0.556$ عند مستوى معنوية 0.04 أكبر من 1% أي $\alpha > 1\%$ ومادام مجال الشك أكبر من 1% فإننا نرفض الفرض البديل H_1 ونقبل الفرض الصفري H_0 وعليه فإن المتغير المستقل SCC لا يؤثر على المتغير التابع SBG على الرغم من أن معامل الارتباط يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين (أي كلما تحرر حساب رأس المال كلما انخفضت الميزانية العامة للدولة، وكلما زادت القيود على حساب رأس المال كلما زاد رصيد الميزانية العامة للدولة) و بالتالي نستنتج أن تحرير حساب رأس المال لا يؤثر على رصيد الميزانية العامة للدولة.

Corrélations

	SCC	RESINT
SCC Pearson Corrélations	1	0.503
Sig (2- tailed)		0.010
N	25	25

بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews

يتضح من خلال الجدول أن معامل الارتباط $r = 0.503$ فهو قوي نسبياً عند مستوى معنوية 0.01 بمعنى أن $\alpha < 5\%$ لأن مجال الشك أقل من 5% فإن نرفض الفرض الصفر H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 ، وعليه فإن العلاقة الارتباطية ذات دلالة إحصائية ومنه فإن المتغير المستقل يؤثر على المتغير التابع وبالتالي فإن رصيد حساب رأس المال أو تحريير حساب رأس المال يؤثر على الاحتياطات الدولية للدولة أي أنه كلما تحرر حساب رأس المال كلما زادت الاحتياطات الدولية.

Corrélations

	SCC	FIIDE
SCC Pearson Corrélations	1	0.431
Sig (2- tailed)		0.032
N	25	25

بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews

يتضح من خلال نتائج الجدول السابق أن معامل الارتباط $r = 0.431$ ليس قوي فهو متوسط ومستوى المعنوية $\alpha = 0.032$ وبالتالي $\alpha < 5\%$ وعليه نقول أننا نقبل الفرض البديل H_1 ونرفض الفرض الصفر H_0 مادام مجال الشك أصغر من 0.05 إذن فالعلاقة الارتباطية ذات دلالة إحصائية ، ونستنتج أن المتغير المستقل يؤثر على المتغير التابع إذن تحريير حساب رأس المال يؤثر على التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر أي أنه كلما تحرر حساب رأس المال كلما ارتفعت التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر.

أما باقي المتغيرات والتي تتمثل في المديونية الخارجية وسعر الصرف وصيد ميزان المدفوعات ومعدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقية الدائنة ومعدل النمو الاقتصادي ليست لها علاقة إرتباطية على الإطلاق في دراسة الظاهرة وبالتالي فإن عملية تحريير حساب رأس المال في الجزائر لا تؤثر على هذه المتغيرات التي تعتبر أساسا لتحقيق الاستقرار المالي الناتج عن تحريير حساب رأس المال لميزان المدفوعات.

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة التطبيقية لتحرير حساب رأس المال في الجزائر تبين لنا أن التشريعات المتعلقة بالاستثمار والمحددة لتحرير حساب رأس المال مازالت تقريباً حبراً على ورق على الرغم من أن السلطات الجزائرية النقدية و المالية أعطت الضوء الأخضر لتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات ؛ إلا أن هناك بعض القيود الإدارية مفروضة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر ، كما لاحظنا أن بورصة الجزائر لا تساهم في تحقيق الاستقرار المالي وغير فاعلة لأنها لم تحرك وتيرة التنمية الاقتصادية ، إلى جانب الدور الصغير الذي يلعبه سوق التأمينات في الاستقرار المالي هذا على الرغم من توسعه في فترة الإصلاحات المالية فإنه لم يفعل و لم يحفز لكي يساهم في تحقيق الاستقرار المالي ،ومن خلال الدراسة التحليلية والقياسية توصلنا إلى النتائج التالية:

الدراسة التحليلية:

- تحرير حساب رأس المال كان بطيئاً وغير كامل.
- الاستقرار المالي المحقق كان نتيجة ارتفاع أسعار النفط ولم يكن ناتج عن تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات.
- الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة كانت أغلبها في قطاع المحروقات.
- الاستقرار المالي المحقق لا يعبر عن قوة وسلامة قطاعي المال والأعمال في الجزائر لأن المؤشرات الإيجابية المحققة لا توحى بأن اقتصاد الجزائر صلب .

الدراسة القياسية:

- كلما تحرر حساب رأس المال كلما زادت الاحتياطات الدولية.
- تحرير حساب رأس المال يحفز الأجنبي على الاستثمار المباشر.
- باقي متغيرات الدراسة كمعدل الفائدة الحقيقية الدائنة وسعر الصرف ومعدل التضخم والنمو الاقتصادي والمديونية الخارجية و الناتج الداخلي الخام و رصيد الميزانية العامة ومعدل الناتج الداخلي الخام و رصيد ميزان المدفوعات ، لا تؤثر فيها عملية تحرير حساب رأس المال .
- وحتى تكون هذه المتغيرات فاعلة لتحقيق الاستقرار المالي باعتبارها أساسية ، كان من المفروض أن تحفز الاقتصاد الوطني بالتنمية على الأقل .

1. الخلاصة العامة للبحث :

إن التطورات المالية المتسارعة التي شهدتها العالم خلال الثلاثة عقود الأخيرة كان لها الأثر الكبير على حركة رؤوس الأموال الدولية في كل دول العالم و يبرز هذا من خلال ظهور أزمات مالية ضربت أغلب اقتصاديات العالم و خصوصا الدول النامية ، حيث كانت العولمة المالية التي ظهرت كنتيجة للتحرير المالي وفتح الأسواق الدولية أمام تدفق رؤوس الأموال لها أثر كبير بالإضافة إلى انعكاسات هذه التدفقات على الدول المصدرة والمستقطبة لرؤوس الأموال و ما تحدثه من أثار على اقتصادياتها من زيادة المديونية و عدم استقرار مالي حيث عصفت هذه الآثار في التسعينيات بعدة اقتصاديات كدول أمريكا اللاتينية و دول جنوب شرق آسيا وهذا من خلال تحرير حساب رأس المال دون منهج مدروس .

فإشكالية تحرير رأس المال لميزان المدفوعات للدول النامية تعتبر تحديا كبيرا لكون أن أغلب الدول النامية كانت تنتهج في اقتصادياتها النظام الاشتراكي أو ما يسمى بالاقتصاد المخطط الذي كان يعتمد على سياسة الكبح المالي الذي جمد الموارد و عطل المشاريع و جعل الاقتصاديات مغلقة. ولذا كان لابد من إجراءات لمواجهة هذا الكبح بهدف تحرير حركة رؤوس الأموال بما تسمح للاستفادة من مزايا التحرر المالي و المتمثلة في تخصيص الموارد المالية للاستثمار بهدف دفع عملية النمو الاقتصادي و تحسين معدل العائد على الاستثمار و رفع درجة كفاءة الأسواق بحكم دخول التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الأجنبية ، وتتمثل هذه الإجراءات في تحرير حساب رأس المال على المستوى الداخلي أولا و التي تتركز على تحرير أسعار الفائدة ، و تحرير الاحتياطات الإلزامية و المنافسة المصرفية ثم تأتي عملية تحرير حساب رأس المال على المستوى الخارجي كمرحلة ثانية ، والتي تتركز أساسا على إلغاء ضوابط الصرف ثم فتح حساب رأس المال من و إلى الاقتصاد وفتح الأسواق المالية. لكن مع تطبيق هذه الإجراءات لابد من الحذر و خاصة أن أغلب الدول النامية تعاني من هشاشة أنظمتها و لذلك يجب على الدول النامية تعزيز الأنظمة المالية و تقويتها بأنظمة رقابة ذات كفاءة عالية من جهة و الاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية بما يعزز اقتصادها الحقيقي و استقرارها المالي .

و على العموم فإن الدول النامية أولت أهمية كبيرة لتحرير حساب رأس المال و ذلك لما له من آثار على الاستقرار المالي لأي دولة ولقد أبدت الدول النامية مجهودات جبارة لتحسين أوضاعها المالية من خلال تغيير مناخ الاستثمار بوضع تشريعات تخدم مصالحها المالية وتوجه الموارد المالية بمختلف أنواعها لخدمة الاستثمار ، و رفع وتيرة النمو الاقتصادي و الاستفادة من هذا النمو ، لكن هذه المجهودات جاءت بعد صدمات مالية عصفت باقتصادياتها بعد التحرير المالي غير المنهج و غير المدروس . و بعد عشرية التسعينات استطاعت بعض الدول النامية كإندونيسيا و البرازيل و ماليزيا من تحقيق الاستقرار المالي بعدما هيئت له بيئة اقتصادية كلية سليمة وهذا يتضح من خلال المؤشرات المحققة التي أعطت للأنظمة المالية المتواجدة في تلك الدول صلابة

و سلامة مالية جعلتها تحرر حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها بمنهج يحقق لها الاستقرار المالي لأنها صححت أخطائها التي نتجت عنها أزمات مالية في تسعينيات القرن الماضي .

إن الجزائر من الدول التي حاولت تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات ، ذلك بعد إصدارها لقانون القرض النقد 90-10 حيث قامت السلطات بإصدار تشريعات متعلقة بالاستثمار و محددة لتحرير حساب رأس المال و لكنها ما زالت تقريبا حبرا على ورق لأن هناك بعض القيود الإدارية على حركة رؤوس الأموال من و إلى الجزائر كما برز لنا أن بورصة الجزائر لا تساهم في دفع وتيرة النمو الاقتصادي والاستقرار المالي وغير فاعلة إلى جانب الدور الصغير الذي يلعبه سوق التأمينات في تحقيق الاستقرار المالي للجزائر .

II. نتائج الدراسة :

نتائج الدراسة التحليلية :

توصلنا من خلال الدراسة التحليلية لتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر إلى النتائج التالية:

- إن تحرير حساب رأس المال في الجزائر كان بطيئا و غير كامل .
- الاستقرار المالي المحقق في الجزائر خلال فترة الدراسة كان نتيجة ارتفاع أسعار البترول و لم يكن ناتج عن تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات .
- الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة كانت أغلبها في قطاع المحروقات .
- الاستقرار المالي المحقق لا يعبر عن قوة و سلامة قطاعي المال و الأعمال في الجزائر .

نتائج الدراسة القياسية :

من خلال الدراسة القياسية لتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر توصلنا إلى النتائج التالية:

- كلما تحرر حساب رأس المال كلما زادت الاحتياطات الدولية .
- تحرير حساب رأس المال يحفز الأجنبي على الاستثمار المباشر .
- باقي متغيرات الدراسة كمعدل الفائدة الحقيقية الدائنة و سعر الصرف و معدل التضخم و معدل النمو الاقتصادي و المديونية الخارجية... إلخ، لا تؤثر فيها عملية تحرير حساب رأس المال .

III. التوصيات و الاقتراحات :

و على ضوء النتائج التي توصلنا إليها يمكن إدراج جملة من التوصيات كما يلي :

- إصلاح النظام المالي والمصرفي لأن القطاع المالي الكفاء والسليم يعتبر مكونا أساسيا في فاعلية حساب رأس المال للتحرير .
- تهيئة وتوفير المناخ الملائم للاستثمار في الجزائر والذي يعتمد على الاستقرار السياسي و الاقتصادي و الأمني و التسهيلات و الإعفاءات الجمركية و الضريبية التي تقدمها من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية .
- تشجيع الاستثمار خارج المحروقات لزيادة الصادرات لدعم ميزان المدفوعات .
- ضرورة وضع استراتيجية انتقائية تستهدف جذب أنواع معينة من الاستثمارات تتلاءم مع وضعية التنمية السائدة .
- ضرورة محاربة الفساد المالي و الإداري بكل أنواعه .
- إفساح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص و جعله في صالح الاقتصاد الوطني .
- تطوير قوانين الاستثمار و جعلها تتميز بأكثر شفافية و وضوح و ملمة بكل الجوانب التي تخص الاستثمار.

IV. آفاق البحث :

في إطار الحديث عن تحرير حساب رأس المال في الدول النامية و أثرها على الاستقرار المالي في الدول النامية و الدراسة التحليلية و القياسية المتعلقة بالجزائر . تثير العديد من القضايا التي تحتاج إلى المزيد من البحث و التوسع و لهذا نقترح دراسة العناوين التالية تكون موضع أبحاث علمية في المستقبل :

- التحرر المالي و أثره على ميزان المدفوعات في الجزائر .
- أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات في الجزائر .
- تحرير حساب رأس المال و أثره على الاستقرار المالي في الجزائر و تونس و المغرب دراسات مقارنة.
- السياسة الاقتصادية الجزائرية المنتهجة والتوجهات الجديدة نحو التنويع الاقتصادي (بعد انهيار أسعار النفط) والمقترحات والحلول.

و في الأخير لا يسعنا إلا أن نسأل الله التوفيق و السداد في إنجاز هذا البحث راجين أن يفيد الباحثين و المهتمين.

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

❖ الكتب

1. إبراهيم بختي، الدليل المنهجي في إعداد وتنظيم البحوث العلمية (المذكرات والأطروحات)، جامعة ورقلة- الجزائر، 2007 .
2. إبراهيم نافع، عبد المنعم سعيد، حسن أبو طالب - ما الذي يجري في آسيا ؟ (القاهرة: مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1998).
3. إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 1993.
4. أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1991.
5. أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة - مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا - مصر دار النيل للطباعة والنشر، 2001.
6. بريش السعيد، "الإقتصاد الكلي - نظريات نماذج وتمارين محلولة"، دار العلوم ، الجزائر، 2007.
7. جاك آدا - عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات - ترجمة مطانيوس حبيب - لبنان دار طلاس للترجمة والنشر 1998.
8. جوزيف ستجلتيز - المعجزة الماليزية، ترجمة: أمين على، بروجيكت سنديكيت، سبتمبر 2007. أنظر للموقع: [http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz91/Arabic.](http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz91/Arabic)
9. حسين عبد المطلب الأسرج، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، سنة 2009. www.mpra.ub.uni-muenchen
10. زكي رمزي، أزمة المديونية الخارجية رؤية من العالم الثالث، الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1976.
11. سنغ كفالجيت، عولمة رأس المال، دار الفارابي - بيروت - لبنان 2001.
12. شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 1992.
13. شدا جمال الخطيب - العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال - الطبعة الأولى مؤسسة طابا للنشر بدون بلد 2002.
14. شذى جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية، مؤسسة طابا، القاهرة 2002.

15. ضياء مجيد الموسوي – عولمة أسواق رأس المال – ديوان المطبوعات الجامعية 2012-2013.
16. عبد الحافظ بدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية – دار الفكر العربي – القاهرة – مصر 1999.
17. عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي" مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بيروت، لبنان، 2001.
18. عبد القادر محمود رضوان: مبادئ الحسابات الاقتصادية القومية (المحاسبة الوطنية) ديوان المطبوعات الجامعية – الجزائر، 1998.
19. عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية المفهوم والأسباب"، سنة 2009، من الموقع www.pidegypt.org.
20. عبد المطلب عبد الحميد "البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها" الدار الجامعية، مصر، طبعة 2000.
21. عبد المنعم السيد علي ، هيل عجمي – العلاقات النقدية الدولية – دار الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل 1992 العراق.
22. غازي صالح الطائي – الاقتصاد الدولي – دار الكتب للطباعة والنشر – جامعة الموصل 1999 – العراق.
23. فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
24. كامل بكري أستاذ الاقتصاد كلية التجارة جامعة الإسكندرية – الاقتصاد الدولي – الدار الجامعية 2003.
25. كمال عليواش قربوع – قانون الاستثمارات في الجزائر – ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.
26. مجدي محمود شهاب – أستاذ الاقتصاد السياسي والقانون المالي عميد كلية الحقوق جامعة الإسكندرية – الاقتصاد الدولي المعاصر (نظرية التجارة الدولية – النظام الجديد للتجارة العالمية – أهم مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر) دار الجامعة الجديدة 2006 – مصر.
27. محمد الصغير جاري، منهجية البحث العلمي في الاقتصاد، التسيير، التجارة – M.S.D للنشر، الجزائر، 2012.
28. محمد بلقاسم حسن بهلول، الجزائر بين أزمة الاقتصادية وأزمة السياسية، مطبعة دحلب، الجزائر، 1993.
29. محمد مليحي، أخصائي تقييم أصول بإحدى شركات الاستشارات، جريدة البورصة المصرية 2013. أنظر إلى الموقع: www.cause.org.lb/home/down.php?articlid=4937
30. محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية 1996.
31. مدني شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع الأردن 2009.
32. مروان عطوان، أسعار صرف العملات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الهدى، 1993 الجزائر.

33. مشتاق محمود السبعوي، سلام أنور أحمد، يالجن فاتح سليمان، "الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي"، العدد 2، سنة 2012، جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية. أنظر الموقع www.iasj.net.

34. مصطفى السيد كامل - أزمة الدول الصناعية الجديدة في شرق آسيا - كراسات التنمية العدد الثاني (مركز دراسات وبحوث الدول النامية - جامعة القاهرة - جويلية 1998).

35. مفتاح صالح، المالية الدولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2005.

36. مهاتير محمد، رئيس وزراء ماليزيا السابق، "الإسلام والأمة الإسلامية"، فصل: التجربة الماليزية، دروس وعبر للأمة الإسلامية. أنظر للموقع: <http://ahlamontada.com>.

37. الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للنشر، الجزائر 1996.

❖ رسائل وأطروحات جامعية

38. بدواي مصطفى - المنظمة العالمية للتجارة وتحرير الخدمات المالية - دراسة حالة الجزائر - مذكرة دكتوراه (غير منشورة) جامعة سعد دحلب، البليدة.

39. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 228، (2005-2006).

40. حريري عبد الغني - "آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية" - مذكرة لنيل شهادة ماجستير - تخصص نقود ومالية - فرع العلوم الاقتصادية - جامعة الشلف - 2007/2006.

41. ريمة ذهبي "الاستقرار المالي النظامي" أطروحة دكتوراه بجامعة قسنطينة، 2013.

42. ساهل سيدي محمد - "أفاق تطوير التسويق في المؤسسات المصرفية العمومية الجزائرية مع الإشارة إلى بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR"، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2004.

43. صندرة لعور، "التأمين على أخطار المؤسسات، دراسة حالة تأمين حالة الاستغلال"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة (2004 - 2005).

44. عبو هدى، "آثار العولمة على الاستثمار الأجنبي المباشر"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2008.

45. فطيمة بن عبد العزيز، فعالية الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2004 - 2005.

46. نادية عقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد التنمية 2012-2013، جامعة باتنة.

❖ مجالات ودوريات وتقارير:

47. أحمد طلفاح - "التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها" - من موقع المعهد العربي للتخطيط بالكويت:
http://www.arab-api.org/course23/c23_first.htm
48. الاستعراض السنوي في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في البلدان العربية، (نيويورك: الإسكو، 2007).
49. أوموثوند إيج جونسون، تخفيض سعر العملة الواردات، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 24، رقم 2، جوان 1987.
50. باري جونسون - تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال - مجلة التمويل والتنمية - صندوق النقد الدولي - واشنطن، ديسمبر 1998.
51. بلعزوز بن علي، "انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 31، القاهرة 2003.
52. بلقاسم. العباس، صندوق النقد العربي، من الموقع: <http://www.arab-api.org>.
53. بلوافي أحمد، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي" تحليل تجريبي، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي 2008، أنظر للموقع: www.kantakj.com
54. جبار محفوظ _ العولمة وانعكاساتها على الدول النامية _ مجلة العلوم الاجتماعية الإنسانية، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، العدد 7.
55. حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف"، مجلة التنمية الائتمانية، العدد 33، المعهد العربي للتخطيط، الكويت. من الموقع: <https://www.arab-api.org/develop-bridge32.pdf>
56. سمير آيت يحيى، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث عدد 2011/09، جامعة تبسة - الجزائر.
57. الشريف بقة، جامعة سطيف، عبد الحميد مرغيت، جامعة جيجل، "تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري"، 2014. أنظر إلى الموقع: <http://iefpedia.com>
58. صالح سلام عماد، الأزمة المالية. هل يمكن لتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز 2009 .
59. عبد الرحيم عبد الواحد، مركز الدراسات الصين وآسيا، التغلب على الأزمات المالية - الحلقة الأخيرة 2009. من موقع: <http://chinaasia-rc.org/index.php?d=46>

60. عبود زرقين و نورة بييري، "محددات تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة 1996 - 2012"، مجلة بحوث اقتصادية عربية العددان 67 و 68 صيف خريف 2014. من الموقع الآتي: www.caus.org.lb/pdf/emagazine.articles/boul
61. عمرو محي الدين "ماذا حدث في شرق وجنوب شرق آسيا؟" تحليل لأزمة العملات وأسواق المال في هذه الدول سماتها، أسبابها ونتائجها كتراسات التنمية العدد الثاني (مركز الدراسات وبحوث الدول النامية - جامعة القاهرة جويلية 1998).
62. فريد كورتل، الأستاذ الدكتور عبد الكريم بن عراب، أشكال ومحددات الإستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض البلدان النامية، مجلة أبحاث روسيكادا العلمية المحكمة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 55 سكيكدة، سنة 2002.
63. كريستيان ملدر، تقييم المخاطر: تحديد مكامن التعرض للمخاطر المالية مفتاح الوقاية من الأزمات: مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002).
64. كمال المنوفي، هناء خير الدين، ليلي الخواجة وآخرون 2002: الاستثمارات الأجنبية بين قوى الجذب وعوامل الطرد، مجلة الأهرام الاقتصادي، العدد 1775 بتاريخ 13-1-2002.
65. كويرك بيتر، غسيل الأموال يثير التشويش في الاقتصاد الكلي - مجلة التمويل والتنمية، مارس 2000.
66. لؤي مارك دوشام، مدير إدارة الإحصاءات صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية، المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، صندوق النقد الدولي، 2011.
67. ماري إشنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 1998.
68. مجلة الأزمات المالية - العدد 29 - ماي 2004 - الدكتور عيسى محمد الغزالي - مدير المعهد العربي للتخطيط بالكويت 8-7-2015 على الساعة 2:39 Pdf .
69. مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، المؤتمر الاقتصادي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، 2006. أنظر الموقع: <http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=1142>.
70. مجلة لينك، الاستقرار المالي والنمو، العدد 11، 2005.
71. محمد الجموعي قريشي، أهمية السيولة النقدية وأهمية القطاع المصرفي للاقتصاد، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
72. محمد الكتاني رئيس مجلس إدارة "التجاري وفا بنك"، مجلة أسواق العرب، لندن 2015. من موقع <http://www.asswak-alarab.com>.
73. محمد يوسف، مضمون أحكام رقم 03/01 متعلق بتطوير الاستثمار ومدى قدرته على تشجيع الاستثمار الوطنية والأجنبية، مجلة إدارة، العدد 23، 2001.

74. محمود عبد الفضيل - العرب والتجربة الآسيوية - بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية 2000.
75. مركز نماء للبحوث والدراسات، المملكة العربية السعودية، الرياض. أنظر للموقع:
<http://www.nama-center.com/ActivitieDatials.aspx?Id=231>
76. منشورات مركز البحوث والنشر ببنك الإسكندرية.
77. يوري دادوشي، ديباك داستاجوبتا، ديليب راثا "دور الديون القصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة" مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي ديسمبر 2000).

❖ جرائد ونشرات:

78. جريدة البورصة المصرية 2013.
79. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 28، الصادرة بتاريخ: 8 ماي 2016. أنظر الموقع:
<http://www.joradp.dz>
80. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 19 الصادرة بتاريخ 01 ماي 1985.
81. وكالة الأنباء الجزائرية، بتاريخ 29 جويلية 2009.

❖ مؤتمرات وملتقيات وندوات:

82. أحمد منير النجار- عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية - المؤتمر العلمي الرابع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة جامعة الكويت 15 - 16 مارس 2005.
83. أسماء دردور، نسرین بن الزاوي- الأزمة المالية ومستقبل العولمة المالية - الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية - جامعة سطيف، أكتوبر 2009.
84. أوصاف عتيقة، عاشور سهام، الملتقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة 20 / 21 و 22 نوفمبر 2006.
85. بربري محمد أمين، طرشي محمد ، التحرير المالي و المصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة 2008. أنظر للموقع التالي: <http://islamfin.go-forum.net/t1074-topic>
86. بلعزوز بن علي وحمدي معمر (2011): "نظام التأمين التعاوني بين النظرية والتطبيق" دراسة التجربة الجزائرية (حالة شركة سلامة للتأمين التعاوني)، الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، المملكة العربية السعودية، 7 و 8 ديسمبر 2011.

87. تشارلز فريلاندر - "المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها" - بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة - صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي - أبو ظبي - 2001.
88. صبرينة شراقة (2011): "دور الرقابة والإشراف في تنمية قطاع التأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية" جامعة فرحات عباس، سطيف 26/25 أبريل 2011.
89. عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل - المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية الخرطوم - جمهورية السودان - العولمة وأثارها الاقتصادية على المصارف - نظرة شمولية. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات - التاريخ 14 و 15 ديسمبر 2004 جامعة الشلف.
90. عثمانى احسين وسعابنية سعاد (2012): "النظام المالي المحاسبين كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر" في الملتقى الوطني حول: "حركة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري" يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر - بسكرة.
91. القطاع المالي في الدولة العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي - أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة، 2، 3 أبريل 2000.
92. كحول عبد القادر، إشكالية تدويل الخطر المالي ومخلفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية، الملتقى الدولي الثاني حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفراوات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار يومي 28-29 أبريل 2010
93. مانويل غينيان - "دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي" - بحث مقدم إلى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية - تحرير: سعيد النجار - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - 1994.
94. محمد واعلي براهتي، المدير العام للصرف بنك الجزائر - مداخلة حول ترقية الصادرات خارج المحروقات - لترقية التجارة الخارجية - يوم 26/02/2008. متاح على الموقع الالكتروني الآتي:
<http://www.lesoirdalgerie.com/articles/2008/02/27/article.php?sid.cid=2&=65025>
95. مهايني، محمد خالد (2007)، "حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية" محاضرة ضمن الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين. أنظر للموقع:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/28.pdf>
96. نوردين محمد خالد (2009)، "النظام المالي الإسلامي حالياً عنصر قابل للتطور والتقدم"، المؤتمر الدولي حول الاقتصاد العالمي في الكلية الجامعية الإسلامية العالمية، سلانغور، ماليزيا، برنامجا، 2009. أنظر للموقع: <https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/01>

❖ أوامر وقوانين :

97. الأمر رقم 66-178 بتاريخ 1966/6/13.
98. الأمر رقم 66-36 المؤرخ في 1966/12/29 المعدل والمتمم بالأمر رقم 67-75 المؤرخ في 1967/05/11 والمتعلق بإنشاء القرض الشعبي الجزائري، مهمة جمع الودائع وتمويل الصناعات المحلية و التقليدية، والمهن الحرة، والسياحة، والصيد البحري والري.
99. التنظيم رقم 07/01 المؤرخ في 03 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة قد أوضح في مادته 77.
100. القانون رقم 63-165 الصادر بتاريخ 07 ماي 1963.
101. القانون رقم 63-277 الصادر 1963/07/26 الجريدة الرسمية العدد 53 الموافق لـ 1963/08/02.
102. القانون رقم 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 مكمل ومعدل لقانون 82-13 المتعلق بإنشاء الشركات المختلطة الاقتصاد وطرق سيرها.
103. القانون رقم 88-04 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن تحديد الاستثمارات الوطنية الخاصة.
104. قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالقرض والنقد، الجريدة الرسمية، العدد 45.
105. المرسوم التنفيذي رقم 94-320 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994 المتعلق بالمناطق الحرة، الجريدة الرسمية رقم 67-94 الموافق لـ 19 أكتوبر 1994.
106. المرسوم التنفيذي رقم 94-321 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994 المتعلق بترقية الاستثمار وتعيين شروط مناطق التوسع الاقتصادي وضبط حدودها.

ثانيا. مراجع باللغة الأجنبية:

❖ الكتب

107. Drisse Guerraoui et Xavier Richet (1997): Les investissements directs étrangers : facteurs d'attractivité et de localisation ,premier édition , les édition toubkal ,maroc.
108. Hassane Souheil, "Effet de la libéralisation du système financière Tunisien sur la Evolution des risques des banques", Université LAVAL, Québec, Canada 2000.
109. J. L. Bailly, G. Caire, C. Lavalie et J. J. Quilès: Macroéconomie, cours melods - exercices et corrigés, Collection Grand Amphi Economie, Paris, 1991.

110. Michel Aglietta, macroéconomie financière : crises financières et regulation monétaire , Ed La Découverte, France **2008**.
111. Michel Jura, Technique financière internationale, 2e édition DUNOD, Paris **2003**.
112. Roland Granier J.P Giran: analyse économique Ed Economica, Paris **2001**.

❖ مجالات ودوريات وتقارير:

113. Abayomi A.alawd & Al sadek Mohamed (**2008**): "what is financial stability?", financial stability paper N 01, **march**.
114. Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, **1997**.
115. Bulletin des assurances, CNA, n°18, première trimestre **2012**.
116. cauddington ,capital flight : Issues, Estimates and Explanations, Princeton Essays in International finance, **1998**.
117. Garry j.schinasi "defining financial stability",**2008**, IMF, www.imf.org.
118. Hammoud Gill (**2007**) : « Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement », Revue Economique et Monétaire, N°01.
119. Nihal Bayraktar & Yan Wang, Foreign Bank Entry, Performance Of Domestic Banks and 1 Sequence of Financial Liberalization, **18 august 2004**,from the home page:http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/10/20/000160016_20041020122513/Rendered/PDF/wps3416.pdf in: **28 July 2010**. At. **22:00**.
120. Stijin Claessens & Asli Demerguc-Kunt, Harry Huizinga, How does foreign Entry Affect The Domestic Banking Markets?, The world Bank, East Asia And Pacific Region & Development Research Group, **1998**, from the home page: http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/02/24/000009265_3980625102840/Rendered/PDF/multi_page.pdf in **21 July 2010**. At **23:00**.

121. The Financial Stability Reports often make clear that they are not focused on problems in individual institutions, but rather on system-wide issues, **2006**.
122. UNCTAD: "transnational corporations in the world development trends and prospects united nations", New York, **1998**. <http://www.unctad.org>.
123. Vincent marcus "crise des paiements: une perspective historique 1980 - 2002", rapport du conseil d'analyse économique sur: «la crises de la dette - prevention et resolution» paris: la documentation francaise ,**2003**.
124. wyplosz, **1998**, stiglitz, **1999**, kaul, Gumberg et stern; **1999**, chavagneux2

❖ مؤتمرات وملتقيات وندوات:

125. A. Tahari, P. Brenner, E. De Vrijer, M. Moretti, A. Senhadji, G. Sensenbrenner, and J. Solé, «Financial Sector Reforms and Prospects for Financial Integration in Maghreb Countries», IMF Working Paper, WP/07/125, International Monetary Fund, **May 2007**.
126. Amira Bouzid, "libéralisation financière et croissance économique" papier présente aux **20^{èmes}** journées internationales mon tai et Financière Birmingham **5 et 6 juin 2003**.
127. Chouiter Walid (**2011**): «évolution 14 marché des assurances en Algérie et la réglementation le régissant» in: colloque international **2014** sur: «les société d'assurance takaful et les sociétés d assurances Traditionnelles Entre la Théorie et l'expérience pratique», université Ferhat Abbas, **25/26 avril 2011**.
128. COSOB (**2012**): cc rapport annuel 2011, disponible sur le lien: <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2011.pdf>

129. José Gijon, COULD THE NEW FDI REGULATIONS PROMOTE DIVERSIFICATION, Algeria: Selected Issues Paper, IMF Country Report, No. 11/41, International Monetary Fund, **2011**.
130. Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, **2000**.
library.fes.de/pdf-files/bueros/algerien/09655.pdf من الموقع:
131. Nilles Billel (2011) « l'évolution du secteur algérien des assurances » in colloque internat sur: « les sociétés d'assurance traditionnelles entre la théorie et l'expérience pratique » Université Ferhat Abbas, **25/26 avril 2011**.
132. Quaden Guy (**2007**) : « les banques centrales et la stabilité financière », Séance d'ouverture de la conférence de l'international coopérative and mutual insurance federation, Bruxelles, 26 Septembre.
133. Rajeev Kumar, Bibek Debrog, Jayati Ghosh, Vijay Mahajan and K. Seeta Prabhu, "Global Financial Crisis: Impact on India poor", **2009**.
134. Toure Oumar (**2004**) : « Prévenir les crises financières et assurer la stabilité financière au niveau mondial : analyse de la nécessité de l'action collective », Communication pour les journées de recherche « crises financières internationales GDR-économie monétaire et financière et séminaire jeunes chercheurs : modélisation des crises financières axe finance international laboratoire d'Economie d'Orléans, **6 et 7 mais**.
- ❖ أوامر وقوانين :
135. Règlement N°07-01 du **03 février 2007**, relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

ثالثا. المواقع الإلكترونية:

136. <http://ahlamontada.com>.
137. <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.TRAD.GD.ZS/countries>.

138. <http://mng.uokufa.edu.iq/teaching/ridhasahib/section%20five.doc>
139. <http://www.albayan.com>.
140. [http://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/liste-adherents,consulter les 26/07/2012](http://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/liste-adherents,consulter%20les%2026%2F07%2F2012).
141. <http://www.cna.dz/index.php?option=comcontent&task=view&id=59&temid=189>.
142. <http://www.cna.dz/index.php?option=comcontent&task=view&id=989&temid=254>.
143. <http://www.sgbv.dz>.
144. <http://www.startimes.com>.
145. <https://ar.wikipedia.org/wiki>.
146. www.bis.org/fsi/aboutfsi.htm.
147. www.fsforum.org/home/home.html.
148. <http://www.imf.org> صندوق النقد الدولي، مرجع ميزان المدفوعات، من الموقع:
149. www.uar.dz .UAR موقع اتحاد المؤمنين الجزائريين
150. [www. World Banks](http://www.worldbank.org).
151. [www. Ons](http://www.ons.gov.tr).

❖ مراجع أطلع عليها

152. الدكتور محمد شيخي طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات
153. سلفادور دومينيك الإحصاء والاقتصاد القياسي الطبعة 2 الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية سنة 2000.
154. د. مواري ر. سبيجل ملخصات شوم - نظريات ومسائل في الإحصاء - الدار الدولية للاستثمارات الثقافية - مصر 2006.