

جامعة الوادي  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية  
تخصص مالية وبنوك



## أثر الانفتاح المالي على فعالية السياسة النقدية (حالة الجزائر)

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ليسانس في نظام LMD

في علوم الاقتصادية: تخصص مالية وبنوك

إشراف الأستاذ:

الأخضر بن عمر

إعداد الطالبات

-وفاء حشاني

-أم الخير ناصر

الموسم الجامعية: 2014/2013 م

### مقدمة:

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

وقد جاء الانفتاح المالي إلى مجموعة من العوامل والأسباب تأتي على رأسها ظاهرة العولمة الإقتصادية التي أصبحت هي الميزة أو السمة الغالبة في كل الدول العالم ساعية في تحقيق أهدافها إلى دمج إقتصاديتها وترابطها وتأثرها ببعضها البعض وتعد العولمة المالية أخطر أنواع العولمة الإقتصادية لكونها تدعو إلى ترابط الأسواق المالية وهو ما أدى إلى مجموعة من الأزمات المالية في بعض دول العالم.

والجزائر كغيرها من الدول النامي عرضة للتأثر بهذه التغيرات الإقتصادية العالمية، نتيجة لهشاشة إقتصادها وضعف قاعدتها الإنتاجية والخدمية والتي من بينها النظام المصرفي الذي قد يشهد تغيرات هامة على مختلف الأصعدة خاصة في مجال السياسة النقدية.

وعلى ضوء ذلك يمكننا طرح الإشكالية التالية: آثار الانفتاح والتحرير المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر؟

وللإجابة على هذه الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات التالية:

- 1- لماذا نقصد بالتحرير المالي وما هي أهم مستوياته؟
- 2- ما هو واقع السياسة النقدية في الجزائر وما مدى فعاليتها؟
- 3- ما هي الآثار المتوقعة للانفتاح المالي على السياسة النقدية؟
- 4- ما هي الإجراءات المتخذة للاستفادة من الانفتاح المالي على السياسة النقدية في الجزائر؟

### فرضيات البحث:

- أن الانفتاح المالي هو عبارة عن إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال
- أن فعالية السياسة النقدية تمكن فقط في إستخدام الأدوات الغير مباشرة.
- يتوقع أن يؤدي الانفتاح المالي إلى مجموعة من آثار السلبية على السياسة النقدية منها خفض أسعار الفائدة, تخفيض تكلفة التمويل.

### دوافع اختيار البحث:

- كون الموضوع محل الدراسة له صلة وثيقة بتخصص مالية ونقود.
- باعتبار الموضوع الانفتاح المالي موضوع دقيق ومتخصص ولم يتم التطرق إليه في الرسائل السابقة.
- لأن السياسة النقدية إحدى مكونات السياسة الاقتصادية التي يتبعها البنك المركزي لموجهة التقلبات الاقتصادية.

### أهمية وأهداف البحث:

تبرز أهمية البحث لكونه يعالج أحد المواضيع الحديثة في إقتصاديات اليوم وهو موضوع الانفتاح المالي الذي يتوقع أن تنتج عنه مجموعة من الآثار السلبية والايجابية وعلى هذا الأساس نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على الانفتاح المالي أهم عناصره و أهدافه.
- التعرف على واقع السياسة النقدية في الجزائر ومدى فعاليته.
- معرفة تأثيرات الانفتاح المالي والتحرير على السياسة النقدية في الجزائري.
- تسليط الضوء على مدي استقلالية البنك المركزي في اتحاد القرار في ظل الانفتاح المالي.

### المنهج المتبع:

يهدف التأكد من الفرضيات والوصول إلى إجابة على الإشكالية المطروحة و التساؤلات الفرعية تم الاعتماد على المنهج الوصفي وتحليلي.

### تقسيمات البحث:

وقد قمنا بتقسيم بحثنا ثلاثة فصول:

تناولنا في الفصل الأول الانفتاح المالي والعولمة المالية,دارسن من خلاله ثلاثة مباحث:المبحث الأول ماهية الانفتاح المالي ونشأته أما المبحث الثاني تطرقني للعناصر الانفتاح المالي أما الثالث العولمة المالية وعوامل نجاح الانفتاح المالي.

و نفس المنهج بالنسبة لبقية الفصول حيث تكلم الفصل الثاني عن ماهية السياسة النقدية و ركزنا في المباحث على مفاهيم عامة السياسة النقدية، أدوات السياسة النقدية,وفي الأخير تطلقني للسياسة النقدية وفعاليتها في النشاط الإقتصادي وفي الفصل الثالث تطرقني لدارسة حالة الجزائر من خلال أثر الانفتاح المالي والتحرير المالي على السياسة النقدية.

**تمهيد:**

يعد الانفتاح المالي أحد معالم النظام الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة ارتبط ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسة اقتصادية عامة وكذلك بموجة التوجه نحو الازمات في الاقتصاد العالمي التي شهدها غالبية الدول، ويشمل كل ما يتعلق بلنفتاح أسواق صرف العملات وقطاع التأمين والمصارف وانفتاح حركة رؤوس الأموال وانفتاح البورصات.

وإن عملية الانفتاح المالي في العيد يد من الدول أدت إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل مما كان لها آثار إيجابية وأخرى سلبية، تجلت الأخيرة من خلال الأزمات التي عصفت بالعديد من اقتصاديات الدول، سنحاول في هذا الفصل التعرض إلى:

**المبحث الأول: ماهية الانفتاح المالي**

**المبحث الثاني: عناصر الانفتاح المالي**

**المبحث الثالث: العولمة المالية وعوامل نجاح الانفتاح المالي**

## المبحث الأول: ماهية الانفتاح المالي

تقوم فلسفة الانفتاح المالي على تهيئة الظروف لعمل الأسواق وفقا لآلية السوق، من خلال إلغاء القيود و الإجراءات التي من شأنها أن تحد من حرية نشاط المؤسسات المالية و تدفق رؤوس الأموال فيما بين تلك المؤسسات من جهة والمتعاملين معها من جهة أخرى وبالتالي سنتطرق إلى نشأة الانفتاح المالي وأهدافه.

### المطلب الأول: تعريف ونشأة الانفتاح المالي ومبرراته

تقوم سياسة الانفتاح المالي على الثقة الكاملة في الأسواق حيث يتم تحريرها من القيود الإدارية وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية التامة في إدارة أنشطتها.

### الفرع الأول: تعريف الانفتاح المالي

يحتوي الانفتاح المالي على مجموعة من التعاريف منها:

- **التعريف الأول:** يعرف الانفتاح المالي بأنه إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية وإعطاء السوق مطلق الفعالية في عمليات ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب وكذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وعدم فرض أية قيود على حركة الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية. (1)
- **التعريف الثاني:** يمكن تعريف الانفتاح المالي بالمعنى الضيق باعتباره مجموعة من إجراءات السياسة لخفض درجة القيود المفروضة في عمليات الأسواق المالية.
- أما التعريف العام الشامل فيمكن أن يضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي وسلامته وبموجب هذا التعريف العام يمكن أن نطلق مصطلح الانفتاح المالي على عدد من الإجراءات مثل تطوير الأسواق المالية واعتماد نظام غير مباشر للرقابة النقدية أو إنشاء نظام إشرافي قوي. (2)

(1) محمد وهيب العمري، الكفاءة الإنتاجية في البنوك الأردنية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه، دفعة 2004، ص28

(2) سعيد النجار، السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، 1997، ص13

- **التعريف الثالث:** يعتبر الانفتاح المالي أحد مكونات وصفة التحرير الاقتصادي والتي تركز على تقليل وإزالة القيود على التجارة الداخلية والخارجية وتوسيع نشاط القطاع الخاص وإطلاق حرية قوى العرض والطلب في التسعير وجعل السوق المحلية أكثر تنافسية وتبسيط إجراءات التجارة والاستثمار والدفع إلى تبني معايير الجودة طبق للمواصفات العالمية.<sup>(1)</sup>

من التعاريف السابقة نستنتج أن: الانفتاح المالي هو عملية تحرير السوق المالية من القيود المفروضة عليه.

### الفرع الثاني: نشأة الانفتاح المالي

- شهدت الأسواق المالية والنقدية اتجاها متزايدا نحو إلغاء أو تخفيف القيود بما فيها التشريعات واللوائح والمعوقات التي تحد من حريتها وحركتها، وقد بدأت عملية إزالة القيود بعد تأكد فشلها وعدم فعاليتها في تقييد رأس المال وتحقيق أهداف السياسة النقدية، وتهدف هذه العملية إلى إنهاء التدخل الحكومي المباشر في النظم المالية والمصرفية، والتي تميزت بها فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، تلك العملية التي أخذت صورا عديدة منها تحديد الحد الأقصى لأسعار الفائدة التي يمكن دفعها على الودائع، وتلك التي يتم تحميلها على القروض، تحديد حد ادني على القروض، تحديد حد لنسبة رأس المال إلى الأصول، تحديد نسب الاحتياطي القانوني، تحديد أماكن توطن البنوك وتحديد اختصاصها والخدمات التي يسمح بتقديمها.<sup>(2)</sup>

- إن البداية الحقيقية لعملية الانفتاح المالي كانت في كل من الولايات المتحدة وألمانيا وكندا وسويسرا حيث أصبحت بناء على ذلك أسعار الصرف تتحدد وفق لآلية العرض والطلب بعد إعلان أمريكا وقف فاعلية تحويل الدولار إلى ذهب.

- أما بريطانيا فقد ألغت مالدتها من قيود على الأسواق المالية عام 1979 ثم لحقتها اليابان عام 1980 وباقي أعضاء صندوق النقد الدولي والمجموعة الأوروبية هذا ولقد تزامن تحرير الأسواق.

<sup>(1)</sup> رونالد ماكينون، ترجمة، طيب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية، الطبعة

الأولى، 1996، ص17

<sup>(2)</sup> عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة دكتوراه، غير

منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص29-30

المالية (الانفتاح المالي) في البلدان الصناعية مع ظهور الفوائض المالية الباحثة عن ربح أعلى خارج الحدود القومية بعد انخفاض معدلات الربح المتولدة من الاستثمار في إطار اتفاقية تحرير الأسواق المحلية التي كانت سببا جوهريا للدعوة إلى تحرير أسواق المال ورفع القيود علي تصدير رؤوس الأموال. - أما الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والمالي, بعد أن تبين لحكومات هذه البلدان أن سياسة التدخل في النشاط الاقتصادي بشكل عام وفي نشاط القطاع المالي على وجه الخصوص لم يؤدي إلى بلوغ الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المنشودة في خطط التنمية. حيث لوحظ أن:<sup>(1)</sup>

- توجيه الائتمان لم يؤدي إلى التخلص الكفئ للموارد المالية المتاحة ومن ثم تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المستهدف لخطط التنمية الاقتصادية.

- تحديد سقف معين لسعر الفائدة على الودائع الادخارية مع ارتفاع معدل التضخم.
- غياب الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل والطويلة الأجل وأسواق التعامل الآجل التي تمكن من التحوط من مخاطر الإنتاج ومخاطر السوق مما دفع المدخرين إلى الاستثمار في العقارات واقتناء المعادن النفيسة و السلع الاستهلاكية المعمرة حارمين الاقتصاد القومي من الاستفادة من تلك المدخرات.

### الفرع الثالث: مبررات الانفتاح المالي

هناك مجموعة من المبررات الدافعة إلى عملية الانفتاح المالي بالنسبة للدول المتقدمة والنامية يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>(2)</sup>

- خلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فائض رؤوس الأموال الباحثة عن الربح فضلا عن تأمين هذه الأموال ضد المخاطر الكثيرة وذلك من خلال تنويع الأدوات المالية والاستثمار في الأسواق المالية الدولية.
- تحرير الأسواق المالية ورفع القيود من أمام تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج يعزز من حركة التجارة الخارجية وبالتالي من النمو الاقتصادي.

(1) أمين الطاهر عبد الحق الحميري، التطورات الحديثة في سوق الأوراق المالية ومتطلبات وجدوى إنشاء سوق الأوراق المالية في

اليمن، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية القاهرة، 2004، ص 47-48-49

(2) نفس المرجع، ص 49

- التحرير الرأسمالي يوفر المزيد من فرص الحصول على القروض أمام الشركات متعددة الجنسيات بالتالي تساهم في تدعيم توسعها في مختلف أنحاء العالم, حيث تتيح عملية تدويل المدخرات العالمية لهذه الشركات تمويل استثماراتها من أسواق المال المحلية في البلدان التي تعمل فيها.
- تساهم عملية تحرير الأسواق المالية من خفض معدلات التضخم في البلدان الصناعية المتقدمة وذلك عن طريق زيادة انفتاح التجارة وتصدير فوائضها المالية.
- إن تحرير أسواق المال وقابلية التحويل للحساب الجاري سوف يمكن البلدان النامية من الوصول إلى أسواق المال الدولية مما يسمح لها بالحصول على ما تحتاجه من موارد مالية لسد فجوة الموارد المحلية وبالتالي زيادة معدلات الاستثمار المحلي ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.
- فتح أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية لتسجيل الأوراق المالية الأجنبية والعكس سيؤدي إلى انتعاش تلك الأسواق وتطويرها وبالتالي زيادة حدة المنافسة.

### المطلب الثاني: متطلبات وإجراءات الانفتاح المالي

لقد أصبح من المعروف أن الانفتاح يتطلب إعداد حذر، ولهذا فإنه لكي يتحقق نجاح الانفتاح المالي يجب توفر مجموعة من المتطلبات والإجراءات يتعين توفرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود.

#### الفرع الأول: متطلبات الانفتاح المالي: تتمثل أهم المتطلبات في

أولاً: توفر بيئة اقتصادية مستقرة: يتطلب الانفتاح المالي مناخ مستقر للاقتصاد الكلي، حتى يتم الاستفادة كلياً من مزاياه، إن التضخم والعجز الكبير في الموازنة وأسعار الصرف غير المدعومة بـ اقتصاد كلي يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على الاندماج مع النظام المالي الدولي. إن فترة تحول إلى نظام مالي متحرر هامة جداً وتكون سياسة الانفتاح المالي أكثر ضرراً وهذا عندما تكون الأسواق المالية غير متطورة أو تكون الثقة في السياسة الجديدة مازالت ضعيفة وتكون خبرة التعامل مع الاقتصاد الكلي والقطاع المالي محدودة.<sup>(1)</sup>

(1) سحنون محمد وآخرون، أثر سياسة التحرير المالي على الدائرة الحقيقية والمالية، مذكرة لسانس، جامعة فرحات عباس، سطيف.

### 1) الانفتاح المالي يتطلب سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار:

لذا كان على المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة فإن ذلك يتطلب مناخ من التضخم المنخفض والمستقر، إذا أن تحرير أسعار الفائدة يتطلب قبل الشروع فيه السيطرة على التضخم. فلو ارتفاع معدلات التضخم قد يفرض على التحرير رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة جدا لتحقيق معدلات حقيقية موجبة وقد يؤدي ذلك إلى أزمات مالية للأسباب التالية:

- إن ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى الداخل وخصوصا التدفقات قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة، من شأنه توفير طاقة استيعابية ل لاقتصاد الوطني وقد تؤثر تلك التدفقات على استقراره.

- يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية بالسلب على سوق الأوراق المالية إذ يعني ذلك ارتفاع علاوة المخاطر الخاصة بأسعار فائدة، ومن ثم يخفض قيمتها، ويؤدي ذلك ارتفاع تكلفة التمويل بالنسبة للشركات، الأمر الذي قد يؤثر سلبا على الاستثمار وبالتالي على النمو.

- قد تفسر أسعار الفائدة المرتفعة جدا فوق التضخم على أنها إشارة إلى أن معظم العناصر الاقتصادية تتوقع استمرار التضخم ومن ثم فشل برنامج الإصلاح المالي، فإن أمكن لعدد كافي من الشركات الاقتراض بمعدلات كبيرة وبأسعار فائدة اسمية مرتفعة جدا، فسوف يؤدي بمعدل التضخم للارتفاع مستقبلا أمر أكثر احتمالا ومن شأن أن يدعم التوقعات الخاصة بعدم هبوط التضخم، أفضل ضمان لذلك من خلال سياسة نقدية يمكن التنبؤ بها كونها موجبة نحو الثبات والاستقرار.<sup>(1)</sup>

(1) سحنون محمد وآخرون، مرجع سابق، ص34

## 2) السياسة المالية السليمة وأسعار الصرف تدعم الاستقرار المالي:

تعتبر السياسة المالية هامة بالنسبة للسياسة النقدية المستقرة ولذلك لدعم استقرار القطاع المالي، فالعجز المالي الكبير يضغط على سياسة المالية وهو أحد مصادر التضخم، إذ أن العجز المالي المتزايد يسهم في تزايد معدلات التضخم من خلال تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي (فائض الطلب) كما أن تمويل العجز بوسائل غير حقيقية كالإصدار النقدي من شأنه أن يساعد في رفع معدلات التضخم.<sup>(1)</sup>

يقتضي تقليص عجز الموازنة بترشيده الإنفاق العام والتخلي عن ملكية الدولة لمشروعات وإصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب مع العمل على توسيع قواعد الضريبية في ظل أسعار الضريبة المعتدلة كبديل للأسعار المرتفعة التي أدت إلى تزايد التهريب الضريبي، ومن ثم تأكل القواعد الضريبية وتراجع الحصيلة الضريبية. غير أن السيطرة على التضخم تتطلب بدورها القضاء على مصادرة، حيث أن العجز الكبير في الميزانية يدفع معدلات الفائدة الحقيقية إلى الارتفاع ويجذب الاستثمار الخاص من السوق المالي، لأن معدلات الفائدة المرتفعة تجذب التدفقات النقدية وتضغط على سعر الصرف وهذا بدوره يؤثر على التنافس بين ويضغط على النشاط والنمو الاقتصادي، وترتفع إجراءات خفض أسعار الفائدة في المدى القصير لتمويل العجز عن طريق توسيع الائتمان.

إن سياسات أسعار الصرف هامة للحفاظ على الاستقرار المالي وبالتالي نجاح الانفتاح المالي، وأحيانا يتم استخدام سعر الصرف ثابت كركيزة لاستقرار الاقتصاد الكلي، وهو يهدف إلى مصداقية السياسات المحلية ويخفض من التوقعات التضخم، لذلك يجب استخدام سياسة النقدية محكمة للتقليل من التضخم.

## 3) توافر قطاع مالي كفى ومستقر: يمكن أن نحدد ثلاث مجالات مهمة<sup>(2)</sup>

أ- منع استخدام أو إساءة استخدام النظام المالي لتحقيق أهداف لا تتعلق بالسياسة الموضوع، فلذا اعتمدت الحكومة على تدخلات مالية غي مناسبة فإن هذا سوف يثقل كاهن النظام المالي بتكاليف

(1) سحنون محمد وآخرون، مرجع سابق، ص 35

(2) طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2001، ص 46

كان يجب أن تتحملها الميزانية العامة، ومن أمثلة السياسات التي تتبعها الحكومة في توجيه الائتمان وفقا لأولويات معينة سواء لأفراد مؤسسات أو جهات أخرى، وهذا يشمل على ما يسمى "بالإقراض السياسي" للعامة أو المشروعات الخاصة أو الأفراد، وربما يتم استمالة البنوك لتتظاهر بوضع معدلات فائدة منخفضة لمثل هذا الائتمان.

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

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

- يمكن أن تؤدي إلى حالة عدم استقرار النظام المالي.

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

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

ج- يمكن أن تساهم الحكومة في توسيع وتعميق الأسواق المالية، ويمكن أن يلعب الانفتاح المالي دورا مساندا لهذه الإصلاحات الهيكلية من خلال الالتزام المسبق بالسوق المفتوح.

ثانيا: توافر نظام قانوني وإشرافي مناسب:

1- توافر بنية مؤسسة وقانونية ملائمة: (2) يفضل قبل الشروع في إزالة القيود و الانفتاح المالي يجب توفر بنية مؤسسة وقانونية ملائمة، إذا عدم مراعاة ذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستويا العمق المالي المقترض ارتفاعها في ظل التحرير المالي.

(1) سحنون محمد وآخرون، مرجع سابق، ص 35

(2) Jose M.F fanell and rohintonmedhora, financial reform in developing countries, Canada: IDRC?1998.16

حيث من الضروري توفر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يتسم بالكفاءة يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي على أن يقترن ذلك بآلية فعالة لتنفيذ الأحكام، وهناك ضرورة أخرى لتوفير إطار تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات ويمنع التواطؤ ويقلص المخاطر اللاأخلاقية، فمثلا فما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه توفر نظام ضريبي فعال ومتطور بالنسبة للأطراف المتعاملة في الأسواق المالية، فإذا كانت السلطات الضريبية تراقب درجة الثقة في المعلومات الواردة في الميزانيات العمومية المقدمة من الشركات والأفراد لتجنب التهرب الضريبي وتحصيل الضرائب المستحقة وفقا للأسس والقواعد الضريبية المعمولة بها، فإن تدقيق تلك المعلومات لن يوفر مصداقيتها فقط بالنسبة للحكومة بل أيضا بالنسبة للأطراف المتعاملة في أسواق رأس المال، وتزايد أهمية تلك المصداقية في أسواق الأوراق المالية (البورصة) عنها بالنسبة للجهاز المصرفي.

إذ يمكن في النظام المصرفي إخفاء المعلومات عن السلطات لأنها قاصرة على طرفي المعاملة (المقرض والمقترض) بينما يتعذر تحقيق ذلك في سوق الأوراق المالية لضخامة عدد المستثمرين فيها. فإذا أمكن تحقيق تلك الرقابة فقد يسهم في تنمية الأسواق المالية، في حين تمثل كل من ضعف الرقابة وانخفاض درجات الادعاء الضريبي عقبات فقد يحول دون تنمية الأسواق المالية وكذلك توافر بنية قانونية حيث يتمثل في ضرورة توافر الإفلاس يرتب إجراءات معيارية لعملية إعادة التعاقد بين الشركات و دائنيها بشكل يقلل من تكاليف المعاملات المصاحبة لعملية إعادة التعاقد في حالة التوقف عن السداد. كما يتضمن قانون الإفلاس قواعد التصفية حينما تكون قيمة الشركات المستثمرين أقل من قيمة التصفية. ويفيد قانون الإفلاس في مكافحة المقترضين ا لانتهازيين. ولا شك أن توافر بنية تحتية قانونية وإدارية من شأنها أن تعمل على توسيع نطاق التبادل في سوق رأس المال (المالي والمصرفي)، يمكن الشركات من الحصول على التمويل مستقر قصير وطويل من خلال سوق رأس المال.<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup>Jose M.F fanelli and rrohinton medhora,opcit,p16

## (2) التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية<sup>(1)</sup>

لكي نقوي الاستقرار المالي فإنه يجب أن نعلم جيدا أن كل مؤسسة تقوم بالوساطة تمر بمخاطر تحتاج إلى تنظيم وإشراف جدي، وإن التنظيم والإشراف الجدي هام بالنسبة للبنوك لأن فشل أحد المؤسسات مالية أو أكثر يمكن أن يؤدي إلى أزمة في السوق كله نتيجة لفقدان الثقة في البنوك مما يؤدي إلى سحب ما فيها من أموال المودعين والمقترضين، إن هذا بدوره يمكن أن يزعزع استقرار الاقتصاديات الكلية والنشاط الاقتصادي.

قد أصبح الإشراف والتنظيم الجدي ضروري في الأسواق المالية المفتوحة وذلك لأن الاعتماد المشترك للاقتصاديات الكلية والاستقرار المالي يزداد في المناخ المتحرر، وفي نفس الوقت فإن المنافسة تستأصل الربوع التي ساعدت القطاع المالي على امتصاص الأزمات الإدارية والسياسات في الماضي، ومع الانفتاح المالي وخاصة تحرير تجارة الخدمات المالية فإن الإشراف الفعال يساعد على تحسين توجيه المؤسسات المالية ويحدد المشكلات في مرحلة مبكرة، وهذا يسمح بمزيد من الوقت لاتخاذ تدابير إصلاحية وبدل ذلك يحد من احتمال ودرجة الصعوبات التي تواجه القطاع المالي، إذا فتحنا التنظيم والإشراف الجدي والمتابعة المستمرة هي الأمور الأساسية التي أوجبت الحلول للصعوبات التي تواجه القطاع المالي في العديد من الدول.

ثالثا: يجب أن يراعي التدرج في تطبيق برنامج الانفتاح المالي<sup>(2)</sup>: ثمة منهجان للانفتاح المالي الأول مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي في آن واحد وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدرجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحیطة وحذر. حيث أدى التطبيق الآني لكافة خطوات الانفتاح المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل والتدرج إلى حدوث أزمة مالية اقتصادية في الدول التي سلكت ذلك النهج ونشير إلى تجارب كل من الأرجنتين و الأوروغواي للانفتاح الشامل فإن كلتا الدولتين قامتا بتحرير قطاعيهما المالي الداخلي والخارجي في آن واحد وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة

<sup>(1)</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 47-48

<sup>(2)</sup> Varouj, Aivagian, microeconomic elements and perspective from finance theory ; in

josem.fenalliamdrohintonMedhoraeds financial reform in derueloping.camada MIDRC,1998,P343

وتخصيص الائتمان، وعلى حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي وعلى سوق رأس المال بالإضافة إلى قابلية التحويل للعملة قد تمت في آن واحد، وقد أدت تلك الخطوات إلى تزايد العمق المالي، مارست نوع من التساهل نتيجة الآثار الإيجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي في تلك الدول إلى الوقوع في دائرة الأزمات المالية أهمها.

- واجهت كل من الأرجنتين والأوروغواي مشكلة الدولار المتزايدة لأصول وخصوم الجهاز المصرفي نتيجة التحرير المصرفي المالي الخارجي، الأمر الذي عرض كل من البنوك والشركات المقترضة لمخاطر تخفيض العملة الوطنية.

- أدى الانفتاح المالي في الأرجنتين على وجه الخصوص بأزمة المكسيك 1990 حيث أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.

- وفي تركيا أدى الانفتاح المالي غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال و أسعار الصرف، كما تعرض كل من القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منظمة كبيرة أما من أمثلة الانفتاح المالي التدريجي نذكر تجربة الهند التي أخذت نهجا تدريجيا في الانفتاح المالي 1991، حيث قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وأدى ذلك إلى مستوى العمق المالي بها.

#### الفرع الثاني: إجراءات الانفتاح المالي<sup>(1)</sup>

من القضايا الرئيسية الكاملة خلف أي جهود للانفتاح المالي التمييز بين الانفتاح المالي الخارجي والانفتاح الداخلي، وعادة ما يستطيع الانفتاح الخارجي فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية وإلغاء ضوابط الصرف وإزالة الحواجز أمام دخول البنوك الأجنبية وما إلى ذلك، أما الانفتاح المالي الداخلي فيشير إلى الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية للأسواق المالية المحلية ويشمل إلغاء ضوابط الائتمان المحلية المتعلقة بوضع حصص الائتمان وحدود قصوى لسعر الفائدة اشتراطات احتياطية متميزة وتشمل العناصر الأخرى للانفتاح المالي الداخلي وإلغاء الأساليب التمييزية واشتراطات رأس المال التي تعرقل بشدة دخول المشاركين المحليين على السوق المحلي وكثيرا ما اشتملت التحليلات النظرية لسياسة الانفتاح المالي كلا من الانفتاح الداخلي والخارجي في إطار واحد.

(1) أحمد طه محمد العجلوني، آثار العولمة المالية على المصارف الإسلامية الأردنية الاستراتيجيات المقترحة لموجهتها، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2004، ص 129

## 1- إجراءات الانفتاح على المستوى المحلي<sup>(1)</sup>: وهو يتضمن في تحريره ثلاثة متغيرات أساسية وهي

أسعار الفائدة، الاعتمادات والاحتياطيات الإلزامية والتأسيص المصرفية.

أ- تحرير أسعار الفائدة: يتضمن التحرير أسعار الفائدة إزالة الرقابة والتنشيط، وتحديد سقوف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق المالية بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلب الاستثماري، بالتالي زيادة النمو الاقتصادي ولا يمكن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.

ب- تحرير الاعتمادات والاحتياطيات الإلزامية: يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو القطاعات محددة والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى والتخفيض أو حذف الاحتياطيات الإلزامية المغالى فيها على البنوك، والاعتمادات على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي، أي استخدام الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية بدلا من الأدوات النوعية (المباشرة) التي تكون عادة معيقة لاستراتيجية الانفتاح، إذ يعد استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة جزءا مهما من مجموعة أوسع من الإصلاحات لم تشمل تحرير القطاع المالي فحسب، بل تتناول أيضا تحرير لاقتصاد بوجه عام.

ج- تحرير المنافسة المصرفية: تتضمن إلغاء حذ القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية بإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء هذه الأخير الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض.

## 2- إجراءات الانفتاح المالي على مستوى الخارجي:<sup>(2)</sup> تتضمن سياسات الانفتاح المالي على المستوى

الدولي العديد من الإجراءات التي يمكن عرضها كالآتي:

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

(1) تشارلز فريلاندر "المتطلبات لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها" بحث مقدم إلى ندرة القطاع المالي في البلدان العربية

وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقدي العربي للإئماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي، 2001، ص123

(2) سحنون محمد وآخرون، مرجع سابق، ص40

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 لأصول حقيقية ومالية ونقدية أجنبية، وتسمح لغير المقيمين بامتلاك الأصول المحلية وتداولها، والسماح للشركات المساهمة الأجنبية بالدخول في السوق المالية المحلية، وهذا يتضمن حذف العقبات التي توقف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض من الخارج، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المترتبة بالحساب الجاري وحساب رأس المال.

والمعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون. وتختلف القيود المفروضة على حساب رأس المال من دولة إلى أخرى وذلك تبعاً لعدة أسباب منها مرحلة التنمية التي تمر بها حاجتها إلى الاستثمار الأجنبي.<sup>(1)</sup>

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 تقليلها أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق أو الانسحاب منها، الأمر الذي يعزز تشجيع الشركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية، والسماح للشركات الأجنبية بالدخول في السوق المالية وفسح المجال لها إصدار الأوراق المالية المختلفة وذلك لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي أضف إلى ذلك فسخ المجال أمام الشركات الأجنبية للوساطة المالية وأمام المضاربين والمتعاملين الأجانب للانضمام إلى السوق المالية.<sup>(2)</sup>

### المطلب الثالث: أهداف ومخاطر الانفتاح المالي

حقق الانفتاح المالي جملة من الأهداف وبالتالي أدى إلى مجموعة من المخاطر.

#### الفرع الأول: أهداف الانفتاح المالي<sup>(3)</sup>

جاءت هذه السياسات لتحقيق الأهداف التالية:

(1) شدا جميل خطيب، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية الرأس المال"، مؤسسة طابا، مصر، طبعة، 2002، ص28

(2) سخنون محمد وآخرون، مرجع سابق، ص40-41

(3) المرجع السابق، ص12

- القضاء على رقابة البنوك أي رقابة البنوك وتحديد حجم القروض الممنوحة.
- جعل أسعار الفائدة الاسمية أسعار فائدة حقيقية موجبة.
- حرية الدخول في النظام البنكي أي حرية إنشاء البنوك.
- استقلالية البنوك وخلق جو منافسة بين المنشآت المالية.
- تحرير تدفقات رؤوس الأموال الخارجية (تحرير حساب رأس المال في حساب المدفوعات).

### الفرع الثاني: مخاطر الانفتاح المالي<sup>(1)</sup>

يؤدي الانفتاح المالي إلى تدويل وانتقال أزمات البنوك والأزمات المالية، ولعل ذلك من أهم تحديات والآثار السلبية للانفتاح المالي، حيث حدثت تفي عقد التسعينات أزمات بنكية ومالية في ما لا يقل عن ثلثا لدول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية كندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلا عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا و دول شرق ووسط أوروبا وقد حدثت كل تلك الأزمات في ظل انفتاح المالي والعولمة، حيث كانت لهذه الأزمات تأثير على مجمل اقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها بل وامتدت أثيرها السلبي على النظام المالي في البلاد الأخرى.

وتعد طريقة تطبيق إجراءات الانفتاح المالي من الأسباب الرئيسية في حدوث الأزمات، حيث يوجد منهجان للانفتاح المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأني في إجراءاته وتطبيقه بحيطه وحذر.

<sup>(1)</sup>عبد الغاني حريري: مداخلة بعنوان: دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، أيام 21/20 أكتوبر 2009، ص4

## المبحث الثاني: عناصر الانفتاح المالي

### المطلب الأول: التحرير المصرفي.

يقوم التحرير المصرفي على التحرير من القيود والعراقيل التي تحول دون حرية النشاط المصرفي على المستوى المحلي والدولي، ولقد بدأت عملية التحرير المصرفي في الدول المتقدمة واكتملت بتوسع أنشطة البنوك وتدويلها، وتوسعت لتشمل العديد من الدول النامية ونهدف من خلال هذا المطلب التعرف على ماهية التحرير المصرفي و متطلباته وأهدافه، بالإضافة إلى إجراءات التحرير المصرفي.

### الفرع الأول- ماهية التحرير المصرفي:

يندرج التحرير المصرفي ضمن سياق التحرير المالي ويعتبر من أهم عناصره الرئيسية ويمكن تعريف التحرير المصرفي بالمعنى الضيق على انه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي، والتقليل من احتكار الدولة له وفتحته أمام المنافسة.<sup>(1)</sup> كما تقوم سياسة التحرير المصرفي على الثقة الكاملة في الأسواق، حيث يتم تحريرها من القيود الإدارية، وبالتالي إعطاء لقوى السوق الجدية في العمل، عن طريق تحرير معدلات الفائدة، وعدم وضع حدود قصوى له، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وتحسين نوعيتها، بزيادة الادخار والتحكم بالأسعار، والقضاء على الصعوبات التي تعرقل عمل الأسواق.

### الفرع الثاني- أهداف التحرير المصرفي:<sup>(2)</sup>

و هي أهداف ساهمت في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المصرفي، و توفير الأموال اللازمة و الجو المناسب لزيادة الاستثمار و تتمثل في:

- تعبئة الادخار المحلي و الأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار.

(1) سعيد النجار، السياسات المالية وأسواق رأس المال، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، 1994، ص13

(2) بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية

واقع وتحديات، يومى 14-15 ديسمبر 2004، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، ص447

- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية و الأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الاستثمار .
  - استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع الدخول لعدة دول النامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.
  - رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية، و عليه تمكنها من فتح مصادر اقتراض و تمويل أجنبية و خلق فرض استثمار جديدة.
  - تحرير التحويلات الخارجية مثل تحرير العملات الأجنبية و حركة رؤوس الأموال خاصة مع التغيرات الاقتصادية التي منها تغيرات أسعار الصرف و أسعار الفائدة.
- الفرع الثالث: متطلبات التحرير المصرفي:** إن التحرير المصرفي يتطلب توافر مجموعة من الشروط من أهمها مايلي:

- (أ) **ضمان المنافسة:** إن التحرير المصرفي يتطلب إلغاء كفاءة المعوقات أمام حرية المنافسة، وذلك لتجنب الوقوع في فروق واسعة بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض، ومنع التوسط المفرط والتميز في عملية منح الائتمان، وكذلك لضمان استجابة الجهاز المصرفي لتوجيهات السلطات النقدية والمالية.
- (ب) **ضمان عدم تجزئة السوق:** إن اتجاهات المشروعات للمصارف، قد تؤدي إلى عدم اكتمال السوق، وكذلك يجب إعطاء تسهيلات لمنح التراخيص وتسهيل عمليات الاندماج وفتح فروع مصرفية جديدة.
- الفرع الرابع: إجراءات التحرير المصرفي:** تختلف أساليب تحرير القطاع المصرفي من بلد إلى آخر حسب الأهداف المحددة للسياسة العامة فهي أما إجراءات لتحسين السياسات النقدية، أو تشجيع المنافسة في القطاع المالي، أو لتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، أو لدعم عملية التنظيم الواعي والهيكلة التنظيمي، يمكن تلخيص هذه الإجراءات في النقاط التالية: (1)
- إلغاء القيود على سعر الفائدة بتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها.
  - إلغاء القواعد الإدارية المطبقة على بنوك معينة مثل السقوف الائتمانية والاحتياطي القانوني.
  - النقليل من تدخل الدولة في منح الائتمان وتخفيض القيود المباشرة عليها.

(1) عيد القادر بريش، مرجع سابق، ص 37

- إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وتحويلها للقطاع الخاص.

- تقليل الحواجز أمام الانضمام للسوق والانسحاب منه.

- تحسين درجة الشفافية في المعاملات مع زيادة أوجه الحماية للمودعين المستثمرين.

- إطلاق الرسوم والعمولات وإعادة تكوين رأس المال المصرفي.

- الفرع الخامس: عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي

يتطلب تحرير القطاع المصرفي التفتح على العالم الخارجي، وبالتالي يجب أن يتسم بالكفاءة

والقدرة على المنافسة العالمية، خاصة في الخدمات المالية، ومن بين العوامل التي تساعد على زيادة

القدرة التنافسية.

(أ) القيام بدور البنوك الشاملة: تعمل أغلبية البنوك قبل التحرير المصرفي في ظل التخصص القطاعي أو

الوظيفي، بينما تقوم البنوك الشاملة في ظل التحرير المصرفي بكل الوظائف التقليدية وغير التقليدية، عن

طريق تنويع أعمالها ووظائفها لتلبي رغبات كل عميل. وعليه فالبنوك الشاملة تعمل على تنويع مصادر

التمويل، وتعبئة أكبر ادخار ممكن

من كل القطاعات ومنح الائتمان بكل القطاعات، وتقديم الخدمات المتنوعة والمتجددة.

تتميز البنوك الشاملة بتنوع هيكلها المتكون من محفظة القروض والاستثمارات وذلك لتخفيض المخاطر.

وكذا تطبيق الأساليب المعاصرة في إدارة أصولها وخصومها، عن طريق أسعار الفائدة لرفع العائد في

السوق كمتعامل على تلبية احتياجات الشركات والاستفادة من خبرات البنوك التجارية والمتخصصة

قطاعيا.<sup>(1)</sup>

(ب) الاتجاه نحو الاندماج للاستفادة من مزايا الحجم: تجد بعض البنوك نفسها غير قادرة على المنافسة

في السوق، والسبب راجع أصلا لصغر حجمها ولعدم قدرتها على مواجهة المخاطر التي تتعرض لها

خلال نشاطها المصرفي. ونتيجة لهذه الأسباب فكرت الكثير من المؤسسات المصرفية في مرحلة من

مراحل التطور المصرفي في عملية الاندماج في مؤسسات مصرفية خاصة مع توصيات لجنة بازل

الخاصة بالإشراف والرقابة المصرفية لتدعم رأسمالها لتغطية المخاطر.<sup>(2)</sup>

(1) بريش عبد القادر، مرجع سابق، ص37

(2) عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، دار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص19

(ج) استخدام الخدمات المالية المصرفية الحديثة: من أهم سمات التحرير المصرفي هي عملية تحرير واستحداث خدمات مصرفية متمثلة في: التجارة الالكترونية، القروض المشتركة، شهادات الإيداع، المشتقات، الديون المساندة، التأجير التمويلي

(د) التنوع في برامج تنمية مهارات العاملين في البنوك: يجب الاهتمام بالعنصر البشري من اجل مسايرة التطور العالمي، عن طريق تنمية المهارات في الميدان المصرفي للعاملين بالجهاز المصرفي ويمكن القيام بذلك خلال دورات تدريبية قصيرة المدى للعاملين الجدد، أو للترقية للمستويات الوظيفية الأعلى، تقوم بها مراكز دراسات في الميدان المصرفي، سواء في البنك المركزي أو في البنوك التجارية أو المعاهد المتخصصة، وكذلك بلقاءات ذات مستوى عالي للاطلاع عما يجري في الساحة الدولية والمعاهد العالمية للبنوك.<sup>(1)</sup>

الفرع السادس: مزايا التحرير المصرفي: في ضوء اتساع بؤادر العولمة المالية والعجز الذي تعاني منه الكثير من البنوك، كان عليها تحرير نشاطاتها وخدماتها، لتترك المبادرة لوجود رؤوس أموال جديدة آتية من الخارج، ويحمل التحري المصرفي في طياته مزايا، يعمل على تبيانها مؤيدو هذا التحرير منها:<sup>(2)</sup>

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

- إمكانية جلب تكنولوجيا متطورة في مجال الإدارة، بالاعتماد على الكفاءات المالي والمصرفية الأجنبية والمحلية.

- ترك المبادرة لقوى سوق العمل، ويتالي القضاء على البنوك الغير قادرة على التحسين باستعمال عمليات الاندماج المصرفي.

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل التأجيري ومدخله، مكتبة الإشعاع الفنية، 2001، الطبعة الأولى، ص84

(2) بن طلحة صليحة، مرجع سابق، ص483

### المطلب الثاني: انفتاح حساب رأس المال

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

#### الفرع الأول الرقابة على رأس المال:

أولاً- مبررات و أسباب الرقابة على رأس المال: تشير الرقابة على رأس المال بأنها التدخل الحكومي

الواسع من أجل تنظيم و مراقبة حركة رؤوس المال بما يخدم السياسة الاقتصادية المخطط لها، إذا فالرقابة على رأس المال تعبر عن مجموع الإجراءات و التدابير الرسمية التي تتخذها الدول اتجاه حركة رؤوس الأموال إلى الداخل و الخارج.

من أهم أسباب و مبررات الرقابة على رأس الأموال أي المعاملات الرأسمالية و الاستثمارات المباشرة، و الرقابة على الصرف نذكر ما يلي: <sup>(1)</sup>

- اعتبار الرقابة وسيلة تساعد في إدارة أزمات موازين المدفوعات و إعادة الاستقرار لأسعار الصرف التي تتولد عن تدفقات الأموال قصيرة الأجل التي تتسم بشدة التقلبات.
- توجيه المدخرات المحلية في البلدان النامية لاستخدامها في تمويل الاستثمارات وليس في تملك الأصول العينية.

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

- الحد من ملكية الأجانب من تملك عناصر الإنتاج.

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

(1) شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار شومه، الجزائر، الطبعة الأولى، 1999، ص144

ثانياً- أشكال الرقابة على رأس المال: لقد تضمنت أكثر أشكال الرقابة شيوعاً على رأس المال الرقابة على الصرف الأجنبي و الود على المعاملات الرأسمالية، و تشمل هذه الأخيرة أوجه عدة أهمها ضوابط على أسواق رأس المال و البنوك، والاستثمارات المباشرة و العمليات العقارية.<sup>(1)</sup>

1- الرقابة على الصرف: و هو عدم سماح البلد للمقيمين و غير المقيمين بتحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات الأجنبية، و تعتبر الرقابة على الصرف السبيل الوحيد أمام السلطات النقدية للمحافظة على ثبات سعر الصرف عند مستوى ملائم، حيث تلتزم السلطات النقدية بعدة أساليب للرقابة على الصرف.

2- القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية: تشتمل الرقابة على العمليات الرأسمالية عدة ضوابط منها: أسواق رأس المال، الضوابط الخاصة بالبنوك التجارية وعمليات الائتمان، الاستثمار المباشر و العمليات العقارية.

#### - الفرع الثاني: مفهوم و دوافع تحرير حساب رأس المال

يعتبر تحرير حساب رأس المال أحد أهم جوانب التحرير المالي، و الذي يتمثل في إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات و ذلك بإلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية و الاستثمار المباشر و العقاري، و الثروات الشخصية و من ثم الوصول إلى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

- أولاً: مفهوم انفتاح حساب رأس المال: <sup>(2)</sup> يشير تحرير رأس المال. بمفهومه الواسع إلى تخفيف القيود على رأس المال عبر حدود البلد، و كذلك تعني قابلية حساب رأس المال للتحويل و إلغاء القيود على النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى، و لكنها لا تلغي بالضرورة كل الوسائل الشبيهة بالضريبة و المفروضة على المعاملات الأساسية، و يعني أيضاً حرية تحويل التدفقات النقدية و المالية العابرة لحدود الدول و الخارجة منها في إطار التكامل المالي و الاقتصادي العالمي، و عادة ما تكون طويلة الأجل و هي التي تزيد في فتراتها عن عام مثل الاستثمار الأجنبي المباشر و القروض طويلة الأجل و أقساط سدادها أو قصيرة الأجل و هي التي تقل فتراتها عن عام.

<sup>(1)</sup> عادل أحمد حشيشي و مجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003، ص 197-198

<sup>(2)</sup> إيهان كوزلا و ايسواريراساد، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004 المجلد، 41 العدد 03، ص 50

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

- **ثانياً: مكونات حساب رأس المال:** يتكون حساب رأس المال من التدفقات الرسمية و الخاصة التي تشمل حركة رأس المال من و إلى البلد، حركة رؤوس الأموال من و إلى الدولة للقطاع الخاص، إلا أن عملية تحرير حساب رأس المال تتعلق بحرية القطاع الخاص المقيم و الأجنبي في تحريك الأموال خارج البلد و داخله، كان هذا لا يعني انعدام الضوابط على هذه الحركة، فيمكن أن تكون على نطاق واسع و تشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال والاحتفاظ بقيود على بعضها الآخر<sup>(1)</sup> و تتلخص أهم المعاملات في حساب رأس المال في ما يلي:

- **المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر:** و تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج، أو على تصفية الاستثمار أو تحويلات الأرباح عبر الحدود.<sup>(2)</sup>

**2- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية:** وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع و الإصدارات التي تتم بواسطة المقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمين (تدفقات إلى الخارج). و تشمل المعاملات في سندات الملكية و سندات الدين طويل الأجل و التي تشمل سندات وأذونات الخزنة، و أدوات الدين في السوق المالية و المشتقات المالية القابلة للتبادل مثل عقود الاختيار و مبادلات العملة و أسعار الفائدة.<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup>B. eichengreen, M. mussa: la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI finances et développements, volume 35, n°: 4, décembre 1998

<sup>(2)</sup> شدا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سابق ذكره، ص 28

<sup>(3)</sup> سحنون محمد آخري، مرجع سابق، ص 23

- 3- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية: أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.
- 4- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري و المالي: الضمانات و الكفالات و التسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح من المقيمين من جانب غير المقيمين) أو على التدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).
- 5- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية: و هي تشمل الودائع لغير المقيمين، و اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) و على القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).
- 6- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية: و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، التركات و تسوية الديون.
- ثالثا: أسباب و دوافع فرض الضوابط على حساب رأس المال<sup>(1)</sup>: ومن أهمها ما يلي:
- تمثل ضوابط معاملات حساب رأس المال محاولة للاحتماء من المخاطر المرتبطة بالتقلبات في تدفقات رأس المال الدولية.
- التخوف من خروج المدخرات الوطنية إلى الخارج في حالة هشاشة النظام المصرفي و المالي، من شأنه أن يعرض النظام المالي للخطر و عدو القدرة على البقاء، و يمكن أن تؤدي التدفقات قصيرة الأجل إلى الخروج عندما تصيب البلد صدمة اقتصادية كلية و من ثم يتضاعف تأثيرها على الاقتصاد الكلي.
- استخدام الضوابط على حساب رأس المال في توجيه تكوين التدفقات نحو أشكال أكثر استقرارا، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر، من أسباب تفضيل الاستثمار الأجنبي المباشر أنه يتضمن تدفقات طويلة الأجل نسبيا لا يخضع لانعكاس اتجاهه سريعا في الارتباط بتغيرات في هيكل الاستثمار.
- استخدام الضوابط على حساب رأس المال للحث على الانتقال من التدفقات قصيرة الأجل إلى التدفقات طويلة الأجل و من أمثلة ذلك دولة الشيلي، من خلال فرض ضرائب ضمنية على تدفقات رأس المال للداخل التي تعكس اتجاهها في أقل من عام.

<sup>(1)</sup> إيهان كوزلا و ايسواريراساد، مرجع سابق، ص 50

- رابعاً: مزايا و دوافع انفتاح حساب رأس المال: يعد تحدي تواجهه الدول النامية العربية، و هو تعظيم المكاسب من عملية تحرير رأس المال عبر الزمن، وأن المكاسب التي تجنيها تعتمد على استعداد الدولة لتبنيها و توفر الظروف الملائمة لذلك، هناك جدل واسع حول العائد الاقتصادي لتحرير رأس المال و الذي يلاحظ بأنه غير موزع بالتساوي فيما بين الدول حيث تتباين هذه المكاسب من دولة إلى أخرى و فيما يلي إيجاز لهذه المزايا:<sup>(1)</sup>

- يساعد تحرير حساب رأس المال على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي، حيث أن الدول التي تتميز بتحرير حساب رأس المال لها القدرة على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي و ارتفاع الاستثمارات أكثر من الدول المنغلقة، و بنموها تساهم في تنمية التنمية الاقتصادية و زيادة النمو عن طريق زيادة الاستثمار الكلي و تداخل التكنولوجيا المتقدمة مع رأس المال البشري للدول المضيفة و التعجيل بالتحول الاقتصادي، كما تعتبر مصدر للتمويل الخارجي للخاص للدول النامية و الاستثمار في مدخلات الإنتاج و نقل التكنولوجيا و المعرفة الإنتاجية و زيادة الطاقة الاستيعابية الاقتصادية و الممارسات المؤسسية و الإدارية بين المواقع الإنتاجية، و المساعدة على زيادة الصادرات المحلية و الموارد المحلية، باستعمال المهارات التسويقية والإشرافية التكنولوجية و الدخول إلى السوق العالمية، بالإضافة إلى ذلك تحسين النمو الكلي بتزقية المنافسة لمنتجات السوق المحلي و زيادة مهارات العمالة عن طريق التدريب على الوظيفة و التعليم الرسمي.

- زيادة فعالية استخدام رأس المال العالمي، و تخفيض و تقارب أسعار الفائدة و تكلفة رأس المال و بالتالي تؤدي إلى زيادة الاستثمار و ارتفاع الناتج الإجمالي المحلي و معدلات النمو الاقتصادي و تخفيض الفقر.

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

- توفير فرص الاستثمار للقطاع الخاص و فرص العمل و رفع المستوى المعيشي في الدول النامية. وعلى الرغم من المزايا التي قد يوفرها انفتاح حساب رأس المال في حرية انسياب رؤوس الأموال للداخل، إلا أن له بعض المزايا السلبية، و التي تجلت بوضوح في الأزمات المالية التي عصفت باقتصاديات كل من المكسيك 1994، و جنوب شرق آسيا، وروسيا والبرازيل في عامي 1998 و 1999 والأرجنتين سنة 2002 و امتدت إلى كل من أسواق النقد و المال في الدول المذكورة.

(1) سحنون محمد وآخرين، مرجع سابق، ص 24-25

- خامسا:العوامل التي يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة من انفتاح حساب رأس المال: تعتمد المنافع التي تكتسبها الدول من عملية تحرير حساب رأس المال على شروط وعوامل يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة و جذب مزيد من التدفقات المالية و من أهمها:<sup>(1)</sup>
- بناء مستويات كافية من الاحتياطات الأجنبية، حيث تساعد على تخفيف الآثار الدورية السالبة للتقلبات و التغييرات في ميزان المدفوعات و موازنة الأزمات غير المتوقعة، كما تساعد الاحتياطات في تعزيز الثقة في السياسات المحلية و سياسات سعر الصرف، و يمكن قياس المستويات الكافية بتغطية الواردات و خدمة الدين و نسبة الدين قصير الأجل و سندات الحافطة للاحتياطات.
- المحافظة على المعدلات التضخم في الحدود المتعارف عليها لأن ارتفاعها يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة و التي تؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال، أما المحافظة على أسعار فائدة منخفضة يشجع على خروج حجم كبير من صافي رأس المال، و يتطلب تحقيق ذلك الهدف المزيد من استقلالية البنوك المركزية و التحرر من القيود و الضغوط الخارجية.
- تخفيض قيود الرسوم الجمركية، حيث أن إصلاح أنظمة التجارة و تسهيلات لانفتاح في الاقتصاد العالمي يمثل مرتكز أساسي من هيكل البناء الذي يسبق تحرير حساب رأس المال، و تشجيع تخفيض القيود الجمركية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، و يعمل على تطوير و تنويع الصادرات، و التي تخفف الآثار السابقة للازمات و الإختلالات التجارية المفاجئة و الأزمات الأخرى و التي تنتج نتيجة الاعتماد على تصدير منتج واحد، حيث يؤثر ذلك على الحساب الجاري و بالتالي ضعف الثقة في قدرة الدولة لسداد الديون و المحافظة على معدل التدفقات الرأسمالية الحالية، و قد أثبتت التجارب أن الدول النامية تتعرض لمثل هذه الأزمات في أهم قطاع الصادرات لاعتمادها على صادرات المواد الأولية، هذا بالإضافة إلى متطلبات التحرير المالي الكلي الذي يتوقف تأثير حساب رأس المال في نهاية الأمر إلى على مدى كفاءة استخدام تدفقات رأس المال.

(1) سحنون محمد، مرجع سابق، ص 26

### المطلب الثالث: انفتاح أسواق الأوراق المالية

أصبح انفتاح سوق المال خيارا مهما في السياسات الاقتصادية الكلية، لأن ارتباط حركة رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية و سرعتها بمدى انتقال تلك الأسواق فيما بينها، و قد كان ظهور و تنامي العولمة المالية أو انفتاح المالي عاملا هاما و مساعدة على تحريك تلك الحركة، و نمو حجم رؤوس الأموال المتداولة بين الأسواق المالية و الدولية، هذا ما ساعد على انفتاح الأسواق المالية.

**الفرع الأول: مفهوم انفتاح أسواق الأوراق المالية<sup>(1)</sup>:** قامت أسواق الأوراق المالية الدولية نتيجة تحريرها في المساهمة على ترابط بلدان العالم بعضها ببعض عن طريق سوق العملات و أسواق الأسهم و السندات و القروض و باقي الأدوات المالية الأخرى، فأصبحت بذلك أسواق رأس المال أكثر تكاملا و ترابطا، و عليه يمكن أن نعرف تحرير أسواق الأوراق المالية بأنه: يتضمن حذف كل القيود ضد حيازة المستثمرين الأجانب للأوراق المالية للشركات المحلية و المتداولة المسعرة في بورصة القيم المنقولة و إلى الحد من إجبارية توطين رأس المال و أقساط الأرباح و الفوائد، مع توفير حرية الدخول و الخروج في عمليات الوساطة المالية.

**الفرع الثاني: أهداف تحرير أسواق الأسهم المالية:** هناك عدة أهداف تستهدف سياسات تحرير أسواق الأسهم المالية عبر العالم، من أبرزها:<sup>(2)</sup>

- تحقيق فعالية أعلى و كفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية، بهدف تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية للاستفادة منها في تمويل اقتصادياتها و زيادة معدلات الاستثمار فيها و زيادة فرص وصول المستثمرين و المقرضين المحليين إلى مجالات الاستثمار و مصادر التمويل الدولية، الأمر الذي يعمل على زيادة ارتباط المستثمرين و المقترضين المحليين و الشركات المالية المحلية والأجنبية، مما يساهم في دخول الشركات المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية.

<sup>(1)</sup>Saoussen Ben Garma, Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents, à partir du site d'internet: [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf),, consulté le: 10-07-2005,page5

<sup>(2)</sup> حيدر نعمت بغيث، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، العدد 2002، 25، من الموقع التالي [www.ulominsania.Net](http://www.ulominsania.Net) . ص74 و رمزي زكي، العولمة المالية

- تتزامن سياسة تحرير الأسواق المالية مع النزعة الشديدة نحو تحرير التجارة الدولية، وإضفاء الطابع الدولي للمعاملات المالية، كما في المعاملات التجارية و لاسيما عند إدخال تجارة الخدمات العامة، و تجارة الخدمات المالية و المصرفية الخاصة، ضمن مفاوضات التجارية متعددة الأطراف في إطار المنظمة العالمية للتجارة، و إخضاعها لوصايتها وذلك من خلال إبرام الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات.

- تعزيز درجة المنافسة فيما بين الأسواق المالية عبر العالم للحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية، لذا كثرة التغيرات التي اجتاحت الاقتصاديات الرأسمالية و التي أبرزها تغيرات أسعار صرف العملات الدولية خاصة الدولار و اليورو في السنوات الأخيرة من القرن الواحد و العشرين، و تغيرات أسعار الفائدة الدولية، و التي تعمل على تغيير النظام النقدي و المالي الدولي، دفعت العديد من تلك الاقتصاديات إلى إعطاء حرية أكثر للتحويلات الخارجية مع تحرير تحويل العملات، و هذه التغيرات أضعفت من فعالية سيطرة الدولة على الحركة رؤوس الأموال.

بناء على ذلك يمكن القول أن انفتاح الأسواق المالية يهدف إلى جعل هذه الأسواق تعمل بكفاءة أعلى و فعالية أكبر، إذ تكون لها القدرة على المنافسة مع بقية الأسواق المالية الدولية لتوفير فرص الاستثمار و مصادر الإقراض.

**الفرع الثالث: الانفتاح الأسواق المالية و ظهور الأسواق المالية الناشئة:** نتج عن الانفتاح الأسواق المالية للدول المتلقية و الدول المصدرة لرأس المال تزايد في تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي، حيث عمدت كثير من الدول النامية على فتح أسواق الأوراق المالية و تحريرها من القيود و السعي لاستيعاب المستجدات في الأدوات و المؤسسات المالية.

حيث أدى فتح أسواق الأوراق المالية إلى تطورات عميقة و سريعة فيها، و بالتالي كان عليها أن تعمل على زيادة جاذبية أسواقها و قدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية و اجتذاب الاستثمارات المحلية و الأجنبية، الأمر الذي ترتب عليه ظهور ما يسمى بأسواق الأوراق المالية الناشئة.<sup>(1)</sup>

(1) حيدر نعمت بغيت، مرجع سابق، ص 75

فتعرف الأسواق الناشئة استنادا لمؤسسة التمويل الدولية بأكثر من طريقة<sup>(1)</sup>، فمن ناحية يعني سوق ناشئة وجود شيء من التغيير بصدد الحدوث وأن السوق المعني ينمو من حيث الحجم وجودة الأدوات، مقارنة بسوق آخر أقل من حيث الحجم و النشاط و لا يوحى ببوادر أي تغيير، و من جهة أخرى يمكن أن يعني سوق ناشئة لسوق الأوراق المالية في أي اقتصاد نام بصرف النظر عن درجة نمو السوق ذاته، و يرجع ذلك إلى أن نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية و يأتي بعد النمو الاقتصادي المعني، ويحتفظ خبراء مؤسسة التمويل الدولية بالمفهوم الأول، و بذلك يمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أي دولة لفظ سوق ناشئ إذا انطبق عليه على الأقل أحد المعيارين التاليين:

- إذا تواجد هذا السوق في اقتصاد نام.

- إذا كان السوق في ذاته بصدد النمو.

لقد ساهمت مجموعة من العوامل الداخلية والمتعلقة بالدول النامية مثل الإصلاح الاقتصادي الذي تم في العديد منها، مما نتج عنه سياسات اقتصادية محلية ناجحة تضمن تدفق رأس المال إلى الدول النامية، و تلك العوامل الخارجية المتمثلة خاصة في انخفاض أسعار الفائدة العالمية، إلى جاذبية أسواق الأوراق المالية الناشئة، حيث أصبحت محل اهتمام المستثمرين الدوليين، الأمر الذي ترتب عليه زيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي للاستثمار في تلك الأوراق.

**الفرع الرابع: تقييم تحرير أسواق الأوراق المالية:** لقد ثار جدل كبير حول المزايا و الآثار التي من الممكن أن يجلبها تحرير الأسواق المالية، و لد كان لأنصار السياسات التحريرية حججا عديدة، من بينها تلك التي كان خبراء صندوق النقد الدولي و البنك الدولي، و التي كانت تستند في ذلك إلى فكرة مفادها أن حجم المزايا التي تتجر تحرير أنما يتوقف على مدى نجاح البلد في تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي و إجراءات التحرير المالي المحلي.

غير أن هذا الشرط يتحفظ عليه فريق آخر، الذي يرى أنه مثلما أن هناك فرصا و مزايا يتيحها تحرير الأسواق المالية للبلدان خاصة النامية منها، فان هناك تهديدات و مساوئ يمكن أن تتعرض لها اقتصاديات تلك البلدان و بالأخص النامية.

(1) قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة سعد دحطب البليدة، كلية الاقتصاد،

تخصص مالية وبنوك، 2005، ص75

- 1- الآثار الايجابية:** لقد كان لأنصار و دعاة تحرير أسواق المالية و الدولية، أن لذلك عدة مزايا، هي تختلف من كون الدولة المعنية النامية أو المتقدمة، يمكن إجمالها في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>
- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية في الأسواق المالية النامية بالابتعاد و التقليل من الاقتراض المصرفي الخارجي، الأمر الذي يترتب عليه عدة مشاكل التي تنتج عن هذا الاقتراض، المتمثلة في زيادة مدفوعات خدمة المديونية عند ارتفاع أسعار الفائدة الدولية، كذلك ينطوي الاستثمار الأجنبي في الأسهم على مشاركة المستثمرين الأجانب في تحمل المخاطر.
  - تمكن عمليات التحرير من تعميق و توسيع الأسواق المالية، من خلال حجم المعاملات و نوع الأدوات المتداولة، و ذلك بظهور أدوات جديدة مثل المبادلات، الخيارات و المستقبلات.
  - تسمح عملية التحرير المالي للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال وهي في الغالب الدول الصناعية الكبرى بخلق فرص استثمار واسعة و أكثر ربحية، فوائدها المالية المتراكمة، و كذا توفير الضمانات لأصحاب تلك الأموال، و مجالاً للتنوع، ضد كثير من المخاطر، من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية المتاحة، و التحكيم بين مختلف الأسواق.
  - إضافة إلى تلك الميزات التي تنتج عن التحرير المالي، فإن هناك ميزة أخرى لا تقل أهمية، و المتمثلة في تكوين مستويات عالية من الاحتياطات في النقد الأجنبي، و التي تعتبر من أهم عناصر الثقة (الجدارة المالية) في الأسواق المالية و الدولية.
- 1- الآثار السلبية:** لعل إلزام دول العالم و النامي منها بوجه خاص بتحرير أسواق المالية و الدخول في العولمة المالية له انعكاساته السلبية، و يفرض تهديداته على تلك البلدان، و كان تلخيص تلك السلبيات و المخاطر في ما يلي:<sup>(2)</sup>

(1) قاسم شاوش لمياء، مرجع سابق، ص 75

(2) سحنون محمد وآخرون، ص 29

- نظرا لما يتميز به في مختلف الأوراق المالية من مخاطر التدفق العكسي القصير، مقارنة بالأشكال الأخرى من تدفقات رأس المال (كالاستثمار الأجنبي و الاقتراض الخارجي)، يترتب عليه تقلبات شديدة في كل من أسعار الصرف و أسعار الفائدة.
- مخاطر تعرض لها الاقتصاد القومي لهجمات المضاربين الماليين المدمرة خاصة في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، و ما له من مساهمة في فتح المضاربة على العملة، حيث يشير البعض إلى أنه إذا ما انفتحت كافة البنوك المركزية في العالم فيما بينها في اتخاذ موقف معين لحماية ما في هجوم المضاربين، فإن أقصى ما يمكن أن تجمع هذه البنوك المركزية هو 14 مليار دولار يوميا، بينما يستطيع المضاربون الماليون العالميون جمع 800 مليار دولار في السوق يوميا وهذا ما يعني أن إمكانيتهم تفوق 55 مرة من البنوك المركزية الموجودة في العالم مجتمعة.
- مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، وهو ما يحد فعلا لمدى بعض البلدان النامية التي حررت أسواقها المالية، و أصبحت تتعامل مع الأسواق المالية الدولية، بحيث أصبحت مدخراتها أفضل، لاعتبارات مختلفة توظيفها خارج أوطانها.
- استثمار أموالهم في أي مكان لارتفاع معدل العائد المتوقع، و في الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بالاعتبارات الضريبية يلجا كبار المستثمرين في البلدان الصناعية (خاصة شركات متعددة الجنسيات) إلى الخروج باستثماراتهم إلى الدولة التي تنخفض فيها معدلات الضرائب على الدخل و الأرباح، و هناك تسابق الآن على تخفيض الضرائب، إلى أدنى الحدود كوسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية، الأمر الذي أدى ليس فقط لبي خفض حصيلة مورد الدولة السيادة من الضرائب، بل و إلى إضعاف فعالية السياسة المالية إلى تحقيق أهدافها.

### المبحث الثالث: العولمة المالية وعوامل نجاح الانفتاح المالي

إن العولمة المالية التي تنامت منذ عقد التسعينيات هي من أهم مظاهر العولمة الاقتصادية، وتمثلت بالتشابك والترابط شبه الكامل بين الأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول بدأت بإجراءات الانفتاح المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل وإزالة القيود أمام حركة رأس المال عبر تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات.

#### المطلب الأول: تعريف العولمة المالية نشأتها وتطورها

إن عقد التسعينيات أظهر لنا ما نسميه اليوم العولمة المالية، إذ ازدادت تحركات رؤوس الأموال الدولية بمعدلات فاقت نمو التجارة العالمية.

**الفرع الأول: تعريف العولمة المالية:** تعددت التعاريف للعولمة المالية بصورة عامة منها:

**التعريف الأول:** يعرف "هاريس" أن العولمة المالية هي الاهتمام بزيادة تدويل الإنتاج والتوزيع والتسويق للسلع والخدمات، كما تتمثل في التطورات التي لها تأثير عميق على موضوع الاقتصاد ككل و الاقتصاد الدولي بشكل خاص.<sup>(1)</sup>

**التعريف الثاني:** أما الاقتصادي "ألونسوجي" فيؤى بأنها زيادة في التجارة الدولية و الروابط المالية التي دعمها التحرر الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية.<sup>(2)</sup>

**التعريف الثالث:** العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى

بالاندماج المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء

القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية.<sup>(3)</sup>

ومما سبق فعليه فإن العولمة المالية هي النمو السريع في المبادلات المالية الدولية عن

طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها الرأسمال قصير الأجل بين

الدول من دون قيود تذكر عليها.

<sup>(1)</sup>Haris R.G:Globalization ,Trade and iconeCanadian journal of Economics,1993,vol26,p655:776

نقلا عن عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، 2001، ص05

<sup>(2)</sup>Aglietta.etautres: Globalization ,financièreouvertureobligée,éd.Economica 1990,p328

<sup>(3)</sup>عبد المطلب عبد الحميد،العولمة اقتصاديات البنوك،الدار الجامعية، 2001، ص33

### الفرع الثاني: نشأة العولمة المالية

شاع هذا المصطلح في التسعينات بعد انهيار المعسكر الشيوعي، واستفرد أمريكا بالعالم، ولا سيما عندما طالبت أمريكا دول العالم بتوقيع اتفاقية التجارة العالمية بقصد سيطرة الشركات العابرة للقارات على الأسواق العالمية.

ويرى الباحثون الذين تحدثوا عن نشأة العولمة أن العولمة عملية تراكمية، أي أن هناك عولمات صغيرة سبقت ومهدت للعولمة التي نشهدنا اليوم، والجديد فيها هو تزايد وتيرة تسارعها في الفترة الأخيرة بفضل تقدم وسائل الإعلام والاتصال، ووسائل النقل والمواصلات والتقدم العلمي بشكل عام، ومع ذلك فهي لم تكتمل بعد.<sup>(1)</sup>

وإن البذرة الأساسية للعولمة حديثاً ترجع إلى انبثاق نهج جديد يكمن من حيث الشكل في عشرة وصايا تمثل نمودجا لسياسة اقتصادية اقترحها الاقتصادي الأمريكي **جون ويليامسون** سنة 1989 بالتعاون مع معهد الاقتصاد العالمي وتبنتها الإدارة الأمريكية ومجلس الشيوخ ومسئولي صندوق النقد والبنك العالميين في واشنطن وذلك لتطبيقها كمرحلة أولى لسياسة الإصلاح الاقتصادي.<sup>(2)</sup>

### الفرع الثالث: تطور العولمة المالية

رغم أن للعولمة جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبياً. فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:<sup>(3)</sup>

- أولاً: مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: امتدت هذه المرحلة من (1960-1979) وتميزت بما يلي:
  - تعايش الأنظمة النقدية و المالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة.
  - ظهور وتوسع أسواق ( العملات الأوروبية، الدولار ) ابتداء من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.

<sup>(1)</sup> فوزي عبد الرزاق ظاهر ، العولمة وأثرها على اقتصاديات الدول العربية في ظل التكتلات الراهنة، مؤتمر العولمة وأبعادها الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، الأردن، 2000

<sup>(2)</sup> حاكمي بوحفص، العولمة الفرص والتحديات، ملتقى العولمة، سكيكدة، ماي، 2001

<sup>(3)</sup> حريري عبد الغاني، آثار سياسة التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية ، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف،

- انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية (الجنيه الإسترليني، الدولار).
- انهيار نظام بريتن وودز في 15 أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار و العملات الأخرى بالذهب وبذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم.
- ظهور أسواق الأوراق المدينة مثل سندات الخزينة.
- ظهور المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- إنشاء البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم، و التي منحت العديد من القروض.
- ثانيا: مرحلة التحرير المالي:** امتدت هذه المرحلة من (1980-1985) وتميزت بما يلي:<sup>(1)</sup>
  - المرور إلى مالية التسوق، أو اقتصاد السوق المالية وصاحب ذلك ربط الأنظمة المالية و النقدية الوطنية بعضها ببعض و تحرير القطاع المالي.
  - انتشار واسع للتحرير المالي و النقدي على المستوى العالمي وذلك بعد رفع الولايات المتحدة و المملكة المتحدة للرقابة على حركة رؤوس الأموال.
  - توسيع وتعميق الإبداعات المالية بصفة عامة و التي سمحت بجمع كميات ضخمة من ا لادخار العالمي و إجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات.
  - التوسع الكبير في أسواق السندات و صناديق المعاشات المختصة في جمع ا لادخار وهي تتوفر على أموال ضخمة وغايتها تعظيم إيراداتها في الأسواق العالمية.
- ثالثا: مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة:** امتدت هذه المرحلة من 1986 إلى غاية لأن وتميزت بمايلي:<sup>(2)</sup>
  - ضم العديد من الأسواق الناشئة من أوائل التسعينيات و ربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام و الأخير في مشوار العولمة المالية.
  - زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة و ربطها بشبكات التعامل العالمية.
  - تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيه.
  - الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، و التي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات و إفلاس الكثير من البنوك و المؤسسات المالية.

(1) حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2011، ص 19-20

(2) محفوظ جبار، العولمة المالية و انعكاساتها على الدول المتخلفة، ملتنقى، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001، ص 97

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

ومنها تكن مراحل العولمة المالية فإن هذه الظاهرة قد انتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم ومست معظم الدول لتسيطر الدائرة المالية على الاقتصاد العالمي في وقت قصير نسبيا، وينتظر أن يصبح الاقتصاد العالمي ممولا في قسط منه بواسطة الأدوات المالية.

### المطلب الثاني: مزايا ومخاطر العولمة المالية

**الفرع الأول : مزايا العولمة المالية:** يرى أنصار العولمة المالية أنها تحقق مزايا عديدة يمكن إجمالها في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>

**أولا : بالنسبة للدول المتقدمة:** تسمح العولمة المالية للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال و هي في الغالب الدول الصناعية الكبرى، بخلق فرص استثمارية واسعة أكثر ربحية، و توفر لها الضمانات الكافية، و تنويعها ضد المخاطر من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية و التحكيم بين مختلف الأسواق المختلفة.

### ثانيا: بالنسبة للدول النامية:

- يمكن الانفتاح المالي الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من أموال لسد فجوة التمويل المحلية، أي قصور المدخرات المحلية عن تمويل الاستثمارات، مما سيؤدي إلى زيادة لاستثمار المحلي و بالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي.

- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة و استثمارات الحافظة المالية "الاستثمار في الأسواق المالية و تشجيع إصدارها و تداولها" بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية و بالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

- تساعد الاستثمارات الأجنبية المباشرة على تحويل التكنولوجيا اتجاه الدول النامية و تقليص الفجوة التكنولوجية.

- تقليل تكلفة التمويل بسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين المتنافسين في مجال التمويل.

- تؤدي العولمة المالية إلى تطوير و تحديث النظام المصرفي و المالي بالدول النامية و خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص و بالتالي الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، و تمكن الدول النامية من الاستفادة من قدراتها المالية.

<sup>(1)</sup> رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999، ص86

### الفرع الثاني : مخاطر العولمة المالية

أما فيما يتعلق بمخاطر العولمة المالية فقد أثبتت تجارب عقد التسعينات من القرن الماضي أن العولمة المالية بالنسبة للدول النامية كثيرا ما أدت إلى حدوث أزمات و صدمات مالية مكلفة (أزمة المكسيك، و دول جنوب شرق آسيا، و البرازيل و روسيا....) و يمكن إيجاز مخاطر العولمة المالية في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>

- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية في الاستثمارات الأجنبية.
- مخاطر المضاربات المالية.
- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال)
- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية و النقدية
- عولمة المديونية الخارجية.
- انهيار الأسواق المالية.
- الخطر النظامي.
- مخاطر هروب الأموال الوطنية.

### المطلب الثالث: عوامل نجاح الانفتاح المالي

الانفتاح المالي أدى إلى تكامل و ارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و يسمح للدول بالوصول إلى الأسواق المالية بسهولة و يبسر الحصول على الأموال.

### عوامل نجاح الانفتاح المالي:<sup>(2)</sup>

- 1- العقلانية والنظام، وذلك من خلال البدء بإجراءات التحرر المالي الداخلي للقطاع المالي قبل تحريره خارجياً عبر سلسلة من الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية سواء

<sup>(1)</sup>العربي غرارة محمد، سلامي بويكر الصديق، العولمة المالية وتأثيرها على البنوك الجزائرية، مذكرة ليسانس، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، ص21-31

<sup>(2)</sup>طارق محمد خليل الأعرج، مقرر:العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد،الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدراسات العليا، دكتوراه إدارة مصارف،2012، ص18

- للمؤسسات المالية أو للسوق المالية أو للقطاع الخاص المالي وهذه الإصلاحات تقع على عاتق صناع السياسة المالية والنقدية في مجال التحرر الداخلي والمتمثلة ببناء المؤسسات المالية من كافة الجوانب التي تجعلها قادرة على دخول المنافسة الخارجية ومواجهة كافة الصدمات المحتملة.
- 2- ينبغي السماح للدول وخاصة النامية منها باختيار سياساتها التحررية من دون تسليط الضغوط عليها سواء كانت تلك الضغوط صادرة من مؤسسات دولية أو دول أخرى.
- 3- تحرير التدفقات طويلة الأجل مثل التدفقات قصيرة الأجل وذلك بسبب:
- أ - ما حققه من نتائج مرضية في قطاع الصناعة التحويلية وقطاع الخدمات والصناعة الاستخراجية.
- ب - جلب التكنولوجيا والمهارات.
- ج - انخفاض درجة تقلبه إذا ما قورن مع الاستثمارات المحفظية.
- 4- وضع تدابير لمراقبة تدفقات رأس المال قصير أو التميز ما بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات، واتخاذ تدابير إجرائية لمنع أو حظر أو التحكم بعمليات المضاربة، علماً بأن ذلك لا يتصف بميزة تثبيط عزم المضاربة وإنما سيولد شفافية أكبر في الأسواق وتعقيب تحركات تلك الرساميل.
- 5- اتخاذ تدابير تقلل من التعرض لمخاطر التحرر المالي، وذلك بوضع حدود على مدى التحرر، وأن لا تزال القوانين بسرعة وخصوصاً عندما لا يكون البلد مهياً لمواجهة المخاطر والصدمات المحتملة، بمعنى أن تكون عملية الانفتاح متدرجة ومتوافقة مع نمو المعرفة والمقدرة المحلية بخصوص كيفية التعامل مع العمليات الجديدة والتحديات التي تأتي بأوجه مختلفة للتحرر.
- 6- لا بد على النظام المالي من:
- أ - مراقبة الدين الخارجي وخصوصاً القصير الأجل وبالعملات الأجنبية.
- ب - مراقبة احتياطاته الدولية، بحيث تبقى كافية لمواجهة سداد الدين الخارجي.
- ج - فرض اللوائح التحوطية والرقابة على المؤسسات المالية وخصوصاً في حالة تدفقات الحافظة المالية.
- د - متابعة القطاع المالي الخاص وهل كوادره تستطيع فهم العمليات المالية وقيادتها عمليات إعادة تدوير الأموال إلى القطاعات والمؤسسات الصحيحة لأجل استعمالها بفعالية.

(1) طارق محمد خليل الأعرج، مرجع سابق، ص 20-21

## خلاصة الفصل:

إن إتباع النهج التدريجي للانفتاح المالي أفضل من إتباع النهج السريع الشامل والآني في التحرير ، وللانفتاح المالي أثار ايجابية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فهو يؤثر على الادخار والاستثمار، مما يؤدي إلى تحسين حصص الموارد كما يؤدي التنافس بين المؤسسات المالية المتحررة والعمق المالي للقطاع المالي، وتحرير معدلات الفائدة وظهور أدوات الادخار الجديدة إلى زيادة العائد على الاستثمار مع وجود استقرار في أسعار الأسهم محلية إلى تخفيض تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة النمو، كما يؤدي زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى تحسن حالة ميزان المدفوعات. كما يؤدي الانفتاح المالي إلى تحسن أداء السياسة المالية والنقدية وكذا سياسة الصرف فالتحرير يفرض على الدولة تبني وتوفير الظروف الملائمة لنجاح سياسة الانفتاح المالي.

ولكن يبقى اثر الانفتاح المالي يختلف من الدولة إلى أخرى حسب درجة الانفتاح وحسن السياسات الاقتصادية الكلية المنتجة وتوازنها، وطبيعة النظام المالي بما فيها النظام المصرفي وأسواق الأوراق المالية.

**تمهيد:**

إن الحركة الكبيرة لرؤوس الأموال التي يشهدها العالم في الوقت الحاضر، والتطور الفكري في المجال النقدي، أدى إلى ظهور عدة اضطرابات في الأسواق النقدية، وبالتالي لابد من وجود هيئة تقوم بإدارة النقود، وباعتبار البنك المركزي بنك الدولة، فهو أهم جهاز نقدي هدفه خدمة المصلحة العامة باستخدام السياسة النقدية يعمل على تنظيم كمية النقود في المجتمع وتوجيهات لبلوغ الأهداف التي تسعى إليها الدولة، ولتحقيق هذه الغاية لابد من الاستعانة بالإجراءات النقدية التي هي من صميم أدوات السياسة النقدية .

لذا فقد ارتأينا في هذا الفصل أن نبين مفهوم السياسة النقدية تطورها وأهدافها ومختلف أدواتها، كما سنتطرق لفعاليتها في النشاط الاقتصادي، وذلك بتقسيمه إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية**

**المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية**

**المبحث الثالث: السياسة النقدية وفعاليتها في النشاط الاقتصادي**

## المبحث الأول : ماهية السياسة النقدية

لعبت العوامل و التقلبات الاقتصادية بتركيبتها المعقدة دورا هاما في إبراز الحاجة لوجود توجهات و إجراءات من شأنها السيطرة على الجوانب السلبية لهذه العوامل و استغلال الجوانب الإيجابية لها ،تبلورت هذه التوجهات و الإجراءات فيما يسمى بالسياسة النقدية التي أصبحت جزءا أساسيا ومهما من أجزاء و مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة .

## المطلب الأول : تعريف السياسة النقدية

تعددت مفاهيم السياسة النقدية بتعدد و اختلاف الأفكار و النظريات الاقتصادية عبر الفترات الزمنية المتتالية ومن هذه التعاريف نجدها تعرف على أنها:

**تعريف 1:** >>الإستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الوطنية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج الوطني بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة الاستقرار النسبي للأسعار، و ذلك في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد الوطني<sup>(1)</sup><<

**تعريف 2:** >>مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد و الائتمان لإحداث تأثيرات في كمية النقود ، أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة ، و الهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد النقدي بتيار جديد<sup>(2)</sup><<.

**تعريف 3 :** >>تشمل جميع القرارات و الإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي<sup>(3)</sup><<.

**تعريف 4:** >>هي مجموعة القواعد و الأحكام التي تتخذها الدولة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي.<sup>(4)</sup><<

(1) أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن ،السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو ، مؤسسة شباب الجامعة ،الإسكندرية ، مصر ،2000، ص 39

(2) معيزي قويدر،فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر ( 1990 - 2006 )، أطروحة دكتوراه،جامعة الجزائر 2008/2007، ص 75

(3) صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع ،الطبعة الأولى ،القاهرة ، 2005 ، ص 98

(4) بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسة النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 ، ص 112

**تعريف 5:** >>هي ذلك التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية ، عن طريق تغيير عرض النقود ، و توجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية .<<<sup>(1)</sup>.

**تعريف 6:** >>مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع ، بغرض الرقابة على الائتمان و التأثير عليه ، بما يتفق و تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبو إليها الدولة .<<<sup>(2)</sup>.

**تعريف 7:** >>تعتبر من الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليماشى و حاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسة الرقابة النقود و على معدلات الفائدة و كذلك على شروط القروض.<<<sup>(3)</sup>.

**تعريف 8:** >> مجموعة من الإجراءات و التدابير التي تتخذها السلطة النقدية ، لتحقيق هدف معين ،من خلال استخدام أدواتها الكمية و النوعية . <<<sup>(4)</sup> .

من التعاريف السابقة نستنتج أن : السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تقوم بها السلطة النقدية و المتمثلة في البنك المركزي ، للتأثير على المعروض النقدي من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي و ذلك باستعمال أدواتها لتحقيق أهداف الاقتصاد الوطني .

و من خلال التعاريف السابقة نستنتج النقاط التالية :

- السياسة النقدية من اختصاص السلطة النقدية ( البنك المركزي ) .
- تهتم السياسة النقدية بالمعروض النقدي و تنظيمه .
- الغرض من هذه الإجراءات تحقيق هدف اقتصادي معين يحدد من قبل السلطة النقدية .

<sup>(1)</sup> فوزي القيسي ، النظرية النقدية ، دار التضامن ، بغداد ، 1964 ، ص 258

<sup>(2)</sup> بن مهدي عبد الرزاق ، يحي جمال ، حمياني محمد ، السياسة النقدية في الجزائر ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2012/2011 ، ص 3

<sup>(3)</sup> حراث محمد ، زروال الحواس ، التسيير النقدي لدي البنوك ، المركز الجامعي د. يحي فارس ، المدينة 2006/2005 ، ص 55 - 56

<sup>(4)</sup> بن مهدي عبد الرزاق ، و آخرون ، مرجع سابق ، ص 3

### المطلب الثاني : تطور السياسة النقدية

لقد ظهر الاهتمام جليا بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي خلال القرن التاسع عشر نتيجة الأزمات الاقتصادية و عدم الاستقرار الاقتصادي التي شهدها العالم في القرن الحالي وقد مرت السياسة النقدية بعدة مراحل مند بداية القرن التاسع عشر كمايلي :

**1 المرحلة الأولى :** هي مرحلة ما قبل كساد 1929 ، فعلي الرغم من أن المدرسة الكلاسيكية فرضت بداية حيادية النقود ، فلا شيء أتفه من النقود في الاقتصاد ، على رأي جون باتستساي ، فالنقد فقط وسيط للتداول لأنهم فصلوا بين الاقتصاد الحقيقي و النقدي إلا أنهم أكدوا على دور السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار ، ومن ثم الحفاظ على قيمة النقد ، ( فقد شبهوا حالة أوروبا في القرن السادس عشر جراء تدفق الذهب و الفضة ، من أمريكا ، بما حدث لروما عقب احتلالها لمقدونيا وما صاحبه من تدفق للمعادن النفيسة ، مما أدى إلى الارتفاع للأسعار ، وفي القرن السابع عشر ، أكد ويليام بيتي، على العلاقة السابقة ، وفي سنة 1752 قد قدم ديفيد هيوم ، عرضا ميكانيكيا يقترح من معادلة فيشر مفاده: اختفاء جزء من النقد فيبريطانيا ، يستلزم انخفاض الأسعار بنفس النسبة و العكس (1) )

**2 المرحلة الثانية :** تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز الذي كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية ولكن بسبب عجز السياسية النقدية عن الخروج من أزمة 1929، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك في الفترة ما بين الحربين ، وهكذا بدا لكينز أن السياسة المالية تأتي في المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية ، وتم إعطاء دور أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يسنده الإصدار النقدي أو الدين العام، وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار و الأجور في الأجل القصير و شكك في كفاءة تلائم السوق مع الصدمات وعالج أداء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز الأدوات الكينزية عن علاج الإختلالات.(2)

(1) ابن مهدي عبد الرزاق ، و آخرون ، مرجع سابق ، ص4 (2) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص10

- 3 المرحلة الثالثة :** على الرغم من رواج الفكر الكينزي لمدة بعد أزمة 1929، وما صاحبه من دعوة إلى تدخل الدولة ،مما نال من استقلالية البنك المركزي، إلا أن التطور الاقتصادي ( قوى السوق )، أثبت عدم مرونة السياسة المالية في مواجهة التضخم مما جدد رغبة بعض الدول في العودة إلى السياسة النقدية، وتؤكد ذلك من خلال ما ذهب إليه الاقتصاد الأمريكي " ميلتون فريدمان " أستاذ في جامعة شيكاغو، من أن السبب في التقلبات الدورية، سببها عدم إتباع السياسة النقدية المناسبة، فزيادة النقد قد ينتج عنه زيادة في الأجور في الأجل القصير، لكن عواقبها وخيمة في الأجل الطويل، كارتفاع معدلات التضخم، ومن ثم لا بد من التحكم في نمو الكتلة النقدية بالتوافق مع النمو الاقتصادي، ومنه نوجز أسباب الرغبة في العودة إلى الاهتمام بالسياسة النقدية في:
- فشل النظرية الكينزية في تفسير أو حل مشكلة الكساء التضخمي ( تضخم + بطالة) بواسطة السياسة المالية.
  - توفر الدليل التجريبي، على العلاقة بين النمو النقدي والتضخم ( دليل على صحة النظرية الكمية للنقد).
  - لا يمكن فصل السياسة عن الاقتصاد: تبني الأحزاب اليمينية ( بعد وصولها للسلطة) في الدول الصناعية، السياسة النقدية، مثل: مارغريت تاتشر (حزب المحافظين) في بريطانيا، رونالد ريغان (الحزب الجمهوري) في الو.م.أ. (1)
- 4 المرحلة الرابعة:** احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والنقدية وخاصة بعد ظهور كل منهما، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، أدى هذا التعصب بين الفريقين إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادي "والتر هيلر" الذي يرى أن كلا السياستين لا تقل أهمية عن الأخرى في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.(2)
- نستنتج من مراحل تطور السياسة النقدية أنه لا يجب الاقتصار على سياسة واحدة، فالسياستين النقدية والمالية لهما ارتباط متبادل، أي أنهما يمارسان بالتوازي.

(1) ابن مهدي عبد الرزاق ، وآخرون، مرجع سابق ، ص 5

(2) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 101-102

### المطلب الثالث : أهداف السياسة النقدية

يعمل البنك المركزي على تحديد أهداف السياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار النقدي ولقد قسمت أهداف السياسة النقدية إلى أهداف أولية وسطية و أخرى نهائية.

#### الفرع الأول : الأهداف الأولية للسياسة النقدية .<sup>(1)</sup>

هي الحلقة الأولى في سلسلة أهداف السياسة النقدية ، تسمى بالأهداف العملية أو التشغيلية تنقسم إلى مجموعتين :

#### أولاً : مجتمعات الاحتياطات النقدية : و التي تتضمن :

- 1 +القاعدة النقدية : تضم الأوراق النقدية و النقود المساعدة ونقود الودائع .
- 2 +احتياطات المصرفية : هي ودائع البنوك لدى البنك المركزي من احتياطات إجبارية و إضافية و النقود الحاضرة في خزائن البنوك .
- 3 +احتياطات الودائع الخاصة : الاحتياطات الإجمالية بعد طرح الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة ، و الودائع في البنوك الأخرى .
- 4 +احتياطات غير المقرضة : الباقي من إجمالي الاحتياطات بعد طرح الاحتياطات المقترضة .

#### ثانياً: ظروف سوق النقد : وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية وتحتوي على:

- 1 سعر فائدة الأرصدة البنكية : يمثل سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك.
- 2 معدل الفائدة على أدونات الخزائن و الأوراق التجارية .
- 3 +احتياطات الحرة (الفائضة) : فائض الاحتياطات لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها البنوك منه.

وقد اختلف الاقتصاديون في أي من هذين الهدفين هو الأكثر تأثيرا بأدوات السياسة النقدية، والأكثر تأثيرا على الهدف الوسيط، فقد اهتم الكينزيون بظروف سوق النقد نظرا لاهتمامهم بأسعار الفائدة كهدف وسيط ومنه اعتبر هدف ظروف سوق النقد أوليا في الخمسينيات و الستينيات، إلا أن النقدين يركزون على المجتمعات النقدية كهدف وسيط ومنه كانت مجتمعات الاحتياطات هدفا أوليا في السبعينيات، لاعتقادهم أنها الأكثر تأثيرا، و يظهر هذا الجدل في اختيار الهدف الأولي، انطلاقا من كونه يخضع للتجربة، أكثر من خضوعه للجانب النظري

<sup>(1)</sup> بن مهدي عبد الرزاق ، وآخرون، مرجع سابق، ص 18 .

**الفرع الثاني : الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:** تعبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي (1):

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية .
- إمكانية مراقبتها بما للسلطات من أدوات .
- و تتمثل هذه الأهداف في :

**أولاً : المجمعات النقدية :** هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة و تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها ببسر وسرعة دون مخاطرة خسارة في رأس المال، إلى وسائل الدفع. (1) فالنقديون يرون بأنه عندما يكون معدل نمو الكتلة النقدية قريب من معدل نمو الاقتصاد الوطني، هذا يمثل هدف مرغوب فيه للسلطات النقدية، كما يرون بأنه عندما يكون معدل مستقر للكتلة النقدية يتراوح بين 3% و 5% هو أفضل وسيط لإحداث التوازن و الاستقرار الاقتصاد بسبب الفوائد التي يحققها، و أن الكتلة النقدية من مستويات عدة و عموماً هي ثلاث و يمكن أن تكون أكثر خاصة في الدول المتطورة نظراً لتغير سرعة تداول النقد والاختراعات المالية والمصرفية الحديثة. (2)

**ثانياً : معدلات الفائدة:** يعتبر سعر الفائدة من الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية لأنه يؤثر بصورة أو بأخرى على الأهداف النهائية لها و هذا على الرغم من تعدد أنواع سعر الفائدة في الاقتصاد كمعدلات الفائدة الدائنة والمدينة في البنوك التجارية، أو معدلات الفائدة قصيرة الأجل في أسواق النقد، أسعار الفائدة للإقراض أو الاقتراض بين البنوك، أسعار الفائدة طويلة الأجل في أسواق رأس المال، أسعار الفائدة التي يدفعها البنك المركزي على إيداعات البنوك التجارية وهذا الأخير يعد مؤشراً لأسعار الفائدة للبنوك التجارية التي ينبغي ألا تقل عن سعر البنك المركزي، فالدولة تتخذ القرار بخفض معدلات الفائدة عندما تري تباطؤاً ملحوظاً في معدلات النمو الاقتصادي من أجل ضخ السيولة بمعدلات تشجيع على الاستثمار و الاستهلاك، و منه النمو الاقتصادي في الداخل، كما أن أسعار الفائدة تؤثر على التوازن الخارجي، من خلال التأثير على حساب رأس المال في ميزان المدفوعات. (3)

(1) عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسة الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص 64

(2) معيزي قويدر، مرجع سابق، ص 87

(3) بن مهدي عبد الرزاق، وآخرون، مرجع سابق، ص 17

**ثالثا: سعر الصرف:** يؤثر سعر الصرف بمرونة كبيرة على الحالة الاقتصادية للدولة وتوسعي السياسة النقدية من خلاله إلى استهدافه للوصول إلى أحد الأهداف النهائية كت تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، نظرا للعلاقة المتشابكة بينهما، فت تحقيق فائض في ميزان المدفوعات، يقابل تحسين و ارتفاع في سعر الصرف كما أن سعر الصرف يجب أن يسير في نفس اتجاه القوى الإنتاجية للدولة من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي و الاستقرار النقدي، وفق نظرية مستوى الإنتاجية، لأن خفض العملة المحلية إن لم يكن له هدف محدد قد تتجر عنه آثار سيئة، لأنه سيؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للفئات الضعيفة (نقص الطلب)، كما أنه سبب لتطور السوق الموازي، بينما قد لا يتحقق الهدف من تخفيضه إذا كان الاستهلاك الإنتاجي للبلد مرتبط بصورة مباشرة بالواردات، لأن سينعكس حتما على أسعار المنتجات و منه لا بد من توفير المرونة الكافية في قطاع الإنتاج ، ثم على صادرات الدولة جراء هذا التخفيض.<sup>(1)</sup>

**الفرع الثالث : الأهداف النهائية للسياسة النقدية:**<sup>(2)</sup> تسعى الدولة من خلال وضع إتباع السياسات الاقتصادية، عامة و السياسة النقدية خاصة ، إلى تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي ، فهي تسعى إلى تحقيق معدلات أعلى للنمو الاقتصادي ، بخفض معدلات البطالة والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار داخليا و تحقيق التوازن الخارجي عن طريق توازن ميزان المدفوعات، واستقرار معدل صرف عملتها أمام باقي العملات .

**أولا : استقرار المستوى العام للأسعار:** نظرا لما يمثله استقرار المستوى العام للأسعار من آثار مهمة على الاقتصاد، فقد سعت السياسة النقدية إلى تحقيق هذا الهدف المتمثل أساسا في محاربة التضخم ، باعتبار هذا الأخير له آثار غير مرغوب فيها بالنسبة للاقتصاد حيث يؤدي ذلك إلى تدهور القدرة الشرائية للنقد (انخفاض القيمة ) من جهة، وزيادة الطلب على السلع (ندرة السلع بالنسبة للنقد) حتما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها من جهة أخرى و باعتبار استقرار المستوى العام للأسعار هدفا للسياسة النقدية، لم يختلف فيه الاقتصاديون كثيرا .

**ثانيا : العملة الكاملة:** يعتبر العمل أحد عناصر الإنتاج ، وينتج عن عدم إستغلال هذا العنصر ( وجود بطالة )، هدر للطاقة الإنتاجية للأمم ، و لذا استلزم على الدول إتخاذ الإجراءات اللازمة لرفع مستوى العمالة ( خفض معدل البطالة )، التي تعتبر هدفا لذاتها ، بل من أجل زيادة معدلات الإنتاج و رفع مستوى الفرد الاجتماعي، و تجنب الآثار السلبية للبطالة، على الفرد و المجتمع من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية أو غيرها .

(1) بن مهدي عبد الرزاق ، وآخرون، مرجع سابق ، ص 16

(2) نفس المرجع، ص 10 - 13 .

**ثالثا : النمو الاقتصادي :** النمو الاقتصادي هو تحقيق الزيادة في الدخل أو الناتج الوطني الحقيقي، ويقاس النمو الاقتصادي بمعدل النمو في الناتج أو الدخل القومي الحقيقي، أو معدل النمو في الدخل الفردي الحقيقي ، فالنمو يغلب عليه التغير الكمي البطيء لأحد جوانب الحياة ( الجانب الاقتصادي ).

**رابعا : توازن ميزان المدفوعات:** يعرف ميزان المدفوعات بأنه <<السجل المحاسبي النقدي، الذي يوضح جميع المبادلات الاقتصادية التي تتم بين دولة معينة وبين الدول الأخرى، من خلال فترة زمنية معينة جرى العرف أن تكون سنة ميلادية >> . فميزان المدفوعات يتعلق بجميع المعاملات التجارية و المالية للدولة مع بقية العالم مما ينتج عنه التزامات أو استحقاقات مالية، حيث يكون من الناحية المحاسبية متوازنا وفق مبدأ القيد المزدوج .

ويكون ميزان المدفوعات مختل التوازن من الناحية الاقتصادية بالعجز، عند زيادة المدفوعات على الواردات أمام المتحصلات على الصادرات ويكون في الحالة العكسية اختلال بالفائض، بينما ترغب الدولة في الوصول إلى حالة التوازن.<sup>(1)</sup>

### المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

تعتبر سيطرة البنك المركزي على الائتمان المصرفي من أهم وظائفه، كما تظهر قوته الأساسية في قدرته زيادة أو إنقاص من حجم النقود لدى الجهاز المصرفي و لذلك المجتمع، عن طريق استخدام أدوات لتحقيق أهداف مرسومة للسياسة النقدية، كما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق أهداف هذه الأخيرة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة. فالأدوات التي يستخدمها البنك المركزي فهي ثلاثة أنواع : أدوات كمية وأخرى كيفية وأخرى مساعدة.

#### المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية <<غير مباشر>> :

يتحدد الغرض الأساسي من استخدام هذه الأدوات في التأثير على كمية أو حجم الائتمان المصرفي وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي بحسب الوضع السائد.

<sup>(1)</sup>صديق وداد ،بزيوعيشوش،أثر تغير سعر الفائدة على فعالية السياسة النقدية في الجزائر ، مذكرة ليسانس ، جامعة محمد خيضر بسكرة ،

**الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم :** يقصد بمعدل إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها.<sup>(1)</sup> أو لقاء ما يقدمه إليها من قروض و سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق أو بغيرها. تعتبر سياسة إعادة الخصم من الوسائل التقليدية للرقابة على الائتمان المستخدمة من قبل البنك المركزي ، وقد بدأ بنك إنجلترا في الاعتماد على هذا الأسلوب منذ عام 1939 ، واستخدمها البنك الفدرالي الأمريكي سنة 1913 و يطلق عليه أيضا اسم سعر البنك .<sup>(2)</sup>

تقوم هذه السياسة على إمكانية البنك المركزي في ضبط أسعار الفائدة و التحكم فيها بالزيادة و النقصان، فهذه الإمكانية توفر له سبل التأثير على حجم الائتمان من خلال العلاقة بينه وبين البنوك التجارية<sup>(3)</sup> ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي بإحداث تقليص في حجم الائتمان المصرفي، فيمكنه رفع سعر الخصم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل فينخفض بذلك الطلب على الاقتراض من المصارف نظرا لارتفاع كلفتها .<sup>(4)</sup>

تؤدي هذه الزيادة في التكلفة، أن تقوم البنوك التجارية برفع سعر الفائدة على القروض التي تمنحها لعملائها، مما يترتب عنه انخفاض طلب رجال الأعمال والأفراد والمؤسسات على الائتمان، لذلك سوف ينخفض حجم الإنفاق مما يساهم في التخفيف من حدة الضغط التضخمي إلى حد ما.<sup>(5)</sup> أما في حالة الكساد، البنك المركزي يلجأ إلى تخفيض معدل إعادة التضخم فتتبعه البنوك التجارية بدورها بتخفيض معدل الخصم المطبق على العملاء بما يعني انخفاض تكلفة الحصول على القروض وهذا يشجع المستثمرين والحاملين للأوراق التجارية على الاقتراض وجمع الأوراق التجارية ، فترتفع القروض الممنوحة ويزيد حجم النقد المتداول ويرتفع الطلب على السلع وخدمات، وتبدأ مرحلة من التوسع، فتقل حدة الانكماش<sup>(6)</sup>

(1) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 87

(2) معيزي قويدر، مرجع سابق ، ص 131

(3) محمد سحنون ، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2003 ، ص 118

(4) ناضح محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية ، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1999 ، ص 190

(5) أحمد زهير شامية، النقود والمصارف ، مؤسسة زهران للطباعة والنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، الأردن، 1994، ص 328

(6) معيزي قويدر ، مرجع سابق، ص 132

فالعلاقة بين سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي، وسعر الفائدة على القروض التي تقدمها البنوك التجارية، علاقة طردية وموجبة.<sup>(1)</sup>

فإذا أرادت السلطة النقدية أن تعالج التضخم فإنها تعتمد إلى رفع سعر الخصم وسعر الفائدة، الأمر الذي يزيد تكلفة حصول المصارف التجارية على النقود أو الائتمان، فتؤدي هذه الزيادة في التكلفة إلى قيام المصارف التجارية برفع سعر الفائدة على القروض التي تمنحها لعملائها.<sup>(2)</sup>

**الفرع الثاني : سياسة السوق المفتوحة:** تعني عمليات السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائع أو مشتري الأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وكذا السندات العمومية و أدوات الخزينة رغبة منه في ضخ السيولة أو امتصاصها وهذا يعمل في ذات الوقت على انخفاض معدلات الفائدة أو ارتفاعها.<sup>(3)</sup>

استخدمت هذه السياسة كأداة للإدارة النقدية فقط بعد الحرب العالمية الثانية، بعد تدهور أهمية سياسة معدل إعادة الخصم وتعتبر من أهم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في الدول الرأسمالية لتأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك، وبالتالي على مقدرتها على منح الائتمان وعلى خلق الودائع.<sup>(4)</sup> تعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعاً واستعمالاً خاصة في الدول المتقدمة، فقد اعتبرها "فريدمان" من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي أما "كينز" فإنه يعتبر هذه الأداة أكثر فعالية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى لأنها تؤثر تأثيراً مباشراً على المعروض النقدي، ومن ثم في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك.<sup>(5)</sup>

(1) بن قويدر نعيمة، تاجر سهام ، أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية ، مذكرة ليسانس، المركز الجامعي د. يحيى فارس، المدينة 2006/2005، ص44

(2) أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص328 .

(3) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 90 .

(4) معيزي قويدر ، مرجع سابق، ص 134

(5) بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات، السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 125

- عندما يبيع البنوك المركزي السندات في السوق فإنه يقصد من ذلك تخفيض حجم الأرصدة النقدية الحاضرة الموجودة لدى المصارف التجارية والأفراد ويزيد في الوقت نفسه من حجم أرصده النقدية باعتبار أن المشتريين للسندات سيدفعون شيكات إلى البنك المركزي مما يقلص من حجم عرض النقد ، أما عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من السوق المالي فإنه بذلك يزيد من حجم الأرصدة النقدية . لدى المصارف التجارية والأفراد ، إذ يقوم البنك المركزي بدفع ثمن هذه السندات للبايعين نقداً أو شيكات مصرفية وهو بهذا الإجراء يضيق إلى عرض النقود وإلى إجمالي السيولة المحلية للاقتصاد الوطني.<sup>(1)</sup>

- فالبنك المركزي يمكنه تضيق أو بسط سيولة البنك، والسوق يسجل الحركات اليومية والأسعار المختلفة بما أن ضبط عرض وطلب نقود البنك المركزي يحصل باستمرار عند مستويات مختلفة، وبالتالي يجد البنك نفسه داخل سوق يزيد أو ينقص من سيولته أمام هذا البنك أو ذاك.<sup>(2)</sup>

**الفرع الثالث : سياسة الاحتياطي الإجباري:** هي عبارة عن إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة في صورة رصيد سائل لدى البنك المركزي، ولهذا الأخير الحق في تغيير هذه النسبة بقرار منه عند الضرورة، فإذا أراد تخفيض حجم الائتمان فإنه يرفع هذه النسبة، وإذا أراد زيادة حجم الائتمان فإنه يخفض هذه النسبة.<sup>(3)</sup>

- يستطيع البنك المركزي وفق هذه السياسة، أن يؤثر في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية إلى عملائها، وأن يؤثر بالتالي في حجم النقود الورقية وحجم ودائع الادخار وذلك عندما يتدخل البنك المركزي ويغير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، التي يجب أن تلتزم بها البنوك التجارية، والمحافظة عليها، فلها ما كانت عليها الظروف والأوضاع الاقتصادية تقتضي أن يتبع البنك المركزي سياسة توسعية، فإنه يعتمد إلى تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي مثلاً: من 25% إلى 20%، وبذلك تتمكن البنوك

(1) ناظم محمد نوري الشمري ، مرجع سابق ، ص 192

(2) بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الثانية، الجزائر، 2003، ص166

(3) معيزي قويدر ، مرجع سابق ، ص 137

- التجارية من توليد النقود ، بما يعادل خمسة أضعاف ما لديها من احتياطي نقدي بدلا من أربعة أضعاف، كما كان عليها الحال قبل التغيير. أما إذا اقتضت الظروف و الأوضاع الاقتصادية أن يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية ، فإنه يلجأ إلى زيادة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني ، مثلا: من 20% إلى 25% مما يجب للبنوك التجارية إلى ثقليل الائتمان الذي تمنحه إلى عملائها. (1)
- إن تغيير نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي بالزيادة أو بالنقصان يعتبر من الوسائل الكمية الفعالية على الائتمان المصرفي و تحديد حجمه و خاصة في البلدان النامية فضلا عن أن هذه السياسة الخاصة بتغيير نسبة الاحتياطي الإجمالي يمكنها أن تؤثر على حجم السيولة لدي المصارف و تضمن في الوقت نفسه حقوق المودعين. (2)
- يعاب على هذه الأداة أنها تؤثر على البنوك التجارية على حد سواء حيث أن إتخاذ قرار نسبة الاحتياطي الإجمالي مثلا يعني أن كل البنوك التجارية مضطرة للاحتفاظ بحجم أكبر من الأرصدة النقدية السائلة أو إلى تخفيض حجم أصوله بغض النظر عن الوضع المالي والنقدي للبنك

### المطلب الثاني : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية " المباشرة "

- تهدف الأدوات الكيفية أو النوعية إلى التأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي مثلما تطرقنا له في المطلب السابق، وهي كثيرة يمكن أن نلخصها فيما يلي :
- الفرع الأول : سياسة تأثير القروض :**

بموجب هذا النوع من الأدوات، تقوم السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض التي تمنحها البنوك التجارية بطريقة إدارية مباشرة على أساس نسب محددة على مدار السنة، ومثال على ذلك منع تجاوز مجموع القروض الممنوحة نسبة محددة، و في حالة منح القروض النسبة المحددة تعاقب البنوك التجارية، يتولى البنك المركزي وضع الإجراءات اللازمة لذلك يعتمد هذا الأسلوب بغرض التأثير على توزيع القروض في صالح القطاعات المهمة والحيوية بالنسبة للتنمية أو تلك التي تحتاج إلي قروض معتبرة. (3)

(1) أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 332

(2) ناظم محمد نوري الشمري ، مرجع سابق ، ص 198

(3) معزى قويدر ، مرجع سابق ، ص 143

وبشكل عام لم يحقق نظام تأثير القروض في البلدان التي طبقت الضريبة المطلوب للقروض (القروض للاقتصاد الوطني، القروض للخرينة ) و هذا يعود لمالي (3):

- غياب تأثير على القروض الموجهة للخرينة.
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد .
- المعالجة انتقائية أي لم يعد فقط ضابط كميا بل نوعا .
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبي

### الفرع الثاني : السياسة الانتقائية للقروض :

للقيام بسياسة تأطير القرض يقوم البنك المركزي لاستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك وهي (1):

**أولاً:** تسديد خريزة الدولة بجزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض المتعلقة ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو الصناعة أو المهن الحرفية .

**ثانياً:** إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف عندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القرض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.

**ثالثاً:** فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم تفرص السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفصل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تزيد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية كانت أو تضخمية .

**رابعاً:** سياسة التميز في أسعار الفائدة : حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال في القطاع الفلاحي في الجزائر الذي يشهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين وأصحاب الصناعات الصغيرة.

**خامساً:** وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي : والغرض من وضع قيود على تنظيم أو تقييد الائتمان الاستهلاكي هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم هذا التقليد للتقليل من التضخم في الاقتصاد.

(1) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 98

(2) نفس المرجع السابق ، ص 157-158

**سادسا:** متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد: يشترط البنك المركزي مسبقا للحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي، إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لديه وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة الحجز في ميزان المدفوعات للبلد

تقوم الأساليب الكيفية في السياسات النقدية على أساس التحكم في حجم الائتمان بطرق مباشرة ، فقد تركز عملها على أنواع معينة من القروض أو على مجال معين في منح الائتمان، أو على أساس التوسع النقدي في مجال ما دون الآخر أو تقليص حجم الائتمان في مجال معين دون غيره.(1)

**المطلب الثالث: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية <<المساعدة >> وقنوات إبلاغها.**

إن السلطات النقدية تستخدم مجموعة من الأدوات والوسائل الكمية والنوعية للوصول إلى الأهداف المنشودة حسب الظروف الاقتصادية السائدة، وقد تكون غير كافية في بعض الظروف، ومن ثم تستخدم أدوات أخرى التي من أهمها ما يلي :

**الفرع الأول: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية.**

**أولا : الإقناع الأدبي:** يقوم البنك المركزي بإقناع البنوك التجارية بما يلزم القيام به لمواجهة المشاكل الاقتصادية و يتوقف نجاحه في هذا الإطار على خبرته و ممارسته طول الفترة التي مضت على نشأته، ومدى تقبل البنوك التجارية للتعاون معه و الثقة المتبادلة بينهما، وتطبق سياسة الإقناع الأدبي بعد طرق كأن يستدعي البنك المركزي مديري البنوك التجارية للتحدث معهم عن قرب ويدعوهم لتحكيم وطنيتهم و المصلحة العامة، فهي إذا وسيلة ودية وسيكولوجية لتوجيه الائتمان ولا تستند إلى أي قانون أو أي طابع رسمي، وإنما تتوقف على هيبة ومركز البنك المركزي وعلى شخصية المشرفين عليه.(2)

**ثانيا : التعليمات و التوجيهات:**

وتتصرف هذه الوسيلة إلى أن يصدر البنك المركزي توجيهات أو تعليمات، توزع على البنوك التجارية أن تمنحه لعملائها. وبذلك تظهر قدرة وقوة البنك المركزي وعلاقته مع البنوك التجارية في مدى التزام تلك البنوك للحدود التي تتضمنها تعليمات و توجيهات البنك المركزي .

(1) محمود سحنون ، مرجع سابق، ص 120

(2) معيزي قويدر ، مرجع سابق ، ص 146

ويستطيع البنك المركزي بموجب هذه الطريقة أن يضع قيود على بعض أنواع الائتمان، أو أن يطلب من البنوك التجارية استخدام جزء من أصولها السائلة في شراء السندات الحكومية، أو أن يحدد للمصارف حجم الائتمان السابق، وذلك في ضوء و الظروف والأوضاع الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الوطني.<sup>(1)</sup>

**ثالثاً: رقابة البنوك:** تتم بواسطة الإجراءات التي يباشرها البنك المركزي لمراقبة أحوال البنوك التجارية ونشاطاتها لتوجيهها و التأثير في عملياتها و إجراءاتها بتدخله في الوقت المناسب بما يضمن الاتساق داخل النظام المصرفي، كإجبار البنوك التجارية بتقديم بيانات وإيضاحات دورية شهرية أو نصف سنوية عن عملياتها، وقد يستطيع البنك المركزي حسب القانون المخول له حق ندب من يراه من الموظفين للاطلاع و تفتيش دفاتر البنك التجاري عند الاقتضاء .<sup>(2)</sup>

**رابعاً : الإعلام:** تتزايد أهمية الكلمات التي يوجهها المسؤولون في البنك المركزي، إلى الرأي العام بواسطة أجهزة الإعلام المختلفة في السنوات الأخيرة، وبشكل مستمر يعرب المسؤولون فيها عن حالة الاقتصاد الوطني، و المشكلات النقدية التي يتعرض لها، و الأدوات و الإجراءات التي يعتقدون أنها مناسبة وكفيلة بحل المشكلات وتحقيق مصلحة الاقتصاد الوطني، ويعتبر هذا الإعلان من البنك المركزي عن سياسة معينة للائتمان ، وإعلامه للجمهور وسيلة من وسائل السياسة النقدية ، التي قد يتبعها البنك المركزي للرقابة على الائتمان، وتوجيهه نحو الهدف المنشود.<sup>(3)</sup>

ومما تقدم يتضح أن البنك المركزي يعتمد إلى إتباع أكثر من وسيلة سواء كانت كمية أو كيفية أو مساعدة بهدف تحقيق أغراض السياسة النقدية لتحسين و تطوير الوضع الاقتصادي .

#### الفرع الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

تعتبر قناة الإبلاغ عن الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبع لاختيار الهدف الوسيط. وتتحصّر هذه القنوات في أربعة:<sup>(4)</sup>

**أولاً: سعر الفائدة:** وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التوليدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعره الحقيقي ومنه ارتفاع سعر تكلفة رأس المال وهذا ما يؤدي تقليص الطلب على الاستثمار

(1) أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 336

(2) معيزي قويدر ، مرجع سابق ، ص 147

(3) أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 336

(4) بل حسن صفية ،بداني سعاد، أثر استقلالية البنك المركزي علي فعالية السياسة النقدية، مذكرة ليسانس، المركز الجامعي يحي فارس، المدينة،

2006-2007، ص45

كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعقدة، و التحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي و منه النمو.

**ثانياً: سعر الصرف:** تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي .

**ثالثاً: أسعار السندات المالية:** وهذه القناة هي تعبير عن وجهات أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين: قناة تبين للاستثمار والتي تعتمد على ما يعرف بمؤشر يبين للاستثمار ( العلاقة بين قيمة البورصة للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي ). وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

- عبر القناة الأولى: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصد النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، فينخفض المؤشر وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام.

-عبر القناة الثانية: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك وبالتالي تراجع الناتج المحلي الخام.

**رابعاً: الائتمان:** وتنقسم هذه القناة بدورها إلى قناتين:

- الإقراض المصرفي: حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و بالتالي الحد من النمو.

- ميزانية المؤسسات: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الانخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

**المبحث الثالث : فعالية السياسة النقدية و التحديات التي تواجهها :**

إن فعالية السياسة النقدية لا ترتبط بكيفية استخدام أدوات هذه السياسة ، إنما ترتبط بمدى إمكانية استخدام هذه الأدوات و تحقيق النتائج العملية المتوقعة من استخدامها، لهذا فإن السياسة النقدية و فعاليتها تبقى متواضعة في البلدان النامية .

**المطلب الأول: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية .**

تعتمد فعالية السياسة النقدية بشكل عام ، على مدى فعالية أدواتها التي تتأثر بكثير من العوامل الاقتصادية و الاجتماعية، مدى تدخل الحكومة في النشاطات المصرفية المختلفة.

**الفرع الأول: فعالية سياسة سعر إعادة الخصم.**

ليس المقصود من سياسة سعر الخصم، التأثير في قدرة البنوك التجارية في التوسع أو التقيد من حجم قروضها فحسب ، بل التأثير أيضا في اتجاهات السوق النقدية ككل و خاصة فيما يتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة ، أي انتمان اقتراض رؤوس الأموال للمدة القصيرة.<sup>(1)</sup>

لقد تمت دراسة هذه الأداة و مدى فعاليتها في الاقتصاديات المتقدمة و لوحظ أنها أداة مهمة في حين أن الدول النامية لا تزال تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات الاذني و الكمبيالات، وعملية الخصم تعتمد على استعمال الأوراق التجارية، كما أنه في بعض البلدان المختلفة توجد فروع لبنوك أجنبية، فهذا يقلل من إقبالها على الاقتراض من البنك المركزي بسبب احتفاظها باحتياطات نقدية و اعتمادها في الحصول على التمويلات من الأسواق الأجنبية، كما أنه هناك جانبا هاما من الأوراق التجارية لا يصل للبنوك للتعامل به و يبقى بين الأفراد يتداول خارج الدائرة المصرفية ، كما أن الدول المتخلفة تعاني من انخفاض مرونة الطلب على الائتمان لتغير سعر الفائدة ، إذا أراد البنك المركزي أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الإقراض في فترات التضخم عن طريق تغير معدل الخصم فإن أثارها تكون ضعيفة و محددة نتيجة قلة التعامل بالأوراق التجارية، وقلة ما يصدر من أدون الخزنة.

(1) مصطفى رشدي شيحة، النقود و المصاريف و الائتمان، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 1999، ص 142

بالإضافة إلى ما ذكرناه من خصائص النظام المالي و المصرفي في هذه البلدان من ضعف السوق النقدية و المالية وتخلف النظام المصرفي، كل هذه السلبيات تعيق فعالية أداة سعر الخصم في كثير من البلدان النامية. (1)

### الفرع الثاني : فعالية سياسة السوق المفتوحة.

تتحدد فعالية السوق المفتوحة بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل ، و هذا ما يدفعنا إلى القول بأن إرادة البنك المركزي بمفردها لا تكفي لتحقيق هذا النجاح بل أن ذلك يتوقف بالقدر الكبير على حجم و طبيعة السوق من الشمول و السعة.(2)

يؤثر البنك المركزي مباشر في السوق المفتوحة لأن البنوك التجارية مسؤولة عن حجم الائتمان يؤثر بالزيادة أو النقصان لتمكين المستثمرين من زيادة أو خفض اقتراضهم منها، من التأثير على الاقتصاد ككل بواسطة الائتمان القدم للمستثمرين.(3)

إن نجاح سياسة السوق المفتوحة يتوقف على وجود أوراق كافية في السوق للدرجة التي تجعل البنك المركزي يؤثر على السوق في حالة البيع أو الشراء و في حالة الانكماش قد لا يتحقق الهدف ذلك عندما يدخل البنك المركزي السوق مشتريات للسندات و ترتفع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية أو تزداد مقدرتها الافتراضية و مع ذلك فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبير للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التي تسود رجال الأعمال ، كما أن انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملا محفز الاستثمار عندما تكون معدلات الأرباح فيها منخفضة ، وعندما يسود التفاؤل في السوق المفتوحة فإن التأثير المعنوي لبيع البنك المركزي للأوراق المالية لا يتحقق على أي سياسة انكماشية.(4)

لكي تكون سياسة السوق المفتوحة قوية و فعالة فإن ذلك يتطلب وجود أسواق مالية متقدمة تقدما كبيرا يعمل على نطاق واسع، أو بعبارة أخرى تكون ذات طاقة كبيرة حتى تستطيع أن تستوعب هذه العمليات دون أن يصيبها انهيار، أما إذا كان السوق سوقا ضيقا أو ضعيفا فإن ذلك لا ينشط من عمليات طرح و شراء الأوراق المالية الأمر الذي يحدد من فاعليتها.

(1) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 189- 190 (2) مصطفى رشدي شيحة ، مرجع سابق ، ص 147 (3) معيزي قويدر ، مرجع سابق ، ص 135 (4) صالح مفتاح، مرجع سابق ، ص 152

أضف إلى ذلك إلى أنه حتى في الأحوال التي فيها صفقات البيع و الشراء للأوراق المالية فإنها تتم على حساب السماح بإحداث تغييرات كبيرة في أسعارها مما يؤثر تأثيرا ضارا على ثقة الجمهور ، ويغري الأفراد بالمضاربة، وقد يسيء ذلك إساءة كبيرة إلى سوق الاستثمار في سندات الحكومة خوفا من التقلبات النسبية في أسعارها، إضافة إلى ذلك فقد يؤدي إلى تكبد البنك المركزي خسائر نتيجة لفروق الأسعار.<sup>(1)</sup>

**الفرع الثالث : فعالية سياسة الاحتياط الإجباري.**

تؤثر هذه الأداة تأثيرا مباشرا في سيولة البن وك التجارية، هذا التأثير يتقرر بإرادة البنك المركزي طبقا للسياسة النقدية التي يريد تطبيقها لمواجهة التقلبات الاقتصادية لأي اقتصاد ، الذي يمر بمراحل تضخمية أو انكماشية.<sup>(2)</sup>

- تعتبر هذه الأداة من الأدوات الفعالة وخاصة في البلدان النامية، ويعود ذلك لأثرها المباشر الذي يمس حجم الائتمان المقدم أو المقدرة الافتراضية للبنوك ، مما يجعله عرضه لنفس الانتقاد الموجه لكل من سياسة سعر الخصم و سياسة السوق المفتوحة دون ضرورة توافر سوق نقدية أو مالية واسعة ، إلا أن فعالية هذه الأداة تعود إلى سيطرة البنك المركزي و سلطته القانونية على البنوك التجارية في تغيير نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري ، وهو ما يجعل البنوك التجارية غير قادرة علي زيادة الائتمان عندما يرفع البنك المركزي هذه النسبة في حالة رغبته في تخفيض حجم الائتمان و حتى إذا اقتضت من الخارج أو لجأت إلى مراكزها في البلاد الأجنبية.<sup>(3)</sup>

ففي أوقات الانكماش يستطيع البنك المركزي تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني و هذا يعني إطلاق الحرية لبعض الأرصدة النقدية التي كانت محبوسة في خزائن البنوك التجارية أو الأرصدة الدائنة المجددة في البنك المركزي ، أما في حالات التضخم حيث يكون الهدف وضع حدا لارتفاع الأسعار ، فالبنك المركزي يجد مبرر يتمثل في رفع نسبة الاحتياطي القانوني و هذا يترتب عنه وضع حد لقدرة البنوك التجارية على منح القروض ، وتصبح غير قادرة على منح الائتمان لفترة من الزمن حتى تستطيع رفع رصيدها عند البنك المركزي للقدر الذي يتطلبه معدل الاحتياطي الجديد.<sup>(4)</sup>

(1) صديق وداد ، بزوي عيشوش ، مرجع سابق، ص 59

(2) معيزي قويدر ، مرجع سابق ، ص 139

(3) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 191

(4) معيزي قويدر ، مرجع سابق، ص 139

## المطلب الثاني : فعالية الأدوات الكيفية للسياسة النقدية.

وتسمى الرقابة الانتقائية، تنصرف الرقابة الكيفية ، إلى تنظيم ذلك الجزء من الائتمان الذي يستخدم في وجه محدد، أو في وجوه متعددة من وجوه استخدام الائتمان ومن ثم فإنه يمكن تنظيم الإنفاق في وجه أو وجوه معينة بالذات، وذلك بالتوسيع أو بالتقليل من حجم الائتمان الخاص الموجه لتلك الأوجه<sup>(1)</sup> تستعمل هذه الأدوات في الكثير من الدول النامية فيما يتعلق بالرقابة الكيفية على الائتمان :

- يراقب البنك المركزي توزيع الائتمان و توجيهه بين القطاعات التي تكون الاقتصاد كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التي تؤدي إلى تحقيق التنمية و خاصة قطاعات التصدير و الفلاحة و الصناعة و ذلك باستعمال الأساليب الانتقائية للقروض و للرقابة النوعية على الائتمان أهمية خاصة في البلدان الآخذة في النمو نظرا لندوة رأس المال التي تتميز بها ، وميل البنوك في معظمها إلى توظيف أموالها في تمويل التجارة الخارجية و العقارية مع تقليل تزويد باقي القطاعات الأخر بالتمويل اللازم ولا سيما لآجال طويلة أو متوسطة و هذا نظر الطبيعة مواردها القصيرة.

أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في الدول النامية مثل تحديد السقف الائتمان للقروض، وتوجه النصائح و الإرشادات التي تحتوي على تشجيع التوسع في بعض القروض أو الحد منها لبعض القطاعات ، بالإضافة إلى إجراء التفتيش الدوري المباشر على عمليات البنوك التجارية لمراقبة التزامها بالقوانين و التعليمات و التوجيهات ، ونظرا لما لهذه الوسائل من قوة و فعالية الرقابة على القروض، لاسيما عندما يضع البنك المركزي حدا أقصى لأصول كل بنك و كيفية التوسع فيها بحيث تعتبر هذا الوسيلة أداة فعالة لتعزيز السياسات الأخرى.

وفي ضوء ما سبق ذكره يجب على السياسة النقدية في البلدان النامية أن تقوم بأمرين أساسيين هما:

1- تحديد سعر الفائدة عند المستوى اللازم لرفع الطلب على أموال الاستثمار .

2 - تحديد الكمية النقدية عند المستوى اللازم لاستمرار عملية النمو دون إحداث التضخم أي توفير نقدية متوازنة مع الاقتصاد السلعي ، غير أن عمل البنوك المركزي في هذه البلدان يتم داخل مناخ اقتصادي مالي مختلف<sup>(2)</sup>

(1) أحمد زهير شامية ، مرجع سابق، ص 335

(2) صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 192 - 193

ونظرا لما ذكرناه من إختلالات في الهياكل الاقتصادية وما تعانيه من ضعف نمو الجهاز المصرفي و عدم وجود أسواق نقدية ومالية متطورة، و تفضيل السيولة للاكتناز يصبح من المتعذر معه جذب المدخرات و تعبئتها في هذه البلدان، و يتعين على هذه الدول أن لا تعتمد على السياسة النقدية وحدها نظرا لفعاليتها النسبية و المحدودة، وإنما تعتمد أيضا على السياسة المالية و خاصة لرفع الطلب الفعلي و تنشيط الاستثمار.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية في الدول النامية.

تتميز الاقتصاديات النامية بإنتاجية متدنية و بمستويات منخفضة من الداخل كما تتميز بهيكل اقتصادي سيء التنظيم وقليل الفعالية، كما تقتقر إلى نظام مالي ونقدي ومصرفي متطور و منتظم، و لذلك نجد أن بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل سياسة السوق المفتوحة و معدل إعادة الخصم أن آثارهما تكاد تكون غير موجودة و أن آثار السياسة النقدية تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة و المساعدة و هذا ما يجعل السياسة النقدية قليلة الفعالية في هذه الاقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة.<sup>(2)</sup>

- فقبل حدوث أزمة الكساد الكبير (1929-1933) كان الاعتقاد السائد بجدوى فعالية السياسة النقدية أكثر من بقية السياسات الاقتصادية الأخرى في التأثير على النشاط الاقتصادي وخاصة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي هدفا أساسيا تسعى إليه السياسة الاقتصادية العامة للدولة إذ يمكن باستخدام أدوات السياسة النقدية وفي مقدمتها أداة سعر الفائدة من التأثير على الوضع الاقتصادي. ففي حالة تخفيض سعر الفائدة المفروض على قروض المصارف التجارية سيؤدي ذلك إلى زيادة طلب المستثمرين على هذه القروض بسبب انخفاض كلفتها نسبيا من بعد سيزداد حجم الطلب الكلي ويتم الانتقال من الكساد إلى الرواج الاقتصادي، أما في أثناء فترات التضخم فيمكن اللجوء إلى السياسة النقدية أيضا و تغيير سعر الفائدة بالارتفاع ثم انخفاض طلب المستثمرين على القروض المصرفية إذ يتقلص حجم الإنفاق الكلي فتهدبط هذه الضغوط التضخمية و يتحقق قدر من الاستقرار في الأسعار.<sup>(3)</sup> إلا أن استمرار الكساد الكبير إلى ما بعد 1933 العامل الهام في تحول الاعتقاد لدى الاقتصاديين في السياسة النقدية إلى السياسة المالية ، حيث رأى الاقتصادي كينز أن تخفض سعر الفائدة لتشجيع الإنفاق الاستثماري الخاص، لن يكفي لزيادة الاستثمار، وذلك بسبب وجود حد أدنى لسعر الفائدة لا يمكن أن ينخفض عنه، الأمر الذي يتطلب تدخل الدولة بإنفاق استثماري ضخم ، للقضاء على الكساد و تحقيق التشغيل الكامل<sup>(4)</sup>

(1) صالح مفتاح ،مرجع سابق، ص 193

(2) معيزي قويدر ، مرجع سابق، ص164

(3) ناظم محمود، نوري الشمري ، مرجع سابق، ص 470

(4) أحمد زهير شامية ، مرجع سابق، ص 338

وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية عاد الاهتمام مجدداً بالسياسة النقدية وبدا التركيز عليها بوصفها سياسة فعالة في معالجة الضغوط التضخمية التي بدأت تعاني منها معظم الاقتصاديات الرأسمالية بسبب تزايد حجم الإنفاق النقدي على إعادة بناء الاقتصاديات التي تأثرت كثيراً بالحرب وأصبحت الدعوة موجهة إلى البنوك المركزية لفرض رقابته المصرفية من خلال اتخاذها للإجراءات و التدابير اللازمة لتقليص حجم الائتمان المصرفي وزيادة كلفته بغية تحقيق حدة التضخمية.<sup>(1)</sup> \* إن فعالية السياسة النقدية لا ترتبط بكيفية استخدام أدوات هذه السياسة و إنما يرتبط بمدى امكانية استخدام هذه الأدوات و تحقيق النتائج العلمية المتوقعة من استخدامها بهذا، فإن أهمية السياسة النقدية و فعاليتها تبقى متواضعة في البلدان النامية لأسباب أساسية هي<sup>(2)</sup>:

1- غياب الأسواق المالية و النقدية المتطورة .

2- تخلف العادات المصرفية للمجتمع .

3- الحدائة النسبية في نشأة المصارف و الأجهزة المالية و المصرفية وفي مقدمتها البنوك المركزية .

\* أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية لا تتسم بالفعالية نظراً لضيق السوق النقدية و المالية ، إن سياسة معدل الخصم أو السوق المفتوحة لا تستخدم الأوراق الحالية و التجارية و لذلك فلا يمكن أن تتسم بالفعالية ، و تستعمل بعض البلدان سياسة الاحتياطي الإجباري ، و يختلف نجاح هذه الأداة من دولة إلى أخرى حسب الأوضاع الاقتصادية لها ، كما تستعمل الدول النامية الأدوات الكيفية و خاصة تأطير القرض و الأساليب الانتقائية للقرض ، أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في هذه الدول.<sup>(3)</sup>

(1) ناظم محمود، نوري الشمري ، مرجع سابق ، ص 471<sup>(2)</sup> نفس المرجع السابق، ص472<sup>(3)</sup> صالح مفتاح ، مرجع سابق ، ص 199- 200

**خلاصة الفصل:**

- تعتبر السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقود و التحكم فيها لتحقيق أهداف اقتصادية محددة .
- يعتمد البنك المركزي إلى أتباع أكثر من وسيلة سواء كانت كمية أو كيفية أو أدوات أخرى للحفاظ على استقرار الأسعار و كذلك لإصلاح الخلل الاقتصادي و تحقيق التوازن على المستوى الكلي ، و أهداف أخرى تسعى الدولة لتحقيقها .
- ترتبط فعالية السياسة النقدية بمدى إمكانية استخدام أدوات هذه الأخيرة و تحقيق النتائج المتوقعة، إلا أن فعالية السياسة النقدية تبقى متواضعة في البلدان النامية نظرا لصعوبة استخدام أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي .

**تمهيد:**

شهد الاقتصاد الوطني عدة اضطرابات في السنوات الأخيرة لتأثر السياسة النقدية التي تستهدف التأثير على حجم الكتلة النقدية بتغيرات أسعار الفائدة، لذلك ظهرت عدة تدببات في حجم الودائع الجارية و الودائع لأجل وكذلك في حجم القروض المقدمة للخرينة والمقدمة للاقتصاد ، وبالتالي تدخل البنك المركزي لإحداث تغيرات في السوق النقدية من أجل التأثير في حجم النشاط الاقتصادي بتطبيق مختلف الأدوات للوصول إلى الأهداف التي تتماشى والظروف الاقتصادية لمواجهة المشكلات السائدة لذلك فقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

**المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر 2008-2012****المبحث الثاني: آثار الانفتاح المالي على سياسة النقدية****المبحث الثالث: الاستراتيجيات المترتبة عن الانفتاح المالي للسياسة النقدية**

**المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر.**

شهدت الجزائر خلال السنوات الأخيرة، تغيير في اتجاه السياسة النقدية، وبالتالي التأثير على الاقتصاد الوطني على المستوى الكلي، لذلك سنقوم في هذا المبحث بالتطرق إلى مراحل تطور السياسة النقدية.

**المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية في الجزائر ومقابلاتها.**

تعتبر الكتلة النقدية من أهم العوامل المؤثرة في مستوى النشاط الاقتصادي، لأن الإفراط في الإصدار النقدي يؤدي إلى التضخم، وانخفاض قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية، وبالتالي يسعى البنك الجزائري إلى التحكم فيها بما يلائم النشاط الاقتصادي.

**الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية في الجزائر 2008-2012.**

**أولاً: تطور الودائع الجارية:** تندرج ضمن هذه الودائع الجارية مايلي: الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، الودائع الجارية لدى الحسابات البريدية الجارية لدى الخزينة العمومية انطلاقاً من جدول هيكل الودائع يمكن أن نبين تطور الودائع الجارية من 2008-2012

**1- الودائع الجارية لدى البنوك التجارية** (1) بلغت إجمالي الودائع لدى البنوك في سبتمبر 2008 2755.0 مليار دينار، في حين ارتفع في ديسمبر إلى 2965.2 مليار دينار، في حين نجدها انخفضت إلى 2861.6 مليار دينار أي شهدت الودائع انخفاضاً من أواخر سنة 2008 إلى بداية 2009 بنسبة 3.49%، أما في سبتمبر 2009 بلغ حجم الودائع 2613.1 مليار دينار أي أن حجم الودائع شهد انخفاضاً من جانفي إلى سبتمبر بنسبة (6.68%) في سنة 2009، أي أن حجم الودائع لدى البنوك التجارية تناقص في سنة 2009.

كما بلغ حجم الودائع في نهاية 2010، 2804.4 مليار دينار في حين أنه وصل إلى 3536.2 مليار دينار نهاية 2011، أي أن هناك تطور في حجم الودائع بنسبة 29.09% ويبقى حجم الودائع في تزايد إلى غاية مارس 2012 ثم تراجع من جديد إلى أن وصل إلى 3387.5 مليار دينار في سبتمبر 2012.

(1) صديق وداد، بزيو عيشوش، مرجع سابق، ص 79

**2- ودائع لدى الخزينة: (1)**

حجم الودائع لدى الخزينة في سنة 2010 بلغ 322.6 مليار دينار ثم ارتفع في السداسي الثاني لسنة 2011 إلى 518.7 مليار دينار، أي هناك زيادة في سنة 2010 إلى نهاية 2011 مقدارها 60.78% بقي حجم الودائع في تزايد إلى غاية سبتمبر 2012 حيث وصل إلى 730.8 مليار دينار، أي أنه في نهاية 2011 إلى غاية سبتمبر 2012 زيادة مقدارها، 40.89% نلاحظ مما سبق أن حجم الودائع لدى الخزينة في تزايد مستمر منذ نهاية 2008 إلى غاية سبتمبر 2012.

**3- ودائع لدى الحساب الجاري البريدي (2)**

بلغ إجمالي ودائع لدى الحساب الجاري في نهاية سنة 2008 265.3 مليار دينار وبقي في تزايد إلى غاية سبتمبر في تزايد إلى غاية سبتمبر 2009 بلغ 317.8 مليار دينار أي هناك زيادة بنسبة 19.65% بقيت هذه الزيادة مستمرة إلى غاية نهاية 2010 بلغت 412.8 مليار دينار واستمرت إلى غاية 20 سبتمبر 2012 وصلت إلى 608.7 مليار دينار.

يمكن القول بأن الودائع لدى حساب البريدي الجاري في تزايد كبير في نهاية 2008 إلى سبتمبر 2012 حيث كانت هناك زيادة بنسبة 129.17% أي أن حجم الودائع زاد بأكثر من الضعف.

نستنتج مما سبق مايلي: أن حجم الودائع الجارية لدى البنوك التجارية من ديسمبر 2008 إلى غاية سبتمبر 2012 زاد بنسبة 14.24%

- حجم الودائع لدى الخزينة لنفس التاريخ زاد بنسبة 276.31% أي أنه تضاعف لأكثر من 3 مرات.
- حجم الودائع لدى الحساب البريدي الجاري زاد بنسبة 129.17% أي أنه تضاعف لأكثر من مرتين.
- حجم الودائع الجارية الإجمالي من ديسمبر 2008 إلى سبتمبر 2012 زاد بنسبة 38.01%

(1) صديق وداد، بزيو عيشوش، مرجع سابق، ص 79

(2) المرجع السابق، ص 80

ثانيا: تطور الودائع لأجل<sup>(1)</sup>: انطلق من ما سبق يمكن أن نبين تطور الودائع لأجل من 2008-2012: إجمالي الودائع لأجل في ديسمبر 2008 بلغ 1991.0 مليار دينار في حين في جانفي 2009 بلغ 1982.1 أن هناك نقص في حجم الودائع بنسبة (-0.45%) إلا أنه من جانفي 2009 إلى غاية سبتمبر من نفس العام بلغ حجم الودائع 2144.9 مليار دينار أي هناك زيادة مقدارها %8.21، كما أن إجمالي الودائع لأجل في نهاية 2010 بلغ 2524.3 مليار دينار واستمر في التزايد إلى غاية سبتمبر 2012 بلغ 3190.4 مليار دينار ، أي هناك زيادة بنسبة %26.38 هذه النسبة تخص إجمالي الودائع لأجل أي مجموع الودائع بالدينار والودائع بالعملة الصعبة.

نستنتج مما سبق : أن حجم الودائع لأجل من نهاية 2008 إلى غاية سبتمبر 2012 زاد بنسبة 60.24%

من خلال ما سبق يمكن القول أن حجم الودائع الجارية من نهاية 2008 إلى غاية سبتمبر 2012 زاد بنسبة %38.01 في حين نسبة زيادة الودائع لأجل في نفس الفترة %60.24، أي أن حجم الودائع لأجل زاد بنسبة أكبر من الودائع الجارية نظرا لرغبة الأفراد في الاكتناز وذلك نظرا لقيام البنك المركزي برفع معدلات الفائدة لامتناس السيولة الزائدة في السوق للتخفيف من حدة التضخم. أي أن الودائع الجارية تزداد بوتيرة أقل من الودائع لأجل.

#### الفرع الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية<sup>(2)</sup>

**1- القروض الموجهة للاقتصاد:** انطلقا من ما سبق يمكننا أن نبين تطور القروض الموجهة للاقتصاد من 2008-2012 .

قيمة القروض المقدمة للاقتصاد في آخر سنة 2008 بلغت 2615.5 مليار دينار في حين في سبتمبر 2008 بلغت 2937.3 مليار دينار أي زيادة بنسبة %12.3 بينما في نهاية 2010 كانت تقدر ب3268.1 مليار دينار بزيادة تقدر ب%11.26 لكن في نهاية 2001 بلغت زيادة القروض المقدمة

(1) صديق وداد، بزيو عيشوش، مرجع سابق، ص 80

(2) نفس المرجع ، ص 81

للاقتصاد %14.2 أي أكثر ما كانت عليه في السنة التي قبلها، أما في السنة الأخيرة فبلغت الزيادة إلى غاية سبتمبر %12.30، مما سبق نلاحظ أن سنة 2011 قدمت أكبر نسبة قروض للاقتصاد.

**2- القروض الموجهة للخرينة:** سنقوم بتقديم القروض الموجهة للخرينة إلى القروض من قبل البنوك التجارية ، والبنوك الأخرى.

انطلاقا من ما سبق يمكننا أن نوضح تطور القروض الموجهة من قبل البنوك التجارية للخرينة العمومية.

قيمة القروض المقدمة من البنوك التجارية في نهاية سنة 2008 بلغت 278.6 مليار دينار إلا أنها انخفضت في جانفي 2009 إلى 265.7 مليار دينار أي انخفضت بنسبة %4.63 بينما كانت قيمة القروض الأخرى في 2008 459.8 مليار دينار بينما بلغ 462.4 مليار دينار أي انخفاض بنسبة %0.56 تعادل

بينما بلغت نسبة القروض من قبل البنوك التجارية في آخر سبتمبر 2009 183.1 مليار دينار أي شهدت سنة 2009 انخفاض في القروض بنسبة %31.08 خلال 9 أشهر الأولى من سنة 2009، بينما شهدت القروض الأخرى زيادة تقدر ب %19.6 خلال نفس الفترة.

في حين بلغت نسبة الزيادة في القروض للبنوك التجارية من سبتمبر 2009 إلى نهاية 2010 273.45 مليار دينار أي تضاعف حجم القروض لأكثر من 3 مرات . سجلت سنة 2011 نسبة كبيرة في منح القروض للخرينة بنسبة عالية جدا مقارنة بالسنوات الماضية سواء بالنسبة للقروض المقدمة من قبل البنوك التجارية أو القروض الأخرى.

فبلغت قروض البنوك التجارية في نهاية 2010 683.8 مليار دينار، كذلك الحال بالنسبة للقروض الأخرى فقد سجلت 735.5 مليار دينار في 2010 بينما وصلت إلى 1034 مليار في 2011 واصلت قروض البنوك التجارية الزيادة إلى غاية أفريل 2012 ثم بدأت في التناقص إلى غاية أن وصلت إلى 965.6 مليار دينار في سبتمبر 2012. بينما القروض الأخرى فاستمرت في الزيادة إلى غاية سبتمبر 2012 فبلغت 1339.5 مليار دينار من خلال تطور مقابلات الكتلة النقدية يمكن استنتاج:

- هناك زيادة كبيرة في منح القروض للخرينة العمومية من قبل البنوك التجارية وبالنسبة للقروض الأخرى وخاصة في السداسي الثاني من سنة 2011 وطوال سنة 2012، من هنا يمكن استنتاج أن الدولة غير قادرة على تغطية نفقاتها مما أدى بها إلى اللجوء إلى القروض.



- الأخير لسنة 2011 بينما بقى ثابتا طوال 9 أشهر لسنة 2012 بمقدار 0.750%، إلا أنه شهد تراجعا في الثلاثي الأخير من سنة 2012 فأصبح 0.700%.
- نلاحظ أن هناك انخفاض في معدل امتصاص السيولة من السوق. مما سبق يمكن استنتاج مايلي:
- انخفاض حجم الودائع الجارية لدى البنوك التجارية (من جانفي إلى سبتمبر 2009) بنسبة 8.68%
  - ارتفاع حجم الودائع لدى الخزينة (من نهاية 2010 إلى نهاية 2011) بنسبة 60.78% (من 322.6 إلى 518.7 مليار دينار).
  - بقي حجم الودائع لدى الخزينة في تزايد إلى غاية سبتمبر 2012 فكانت هناك زيادة تقدر ب 40.89% (من أواخر 2011 إلى سبتمبر 2012)
  - ارتفاع حجم الودائع لدى الحساب البريدي الجاري (من نهاية 2008 إلى غاية سبتمبر 2009) بنسبة 19.65%
  - حجم الودائع تحت الطلب الإجمالي زاد بنسبة 38.01% من ديسمبر 2008 إلى غاية سبتمبر 2012
  - زيادة حجم الودائع لأجل من جانفي إلى سبتمبر 2009 ب 8.21%
  - بلغت القروض المقدمة للاقتصاد سنة 2011 ، 14.02%
  - شهدت القروض الموجهة للخزينة من قبل البنوك التجارية انخفاض بنسبة 31.08% سنة 2009
  - شهدت القروض الأخرى الموجهة للخزينة زيادة بنسبة 19.6% في سنة 2009
  - تضاعف حجم القروض لأكثر من 3مرات من سبتمبر 2009 إلى نهاية 2010 من 183.1 مليار دينار إلى 683.8 مليار دينار
  - تميزت السوق النقدية خلال 2009 بزيادة القروض المقدمة للاقتصاد.
  - تميزت السوق النقدية خلال 2001-2012 بزيادة الودائع تحت الطلب والودائع للأجل .

**المبحث الثاني: آثار الانفتاح المالي على السياسة النقدية.**

إن انفتاح النظام المصرفي الجزائري وتحريره سيؤدي إلى مجموعة من الآثار والانعكاسات على مختلف المؤشرات النقدية المالية والاقتصادية ومن بينها على السياسة النقدية التي هي موضوع بحثنا الذي سنحاول في هذا المبحث استشراف مجموعة من الآثار على السياسة النقدية في الجزائر.

**المطلب الأول: آثار الانفتاح المالي على المؤشرات الاقتصادية**

سنترك في هذا المطلب إلى آثار الانفتاح المالي على ميزان المدفوعات ودعم الإصلاحات الهيكلية  
**الفرع الأول: الآثار على ميزان المدفوعات**

ويمكن لتحرير الخدمات المالية التأثير على ميزان المدفوعات على النحو التالي:

**أولاً-الميزان التجاري:** إن التحرير الخدمات المصرفية يمارس أثرا تحفيزيا إيجابيا نحو زيادة الاستثمارات داخل النطاق الوطني سواء كان التمويل من البنوك المحلية أو من أفرع البنوك الأجنبية، ومن الطبيعي أن زيادة الاستثمار على أسس رشيدة سواء كان النهج المتبع يميل نحو الإحلال محل الواردات أو نحو الإنتاج من أجل التصدير فإن الأمر سوف ينعكس بالضرورة على تحسين الميزان التجاري في الجزائر. من الممكن أن يؤدي تحرير الخدمات المصرفية إلى زيادة منتجات قطاع الخدمات نفسه، ذلك أن توسع القطاع المصرفي بمكوناته المحلي والأجنبي سوف يؤدي إلى زيادة خدمات إدارة المحافظ المالية، وبالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية مما يدفع إلى زيادة تعبئة المدخرات نظر لزيادة الطلب على الأسهم والسندات من ناحية، وتأسيس صناديق استثمار محلية والأجنبية، ومن ثم يخلق هذا المناخ أثر مباشرا على الإنتاج المحلي والقطاع السلعي، وينعكس بالضرورة على الميزان التجاري، ويمكن استشراف نفس النتيجة بالنسبة لأثر خدمات التأمين وإعادة التأمين على ميزان المدفوعات<sup>(1)</sup>

**ثانياً-الميزان الرأسمالي:** يبقى في أثر تحرير الخدمات المالية استشراف الأثر التحفيزي أو العكسي على الميزان الرأسمالي بمعنى هل نفاذ البنوك وشركات التأمين وإعادة التأمين الأجنبية إلى أسواق الدول النامية إلى انتقالات رؤوس الأموال إلى الداخل أم الخارج؟ وتظل الإجابة على هذا السؤال مرهونة بعدد من الأمور الموضوعية استنادا إلى التجارب الواقعة<sup>(2)</sup>:

<sup>(1)</sup> السيد عاطف، الجات والعالم الثالث (دراسة تقييمية للجات واستراتيجية الموجهة)، القاهرة مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، 2002، ص211-212

<sup>(2)</sup> حسن عبيد، الاتفاقية العالمية للتجارة، أوراق اقتصادية، العدد20، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة القاهرة نوفمبر 2002، ص45

على مستوى الأموال القصيرة الأجل تربطها الأدبيات الحديثة بالقدرة على الانتقال ، فإن محدد انتقال هذه الأموال لا يجد مجاله في التحرير الخدمات من عدمه، وإنما المحدد يقع في هوامش الفروق بين معدلات الفائدة، تحركات أسعار الصرف، وهي عوامل المضاربة، إلا أن تحرير الخدمات المالية يسهل لأصحاب رؤوس الأموال هذه الحركة عبر منافذ البنوك المختلفة وإجراء التحويلات والصفقات في إطار المشروع ومن ثم فإن عملية تحرير الخدمات المالية يقتصر تأثيرها فقط على مجرد تسهيل انتقالات رؤوس الأموال وبالتالي على تسيير التحويلات بين الداخل والخارج دون أن تؤثر على الكفاءة الحدية للاستثمار، ومع ذلك فإن هناك الرؤى التي تربط بين تحرير الخدمات المالية وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل باعتبار أن هذا التحرير يترتب عليه إنشاء فروع للبنوك العملاقة متعددة الجنسية، وكذلك لشركات إعادة التأمين، وهي جهات ذات ملاءة مالية ولديها فائض ضخم من السيولة تحتاج بالفعل إلى استثماره وإدارته متى تواجدت في إقليم الاستثمار ذاته حيث تهتم مثل هذه الشركات بالاستثمار في الدول النامية دون الإقراض أو على الأقل الاشتراك في مشروعات مشتركة يكون لها الإدارة

**الفرع الثاني: دعم الإصلاحات الهيكلية.**

ويتمثل تأثير تحرير الخدمات المالية في هذه الحالة من خلال مساهمة في دعم الإصلاحات الهيكلية وذلك بالمساهمة في بناء قطاع مالي كفاء ومستقر ب:

- منع استخدام (أو إساءة استخدام) النظام المالي لتحقيق أهداف لا تتعلق بالسياسة الموضوع.
- مساعدة الحكومة في لعب دور هام في إعداد مؤسسات مالية تعمل في مناخ تنافسي متزايد في إيجاد مساحات للمناورة تتحرك فيها المؤسسات لخدمة الجمهورية.
- مساعدة الحكومية في التوسيع وتعميق السوق المالية.
- مساعدة الحكومية في الإصلاحات الهيكلية من خلال الالتزام المسبق بالسوق المفتوح.
- وفيما يلي بعض التدخلات المالية غير المناسبة للنظام المالي التي من المحتمل أن تتقلص في ظل الالتزام باتفاقية الخدمات المالية

كما تساعد عملية تحرير الخدمات المالية الحكومات على القيام بتشجيع المؤسسات على خفض تكاليف التشغيل من خلال تحسين الكفاءة و الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة، حيث يكمن أن تلجأ المؤسسات

المالية أو البنوك المحملة بالديون إلى الاندماج وقد يؤدي ذلك جعلها أقل عرضة للتقلب في المناخ

التنافسي.

يمكن للحكومة أيضا القيام بيئة تنافسية أكثر استقرار من خلال تسهيل عملية تعميق السوق ومن الوسائل الأساسية للقيام بذلك بيع سندات الخزنة باستحقاقات مختلفة وبما يسمح للأسواق الثانوية من أن تتوسع أكثر وأن تمد كل من المستثمر والحكومة بمعلومات قيمة عن اتجاهات سوق المال.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثاني: الآثار على القطاع المالي.

في هذا المطلب سوف نتناول آثار الانفتاح المالي على القطاع المالي ومن بينها الجهاز

المصرفي والتأمين.

#### الفرع الأول: الجهاز المصرفي.

تشير الكثير من الدراسات والتحليلات إلى أن هناك العديد من المزايا والمخاطر التي يمكن أن تتحقق من تطبيق اتفاقية الخدمات المالية تحديدا في مجال الخدمات المصرفية لعل أهمها:

#### أولا: الآثار المحتملة الإيجابية:

- إن انتعاش السوق المصرفية نتيجة لتحرير إنجازات الخدمات المصرفية يمكن أن يؤدي إلى تعاظم الاستفادة من اقتصاديات الحجم من خلال تزايد عمليات الاندماج المصرفي وكذلك تعميق المنافسة من عمليات الخصخصة حسب المميزات التي يمكن أن تنتج منها.
- يمكن أن تؤدي عملية التحرير إلى تخفيض تكاليف الخدمات المصرفية كلما اشتدت درجات المنافسة والاندماج المصرفي.
- إن المنافسة تدفع البنوك إلى تخفيض الفارق وتحسين الإدارة وزيادة كفاءة تقديم الخدمات المصرفية وتخفيض العمولات وتخفيض فروق أسعار الفائدة ما بين القروض والودائع.
- يمكن لتحرير التجارة في الخدمات المالية أن يؤدي إلى تحسين جودة الخدمة للعملاء، فمع تزايد المنافسة تتجه البنوك إلى تلبية احتياجاتهم الخاصة والتمويلية، فمن المحتمل مثلا أن يستفيد المودعون من النصائح الخاصة باستراتيجيات الاستثمار.<sup>(2)</sup>

(1) طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، 45-47

(2) عبد المطلب عبد المجيد، العولمة واقتصاديات البنوك، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2001، ص 45

- الإسراع في إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتقديم خدمات مصرفية جديدة والتوسع فيها مثل الترويج للإصدارات في الأوراق المالية ومساندتها وتقديم الائتمان الجماعي وإدخال عمليات التأجير التمويلي بخبرة أجنبية متطورة وغيرها

#### ثانيا: الآثار المحتملة السلبية:

لا يخلو تحرير الخدمات مصرفية من سلبيات أيضا لعل أهمها:<sup>(1)</sup>

-تزايد حدة المنافسة خاصة في المجال الفنون الحديثة في العمل المصرفي, مما يؤدي إلى خروج بعض الوحدات المصرفية من السوق المصرفي, إلا أنه بالتخطيط الاستراتيجي السليم يمكن التوسع في عمليات الاندماج المصرفي وإعادة الهيكلة.

-احتكار سوق الأدوات الحديثة في العمل المصرفي لفترة من الزمن في ضوء خبرة البنوك الأجنبية نسبيا في هذه الأنشطة, وضعف القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية في هذا المجال.

-ضعف قدرة البنوك الجزائرية في فتح بنوك لها بالخارج مما يقلل من الاستفادة المتبادلة من تحرير التجارة في الخدمات ,وقد يأتي التكامل المصرفي كأحد الحلول المطروحة إلى جانب إنشاء سوق مصرفية عربية مشتركة.

-ضعف قدرة البنوك الجزائرية على خفض تكلفة الخدمات المصرفية حيث يرتبط ذلك إلى حد كبير بالسياسة النقدية والأهداف الاقتصادية القومية.

-الإضرار بـاستراتيجية استخدام الجهاز المصرفي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

#### الفرع الثاني: قطاع التأمينات.

أن الالتزام باتفاقية تحرير الخدمات المالية بما تحمله من سياسات التحرير الاقتصادي في سوق التأمين الجزائرية سيؤدي طبيعيا على سعي شركات التأمين العالمية للنفاذ إلى السوق الجزائرية, حيث أصبحت هذه الشركات تولي اهتماما خاصا بالأسواق العربية بما فيها السوق الجزائرية, لما تتميز به من إمكانيات لا بأس بها للتأمينات على الممتلكات والأشخاص بالإضافة إلى ما تتميز به من مستقبل واعد في ظل تحرك النشاط الاقتصادي ككل كنتيجة للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية وعليه فإن دخول هذه

<sup>(1)</sup> عبد المطلب عبد الحميد، واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 135-144

الشركات وما تتميز به من قدرات مالية ضخمة و تكنولوجيا متقدمة وقدرات بحثية لتقديم خدمات الجديدة عالية الجودة خاصة في مجال التأمينات على الأشخاص و خبرات الفنية وتسويقية متقدمة ومدربة تدريباً عالياً، بالإضافة إلى انتمائها إلى مجموعات تأمين عالمية تكفل لها المساندة القوية في تعاطيها لأعمال التأمين سواء في مجال إعادة التأمين أو الاستثمار.

و عليه فإن فتح السوق الجزائرية للتأمينات أمام هذه الشركات يمكن شركات التأمين المحلية الاستفادة من المزايا و التعرض لمخاطر وآثار لعل أهمها:

#### أولاً: الآثار المحتملة السلبية:<sup>(1)</sup>

- المطالبة المستمرة بللغاء حصة إعادة التأمين الإلزامية التي تسند إلى شركة إعادة التأمين الوطني .CCR
- إسناد عمليات إعادة التأمين في السوق الجزائرية وفق برنامج الشركات العالمية بحيث تجعل فروعها أو ما تنشئه من الشركات في السوق الجزائرية مجرد منافذ بحيث لا تحتفظ من الأخطار و الأموال في هذه الأسواق إلا بالقدر اليسير.
- اعتماد الشركات الأجنبية سياسة حصر الدراسات وعمليات التطوير والابتكارات الجديدة في مراكز من العالم حيث التقنية الأفضل والكلفة الأقل (سياسة اللامركزية المحلية).
- تشجيع الفروع المحلية على تصدير النسبة الأكبر من الأقساط من خلال سياسة إعادة التأمين المتعمدة مما سيحول الشركات المحلية لشركات وساطة تأمين تابعة لهذه الشركات الأجنبية.
- إن الإمكانات المالية الموظفة الغرض من قبل الشركات الأجنبية قد تسمح لها باعتماد سياسة الإغراق كمرحلة أولية ومن ثم تعيد تصحيح سياستها بعد أن تكون قد أخرجت من هذه الأسواق بعض المؤسسات الوطنية الصغيرة الصامدة

<sup>(1)</sup> عبد الحالق رؤوف خليل، تحرير تجارة في الوطن العربي، اتحاد المصارف العربية، 2002، ص 216-217

ثانيا: الآثار المحتملة الإيجابية<sup>(1)</sup>:

- إن دخول الشركات الأجنبية إلى السوق الجزائرية للتأمينات يساهم في انخفاض عمليات إعادة التأمين بالخارج، مما يترتب عليه من زيادة فعلية في عمليات إعادة تدوير رؤوس الأموال في الاستثمارات المحلية والذي بدوره يساعد على زيادة الإنتاج والقيمة المضافة.
- زيادة حدة المنافسة بين الشركات المحلية والأجنبية وما يتبعه من انخفاض تكاليف الخدمة التأمينية.
- زيادة عمليات الاندماج بين الشركات الصغيرة وذلك مما يساهم في خلق كيانات كبيرة تستطيع التعامل مع الشركات الوافدة.
- مساهمة تحرير الخدمات المالية في خصخصة شركات التأمين الحكومية.
- ظهور منتجات تأمينية جديدة خاصة في مجال التأمين الطبي ونظم التقاعد والمعاشات وتأمينات الحياة.

## المطلب الثالث: الآثار على السياسة النقدية.

إن دخول فروع المصارف الأجنبية أو شركاتها التابعة إلى السوق المالية الجزائرية وعملها في محيط متحرر من القيود المالية على اختلاف أنواعها، ومنفتح على الخارج إلى أقصى الحدود، قد يكون له أثر سلبي على السياسة النقدية والانتمائية التي تنتجها السلطات النقدية الجزائرية. ذلك أن السياسة الانتمائية، والاستثمارية لهذه الفروع والشركات التابعة هي من صنع المؤسسات المصرفية والمالية الأم الموجودة خارجة البلاد والتي تقوم برسم السياسات العامة وفق أهداف بلدانها وليس البلدان المضيفة. وهذه السياسات قد تكون توسيعية، بمعنى أن الفروع والشركات التابعة (الأجنبية) قد تخصص نسبة عالية من موجوداتها لاستثمارها أو إقراضه لقطاعات اقتصادية داخلية، الأمر الذي قد لا يتفق مع أهداف السياسات الوطنية التي قد ترمي مثلا إلى ضبط حدة الضغوط التضخمية في البلاد عبر تقييد التوسع النقدي. وبذلك تتحول هذه السياسات الانتمائية أو الاستثمارية التوسيعية لتصبح أداة للإنتاج المزيد من التضخم وعرقلة عملية التنمية المنشودة. كما أن تلك السياسات قد تكون انكماشية بمعنى أن الفروع المصرفية أو الشركات التابعة الأجنبية قد تحجم عن تسليف الاقتصاد المحلي أو الاستثمار في مجالاتها، وتفضل بدل ذلك توجيه جزء من موجوداتها إلى الخارج لاستثمارها في مجالات ذات ربحية أعلى أو جودة أفضل

(1) وليم سالم، تحرير الخدمات العربي، اتحاد المصارف العربية 2002، ص 256

(2) بوعزلة أحمد عبد الكريم، آثار تحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المالي بالجزائر في ظل الانضمام إلى منظمة التجارة، أطروحة (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 135-136

وهنا تتحول تلك الفروع أو الشركات التابعة لتصبح وسيلة لزيادة حدة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج. مما يحرم خطط الأعمار والتنمية من هذه الموارد المالية. علما بأن الدولة هي حاليا في أمس الحاجة إلى تلك الموارد لتفعيل النشاط الاقتصادي. وبالمقابل يمكن أن تتحسن السياسة النقدية , فالائتمان وسقوف الفائدة يعتبران من أدوات السياسة النقدية للتحكم في التوسع بالائتمان والتضخم في نظام مالي مغلق , في حين يتطلب التحرير استبدال أجهزة الرقابة هذه بأدوات عملية غير مباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة للرقاب على السيولة , لان مثل هذه السياسات النقدية الغير مباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة للرقابة على السيولة , لان مثل هذه السياسات النقدية الغير مباشرة أقل انحرافا وتساعد على تطور السوق المالية.

كذلك فان تحرير القطاع المالي يمارس ضغطا على الحكومات من خلال إجبارها على تبني سياسات مقبولة ومناسبة سواء كانت نقدية أو مالية أو متعلقة بأسعار الصرف , ويذكر البعض أن تحرير التجارة يؤدي إلى تقوية الحافز لدى الحكومات للحد من التدخلات الغير مناسبة وتقديم نظم مقبولة ومعقولة وأشرف جديد على المؤسسات المالية .

وتواجه السياسة النقدية في ظل التحرير خطران أساسيان وهما الإقراض الغير مناسب (الطائش) وتضخم أسعار الأصول وعليه فان أفضل آلية للتحرك تتم كما يلي :

يسمح التوسع النقدي للبنوك بتقديم ائتمان سهل للشركات أو لقطاع العقارات بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا وذلك يسمح بالإقراض الخطر ويضخم من أسعار الأصول مثل الأراضي والمباني , ومع مرور الوقت يمكن أن ترتفع أسعار السلع الاستهلاكية أيضا , ولكي يعود استقرار السوق فان السلطات النقدية يجب أن تبحث عن سياسات أكثر تشددا أو تقييدا من خلال معدلات فائدة مرتفعة , مما يؤدي إلى تخفيض الطلب وعليه فمعدلات الفائدة المرتفعة وانخفاض الطلب يخلقان فجوة بين التكاليف والائتمان والعائد على الاستثمار.

ولهذا تنخفض أسعار الأصول لان عوائد الأصول لم تعد تغطي التكاليف المتزايدة للائتمان في هذه الآونة , وزيادة العرض تمكنها أن تزيد من ضرورة التصحيح, وإذا تم إجراء هذا التصحيح بعد ظهور المشكلة فيمكن أن تجد البنوك نفسها مع حصة كبيرة من الديون المتعثرة ضمن محفظتها المالية , ولن تقدم الرهانات والضمانات دعما مناسباً لها, لأن مقدار الائتمان يتجاوز قيمة الأصول التي تؤول للبنك عادة عند العجز عن السداد ,ومن المحتمل أن تكون مشكلة الديون المعدومة أكبر كلما قامت البنوك غير المنضبطة بالإقراض مقدما. وفي بعض المراحل الخطيرة يمكن أن تصبح البنوك متعثرة فتظهر أزمة في البنوك وفي الواقع لقد مرت عدة دول نامية ومتقدمة بما يسمى (أزمات مصرفية في الاقتصاديات الكلية). وان مثل هذه الأزمات يمكن إن توجد معضلات أمام صانعي السياسة النقدية.

## المبحث الثالث: استراتيجيات مواجهة آثار الانفتاح المالي على السياسة النقدية

نظرا للصعوبات التي واجهت البنك المركزي في سير السياسة النقدية وللحفاظ على سلطته في هذا المجال , وكذلك القدرة التنافسية للجهاز المصرفي , أدى ذلك إلى وضع العديد من الاستراتيجيات التي سوف نتطرق إلى بعضها في هذا المبحث. **المطلب الأول: استراتيجية البنك المركزي في الحفاظ على سلطته في مجال السياسة النقدية.**

إن للبنك المركزي استراتيجيات عديدة في الحفاظ على سلطته ومن بين هذه الاستراتيجيات استراتيجية البنك المركزي في مجال السياسة النقدية ومدى دور البنك المركزي في التقليل من آثار الانفتاح المالي.

**الفرع الأول: استراتيجية البنك المركزي في مجال السياسة النقدية.**

يعطي قانون 90 - 10 البنك المركزي الصلاحية الكاملة في إدارة السياسة النقدية إذ تنص المادة 35 على أن "بنك الجزائر تتعلق مهمته في مجالات النقد والقرض والصرف بإنشاء وتوفير الشروط اللازمة لتنمية سريعة للاقتصاد بحثا عن الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، بهذا فهو مكلف بضبط التداول النقدي، التسيير والمراقبة بكل الوسائل لتوزيع القرض، السهر على التسيير الجيد للالتزامات المالية قبل الخارج وضبط سوق الصرف"، وهذا يوضح لنا السلطة التي أعطاها القانون للبنك في إدارة السياسة النقدية.

إلا أن تحقيق الأهداف السابقة الذكر من شأنها أن تتعرض لمجموعة من صعوبات التحقيق ذلك إن انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة المرتقب والتزامها باتفاقيات تحرير التجارة العالمية ومنها اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية، إضافة إلى الكثير من الاتفاقيات الاقتصادية التي عقدتها الجزائر مع شركائها التجاريين كالاتحاد الأوروبي، سيفقد البنك المركزي التحكم في مختلف المؤشرات النقدية، لأن التحرير المالي سوف ينجر عنه تحركات فجائية وغير متوقعة لحركات رؤوس الأموال، إضافة إلى الأثر الذي قد يخلفه ذلك على سعر صرف العملة الوطنية، وهذا ما يحتم على السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي البحث عن سياسات ناجعة وفعالة للحفاظ على درجة أعلى في مجال سلطته النقدية.

(1) شمول حسيبة، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية ، حالة الجزائر ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الجزائر 2001،ص97

الفرع الثاني: استقلالية البنك المركزي.

إن استقلالية البن المركزي عن الحكومة من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر جرأة في مجال السياسة النقدي في ظل الانفتاح المالي وبيبرز ذلك من خلال:

**أولاً: من حيث سلطة الحكومة في تعيين الأعضاء :** نجد أن إدارة البنك يرأسها محافظ يساعده 03 نواب يعينون بموجب مرسوم رئاسي يمنعهم القانون من ممارسة أي وظيفة حكومية أو عمومية أخرى ، أما مهامه فتتمثل في

- تمثيل الدولة في الهيئات المالية الدولية والبنوك المركزية الأجنبية.

- يمضي باسم بنك الجزائر كل الاتفاقيات والميزانيات وحسابات الميزانية.

- ينظم مصالح البنك و يحدد نشاطاته.

- يعين ممثلي البنك المركزي لدى المجالس التابعة لمؤسسات أخرى يراها ذات فائدة.

- يحدد مهام وسلطات نوابه وغيرها من المهام الأخرى

**ثانياً: من حيث درجة تدخل الحكومة:** <sup>(1)</sup>يستشار بنك الجزائر من طرف الحكومة حول كل مشروع قانون

أو نص يتعلق بالمالية والنقد. كما يمكن للبنك أن يقدم للحكومة كل اقتراح يراه ايجابيا على ميزان

المدفوعات ،حركات الأسعار، وضعية المالية العامة وكل ما يراه مهما لتطوير الاقتصاد. ويقوم بنك

الجزائر كذلك بإعلام الحكومة بكل ما يخل بالاستقرار النقدي، ويمكنه أن يطلب من البنوك والمؤسسات

المالية والإدارات المالية أن تمدّه بالإحصائيات والمعلومات التي يراها ضرورية لمتابعة وفهم تطور

الوضعية الاقتصادية للنقد والقرض وميزان المدفوعات والمديونية الخارجية. كما يعهد لبنك الجزائر أيضا :

- تحديد معايير عمليات القرض مع الخارج وهو من يمنح القبول عليها ماعدا عندما يتعلق الاقتراض من طرف الدولة أو لحسابها.

- القيام بتركيز كل المعلومات الضرورية لمراقبة ومتابعة الالتزامات المالية اتجاه الخارج و يبلغها إلى وزارة المالية.

<sup>(1)</sup>Articles 36 et 37 de l'ordonnance n : 03-11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit

- مساعدة الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية الدولية وعند الحاجة يمثلها أمام المؤسسات أو في المؤتمرات الدولية.

- المشاركة في المفاوضات الدولية الخاصة بالمدفوعات والصرف والمقاصة فهو المكلف بتنفيذها لحساب الدولة.

رغم ذلك فإن الحكومة ممثلة في وزير المالية يمكنها أن تطرح تعديلات على ما يصدر عن مجلس النقد والقرض من قرارات مرة واحدة.

### المطلب الثاني: استراتيجية القدرة التنافسية للجهاز المصرفي.

جاءت المنافسة العالمية نتيجة عولمة النشاط المصرفي وتحرير الخدمات المالية والمصرفية لتلقي بتحدياتها على عاتق الإدارة المصرفية، وأصبح تطوير الخدمات المصرفية و مواكبة التطورات التكنولوجية المتلاحقة في مجال الصناعة المصرفية، والاهتمام بجودة الخدمات وتحقيق رغبات العملاء أحد المداخل الرئيسية لزيادة وتطوير القدرة التنافسية للبنوك.

### الفرع الأول: جودة الخدمة المصرفية كميزة تنافسية.

تتعدد الاستراتيجيات التنافسية المصرفية فهناك التنافس بالوقت و التنافس بالتكلفة والتنافس بالجودة تعد جودة الخدمة المصرفية سلاحا تنافسيا فاعلا أصبحت البنوك تأخذ بها كوسيلة لتميز خدماتها عن منافسيها لتحقيق الميزة التنافسية، ويتطلب التنافس بالجودة ، تحت مظلة إدارة الجودة الشاملة TQM، في البنك عدة مقومات أهمها<sup>(1)</sup>:

- استلهم حاجات الزبائن وتوقعاتهم كأساس لتصميم الخدمات وكافة وظائف ونظم البنك، أي اعتبار الزبون هو المحور الرئيسي الذي تدور حوله كل استراتيجيات البنك.
- جعل الجودة على رأس أولويات الإدارة العليا في البنك.
- زرع وتنمية ثقافة الجودة لدى كل العاملين بالبنك
- اختيار وتدريب وحفز العاملين لتقديم أداء متميز قائم على الابتكار المصرفي فنيا وتسويقيا.
- تبني فلسفة تأكيد الجودة المنسجمة مع مبدأ الجودة من المنبع والأداء السليم من المرة الأولى بدلا من تبني فلسفة مراقبة الجودة.
- تبني مفهوم التحسين المستمر تحت مظلة إدارة الجودة الشاملة.
- استخدام التكنولوجيا المتقدمة للمعلومات في تصميم وتقديم الخدمات المصرفية.

(1) أحمد سيد مصطفى، إدارة الجودة الشاملة كمدخل للتنافسية في الصناعة المصرفية ، مجلة أفاق اقتصادية، مركز البحوث غرفة التجارة والصناعة ببني ، المجلد 25 العدد97 سنة 2004، ص 148.

ويمكن البنك من زيادة أرباحه والحصول على نصيب وحصّة سوقية أكبر<sup>(1)</sup> .  
ويُلخص عوض بدير الحداد<sup>(2)</sup> المزايا التي تعود على البنوك من وراء تركيز الجهود على تحسين جودة خدماتها في الآتي:

- تحقيق ميزة تنافسية فريدة عن بقية البنوك وبالتالي القدرة على مواجهة الضغوط التنافسية.
- تحمل تكاليف اقل بسبب قلة الأخطاء والتحكم في أداء العمليات المصرفية.
- أن الخدمة المتميزة تتيح الفرصة للبنك إمكانية رفع الأسعار والعمولات وتحقيق أرباح أكبر.
- أن الخدمة المتميزة وذات الجودة العالية تمكن البنك من الاحتفاظ بالزبائن الحاليين وجذب زبائن جدد.
- أن الخدمة المتميزة تجعل من زبائن البنك كمندوبي بيع في توجيهه و إقناع زبائن جدد من الأصدقاء والزملاء.

#### الفرع الثاني: جودة الخدمة واكتساب القدرة التنافسية للبنك.

للقدرة التنافسية شقين، أما الأول فهو قدرة التميز على المنافسين، وأما الثاني فهو القدرة على مغازلة فاعلة ومؤثرة للزبائن من خلال جودة كل من تصميم الخدمة وتقديمها، ولا شك أن النجاح في الشق الثاني متوقف على النجاح في الشق الأول، ويؤدي النجاح في الشقين إلى النجاح في تقديم منفعة أعلى للعميل وكسب رضا ه وولائه ومن ثم إلى زيادة الحصّة السوقية للبنك<sup>(3)</sup>.

#### أولاً: معايير القدرة التنافسية للبنك

تتعدد معايير القدرة التنافسية للبنك والتي يمكن اعتبارها من زاوية أخرى أحد مؤشرات جودة الإدارة والتحكم في التسيير، ويمكن تحديد أهم هذه المعايير كما يلي<sup>(4)</sup>

- 1- مدى تبني مفهوم وأسلوب إدارة الجودة الشاملة.
- 2- مدى الاهتمام بالتدريب المستمر للعاملين وحجم المخصصات التي ترصد لذلك.
- 3- مدى الاهتمام ببحوث التطوير المصرفي.
- 4- مدى وجود توجه تسويقي ، أي استلها م حاجات ورغبات الزبائن كأساس لتصميم أهداف واستراتيجيات وسياسات الأداء المصرفي و الخدمة المصرفية، والسعي المستمر للاستجابة لحاجات ورغبات الزبائن والتكيف مع متغيراتها.
- 5- مدى زرع وتنمية روح الفريق الواحد على مختلف مستويات البنك.

(1) أحمد محمد أبو بكر مكاوي ، أثر جودة الخدمات المصرفية على زيادة القدرة التنافسية للبنوك، دراسة تطبيقية على البنوك المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، أكاديمية السادات ،مصر 2001ص30

(2) عوض بدير الحداد ، تحليل إدراك العملاء وموظفي البنوك لمستوى الخدمة المصرفية بالبنوك المصرية،المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة أسيوط ، مصر،العدد 17سنة 1990.

(3) أحمد سيد مصطفى، مرجع سابق ، ص 150.

(4) أحمد محمد أبو بكر مكاوي ، مرجع سابق ، ص31.

6- مدى توفر العمالة المصرفية المؤهلة

7- مدى استخدام أحدث تكنولوجيا الصناعة المصرفية.

8- الحصة السوقية للبنك ونسبتها إلى إجمالي الحصة السوقية للجهاز المصرفي.

9- القدرة على التعامل مع المتغيرات البيئية المحلية والعالمية.

**ثانياً: إدارة الجودة الشاملة كمدخل لزيادة القدرة التنافسية للبنك**

لقد أدت العولمة إلى زيادة المخاطر التنافسية ، ومن ثم ظهرت الحاجة إلى تبني إدارة الجودة

الشاملة كمدخل لتعزيز وزيادة القدرة التنافسية، فالبنوك تتنافس على جلب العملاء ، هذه حقيقة قائمة ،

لكن مدخل وأدوات التنافس يكمن معظمها في إدارة الجودة الشاملة.

وإدارة الجودة الشاملة **TQM** هي ثورة إدارية جديدة وتطوير فكري ، وثقافة تنظيمية جديدة، أصبحت

المدخل الرئيسي إلى التطوير والتحسين المستمر الذي يشمل كافة مراحل ومناحي الأداء ويشكل مسؤولية

تضامنية بين الإدارة العليا للبنك وكافة الأقسام والإدارات وفروع العمل، سعياً لإشباع حاجيات الزبائن ،

ويشمل نطاقها كافة مراحل العمليات منذ بدئ التعامل مع الموردين مروراً بعمليات التصميم والتشغيل

وحتى تقديم الخدمة للزبون<sup>(1)</sup>.

**ثالثاً: سبل التميز بجودة الخدمة المصرفية ضمن مدخل الجودة الشاملة**

مع تزايد حدة المنافسة وتتنوع وتزايد رغبات الزبائن أصبح من الأهمية بمكان خلق قدرة تنافسية للبنك

تهيئ له تميزاً على منافسيه في مجال أو أكثر وبدرجة أو أكثر، وتنشأ سبل ومقومات تهيئة وتنمية القدرة

التنافسية للبنك من المصادر التالية:

1- تحليل البيئة الديموغرافية من حيث هيكل وخصائص الزبائن بما يساعد في دراسة وتحليل اتجاهاتهم

ورغباتهم ومعرفة الخدمات التي يرغبونها.

2- تحليل اتجاهات المنافسة المصرفية تكنولوجياً وتسويقياً ، وذلك بدراسة وتقييم المنافسة في السوق

المصرفية والتعرف على الخدمات المقدمة من طرف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى،

والتعرف على الاستراتيجيات التسويقية التي يتبناها المنافسون. 3- تصميم أو تبني

استراتيجيات تنافسية مثل استراتيجية الجودة، والتميز والتركيز و التحالف الاستراتيجي

وغيرها.

4- تبني مدخل إدارة الجودة الشاملة كخيار استراتيجي.

5- اعتماد مبدأ جودة الخدمة والتحسين المستمر وتطوير الخدمة في هيكل الخدمات المقدمة

كضرورة أساسية من ضرورات الأداء المصرفي

(1) أحمد سيد مصطفى، مرجع سابق، ص 156

6- اعتبار الزبون كحجر الزاوية في تصميم الخدمة المصرفية وقياس جودتها و تطويرها. استخدام تكنولوجيا المعلومات كسلاح تنافسي، مع مراعاة تناسب مدى استيعاب التكنولوجيا المصرفية المستعملة من طرف الزبائن، ومن أمثلة المجالات التي يمكن استخدام تكنولوجيا المعلومات فيها لإثراء مزيج الخدمات المصرفية، خدمات الصرف الآلي ATM و البطاقات البنكية والهاتف المصرفي والبنك المنزلي و البنك عبر الإنترنت.

وبالرغم من تعدد الاستراتيجيات التنافسية تبقى استراتيجية الجودة من أهم الاستراتيجيات التنافسية التي يجب على البنك تبنيها لزيادة وتطوير قدراته التنافسية والصمود في وجه المنافسة الحادة التي أصبحت تميز السوق المصرفية، فجودة الخدمة المصرفية هي أساس ثقة العميل في صناعة قائمة أساسا على الثقة، وجودة الخدمة المصرفية لا تأتي إلا نتاجا لتبني فلسفة إدارة الجودة الشاملة.

---

(1) أحمد سيد، مرجع سابق، ص 15

**خلاصة الفصل:**

لقد تطورت السياسة النقدية في الجزائر خلال العقود الأخيرة وذلك راجع إلى مجموعة التغيرات والعوامل التي مر بها الاقتصاد الجزائري ومروره بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية والنقدية، ومن دلالات ذلك إعطاء استقلالية أكبر للنظام المصرفي وللبنك المركزي بالتحديد سلطة أكبر في صياغة ومراقبة السياسة النقدية، إضافة إلى التطور الكبير في حجم الكتلة النقدية.

يتوقع أن يؤدي الانفتاح والتحرر المالي إلى مجموعة من الآثار والتحديات على القطاع المالي بشكل عام وعلى السياسة النقدية بشكل خاص فمن الايجابيات المتوقعة دخول رؤوس الأموال الأجنبية مما سيعزز من احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية، كما لا يمكن إغفال الآثار السلبية التي يتوقع حدوثها منها إضعاف قدرة البنك المركزي على التحكم في السياسة النقدية.

لموجهة الآثار السلبية للانفتاح المالي على السياسة النقدية تقوية قدرة البنك المركزي على صياغة ومراقبة السياسة النقدية ولا يتم ذلك إلا من خلال إعطاء استقلالية كبيرة له.

## فهرس

الصفحة	المحتويات
	شكر وعرافان
	الإهداء
	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الانفتاح المالي وعلاقته بالعلومة المالية
05	مقدمة الفصل
06	المبحث الأول: ماهية الانفتاح المالي
06	المطلب الأول: تعريف ونشأة الانفتاح المالي ومبرراته
06	الفرع الأول: تعريف الانفتاح المالي
07	الفرع الثاني: نشأة الانفتاح المالي
08	الفرع الثالث: مبررات الانفتاح المالي
09	المطلب الثاني: متطلبات وإجراءات الانفتاح المالي
09	الفرع الأول: متطلبات الانفتاح المالي
15	الفرع الثاني: إجراءات الانفتاح المالي
17	المطلب الثالث: أهداف ومخاطر الانفتاح المالي
17	الفرع الأول: أهداف الانفتاح المالي
18	الفرع الثاني: مخاطر الانفتاح المالي
19	المبحث الثاني: عناصر الانفتاح المالي
19	المطلب الأول: التحرير المصرفي
19	الفرع الأول: ماهية التحرير المصرفي
19	الفرع الثاني: أهداف التحرير المصرفي
20	الفرع الثالث: متطلبات التحرير المصرفي
20	الفرع الرابع: إجراءات التحرير المصرفي
21	الفرع الخامس: عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي

## فهرس

22	الفرع السادس:مزايا التحرير المصرفي
23	المطلب الثاني:الانفتاح رأس المال
23	الفرع الأول:الرقابة على رأس المال
24	الفرع الثاني:مفهوم ودوافع الانفتاح الحساب الرأس المال
29	المطلب الثالث:الانفتاح أسواق الأوراق المالية
29	الفرع الأول:مفهوم الانفتاح الأسواق المالية
29	الفرع الثاني:أهداف الانفتاح أسواق الأسهم المالية
30	الفرع الثالث:الانفتاح الأسواق المالية وظهور الأسواق المالية الناشئة
31	الفرع الرابع:تقييم تحرير أسواق الأوراق المالية
34	المبحث الثالث:علاقة العولمة المالية بالانفتاح المالي
34	المطلب الأول:تعريف العولمة المالية نشأتها وتطورها
34	الفرع الأول:تعريف العولمة المالية
35	الفرع الثاني:نشأة العولمة المالية
35	الفرع الثالث: تطور العولمة المالية
37	المطلب الثاني:مزايا ومخاطر العولمة المالية
37	الفرع الأول:مزايا العولمة المالية
38	الفرع الثاني:مخاطر العولمة المالية
38	المطلب الثالث: عوامل نجاح الانفتاح المالي
40	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية</b>	
42	تمهيد
43	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
43	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية

## فهرس

45	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية
47	المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية
47	الفرع الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية
48	الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
49	الفرع الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية
50	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها
50	المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية (غير مباشرة)
51	الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم
52	الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة
53	الفرع الثالث: سياسة الإحتياطي الإجباري
54	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية للسياسة النقدية (المباشرة)
54	الفرع الأول: سياسة تأثير القروض
55	الفرع الثاني: السياسة الإنتقائية للقروض
56	المطلب الثالث: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية (المساعدة) وقنوات إبلاغها
56	الفرع الأول: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية
57	الفرع الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية
59	المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية والتحديات التي تواجهها
59	المطلب الأول: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية
59	الفرع الأول: فعالية سياسة سعر إعادة الخصم

## فهرس

60	الفرع الثاني: فعالية سياسة السوق المفتوحة
61	الفرع الثالث: فعالية سياسة الإحتياط الإجباري
62	المطلب الثاني: فعالية الأدوات الكيفية للسياسة النقدية
63	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية
65	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: أثر الانفتاح المالي على السياسة النقدية في الجزائر	
67	تمهيد
68	المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر
68	المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية في الجزائر ومقابلاتها
68	الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية في الجزائر 2008-2012
70	الفرع الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية
72	المطلب الثاني: مؤشرات السوق النقدية لسنة 2009
72	الفرع الأول: وضعية السوق النقدية لسنة 2009
72	الفرع الثاني: وضعية السوق النقدية للفترة 2011-2012
74	المبحث الثاني: آثار الانفتاح المالي على السياسة النقدية
74	المطلب الأول: آثار الانفتاح المالي على المؤشرات الاقتصادية
74	الفرع الأول: الآثار على ميزان المدفوعات
75	الفرع الثاني: دعم الإصلاحات الهيكلية
76	المطلب الثاني: الآثار على القطاع المالي

## فهرس

76	الفرع الأول: الجهاز المصرفي
77	الفرع الثاني: قطاع التأمين
79	المطلب الثالث: الآثار على السياسة النقدية
81	المبحث الثالث: الاستراتيجيات مواجهة أثر الانفتاح المالي علي السياسة النقدية
81	المطلب الأول: إستراتيجية البنك المركزي في الحفاظ علي سلطته في مجال السياسة النقدية
81	الفرع الأول: إستراتيجية البنك المركزي في مجال السياسة النقدية
82	الفرع الثاني: استقلالية البنك المركزي
83	المطلب الثاني: إستراتيجية القدرة التنافسية للجهاز المصرفي
83	الفرع الأول: جودة الخدمة المصرفية كميزة تنافسية
84	الفرع الثاني: جودة الخدمة واكتساب القدرة التنافسية للبنك
87	خلاصة الفصل
89	الخاتمة
93	قائمة المراجع

### قائمة المراجع

#### اولا: الكتب باللغة العربية

##### 1 - الكتب

- 1 - أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000
- 2 - أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، مؤسسة زهران للطباعة والنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1994
- 3 - بخرازي عدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية الطبعة الثانية، الجزائر، 2003
- 4 - بلعزوز بن علي، محاضرات فيا لنظريات والسياسة النقدية ،ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004
- 5 - حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي ،دار صفاء للنشر والتوزيع ،عمان، 2011
- 6 - رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999
- 7 - رونالد ماكينون، ترجمة ،طيب بطر سو سعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحليل الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية ، الطبعة الأولى , 1996
- 8 - سمير محمد عبد العزيز ،التمويل التاجيري ومداخله ،مكتبة الإشعاع الفنية ، الطبعة الأولى، 2001
- 9 - سعيد النجار ،السياسات المالية وأ سواق المال العربية ،صندوق النقد العربي ،أبوظبي، 1997.
- 10 - شدا جميل خطيب، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية الرأس المال"، مؤسسة طابا، مصر، طبعة، 2002
- 11 - شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار شومه، الجزائر، الطبعة الأولى، 1999

## قائمة المراجع

- 12 - صالح مفتاح ،النقود والسياسة النقدية ،دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى  
،القاهرة ، 2005
- 13 - طارق عبد العال حماد ،التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك  
،الدار الجامعية الإسكندرية،مصر،2001
- 14 - عبد المجيد قدي ،المدخل إلى السياسة الاقتصادية الكلية ،ديوان المطبوعات  
الجامعية، 2003
- 15 - عبد المطلب عبد الحميد ،البنوك الشاملة عملياتها وإداراتها ،الدار الجامعية  
الإسكندرية،2000
- 16 - - عبد المطلب عبد الحميد،العولمة اقتصاديات البنوك،الدار الجامعية، 2001
- 17 - - فوزي القيسي،النظرية النقدية،دار التضامن ،بغداد، 1964
- 18 - - محمد سحنون ،الاقتصاد النقدي والمصرفي ،دار بهاء الدين للنشر والتوزيع  
،الطبعة الأولى،2003، ص 118
- 19 - مصطفى رشدي شيحة ،النقود والمصاريف والائتمان،الدار الجامعية،الإسكندرية،  
1999
- 20 - -ناضم محمد نوري الشمري ،النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران  
للنشر والتوزيع،الطبعة الأولى،الأردن، 1999، ص190
- 21 - السيد عاطف،الجات والعالم الثالث(دراسة تقييمية للجات واستراتيجية  
الموجهة)،القاهرة مجموعة النيل العربية ،الطبعة الأولى، 2002،
- 2 - الأطروحات و الرسائل والمذكرات:
- 23- أحمد طه محمد العجلوني ،آثار العولمة المالية على المصارف الإسلامية الأردنية  
الاستراتيجيات المقترحة لموجهتها،أطروحة دكتوراه،غير منشورة،جامعة عمان العربية
- 22 - بوعزالة أمحمد عبد الكريم، آثار تحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع  
المالي بالجزائر في ظل الانضمام إلى منظمة التجارة، أطروحة (غير  
منشورة)،جامعة الجزائر،2005-2006

## قائمة المراجع

- 24- محمد وهيب العمري، الكفاءة الإنتاجية في البنوك الأردنية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه، دفعة 2004
- 25- عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006
- 26- سحنون محمد وآخرون، أثر سياسة التحرير المالي على الدائرة الحقيقة والمالية، مذكرة لسانس، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011/2012
- 27- قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة سعد دحلب البليدة، كلية الاقتصاد، تخصص مالية وبنوك، 2005
- 28- حريري عبد الغاني، آثار سياسة التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، رسالة ماجستير، جامعة حسبية بنبو علي الشلف، 2006/2007
- 29- العربي غرارة محمد، سلامية بوبكر الصديق، العولمة المالية وتأثيرها على البنوك الجزائرية، مذكرة ليسانس، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011
- 30- طارق محمد خليل الأعرج، مقرر: العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدراسات العليا، دكتوراه إدارة مصارف، 2012
- 31- معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990 - 2006)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007/2008
- 32- بن مهدي عبد الرزاق، يحي جمال، حمياني محمد، السياسة النقدية في الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011/2012
- 33- حراث محمد، زروال حواس، التسيير النقدي لدي البنوك، المركز الجامعي د. يحي فارس، المدية 2005/2006

## قائمة المراجع

- 34- صديق وداد ،بزويو عيشوش ،أثر تغير سعر الفائدة على فعالية السياسة النقدية في الجزائر،مذكرة ليسانس،جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013/2012
- 35-بن قويدر نعيمة ،تاجر سهام، أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية،مذكرة ليسانس،المركز الجامعي د.يحي فارس،المدية،2006/2005
- 36- بل حسن صافية ،بداني سعاد ،أثر استقلالية البنك المركزي علي فعالية السياسة النقدية ،مذكرة ليسانس،المركز الجامعي يحي فارس،المدية، 2007-2006
- 37-شملول حسبية ،اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية ،حالة الجزائر ،رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة الجزائر 2001
- 38-أحمد محمد أبوبكر مكاوي ،أثر جودة الخدمات المصرفية على زيادة القدرة التنافسية للبنوك ،دراسة تطبيقية على البنوك المصرية ،رسالة دكتوراه غير منشورة ،أكاديمية السادات،مصر 2001

### 3- المجالات، البحوث، الملتقيات، مؤتمرات:

- 39- أمين الطاهر عبد الحق الحميري، التطورات الحديثة في سوق الأوراق المالية ومتطلبات وجدوى إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية القاهرة، 2004
- 40-إيهان كوزلا وايسوار براساد، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004 المجلد، 41 العدد 03
- 41- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، يومي14-15ديسمبر2004،جامعة حسبية بن بوعلي الشلف

## قائمة المراجع

- 42- تشارلز فريلاندر "المتطلبات لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها" بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، أبوظبي، 2001 دراسات العليا، الأردن، 2004
- 43- حاكمي بوحفص، العولمة الفرص والتحديات، ملتقى العولمة، سكيكدة، ماي، 2001
- 44- حيدر نعمت بغيت، سياسات التحرير المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول، العدد 25، 2002، من الموقع التالي
- . www.ulominsania. Net ص 74 ورمزي زكي، العولمة المالية،
- 45- فوزي عبد الرزاق ظاهر، العولمة وأثرها على اقتصاديات الدول العربية في ظل التكتلات الراهنة، مؤتمر العولمة وأبعادها الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، الأردن، 2000
- 46- سعيد النجار، السياسات المالية وأسواق رأس المال، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، 1994
- 47- عبد الغاني حريري: مداخلة بعنوان: دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، أيام 21/20 أكتوبر 2009
- 48- عادل أحمد حشيشي ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003
- 49- محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، ملتقى، جامعة منتوري، قسنطينة، (2001)
- 50- أحمد سيد مصطفى، إدارة الجودة الشاملة كمدخل للتنافسية في الصناعة المصرفية، مجلة أفاق اقتصادية، مركز البحوث غرفة التجارة والصناعة بدبي، المجلد 25 العدد 97 سنة 2004
- 51- عوض بدير الحداد، تحليل إدراك العملاء وموظفي البنوك لمستوى الخدمة المصرفية بالبنوك المصرية، المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة أسيوط، مصر، العدد 17 سنة 1990
- 52- عبد الحالقرو وفخليل، تحرير تجارة في الوطن العربي، اتحاد المصارف العربية، 2002
- 53- حسن عبيد، الاتفاقية العالمية للتجارة، أوراق اقتصادية، العدد 20، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة القاهرة نوفمبر

ثانيا: الكتب والمواقع باللغة الفرنسية

## قائمة المراجع

---

- 54- jose M.F fanell and rrohintonmedhora ،financial reform in developingcountries،Canada:IDRC?1998
- 55- Varouj.Aivagian,**microeconomicelents and prespective from finance theorg** ;in josem.fenalliamdrohintonMedhoraeds financial reform in derueloping.camada MIDRC,1998
- 56- B. eichengreen, M. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI finances etdéveloppements, volume 35, n°: 4,décembre 1998
- 57- Saoussen Ben Garma, Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents, à partir du site d'internet : [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf),, consulté le : 10-07-2005,page5
- 58- Articles 36 et 37 de l'ordonnance n : 03-11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit

### الخاتمة

من خلال هذه الدراسة يمكن القول أن الانفتاح المالي أصبح ضرورة ملحة في الواقع اليوم ليس للدول ولا إقتصادياتها السير بعيدا عن هذا الاتجاه لأنه أحد نتائج العولمة الاقتصادية والمالية تنتشر كل دول العالم وتتفاعل فيه على حسب درجة تطور إقتصادها وقوته، ذلك أن الانفتاح المالي يتوقع أن يخلف مجموعة كبيرة من الآثار والتحديات على النظام الاقتصادي بشكل عام والمالي بشكل خاص ومنها السياسة النقدية وباعتبار الجزائر أحد الدول النامية الرامية إلى رفع قدرتها الاقتصادية وتحسين كفاءة قطاعها المالي فهي تطمح إلى الاندماج الآمن في الاقتصاد العالمي من خلال سياسات الانفتاح الاقتصادي والمالي الذي سيخلف آثار على السياسة النقدية فيها التي مازالت غير متحكمة فيها بشكل سليم وهو ما قد يؤدي إلى إضعاف السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي في صياغتها ومراقبتها عند انفتاح قطاعها المالي.

#### 1 -تتاج الدراسة:

- يقوم الانفتاح المالي على إزالة القيود لحركة رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية ، وهو أحد مكونات وصفة التحرير الاقتصادي التي تركز على توسيع نشاط القطاع الخاص.
- يشتمل الانفتاح المالي علي عناصر التحرير المصرفي الذي يسع إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي وانفتاح حساب رأس المال والذي يمثل إلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال وانفتاح أسواق الأوراق المالية من خلاله التقليل من القيود ضد حياة المستثمرين الأجانب للأوراق المالية.
- الهدف الرئيسي للانفتاح المالي هو إعطاء أكثر ديناميكية للبنوك وتوليد جو منافسة بين المنشآت المالية ، وحرية الدخول في النظام البنكي أي حرية إنشاء البنوك.

## الخاتمة

- شهدت الجزائر في الآونة الأخيرة تطور في الكتلة النقدية من ودائع جارية وودائع لأجل وتطور مقابلاتها.
- قامت الإصلاحات التي عرفها النظام المصرفي الجزائري، إعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي في مجال صياغة ومراقبة السياسة النقدية.
- ترتبط فعالية السياسة النقدية بمدى إمكانية استخدام أدوات هذه الأخيرة و تحقيق النتائج المتوقعة، إلا أن فعالية السياسة النقدية تبقى متواضعة في الجزائر نظرا لصعوبة استخدام أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي.
- إن الانفتاح المالي يؤثر على فعالية السياسة النقدية من خلال زيادة قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات النقدية الدولية وعندما تصل هذه الاحتياطات إلى المستوى الملائم فإنها تعد من أهم عناصر الجدارة الائتمانية للبلدان النامية والجزائر خاصة.
- يعتبر الانفتاح المالي سلاح ذو حدين من خلال الآثار والانعكاسات التي سيخلفها على النظام المصرفي بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص، ويبقى درجة التأثير به مرتبطا بما تتخذه السلطات النقدية من تدابير للاستفادة من إيجابياته والتقليل من سلبياته.
- للتقليل من الآثار السلبية للانفتاح المالي على السياسة النقدية و النظام المصرفي اعطاع استقلالية للبنك المركزي ورفع كفاءة والقدرة التنافسية النظام المصرفي.

## 2- التوصيات:

- بعد استعراضنا لنتائج البحث إرتأينا تقديم بعض التوصيات هي كالتالي:
- إعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي بما يدعم قدرته على اتخاذ القرارات الفعالة في مجال السياسة النقدية.
- التنسيق الفعال بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية قصد تفعيل عملية تسيير السيولة.
- من اجل مواجهة الآثار السلبية للانفتاح المالي على البنك المركزي الاستفادة من تجارب الدول السباقة في تحرير قطاعها المالي.

- العمل على إيجاد آليات قانونية لمحاربة الفساد في القطاع المصرفي.
- الإعداد الجيد للبرامج الإصلاحية من حيث السياسة النقدية.

### 3- آفاق الدراسة:

وأخيرا ونظرا لأهمية هذا الموضوع، والذي لا يمكن الإلمام بكل جوانبه، والذي يبقى مجال البحث فيه مفتوحا لذا يمكن اقتراح البحث التالي ،؟ ما هو أثر الانفتاح المالي على جودة الخدمة المصرفية؟