

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم : العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

الشعبة: علوم اقتصادية

فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية

دراسة حالة الجزائر

تحت إشراف الأستاذ:

ودان بوعبدالله

من إعداد الطالبة:

بوهلة خديجة

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	مخفي أمين	أستاذ محاضر	جامعة مستغانم
مقررا	ودان بوعبدالله	أستاذ محاضر	جامعة مستغانم
مناقشا	خالدي علي	أستاذ محاضر	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2017/2018

# التشكرات

نشكر الله العليّ القدير الذي يسر لنا أمرنا وأماننا في سرنا وجهرنا، أذعم علينا بنعمته وفضله لنتمم هذا البحث.

نشكر الأساتذة الكرام الذين أناروا لنا درج العلم وأمانونا على السير فيه.

نشكر أستاذنا المحترم الذي كان له الفضل في هذا الصنيع المتواضع، الأستاذ المشرف "ودان بو عبد الله".

وكما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذا البحث وتقييمه.

وأشكر، كل من أمانني في إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد.

إلى من زرع التفاؤل في دربنا وقدم لنا المساعدة والتسهيلات والأفكار والمعلومات، فلمم منا كل الشكر.

وشكراً.

# الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا هدايا الله، ووفقتنا بنعمته ومونته في إتمام هذا العمل.

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

إلى والدي الكريمين أطال الله في عمرهما اللذين كان لدعائهما الأثر البارز في مشواري الدراسي؛

إلى إخوتي وأخواتي

إلى كل صديقاتي

إلى الذين بذلوا كل جهد ومطاء لكي أصل إلى هذه اللحظة أساتذتي الكرام.

الفهرس:

كلمة الشكر

الإهداء

فهرس المحتويات

قائمة الأشكال وقائمة الجداول

04-01

المقدمة العامة

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

- 05 تمهيد
- 06 المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية.
- 06 المطلب الأول: تاريخ السياسة النقدية وتطورها.
- 07 المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية.
- 07 المطلب الثالث: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية.
- 09 المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية.
- 09 المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية.
- 12 المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وأنواعها.
- 14 المطلب الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية.
- 16 المبحث الثالث: السياسة النقدية في الدول النامية.
- 16 المطلب الأول: وسائل السياسة النقدية في الدول النامية.
- 17 المطلب الثاني: عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية.
- 18 المطلب الثالث: شروط نجاح السياسة النقدية في الدول النامية.
- 20 خلاصة الفصل.

الفصل الثاني: عموميات حول الأزمات المالية

- 21 تمهيد
- 22 المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.
- 22 المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية.
- 23 المطلب الثاني: خصائص الأزمة المالية.
- 24 المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية.
- 26 المبحث الثاني: الأزمات المالية ومؤشرات الإنذار عليها.
- 26 المطلب الأول: مراحل الأزمات المالية.
- 27 المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية.
- 29 المطلب الثالث: مؤشرات الإنذار بالأزمات المالية.

30	المبحث الثالث: أهم الأزمات المالية التي مرت على العالم.
30	المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم 1929 وأزمة الاثنين الأسود 1987 وأزمة الجمعة اليتيمة 1989.
35	المطلب الثاني: أزمة اليابان 1993 وأزمة المكسيك 1994.
36	المطلب الثالث: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997 وأزمة الأرجنتين 1998 وأزمة الرهن العقاري 2007.
39	خلاصة الفصل.
	الفصل الثالث: دور السياسة النقدية في علاج الأزمات المالية
40	تمهيد
41	المبحث الأول: الأزمات النفطية وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري.
41	المطلب الأول: لمحة عن تقلبات أسعار البترول التي تعرضت لها الجزائر.
47	المطلب الثاني: أزمة تقلبات أسعار النفط 2014.
52	المطلب الثالث: آثار تقلبات أسعار النفط 2014 على الاقتصاد الجزائري.
56	المبحث الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي.
56	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.
67	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي الجزائري لمواجهة الأزمات المالية.
72	المطلب الثالث: الإجراءات اللازمة لتجنب الأزمات المالية.
74	المطلب الرابع: التحديات التي تواجه السياسة النقدية الجزائرية.
77	خلاصة الفصل.
78	الخاتمة العامة
	قائمة المصادر والمراجع
	الملخص

## قائمة الأشكال والجداول

### 1- قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
12	أهداف السياسة النقدية	الشكل رقم 01
15	قنوات إبلاغ السياسة النقدية	الشكل رقم 02
27	مراحل حدوث الأزمة .	الشكل رقم 03
49	التطور الشهري للأسعار الفورية لسلة خامات أوبك خلال الفترة 2014-2017 .	الشكل رقم 04
50	صادرات البترول الجزائري خلال الفترة 2011-2016 .	الشكل رقم 05
54	تطور أرصدة ميزان المدفوعات الرئيسية 2012-2016 .	الشكل رقم 06
54	تطور الناتج الداخلي الخام الجزائري خلال الفترة 2010-2016 .	الشكل رقم 07
57	ميل المنحنيات (IS و LM) وفعالية السياسة النقدية .	الشكل رقم 08
59	معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2002-2017 .	الشكل رقم 09
60	معدل البطالة في الجزائر خلال 2002-2017 .	الشكل رقم 10
61	تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2002-2016 .	الشكل رقم 11
66	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار و الأورو خلال الفترة 2004-2017 .	الشكل رقم 12
67	تطور احتياطات الصرف الأجنبي وصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 2002-2017 .	الشكل رقم 13

قائمة الأشكال والجداول

2- قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
45	تطور مخزون المديونية الخارجية وخدماتها خلال الفترة 1980-1993 .	الجدول رقم 01
46	تطور مجموع الدين الخارجي خلال الفترة 2002-2016 .	الجدول رقم 02
48	تطور الأسعار الفورية لسلة خامات أوابك خلال الفترة 2014-2017 .	الجدول رقم 03
49	صادرات النفط الخام الجزائري 2012-2016 .	الجدول رقم 04
50	تطور أجمالي الإيرادات المحققة من المحروقات 2011-2017 .	الجدول رقم 05
52	تطور الميزان التجاري بالجزائر 2011-2016 .	الجدول رقم 06
53	تطور ميزان المدفوعات الجزائري 2011-2016 .	الجدول رقم 07
58	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2002-2017 .	الجدول رقم 08
59	تطور معدلات البطالة في الجزائر 2002-2017 .	الجدول رقم 09
61	معدل النمو الاقتصادي في الجزائر 2002-2017 .	الجدول رقم 10
62	توازن الميزانية العمومية للجزائر خلال الفترة 2013-2017.	الجدول رقم 11
63	تطور الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة 2012-2017 .	الجدول رقم 12
65	المعدل السنوي لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية خلال الفترة 2004-2017 .	الجدول رقم 13
66	تطور احتياطات الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات للجزائر 2002-2017 .	الجدول رقم 14
74	أهم مشاريع استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر.	الجدول رقم 15

تقديم:

شهدت دول العالم العديد من الأزمات المالية والاقتصادية عبر العصور المختلفة التي ما لبثت أن انتهت واحدة حتى ظهرت أخرى، وكانت كل واحدة تختلف عن الأخرى من حيث نوعها وشدتها وآثارها والسوق الذي وقعت فيه.

ويعتبر سوق النفط العالمي من أهم الأسواق وأشدّه حساسية، وذلك لأن النفط المصدر الرئيسي للطاقة في العالم منذ 1950 إلى حد الآن، ونظرا لحساسيته فهو يتعرض دوما للعديد من الأزمات السعرية التي تخل بتوازن الاقتصاديات الدولية، خاصة التي يلعب فيها قطاع المحروقات دورا مهما في بناء وإرساء قواعد الاقتصاد الوطني.

فالنفط مورد استراتيجي تعتمد عليه الكثير من الدول في جميع المجالات، من خلال توسع وتضاعف معدلات إنتاجه واستهلاكه، ولقد تزايدت أهميته لدى المصدرين له وذلك لاعتمادهم عليه في توفير السيولة اللازمة وتحقيق النمو والاستقرار، والجزائر كغيرها من الدول يحتل قطاع المحروقات مكانة هامة في اقتصادها كونها تعتمد في تصديرها على سلعة واحدة أساسية وهي المحروقات بنسبة تفوق 95%. وبما أن سوق النفط دائما عرضة للمخاطر والتقلبات فدائما ما تتجه الجزائر إلى مواجهة هذه التقلبات عن طريق استخدام سياساتها الاقتصادية المختلفة والتي من بينها السياسة النقدية، التي تعتبر من أهم أدواتها فهي تسعى دائما إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، ومحاربة التضخم واستقرار المستوى العام للأسعار ومكافحة البطالة وتحقيق معدلات نمو معتبرة، فهي تشكل آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني.

الإشكالية الرئيسية:

انطلاقا مما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

✓ ما مدى فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية في الجزائر؟

وعليه تم طرح التساؤلات التالية:

✓ ماهو الإطار النظري للسياسة النقدية؟ وهل اللجوء إلى هذه الأخيرة في حال وقوع أزمة مالية سيكون ذو نتيجة إيجابية؟

✓ ما هي آثار تقلبات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري؟ وهل يمكن التخلص من التبعية الاقتصادية للمحروقات؟

✓ هل لأدوات السياسة النقدية أية فعالية اتجاه أزمات تقلبات أسعار البترول؟

الفرضيات:

دراستنا كأى دراسة أخرى تقوم على عدة فرضيات وتتمثل فيما يلي:

✓ تعتبر السياسة النقدية أنها إجراءات تقوم بها السلطة النقدية وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات، و اللجوء إليها في حال وقوع أزمة مالية سيكون ذو نتيجة مرضية ولكن بالتنسيق مع السياسات الاقتصادية الباقية ؛

✓لقد أثرت الأزمات التي حدثت في سوق النفط العالمي سلبيا على الاقتصاد الجزائري، والذي سجل عجز في ميزانيته العمومية ونقص في السيولة؛



✓ يمكن التخلص من التبعية الاقتصادية للمحروقات عن طريق فتح أبواب التنوع الاقتصادي؛  
✓ السياسة النقدية تستطيع معالجة بعض الأزمات التي تواجهها وذلك باستخدام أدواتها المختلفة وإن لم تكن لها فعالية فإنها ستلجأ إلى التمويل غير التقليدي.

أهمية الموضوع وأهدافه:

تكمن أهمية الموضوع في إيضاح مدى أهمية السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري كونها تساهم في تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للدولة، وكما تتجلى أهداف البحث فيما يلي:  
✓ معرفة المقصود من السياسة النقدية وأدواتها وأهم القنوات التي تنتقل بها؛  
✓ الاطلاع على مدى فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المتعلقة بأسعار البترول؛  
✓ رؤية أهم الأدوات التي سوف تلجأ إليها الجزائر في ظل عدم نجاعة السياسة النقدية بأدواتها التقليدية.  
المنهج المستخدم في البحث:

لقد تم الاعتماد في دراستنا هذه على المنهج الوصفي والتاريخي في الجانب النظري لكلا الفصلين الأول والثاني، أما بخصوص الفصل الثالث وهو الجانب التطبيقي فقد تم استخدام المنهج الاستنباطي وذلك عند تحليل المعطيات الاقتصادية والنقدية.

أسباب اختيار الموضوع: ترجع إلى ما يلي:

✓ لأن موضوع البحث يندرج ضمن تخصصنا، والمتمثل في الاقتصاد نقدي وبنكي،  
✓ معرفة السياسة النقدية وكيف يتم استخدام أدواتها في مواجهة الأزمات وخاصة البترولية منها؛  
✓ الأزمة المالية الحالية وكيف ستتم معالجتها باستخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.

تحديد إطار الدراسة:

عمدت أن تكون الدراسة حول الاقتصاد الجزائري في الفترة الممتدة من 2002 إلى 2017، فهي الفترة التي ظهر فيها استقرار لأسعار البترول ثم انخفاضه بحيث أثر بالسلب على الاقتصاد.  
الإحصائيات المستخدمة في البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على التقارير السنوية والمنشورات الإحصائية لبنك الجزائر، بالإضافة إلى التقرير السنوي لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، صندوق النقد العربي.  
خطة البحث:

لدراسة الموضوع قصد الإجابة على الأسئلة المطروحة قسمنا الموضوع إلى ثلاثة فصول وذلك كما يلي:

تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية، فتطرقنا إلى مفهومها وتاريخها إضافة إلى أدواتها وأهدافها وكذا عواملها وشروط نجاحها، ووسائلها في الدول النامية.  
أما في الفصل الثاني فقد أولينا اهتمامنا للأزمات المالية بحيث تعرفنا عليها وذكرنا أهم خصائصها وأصنافها وكذلك مراحلها وأسبابها، وأهم المؤشرات التي تنبؤنا بحدوثها، وفي الأخير تم ذكر أهم الأزمات التي مرت على العالم.

أما بخصوص الفصل الثالث قمنا بدراسة كيف تتم معالجة الأزمات المالية وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية، وركزنا على حالة الجزائر، فقد مررنا إلى ذكر أهم أزمات تقلبات سعر البترول التي وقعت في الجزائر، وذلك باعتبارها لا تملك سوق منفتح وأنها تعتمد على المحروقات في صادراتها، إذن فهو مصدر الأزمات الوحيد، وكيف للسياسة النقدية أن تلعب دور فعال في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، كما تطرقنا أيضا إلى أهم الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي الجزائري في مواجهة الأزمات والإجراءات اللازمة لتجنب وقوعها مستقبلا، أهم التحديات التي تواجه مسار السياسة النقدية في الجزائر.

وأخيرا، أنهينا عملنا هذا بخاتمة عامة. أعقبناها بالنتائج المتوصل إليها، كما حاولنا إثبات صحة أو نفي الفرضيات السابقة، ثم قدمنا مجموعة من الاقتراحات والتوصيات قصد النهوض بالاقتصاد الوطني وتخليصه من التبعية الاقتصادية للمحروقات.

تمهيد:

هدف أي دولة هو تحقيق استقرار ونمو اقتصادي، إذ يتحقق هذا بواسطة السياسات الاقتصادية المسيطرة في هذا المجال والتي هدفها الأساسي هو جعل الاقتصاد قوي ومتوازن.

كما أن السياسة النقدية تعتبر من أهم هذه السياسات في كونها آلية حركية تعكس الإجراءات الفعالة التي تسمح للسلطات النقدية بضبط عرض النقود أو التوسع النقدي حتى يواكب احتياجات المتعاملين الاقتصاديين .

وسنتناول في هذا الفصل ثلاثة مباحث وسنقسمها كالتالي:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية؛

المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية؛

المبحث الثالث: السياسة النقدية في الدول النامية.

## المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

للسياسة النقدية أهمية جلييلة عند أغلب الدول وذلك لما لها من دور فعال وكبير في اقتصاديات الدول، إذ أنها تعتبر الأداة الرئيسية لتحقيق استقرار وثبات في مستويات أسعار الصرف والفائدة.....الخ، حيث سنتناول في هذا المبحث مراحل تطور السياسة النقدية ومفهومها، أهم النظريات الاقتصادية التي تناولتها.

## المطلب الأول: تاريخ السياسة النقدية وتطورها:

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست على دور وأهمية السياسة النقدية، و فيما يلي سنوضح أهم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية وهي كالتالي:

**المرحلة الأولى:** تهدف السياسة النقدية إلى حماية قيمة العملة من التقلبات التي تؤثر على مستوى الأسعار من خلال التحكم في كمية وسائل الدفع، ثم تطور الأمر ليصبح الهدف منها تحقيق الاستقرار النقدي ودعم السياسة الاقتصادية في تحقيق أهدافها<sup>1</sup>.

**المرحلة الثانية:** وهي المرحلة التي ظهرت فيها الأفكار الكثرية إثر الأزمة العالمية حيث قللت كثيراً من قدرة السياسة النقدية في تحفيز الطلب الكلي والحفاظ على التوازن الاقتصادي، ورأت أن السياسة المالية هي الأداة الوحيدة القادرة على تحقيق ذلك.

**المرحلة الثالثة:** وهي التي عاد فيها الاهتمام بالسياسة النقدية خلال الفترة (1951-1955) حيث تراجعت أهمية السياسة المالية كونها لم تفلح في محاربة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من خلال أدواتها، لذلك أصبحت السياسة النقدية هي الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية من خلال التحكم في العرض النقدي.

**المرحلة الرابعة:** وهي التي اشتد فيها النقاش والجدل بين أنصار السياسة المالية وأنصار السياسة النقدية، وقد بدأ هذا الجدل على يد الاقتصادي الأمريكي (ملتون فريدمان M.Fridman) الذي آمن هو ومجموعة معه بقدرة السياسة النقدية وحدها دون غيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى النقيض من ذلك يرى المليون أن السياسة المالية لديها التأثير الأقوى في إعادة الاقتصاد إلى مستوى التوازن وتحقيق الأهداف الاقتصادية، ثم جاء فريق ثالث بزعماء الاقتصادي الأمريكي (والتر هيلر) الذي يؤمن بأهمية كل من السياستين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال المزج بين أدوات السياستين بالقدر المناسب لتحقيق الهدف المطلوب<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1981، ص159.

<sup>2</sup>-محمد ضيف الله القطا بري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء، عمان، 2011، ص19.

### المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية:

هناك العديد من التعاريف للسياسة النقدية ونذكر أهمها:

تعريف G.L.Bash فقد عرفها على أنها: "ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"<sup>1</sup> وقد عرفها الاقتصادي Einzig بأنها: "تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أم غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"<sup>2</sup>

كما عرفها George Pariente الذي يرى بأنها تمثل: "مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية بغية إحداث أثر على الاقتصاد لضمان استقرار أسعار الصرف"<sup>3</sup> وتعرف أيضا على أنها: الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى و حاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود، على معدلات الفائدة و على شروط القروض، ويمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية، أو توسعية (سياسة نقود السوق الجيدة).<sup>4</sup>

وتعرف في الإسلام: أنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة الإسلامية لتنظيم شؤون النقد وإدارتها، بشرط أن تكون تلك الإجراءات و التدابير متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.<sup>5</sup> إذن فالسياسة النقدية هي عبارة عن سيطرة البنك المركزي في كمية النقود و معدلات أسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، حيث تعمل على زيادة كمية النقود و تخفيض أسعار الفائدة في فترات الانكماش، و رفعها و تخفيض كمية النقود في فترات التوسع، بهدف المحافظة على الاستقرار و التوازن الاقتصادي.

### المطلب الثالث: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية:

تعتبر النظرية النقدية من أهم النظريات الاقتصادية التي ركزت على أثر النقود و المستوى العام للأسعار، و فيما يلي نستعرض أهم النظريات وهي كالاتي:

#### 1- النظرية الكلاسيكية:

السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي يمكن استنباطها من النظرية الكمية للنقود، و قد استندت هذه النظرية إلى عدة افتراضات وهي كالتالي:

\* إن المستوى العام للأسعار (p) متغير تابع للتغيرات الحاصلة في كمية النقود (M) :

\* إن الحجم الكلي للمبادلات (T) لا يتأثر بتغير كمية النقود (M) فهو مرتبط بالدخل، والدخل ثابت في الأجل القصير إذن T ثابت في الأجل القصير:

<sup>1</sup>-صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار الفجر، الجزائر، 2005، ص 98.

<sup>2</sup>- صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 98.

<sup>3</sup>-الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد يتروى، دار البازوري العلمية، الأردن، 2014، ص 159.

<sup>4</sup>- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2004، ص 53.

<sup>5</sup>-وليد مصطفى شوايش، مرجع سابق، ص 158.

\* إن سرعة الدوران (V) عامل مستقل وثابت في الأجل القصير لأنها تتوقف على عوامل خارجية. وقد انبثق من هذه النظرية صيغة سرعة دوران المعاملات (معاملة التبادل) لفيشر وقد صاغها كالتالي:

$$MV = PT$$

حيث أن:

M: متوسط كمية النقود في الاقتصاد خلال فترة معينة.

V: سرعة تداول النقود خلال نفس الفترة.

P: المستوى العام للأسعار.

T: إجمالي المبادلات التي تمت خلال نفس الفترة.

وهذه المعادلة تثبت أن التغيير في كمية النقود يؤدي إلى تغيير المستوى العام للأسعار بنفس النسبة ونفس الاتجاه، بمعنى أن كمية النقود المعروضة تساوي كمية النقود المطلوبة، وبإعادة ترتيب معادلة التبادل فإن المستوى العام للأسعار (P) هو:<sup>1</sup>

$$P = MV / T$$

## 2- النظرية الكينزية :

ظهرت هذه النظرية نتيجة لأفكار جون مينا رد كينز بعد أزمة الكساد العظيم 1929، وأثبتت فشل النظرية الكلاسيكية وبينت ضرورة تدخل الدولة في العملية الاقتصادية.

وقد اتسم تحليل كينز على الجانب النقدي الذي جعل من التغيير في كمية النقود العامل الرئيسي في التأثير على المستوى العام للأسعار، ومميزات تحليله ما يلي:<sup>2</sup>

- ركز على دراسة الطلب على النقود باعتبارها مخزن للثروة وأطلق على ذلك (طلب النقود لغرض المضاربة)؛

- تميز تحليل كينز بعدم الفصل بين الاقتصاد العيني والاقتصاد الحقيقي؛

- أوضح كذلك بأن التخفيض العام للأجور قد لا يؤدي إلى حالة التشغيل الكامل؛

- أوضح أن الأسعار والأجور لا تتمتع بالمرونة الكاملة، كما أوضح أن العمال يهتمون بالأجر الأسنى أكثر من الأجر الحقيقي مما جعلهم يتعرضون للخداع النقدي؛

- الأجور جامدة في الاتجاه التنازلي، كما أن الأثمان أيضا حسب كينز تخضع للجمود في الاتجاهين؛

- أكد كينز إمكانية حدوث البطالة واستمرارها في حالة عدم تدخل الدولة من خلال تحفيز الطلب الفعال، وأن زيادة كمية النقود في حالة التشغيل الكامل ستؤدي إلى زيادة الأسعار وأن حالة التشغيل الكامل لا تتحقق بشكل دائم.

<sup>1</sup> محمد ضيف الله القطا بري، مرجع سابق، ص 39-41.

<sup>2</sup> محمد ضيف الله القطا بري، مرجع سابق، ص 48-49.

والطلب على النقود في النظرية الكينزية يكون لثلاثة دوافع وهي<sup>1</sup>:

\* طلب النقود بدافع المعاملات :

يعتمد طلب النقود حسب كينز على النمط الزمني بين استلام الأفراد للدخل وإنفاقه، ويتناسب معه طردياً .

\* طلب النقود بدافع الاحتياط :

يرى أن الأفراد يحتفظون بالنقود لمواجهة ما قد يطرأ لهم من أشياء غير متوقعة في حساباتهم كما أن درجة عدم التأكد تزيد من طلب الأفراد للنقود استعداداً لمتطلبات المستقبل.

\* طلب النقود بدافع المضاربة :

هو عبارة عن الفرق بين الثمن الحاضر للسندات و ثمنها في المستقبل، فعندما يتوقع الفرد أن أسعار الفائدة على السندات سيرتفع في المستقبل فإنه يقوم بزيادة مشترياته منها ويقلل ما بحوزته من النقود، والعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة في السوق عن مستواه العادي.

3-النظرية النقدية :

أسسها رواد مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم الأمريكي ميلتون فريدمان، وتمثل أهم أفكار النقديين في

مايلي :

- اهتموا بالطلب على النقود انطلاقاً من مكونات الثروة لدى الأفراد حسب أنواع الأصول؛
- إن إجمالي ثروة الأفراد هو العامل المحدد للطلب على النقود من خلال التغير في إجمالي الثروة وكيفية توزيعها على عناصرها المختلفة نقود، سندات وأسهم، أصول حقيقية، عنصر بشري؛
- يزداد الطلب على النقود كلما انخفضت تكلفة الاحتفاظ بها، وهي مقدار العائد الذي يتنازل عنه الفرد عند تخليه عن الأصول المالية، فإذا احتفظ بها فقد ضحى بالعائد الذي كان سيحصل عليه لو استعملها في أصول أخرى والعكس<sup>2</sup>.

المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية:

تطبيق السياسة النقدية في أي دولة لا بد أن يكون من ورائها تحقيق هدف متعلق بالاستقرار الاقتصادي والتوازن، ولكي تنجح في الوصول إلى مبتغائها يجب أن تستخدم مجموعة من الأدوات التي سخرها البنك المركزي، وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم أهداف السياسة النقدية وأدواتها المستعملة ، بالإضافة إلى أنواعها وقنوات انتقالها.

المطلب الأول: أهداف السياسة النقدية:

تنقسم أهداف السياسة النقدية إلى مايلي :

1-الأهداف النهائية:

إن التشريعات النقدية تتباين من حيث التوسع والتصنيف في هذه الأهداف، فمثلاً ينص القانون

10/90 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر على مايلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد ضيف الله القطا بري، مرجع سابق، ص 51.

-الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، مذكرة

<sup>2</sup> ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 2012، ص 55.

"تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد و القرض و الصرف على توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني، و الحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد.

و لهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية و يوجه و يراقب بجميع الوسائل الملائمة توزيع القرض و يسهر على حسن إدارة التعهدات المالية تجاه الخارج و استقرار سوق الصرف"

وعموما نجد الأهداف في البلاد العربية نتيجة استقرار التشريعات تدور حول العناصر التالية :

- تحقيق الاستقرار النقدي؛

- ضمان قابلية صرف العملة و الحفاظ على قيمتها الخارجية؛

- تشجيع النمو الاقتصادي؛

- المساهمة في إنشاء أسواق مالية و نقدية متطورة؛

- تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.

2- الأهداف الوسيطة :

هي مجموعة المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات و التي لها علاقة بالأهداف النهائية، و عموما هناك ثلاثة أهداف و سيطوية :

\* معدل الفائدة :

تولي السلطات النقدية اهتماما كبيرا لتقلبات أسعار الفائدة نظرا لمالها من أهمية بالنسبة للمستثمرين والعائلات، فهي تمثل لهم تكلفة قروضهم وتعويضات توظيف مدخراتهم.

تسعى السلطات النقدية إلى المحافظة على التغيرات في معدلات الفائدة ضمن هامش ومجالات مقبولة حول مستوى وسطي يحقق الاستقرار الاقتصادي.<sup>2</sup>

تؤدي معدلات الفائدة دورا رئيسيا في تحديد مستوى استثمارات المؤسسات على الصعيد الداخلي كما تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير على المستوى الخارجي، ومعدلات الفائدة أنواع أبرزها:<sup>3</sup>

- المعدلات الرئيسية: وهي معدلات النقد المركزي التي يقرض بها البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.

- معدلات السوق النقدية: وهي التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول(سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة.....الخ).

- معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل: وهي التي على أساسها تصدر السندات.

- معدلات التوظيف في الأجل القصير(حسابات على الدفاتر، ادخار سكني.....الخ).

- المعدلات المدينة: وهي المطبقة على القروض الممنوحة.

<sup>1</sup>-عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 54 55.

محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، 2015،

<sup>2</sup> ص 100.

<sup>3</sup> - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 127



وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروض النقد المركزي.

\*معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى:

تساهم السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي برفع معدل صرف النقد اتجاه العملات الأخرى، كما يلعب معدل الصرف دورا هاما في معرفة الإستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار الجيد لسعر صرف ملائم له عدة نتائج أهمها:

- يشجع المحافظة على مستوى منخفض للعملة على ظهور ضغوط تضخمية وبالتالي تسجيل انخفاض نسبي لمستوى معيشة الأفراد؛

- يؤدي الحفاظ على مستوى مرتفع للعملة إلى فرض ضغوط انكماشية على الأعوان الاقتصاديين ما يؤدي إلى اختفاء بعض المؤسسات وإبطاء النمو.<sup>1</sup>

\*المجمعات النقدية:

يرى النقديون بأن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية عند مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي هو الهدف الرئيسي للبنك المركزي، كما يرى ميلتون فريدمان بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، ويرجع ذلك حسبه إلى:

- يسمح تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية باستثناء عرض النقود من مصادر عدم الاستقرار؛

- يسمح تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية بجعل مستويات الأسعار ثابتة في الأجل الطويل أو قريبة إلى ذلك؛

- يساعد تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية للبنك المركزي على جعل تأثيرات مصادر الاضطرابات الأخرى عند حدها الأدنى.

تعد المجمعات النقدية من الاهتمامات الأساسية للبنك المركزي حيث يقوم بتحديددها وحسابها ونشرها ما يجعلها في متناول الجمهور، لكن ومع ظهور الابتكارات المالية الحديثة برز مشكل رئيسي يتمثل في تحديد المجمع النقدي أو كمية النقود، وهو هل يتم اللجوء إلى المجمع النقدي الضيق M1 أو M2 أو هل يتم اللجوء إلى المجمع النقدي الأوسع M3 عند وجود الابتكارات المالية.

الملاحظ هنا هو أن المجمع النقدي الأوسع M3 هو الذي يحض باهتمام البنوك المركزية في الدول المتقدمة والدول النامية أيضا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق، ص 101.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق ، ص 129.

الشكل رقم 1: أهداف السياسة النقدية



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الكتب التالية: عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وأنواعها:

يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، ويقوم باستخدام أدوات لتحقيق أهداف مرسومة.

1- أدوات السياسة النقدية:

1-1- الأدوات الكمية:

تستطيع السلطات النقدية في الدولة أن تؤثر في حجم الائتمان عن طريق الوسائل والأدوات الآتية وذلك عن طريق البنك المركزي:

أ- سياسة السوق المفتوحة: وهي عبارة عن نزول البنك المركزي إلى سوق المال أو السوق النقدي إما بائعا أو مشتريا بالأوراق المالية الحكومية والخاصة وذلك بهدف التأثير على حجم السيولة بما يتناسب مع مستوى النشاط الاقتصادي.<sup>1</sup>

ب- سياسة إعادة الخصم: ويقصد بها الفائدة التي يخضم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح قروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> صالح الحبيب، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، ص 3

<sup>2</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 147.

ج- سياسة الاحتياطي الإلزامي: وهي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو آجلة.<sup>1</sup>

### 2-1- الأدوات الكيفية:

يستخدم البنك المركزي أدوات كيفية للتأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي، وهذه الأدوات كثيرة يمكن أن نلخصها في أداتين هما:

أ- سياسة تأطير القرض: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، تتباين من دولة، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.<sup>2</sup>

ب- الإقناع الأدبي: يستعمل البنك المركزي هذه الأداة عندما يلاحظ بأن البنوك التجارية تسير عكس الاتجاه الذي يرغب فيه، وهذا عن طريق قيام البنك بترجي ومناشدة البنوك التجارية من أجل التعاون لتنفيذ سياسة نقدية معينة.<sup>3</sup>

ج- السياسة الانتقائية للقرض: يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الممنوحة، وهذا ضمن سياسة تأطير القروض منها:

- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد، من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير، السكن، الزراعة..... الخ، والجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض، وبين كلفة المواد التي تمول القرض؛

- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، حيث يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض، حتى بعد تجاوز السقف المحدد؛

- فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم، وهذا للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة المراد تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية كانت أو تضخمية.<sup>4</sup>

### 2- أنواع السياسة النقدية:

يمكن للبنك المركزي رسم معالم السياسة النقدية المراد تحقيقها، وذلك بالاعتماد على أدوات السياسة النقدية وقنواتها وعليه يمكن التمييز بين الأنواع التالية:<sup>5</sup>

1-2- السياسة النقدية التوسعية: هي التي تهدف بأدواتها لزيادة عرض النقود أو ما يعرف بالسيولة النقدية في الاقتصاد، ويحدث ذلك عندما يتطلب في حالة الركود الاقتصادي، أي إنه يحدث تباطؤ في

<sup>1</sup>- محمد ضيف الله القطا بري، مرجع سابق، ص 28.

<sup>2</sup>- عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 80.

<sup>3</sup>- محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق، ص 111.

<sup>4</sup>- حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة بسكرة،

الجزائر، 2015، ص 87.

<sup>5</sup>- زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراجحة، الطبعة الأولى 2008، الأردن، ص 63، 65.

الطلب على السلع والخدمات المختلفة وتفاوت أو تتخلف عن العرض فيحدث ما يسمى بالانكماش نتيجة عرض أكثر من الطلب مما يجعل البنوك المركزية تتدخل بزيادة عرض النقود المتداول داخل الاقتصاد لعمل التوازن بين العرض والطلب وتضييق الفجوة الانكماشية، ولا شك بأنه في حالة حدوث الانكماش فإن أول ما تبادر له البنوك المركزية هو استخدام السياسة النقدية فيما يخص عرض النقود.

2-2- السياسة النقدية الانكماشية: هي عكس ما سبق من السياسة النقدية التوسعية بحيث يتم رفع معدل الخصم ومعدل الفائدة ورفع نسبة الاحتياطي القانوني، وكذلك الدخول كبائع في عمليات السوق المفتوح.

3-2- السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن): يتفق علماء المالية، على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد على الزراعة الموسمية في الغالب، أو على تصدير المواد الأولية للخارج أي الدول أحادية المورد في اقتصادها، ما يجعل البنك المركزي في هذه الحالة يتبع سياسة مرنة، بحيث يزيد من حجم وسائل الدفع (النقود) في مرحلة بدء الزراعة، أو تمويل زراعة المحاصيل، ويقلل من جهة في حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيعها (المحاصيل)، في محاولة منه لحصر أثار التضخم.

المطلب الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية:

تعتبر قناة الإبلاغ عن الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتنحصر فيما يلي:

1- قناة سعر الفائدة:

وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن هذه السياسة تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة، والتحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.<sup>1</sup>

2- قناة سعر الصرف :

تستخدم للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي.

3- قناة أسعار السندات :

وهي تعبير عن وجهات أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين :

3-1- القناة الأولى: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع بالمتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها فيؤدي إلى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار وبالتالي تراجع الناتج المحلي الخام.

<sup>1</sup> -عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 77.

2-3-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 نمو الناتج المحلي الخام.

#### 4 - قناة الائتمان:

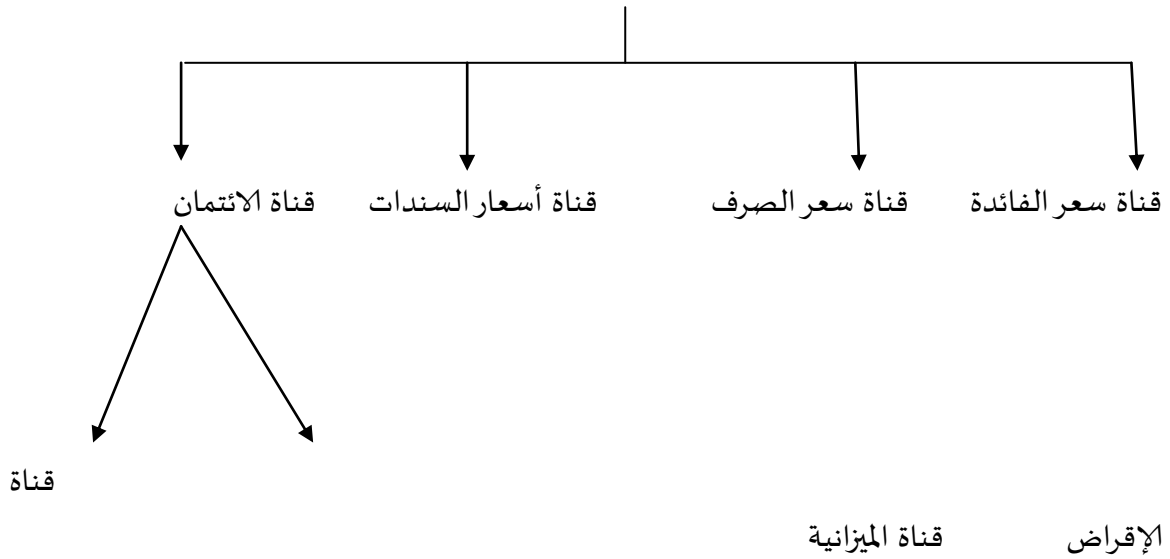
تنقسم بدورها إلى قناتين هما:

1-4-قناة الإقراض المصرفي: حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو.

2-4-قناة 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.<sup>1</sup>

الشكل رقم 02: قنوات إبلاغ السياسة النقدية



المصدر: الأخضر أبو علاء عزي، مرجع سابق، ص 160.

<sup>1</sup>-عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

### المبحث الثالث: السياسة النقدية في الدول النامية

تعتبر السياسة النقدية فعالة في الاقتصاديات المتطورة، إلا أنها غير فعالة في الدول النامية مقارنة مع نظيرتها المتقدمة وهذا راجع إلى عدة عوامل ساهمت في عدم تقدمها وتطورها، ومنه سنحاول التحدث في هذا المبحث عن وسائل السياسة النقدية في الدول النامية، عوامل ضعفها وشروط نجاحها.

#### المطلب الأول: وسائل السياسة النقدية في الدول النامية:

للسياسة النقدية في الدول النامية وسائل تشبه الموجودة في الاقتصاديات المتطورة ولكن تختلف عنها من ناحية طريقة تطبيقها واستخدامها في علاج الإختلالات الحاصلة في الاقتصاد و من أهمها نذكر:

#### 1- سياسة سعر الخصم (سعر البنك) :

لقد تمت دراسة هذه الأداة ومدى فعاليتها في الاقتصاديات المتقدمة، ولاحظنا أنها أداة مهمة في حين أن الدول النامية لا تزال تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات الأذنية، والكمبيالات، وعملية الخصم تعتمد على استعمال الأوراق التجارية، كما أنه في بعض البلدان المتخلفة توجد فروع لبنوك أجنبية، فهذا يقلل من إقبالها على الاقتراض من البنك المركزي بسبب احتفاظها باحتياطات نقدية واعتمادها في الحصول على التمويلات من الأسواق الأجنبية.<sup>1</sup>

كما أن هناك جانبا هاما من الأوراق التجارية لا يصل للبنوك لتعامل به، و يبقى بين الأفراد يتناول خارج الدائرة المصرفية مع أن الدول المتخلفة تعاني من انخفاض مرونة الطلب على الائتمان لتغيير سعر الفائدة..، وإذا أراد البنك المركزي أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الإقراض في فترات التضخم عن طريق تغيير معدل الخصم فإن آثارها تكون ضعيفة ومحدودة نتيجة قلة التعامل بالأوراق التجارية، وقلة ما يصدر من أذون الخزنة، بالإضافة إلى ما ذكرناه من خصائص النظام المالي والمصرفي في هذه البلدان من ضعف السوق النقدية والمالية وتخلف النظام المصرفي، كل هذه السلبيات تعيق فعاليات أداة سعر الخصم في كثير من البلدان النامية.<sup>2</sup>

#### 2- سياسة السوق المفتوحة:

إن نجاح عمليات السوق المفتوحة يعتمد على توفر سوق نقدية ومالية منظمة وواسعة ونشطة للسندات، بهذا المعنى يجب أن يتداول في السوق مقادير كافية من السندات المرغوبة من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق مثل البنك المركزي والمصارف التجارية، المصارف المتخصصة، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الأفراد والمشروعات.<sup>3</sup>

وأن تكون هذه السندات ملائمة للبيع والشراء في السوق، إذ أن البلدان النامية لا تزال تفتقر إلى مثل هذا السوق فحجم التداول في الأوراق الحكومية يعكس سوقا ضيقة ومحدودة للغاية بسبب

<sup>1</sup>-صالح مفتاح، مرجع سابق ، ص189.

<sup>2</sup>-حاجي سمية، مرجع سابق ، ص 94.

<sup>3</sup>-زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، داراليازوري العلمية ، 2013، الأردن، ص 225.

محدودية الإصدار لهذا النوع من الموجودات القابلة للتسويق، أما سوق الأوراق المالية الخاصة فإنه هو الآخر يتم بالتخلف والضيق لغياب المؤسسات المتخصصة في إصدار مثل هذه السندات وقلة عدد الشركات المساهمة وميل الأفراد نحو توجيه مدخراتهم النقدية صوب استثمارات ذات إنتاجية اجتماعية منخفضة كالاستثمار في العقار.....الخ، كما أن هناك حد آخر على هذه السوق ويتمثل في سعي حكومات هذه الأقطار إلى تقليص كلفة الدين العام عن طريق جعل أسعار الفائدة منخفضة نسبياً على سندات الحكومة مما يقلل من جاذبيتها.<sup>1</sup>

فالبنك المركزي يستهدف في عملية السوق المفتوحة في الدول النامية دعم أسعار السندات عن طريق التدخل بشرائها عند ميل أسعارها للانخفاض أو بيعها عند ميل أسعارها للارتفاع.

### 3- سياسة الاحتياطي النقدي القانوني:

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الفعالة، وخاصة في البلدان النامية ويعود ذلك لأثرها المباشر الذي يمس حجم الائتمان المقدم أو المقدرة الاقراضية للبنوك، إلا أن فعالية هذه الأداة تعود إلى سيطرة البنك المركزي وسلطته القانونية على البنوك التجارية في تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، وهو ما يجعل البنوك التجارية غير قادرة على زيادة الائتمان عندما يرفع البنك المركزي هذه النسبة في حالة رغبته في تخفيض حجم الائتمان، وحتى إذا اقترضت من الخارج أو لجأت إلى مراكزها في البلاد الأجنبية، غير أن تغيير هذه النسبة بحرية كاملة يمكن البنك المركزي من التحكم الدقيق في الائتمان، وأحياناً يربك حركة الائتمان في الدول النامي التي تتميز بالتذبذب والموسمية نتيجة لاختلال هيكلها الاقتصادي.

### 4- الرقابة الكيفية والمباشرة:

استعملت هذه الأداة في الكثير من الدول النامية فيما يتعلق بالرقابة الكيفية على الائتمان، وخاصة تأطير القرض فإراقب البنك المركزي توزيع الائتمان وتوجيهه بين مختلف القطاعات والتي تكون الاقتصاد، كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التي تؤدي تحقيق التنمية وخاصة قطاعات التصدير والفلاحة والصناعة وذلك باستعمال الأساليب الانتقائية للقرض.

أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في الدول النامية مثل تحديد السقف الائتماني للقروض، وتوجيه النصائح والإرشادات التي تحتوي على تشجيع التوسع في بغض القروض أو الحد منها لبعض القطاعات، بالإضافة إلى إجراء التفتيش الدوري المباشر على عمليات البنوك التجارية لمراقبة التزامها بالقوانين والتعليمات والتوجيهات.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية :

بالرغم من ضرورة استخدام وسائل السياسة النقدية في الدول النامية، إلا أن ظروف التخلف الاقتصادي تحول حول فعاليتها بسبب المشاكل التي تثيرها ومنها:

<sup>1</sup>-زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 226.

<sup>2</sup>-صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص191-192.

\* افتقار الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة، كما أنها تتميز بضعف نطاق الأسواق المالية وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل الخصم واستحالته، تطبيق سياسة السوق المفتوحة على نطاق واسع؛

\* ميول البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لقطاع التجارة (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الفلاحي وهو تمويل طويل الأجل الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية؛

\* ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم في شكل عملة وليس ودائع وأوراق مالية.<sup>1</sup>

\* عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب وضع موازين مدفوعات الدول النامية وكذا تخلف النظم الضريبية، يشجع الاستثمار الأجنبي، مما يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

\* يقوم النظام المصرفي في الدول النامية بصفة أساسية على المؤسسات التي تتعامل في الائتمان قصير الأجل، وحرمان قطاعات هامة من الائتمان المصرفي الطويل الأجل إضافة إلى عدم كفاية الدور الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المصرفية في جمع وتعبئة الادخار؛

\* تزايد دور الحكومة في إدارة النشاط الاقتصادي، خاصة بعد الاستقلال السياسي للدول المتخلفة ما جعل ميزانياتها العامة تتحمل عبئ التنمية الاقتصادي، ما سبب عجز مستمر بسبب تزايد حجم الإنفاق العام وتجاوزه للإيرادات العامة؛

\* سعر الفائدة يعد عنصراً ثانوياً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، حيث السلطة النقدية تحدد سعر الفائدة إدارياً عند مستوى منخفض لتشجيع أنواع الاستثمار، وفي حالة إقراض المستثمر من السوق غير الرسمية فسعر الفائدة نجده يتضمن تكلفة الفرصة البديلة في استخدام هذه الأموال وكذلك المخاطرة من عجز الدين عن السداد؛

\* المديونية الخارجية التي كانت نتيجة انخفاض السلع التصديرية الرئيسية للدول النامية، مع انخفاض الطلب عليها وارتفاع أسعار الفائدة العالمية، وندرة العملات الأجنبية محلياً وزيادة معدلات التضخم، جعل هذه الدول تلجأ للمؤسسات الدولية ومنها صندوق النقد الدولي (FMI)، لإصلاح الخلل الهيكلي وإعادة التوازن داخلياً وخارجياً عن طريق تقديم التمويل اللازم، ما جعل هذا الأخير يتدخل في السياسة النقدية بإتباع سياسة انكماشية يتم من خلالها امتصاص فائض السيولة المحلية مع الحد من معدل الزيادة فيها، وهذا أثر على التنمية الاقتصادية للدول وعلى تنمية الموارد الإنتاجية، وكذا على الحفاظ على مستويات عالية للتوظيف والدخل ما أدى لتحجيم الإنفاق الحكومي ومنه تراجع الإنفاق على الخدمات الرفاهية والتعليم والصحة، ودعم المنتجات الغذائية.<sup>2</sup>

المطلب الثالث: شروط نجاح السياسة النقدية في الدول النامية:

<sup>1</sup>- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2013، الإسكندرية، ص 335.

<sup>2</sup>- حاجي سمية، مرجع سابق، ص 99.



- لكي تكون السياسة النقدية فعالة وناجحة لابد أن يتوفر فيها مجموعة من الشروط ونذكر منها:<sup>1</sup>
- \* نظام معلومات فعال، يوضح وضع الميزانية ونوعية وطبيعة الاختلال وتحديد معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، نوعية البطالة، القدرات الاقتصادية وميزان المدفوعات؛
  - \* تحديد أهداف السياسة النقدية وبدقة؛
  - \* هيكل النشاط الاقتصادي، أي مكانة القطاع العام والخاص، سياسة الحكومة اتجاه المؤسسات الإنتاجية، حجم التجارة الخارجية في الأسواق العالمية وبالتالي حرية التجارة الخارجية ومرونة الأسعار؛
  - \* مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية، لاسيما النقدية منها؛
  - \* نظام سعر الصرف، أي تحقيق السياسة النقدية لفعاليتها في ظل سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد ذو سعر صرف ثابت؛
  - \* درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصاديين؛
  - \* توافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة ومدى أهمية السوق الموازية.
- كما يجب على السياسة النقدية في البلدان النامية أن تقوم بأمرين أساسيين هما:<sup>2</sup>
- 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.

-محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص ص 240 - 245، نقلا عن حاجي سمية، مرجع سبق ذكره، ص 100.

<sup>2</sup>-عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 334 .

## خلاصة الفصل الأول:

يمكن أن نقول أن السياسة النقدية مرت بعدة مراحل أكسبتها أهمية كبيرة، فهي مجموعة من الإجراءات والقرارات النقدية التي تقوم بها السلطات النقدية المتمثلة في التحكم في العرض النقدي، بما يعطيها القدرة على تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

يتم تسييرها من طرف البنك المركزي كونه السلطة النقدية المخولة لها صلاحية تطبيق وتنفيذ السياسة النقدية في البلاد، كما قد تم تناولها من طرف العديد من المدارس الاقتصادية كالمدرسة الكلاسيكية و الكثرية... الخ، الذين أولولها مكانة كبيرة في الاقتصاد، فلها مجموعة من الأهداف تسعى لتحقيقها كالنمو الاقتصادي، استقرار المستوى العام للأسعار... الخ.

وللوصول إلى هذا كله لابد لها من استخدام جملة من الأدوات والوسائل والتي من بينها الأدوات الكيفية والكمية، بالإضافة إلى هذا لها أنواع التوسعية والانكماشية، ذات الاتجاه المختلط . لكي تنجح في أي بلد يجب أن تمر عبر قنوات التي تعتبر الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدواتها إلى الهدف النهائي.

السياسة النقدية في الدول النامية لا تختلف كثيرا عن المطبقة في الدول الصناعية الكبرى، والاختلاف يكمن فقط في طريقة استخدام الأدوات، وهي غير فعالة وهذا راجع إلى عدة عوامل ولكي تكون ناجحة لابد أن تستوفي مجموعة من الشروط.

تمهيد:

عرف العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، وهددت الاستقرار الاقتصادي، السياسي والاجتماعي للبلدان المعنية، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجيا مع تطور الاقتصاديات، وتعددت أسبابها وآثارها، وبذلك سوف نتطرق إلى مفهوم الأزمات المالية وأهم المؤشرات التي تنبؤ عليها، وأخيرا أهم الأزمات التي مرت على العالم خلال السنوات الماضية.

وبذلك سوف نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

المبحث الأول: الأزمات المالية؛

المبحث الثاني: الأزمات المالية ومؤشرات الإنذار عليها؛

المبحث الثالث: أهم الأزمات التي مرت على العالم.

## المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية :

تعد الأزمات من المخاطر التي تهدد اقتصاديات كل دولة سواء كانت متقدمة أو متخلفة، فهي تعتبر حالة من عدم التوازن و الاتساق بين ما تم و بين ما يجب أن يتم، فهي تتسم بمجموعة من الصفات تميزها، كما أن لها العديد من الأصناف.

## المطلب الأول: مفاهيم حول الأزمة المالية:

يعتبر موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام العديد من الباحثين و الاقتصاديين، لذلك كان هناك عدة مفاهيم لهذا المصطلح التي تم تداولها منذ ظهوره، فالكلمة الفرنسية Crise تنحدر من الكلمة اللاتينية Crisis والتي اشتقت بدورها من كلمة يونانية.

## 1- مفهوم الأزمة:

تعني الأزمة في معاجم اللغة العربية هي القحط و الشدة، وهي تشير إلى حالة طارئة وموقف استثنائي مغاير و مخالف لمجريات الأمور الاعتيادية، و لم تكن كلمة أزمة شائعة الاستعمال في الأدبيات العربية القديمة، وقد التفت الباحثون العرب إلى هذه الكلمة بصورة بارزة لتكون ترجمة مباشرة للكلمة الانجليزية (Crisis).<sup>1</sup>

الأزمة هي عبارة عن موقف حرج و معقد وحالة من عدم التوازن تتسارع فيه الأحداث و تتلاحق، إذ يمكن أن تكون كنقطة تحول نحو وضع أفضل باعتبارها فرصة لتحديد نقاط الضعف. فقد عرفها STONE بأنها لحظة تتعرض فيها المنظمة للخطر، كما عرفها جون برنت بأنها سلسلة متصلة من الأحداث، تبدأ بحادثة صغيرة تتطور إلى حدث أكبر، ثم تتحول إلى ما يشبه الصراع وتنتهي بالوصول إلى درجة الأزمة، فالأزمة هي نوع من التمزق والتدهور الذي يؤثر فعليا على نظام المنظمة ككل ويهدد قواعدها الأساسية، وشعورها بذاتها وكيانها.<sup>2</sup>

## 2- مفهوم الأزمة المالية:

ظهرت لأول مرة عند الكاتب (Conte de las cases) في 1766-1842 عام 1823 وتتضمن الأزمة المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون. الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية وعلى حجم إصدار أسعار الأسهم والسندات وإجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف وتعتبر عن انهيار شامل في النظام المالي النقدي.<sup>3</sup>

تعرف على أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى، وكذلك هي خلل نتيجة لأوضاع غير مستقرة، يترتب

<sup>1</sup>-يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل، الطبعة الأولى 2015، ص 37.  
<sup>2</sup>-محمد القربوتي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية ج1، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى 2011، الأردن، ص 260-261.  
<sup>3</sup>-عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، 1999، عمان، ص 200.

عليها تطورات غير متوقعة نتيجة عدم القدرة على احتوائها من قبل الأطراف المعنية وغالبا ما تكون بفعل الإنسان.<sup>1</sup>

وتعرف أيضا على أنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما، أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في لأداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.<sup>2</sup>

وفي تعريف آخر هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، فالأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية، مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، وهي حقوق ملكية لرأس مال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلا، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية ومنها العقود المستقبلية للنفط أو العملات الأجنبية مثلا، فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد.<sup>3</sup>

#### المطلب الثاني: خصائص الأزمة المالية:

كل أزمة من الأزمات التي مرت إلا ولها مظاهر، وبالرغم من التفاوت الملحوظ بينها فهي تجتمع في نفس الخصائص من بينها مايلي:

- المفاجأة العنيفة عند انفجارها واستقطابها لكل الاهتمام من جانب جميع أفراد المجتمع والمؤسسات المتصلة والمحيط بها؛

- التعقيد والتداخل والتشابك في عناصرها، عواملها، أسبابها.....الخ؛

- نقص المعلومات وعدم وضوح الرؤيا لدى متخذ القرار؛<sup>4</sup>

- إن مصدر الخطر، أو الأزمة أو الكارثة يمثل نقطة تحول أساسية في أحداث متشابكة ومتصارعة؛

- إن مواجهة الأزمات تستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار مناخ تنظيمي، يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة؛<sup>5</sup>

- التغيرات الحادة في أسعار الفائدة؛

- التزايد في العجز المالي الداخلي؛

- الانخفاض المحتمل في قيمة العملة؛

<sup>1</sup>-خباياة عبدالله، الاقتصاد المصري، الدار الجامعية الجديدة، الجزائر 2013، ص 343.

<sup>2</sup>-أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية أسبابها وآثارها على الفرد والمجتمع ومواجهتها في العصر الحديث، مكتبة الوفاء، الطبعة الأولى 2016، الإسكندرية، ص ص 22-23.

<sup>3</sup>-عمر يوسف عبدالله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى 2011، الأردن، ص ص 17-

18.

<sup>4</sup>-موسى اللوزي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية ج2، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى 2011، الأردن، ص 26.

<sup>5</sup>-أحمد محمد أحمد أبو طه، المرجع السابق، ص 77.

- التراجع في معدلات التبادل الدولي؛
- زيادة نسبة الديون المتعثرة خصوصا إذا رافق الأزمة ارتفاع في أسعار الفائدة؛
- التدهور في أوضاع البنوك وزيادة خسائرها ومواجهة حالات الإعسار المالي، وتحدث الأزمة المالية في الأغلب بسبب عسر في النظام المصرفي، ومن أهم ملامحها التدهور في أسعار الموجودات وفي سوق الأوراق المالية وحقوق الملكية<sup>1</sup>؛
- ركود وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي؛
- اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب (مخاطر هيكلية)؛
- قيام البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية (مخاطر معنوية)؛
- القرارات الخاطئة للمستثمرين والمقرضين بسبب المعلومات غير الكاملة والصحيحة أثناء الأزمة (سلوك القطيع) مما يؤدي إلى تعميق الأزمة؛
- تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية؛
- تكون أسعار الصرف غير موجهة بشكل سليم؛
- انهيار العملة فيؤدي إلى تدهور أوضاع البنوك وتزايد خسائرها<sup>2</sup>.

المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية:

تصنف الأزمات المالية إلى عدة أصناف من بينها أهمها مايلي:

#### 1- الأزمات النقدية (أزمة النقد الأجنبي):

- تحدث الأزمة النقدية، أو أزمة العملة وسعر الصرف، أو ما يسمى بأزمة ميزان المدفوعات عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى اتخاذ السلطات النقدية قرارا بتخفيض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل بالغ على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزن للقيمة، وهذا الأمر قد يؤدي إلى انهيار سعر صرف العملة، وقد يرغم ذلك البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة<sup>3</sup>.
- #### 2- الأزمات المصرفية:

تحدث عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق البنوك، إلى قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، ولها آثار أقسى على النشاط الاقتصادي، وقد كانت الأزمات نادرة نسبيا في القرن الماضي بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات، وتحدث بالتراصف مع أزمة العملة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>-يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص ص39،40.

<sup>2</sup>-موسى اللوزي وآخرون، مرجع سابق، ص30.

<sup>3</sup>-محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، 2011، الإسكندرية، ص24.

<sup>4</sup>-أحمد محمد أحمد أبو طه، مرجع سابق، ص74.

كما أن هذا الصنف يتخذ شكلان هما كالتالي:

أ- أزمة السيولة:

تحدث هذه الأزمة عندما يواجه بنك ما، زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة، وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية.

ب- أزمة الائتمان:

عندما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض، خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان.<sup>1</sup>

3-أزمات الديون:

وتحدث هذه الأزمات في حالتين، حالة ما إذا توقف المقترضون عن سداد القروض التي عليهم للبنوك، وحالة ما إذا اعتقدت البنوك أن التوقف عن السداد من الأمور الممكنة الحدوث<sup>2</sup>، وفي هذه الحالة تمتنع البنوك عن تقديم قروض جديدة، وتقوم بعملية تصفية للقروض القائمة.

4-أزمة أسواق المال (حالة الفقاعة):

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة (bubble) ، وتنشأ الفقاعة عندما تصب أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، كما يحدث في عملية المضاربة، إذ يمكن القول أن الفقاعة تبدأ بالظهور عندما يتم بيع وشراء الأصول بحثاً عن الربح الرأسمالي المتوقع وليس بناءً على العائد المنتظم أو غير المنتظم لتلك الأصول، وتستمر بالتضخم في حجمها مع تزايد أرباح أصل معين نتيجة لارتفاع سعره وليس على قدرته في توليد الدخل وفي هذه الحالة يصبح انهيار سعر الأصل (انفجار الفقاعة) مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره بالهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر بالظهور، فتنهار الأسعار ويقيد هذا الذعر نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى.<sup>3</sup>

5-أزمات أسواق السلع:

وهذا النوع يتخذ الأشكال التالية:<sup>4</sup>

أ-أزمات التصدير: تحدث عادة بسبب ما يسمى بدورة الأعمال في الدول الصناعية، فهي مرتبطة بحالة النمو والكساد في تلك الدول ففي حالة ارتفاع معدل النمو في الدول الصناعية يزداد الطلب على صادرات الدول النامية من المواد الأولية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وفي حالة الكساد فإن ذلك يؤدي إلى نقص الطلب، وبالتالي انخفاض الأسعار.

<sup>1</sup>-أحمد محمد أبوظه، مرجع سابق، ص 75.

<sup>2</sup>-محمد سعيد محمد الرملاوي، مرجع سابق، ص ص26-27.

<sup>3</sup>-موسى اللوزي وآخرون، مرجع سابق، ص ص، 29-30.

<sup>4</sup>-محمد سعيد محمد الرملاوي، مرجع سابق، ص ص، 28-29.

ب-أزمات الاستيراد: تحدث عند ارتفاع أسعار الواردات خاصة بالنسبة للدول النامية، حيث تعتبر هذه الأخيرة مصدرا للمواد الأولية وفي نفس الوقت تقوم هذه الدول باستيراد سلع أخرى، وعند حدوث زيادة في أسعار السلع التي تقوم باستيرادها فإن ذلك يؤدي إلى حدوث أزمات لتلك الدول، كما حدث عام 1973 حين ارتفعت أسعار البترول مما تسبب في أزمة شديدة للدول النامية المستوردة، حيث ارتفعت مدفوعاتها نتيجة استيرادها للبترول بكميات كبيرة .

ج-أزمة سعر الصرف: وهذا النوع من الأزمات له أثره على أسعار صادرات وواردات الدول النامية، حيث إن تغير أسعار الصرف ينعكس على تكاليف الصادرات والواردات ويؤثر على مجمل العملية الاقتصادية، فمثلا إذا ارتفع سعر الدولار مقابل اليورو فإن أسعار الاستيراد والتصدير لدى الدول النامية تنخفض إذا تم الدفع بالدولار، وترتفع إذا تم الدفع باليورو.

د-أزمة معدل التبادل التجاري: إن معدل التبادل التجاري لأي دولة يساوي متوسط سعر صادرات الدولة بالنسبة إلى متوسط سعر وارداتها، وهو يعكس عائد الدولة من التجارة الخارجية.

المبحث الثاني: الأزمات المالية ومؤشرات الإنذار عليها:

للأزمات المالية أهمية في الاقتصاد الدولي وذلك كونها تجر معها العديد من الخسائر المالية وتسبب في إفلاس الكثير من المصارف، فالأزمات لها مراحل تمر بها كما أنها لا تأتي وحدها بل هناك عدة مسببات تؤدي إلى وقوعها، وبالتالي سارعت بعض الدول خاصة المتقدمة منها إلى الاستناد على بعض المؤشرات وذلك للتعرف عليها وتحديد أوقات وقوعها، وإيجاد إجراءات وسياسات للحد منها ومجابهتها مستقبلا، وعليه سنتناول في هذا المبحث مراحل الأزمات المالية، أسبابها والمؤشرات التي تنذر بوقوعها.

المطلب الأول: مراحل الأزمات المالية:

عند حدوث الأزمات تمر ب 3 مراحل ويمكن بيانها كالآتي:

1-مرحلة ما قبل اندلاع الأزمة:

وهي مرحلة ميلاد الأزمة حيث تتكون أحداث ومواقف غير محددة المعالم أو الاتجاه أو الحجم أو المدى، وتتمثل أهمية هذه المرحلة في محاولة استشرف الأزمة، والاستعداد للحيلولة دون وقوعها، أو الإعداد لمواجهتها عند حدوثها، ويعد ذلك تنفيذا للأزمة لإفقادها مرتكزات النمو ومن ثم تحجيمها والقضاء عليها، فالأزمات المالية لا تحدث فجأة وإنما تسبقها مقدمات ومؤشرات كثيرة تنبئ بوقوعها، ومن هذه المؤشرات ما يتعلق بارتفاع نسب العجز المالي، التقلبات في أسعار الأسهم...وغيرها مما يعد مقدمات لمولد أزمة مالية.<sup>1</sup>

2-مرحلة حدوث الأزمة:

وتمر الأزمة بهذه المرحلة عندما لا يمكن السيطرة على متغيرات الأزمة المتسارعة، لتصل إلى نقطة الانفجار منذرة بخطر حقيقي على الاقتصاد، ويكمن ذلك في الصدمة وحالة عدم التوازن التي تحدثها، ولهذا المرحلة مؤشرات تظهر في التقلبات الحادة في أسعار الأصول المالية وأسعار الأسهم والعقارات، وتزايد

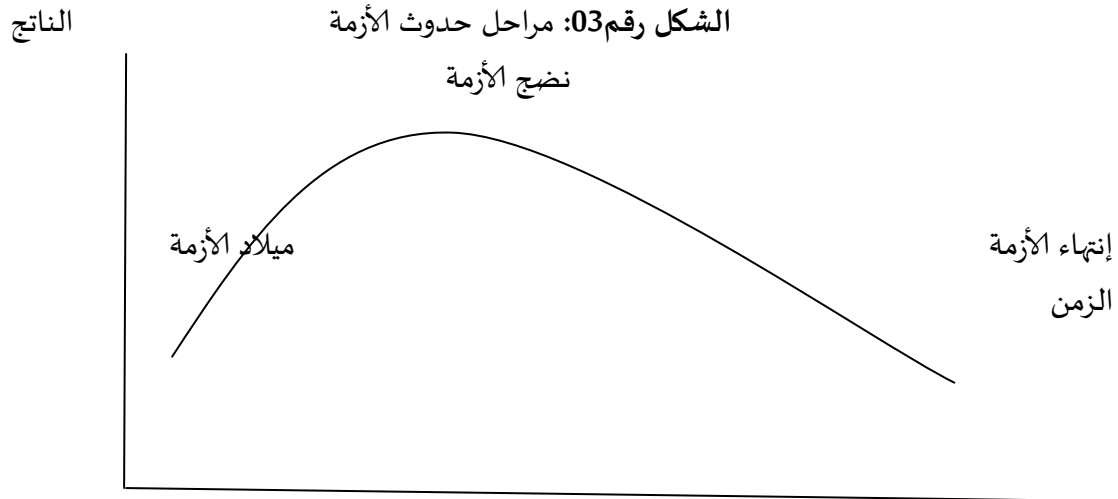
<sup>1</sup>-عمر يوسف عبدالله عباينة، مرجع سابق، ص، 33.



حالات الإفلاس والاندفاع في سحب الودائع وإغلاق العديد من المشروعات.....كل هذه الأحداث تعد مؤشرا لانفجار الأزمة.<sup>1</sup>

### 3-مرحلة انحصار الأزمة وانتهائها :

تبدأ هذه المرحلة بعد أن يقوم الجهاز المالي والنقدي بمواجهة الأزمة بعد انفجارها، وذلك بتغيير السياسات المالية والنقدية وإجراء الإصلاحات الضرورية في الإدارة والضوابط الرقابية والنظم الخاصة بالعمل للخروج من هذه الأزمة المالية.



المصدر: عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص34.

الشكل أعلاه يبين مراحل حدوث الأزمة المالية فهي تبدأ من ميلاد الأزمة حيث يكون هناك انتعاش كبير في النشاط الاقتصادي، وبعد ذلك تصل إلى نقطة لا تستطيع هذه المرحلة تخطيها وتسمى الذروة، وبالتالي تنفجر الأزمة وتحدث لتأتي بعدها مرحلة إنتهاء الأزمة، حيث تقوم السلطات النقدية والمالية باتخاذ كامل الإجراءات والتدابير والقيام بوضع سياسات متنوعة تساهم في القضاء على الأزمة وانحصارها.

### المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية:

هناك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى وقوع الأزمات ومن أهمها نذكر ما يلي:

#### 1-التقلبات الحادة على مستوى الاقتصاد الكلي:

وقعت عدة أزمات مالية في دول متعددة بفعل التقلبات الاقتصادية الكلية الحادة، خصوصا تلك المرتبطة بالتضخم والبطالة وتقلبات أسعار الفائدة العالمية، وتقلبات شروط التبادل الدولي والتغيرات في أسعار الصرف وغير ذلك من عوامل ذات العلاقة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-عمر يوسف عباينة، مرجع سابق، ص34.

<sup>2</sup>-يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص 45.

## 2- هشاشة القطاع المصرفي:

إن التوسع الكبير في عمليات إقراض البنوك وانهيار أسعار الأصول المالية كانت عادة تسبق الأزمات المصرفية، ويمكن تركيز هشاشة القطاع المالي في الآتي:  
أ- عدم الموازنة بين حجم الأصول وحجم التزام المؤسسات المالية:

من مؤشرات العمق المالي للاقتصاديات المتقدمة هي ارتفاع نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، ولكن ليس كل هذه الزيادات حميدة، فقد دلت دراسة Honohan 1996، إلا أنه نتيجة للتقدم التكنولوجي ومعالجة المعلومات والتحسين في تنظيم القطاع المصرفي زادت نسبة M2 إلى (GDP) في عينة من الدول النامية من (25%) إلى (35%) خلال المدة (1980-1993) بدون أن تحدث زيادة في رأسمال المصارف في تلك الدول، وخير مثال على ذلك الأزمة المكسيكية (1989-1994) حيث تبين أنه خلال المدة السابقة للأزمة حصل ارتفاع في قيمة M2 لتصل إلى خمس مرات أكبر من قيمة الاحتياطي للنقد الأجنبي، مما حدا بالسلطات إلى تخفيض قيمة العملة.<sup>1</sup>

## ب- التحرر المالي غير الوقائي:

إن التحرر المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلاً عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وعموماً فإن تجارب الدول النامية دلت على اضطرابات في أسعار الفائدة المحلية بعد انتهاء أسلوب التحرر المالي خصوصاً خلال المرحلة الانتقالية، ومن ناحية أخرى فإن التحرر يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف أو القطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية، كما أن التحرر المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهيأة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف بدون التهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها موارد أو الخيارات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة<sup>2</sup>، فقد أظهرت الدراسات أنه من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الخمس الأولى من عملية التحرر المالي.

## ج- التغلغل الحكومي في تخصيص الائتمان:

تخضع القروض التي تضخها البنوك المملوكة للدولة لتوجيهات حكومية بشكل مباشر أو غير مباشر، وبذلك تصبح هذه القروض مصدر دعم حكومي لمساعدة مشروعات متعثرة، ولأن هذه البنوك لا تواجه منافسة وتتمتع بوضع احتكاري فإن الحكومة تقوم بتغطية خسائرها، وتكون محمية من نظم وقواعد الإفصاح المالي وليس لديها ميل للابتكار وتشخيص المشاكل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- موسى اللوزي وآخرون، مرجع سابق، ص 32.

<sup>2</sup>- خليل حسين، سياسات مواجهة الأزمات المالية، تاريخ الإطلاع 2018/01/10، للاطلاع أنظر: <http://drkhalilhussein.blogspot.com>

<sup>3</sup>- موسى اللوزي وآخرون، مرجع سابق، ص 32.

## 3- ضعف نظم الرقابة والإفصاح:

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية، كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الإلتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف<sup>1</sup> وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول التي تعرضت لأزمات مالية أنه في أكثر من 28 دولة تعرضت لها كان النقص الرقابة المصرفية الفعالة سببا مباشرا في حدوث الأزمة، حيث يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية.

## 4- تشوه نظام الحوافز:

يساهم القائمون على الإدارات العليا في المؤسسات المالية بدور مهم في قيام الأزمات المالية من خلال سعيهم في الحصول على أرباح طائلة، فمزيد من الإقراض يعني مزيدا من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن التوسع في الإقراض فهي لا تهم مجال الإدارة في تلك المؤسسات خاصة مع ضعف نظم الرقابة المصرفية والمحاسبية والتي تهتم فقط بالأرباح قصير الأجل، حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدى الاهتمام بالأرباح في المدة القصيرة إلى تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة.

## 5- نظام المشتقات المالية:

وهو اختراع مالي يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على ضمان أصل واحد (وهو ما يعرف بالتوريق)، إذ يمكن القول أنها معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي معادلات فعلية للسلع والخدمات.

## 6- سياسة الصرف الأجنبي:

يلاحظ أن الدول التي تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطة النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدث أزمة العملة مثال ذلك حالة المكسيك.<sup>2</sup>

## المطلب الثالث: مؤشرات الإنذار بالأزمات المالية:

هي مؤشرات كثيرة يتم استخدامها للتنبؤ بالأزمات المالية، حيث أن هذه المؤشرات تنذر بقرب وقوع أزمات مالية أو اقتصادية ومن هذه المؤشرات مايلي:

1- مؤشرات إنذار تتعلق بالأسواق المالية والنقدية: ومن أهمها:

<sup>1</sup>-خليل حسين، مرجع سابق.

<sup>2</sup>-موسى اللوزي وآخرون، مرجع سابق، ص34.

- ضعف أو غياب الشفافية في عمليات الأسواق المالية والنقدية، وما يرافق ذلك من ضعف أو غياب للإفصاح المطلوب الذي يتطلبه تطبيق معايير المحاسبة الدولية؛
- وجود حصة عالية للأصول ذات المخاطر العالية ضمن أسواق الائتمان؛
- التراجع الواضح في الاكتتاب في أسواق الأوراق المالية؛
- الارتفاع النسبي للاستثمارات الخارجية القصيرة الأجل (الأموال الساخنة) التي تدخل وتخرج بسرعة ملحقة أضراراً فادحة بالاقتصاد في زل الأزمات المالية؛
- السيطرة النسبية الكبيرة لصناعات محددة على أسواق الأوراق المالية؛
- السيطرة النسبية الكبيرة لبعض المنظمات على أسواق الأوراق المالية؛
- الضعف الواضح في أداء الأجهزة الإدارية المسؤولة عن الإشراف على الأسواق المالية والإشراف على المؤسسات المصرفية.

## 2- مؤشرات إنذار تتعلق بالسياسات الاقتصادية الكلية: والتي من أهمها:

- التراجع الواضح في النمو الاقتصادي؛
  - الارتفاع الواضح في أسعار الفائدة على القروض المحلية؛
  - الارتفاع الواضح في معدلات التضخم؛
  - زيادة العجز في الحسابات الجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛
  - الزيادة الواضحة في معدلات البطالة؛
  - ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى مجموع القروض المحلية الممنوحة؛
  - الانخفاض الواضح في حجم الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية الرئيسية.
- وتجدر الإشارة إلى أن كل مؤشر من المؤشرات المذكورة يتضمن مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تتلاءم مع طبيعة وظروف وأوضاع كل دولة، من جانب آخر ليس بالضرورة أن تكون جميع المؤشرات المذكورة ملائمة (كمؤشرات إنذار مبكرة للأزمات المالية) لأية دولة من دول العالم، فهناك دول يلائمها بعض هذه المؤشرات ولا يلائمها مؤشرات أخرى.<sup>1</sup>

## المبحث الثالث: أهم الأزمات المالية التي مرت على العالم:

لقد شهد الاقتصاد الدولي العديد من الأزمات المالية منذ القدم، فكل أزمة مرت كانت تختلف عن الأخرى من حيث المسببات والمظاهر، لكنها تتشابه من ناحية نتائجها وآثارها على الاقتصاد ككل، وعليه مبحثنا هذا يبين أهم الأزمات التي شهدتها العالم والتي منها أزمة الكساد العظيم التي لم تلبث أن انتهت حتى أتى بعدها العديد من الأزمات الأخرى، وكانت تتوزع على مختلف الدول.

المطلب الأول: أزمة الكساد العظيم 1929 والاثنين الأسود 1987 والجمعة اليتيمة 1989.

لقد مرت دول العالم بعدة أزمات مالية والتي من أشهرها نذكر التالي:

### 1- أزمة الكساد العظيم 1929 (أزمة وول ستريت):

<sup>1</sup>-يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص ص40-41.

شملت أزمة 1929 مجالات الإنتاج، التجارة مختلف العلاقات النقدية والمالية حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام 1924، واستمرت بالارتفاع على مدى 5 سنوات إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها، وارتفاع مؤشر داو جونز ارتفاعات شديدة لم يسبق لها مثيل، حين انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة بنسبة مقدارها 273%، ويعود سبب ارتفاع الأسهم إلى أربعة عناصر هي:

- التصريحات المتفائلة، والتي كان أصحابها يرون أن الأزمة بعيدة الاحتمال؛
- وفرة الادخار وسهولة التسليف؛
- انتشار وتأثير الشركات الاستثمارية المتعددة؛
- تسامح السلطات النقدية الأمريكية.

بدأت الأزمة في 3 سبتمبر 1929 عندما أقفل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة. وفي 2 من أكتوبر من نفس العام انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصاحب هذا الانخفاض انخفاض آخر في اليوم التالي قدره 43 نقطة معلنا بداية حدوث الكساد الكبير، وفي 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة مما يعني انخفاضا بلغت نسبته 20% بالمقارنة لما كان عليه الحال في سبتمبر، وقد استمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة 3 سنوات، حيث أغلق المؤشر في 8 جويلية 1932 عند 41 نقطة فقط، وهذا يعني أن المؤشر وصل إلى حوالي 11% مما كان عليه في 3 سبتمبر 1929 وخلال تلك الفترة أفلس العديد من الشركات وانتشرت البطالة، فانخفض الطلب على السلع والخدمات وانخفضت معه أسعارها<sup>1</sup>، كذلك فشل المدينون في الوفاء بالتزاماتهم فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان، وانخفض بالتالي حجم الاستثمار، وواجهت البنوك صعوبة في تحصيل مستحقاتها، ففشلت في تلبية مستحقات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها ففي الولايات المتحدة وحدها أعلن إفلاس 5000 بنك وخسر المودعون ما يعادل 3مليار دولار.

خصائص الأزمة: هناك الكثير من الخصائص لهذه الأزمة منها مايلي:

- زعزعت الاستقرار النسبي في النظام الأمريكي بأكمله؛
  - استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا (4سنوات)؛
  - حدة الأزمة، ففي أمريكا الودائع بالمصارف بمقدار 33% وانخفضت عمليات الخصم والاقتراض بمرتين وأفلس خلال هذه الفترة أكثر من 10000 بنك أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية؛
  - الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في المصرف المركزي لنيويورك إلى 2.6% في الفترة 1930-1933 مقابل 5.2% سنة 1929؛
  - نتج عن أزمة الائتمان الدولي الطويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية؛
  - انخفاض قيم العملات الرئيسية الدولية بحوالي (50% -84%) بالمقارنة مع المستوى قبل الأزمة.<sup>2</sup>
- أسباب الأزمة: جاءت هذه الأزمة نتيجة جملة من الأسباب نذكر أهمها:

<sup>1</sup> سي محمد كمال، صباغ رقيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى 2017، الأردن، ص 220.

<sup>2</sup> سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص ص 221 222.

- فترة الازدهار والرخاء التي عرفها الاقتصاد الأمريكي بعد الحرب العالمية الأولى، وهذا أدى بالتوسع في الإقراض من طرف المواطن الأمريكي؛
  - الاعتماد على الفكر الكلاسيكي الذي يدعم فكرة أن قوى العرض والطلب سوف تؤدي تلقائياً إلى إعادة التوازن والقضاء على الكساد القائم، خاصة بعد قرار التوسع النقدي؛
  - ارتفاع إنتاج السلع الاستهلاكية وانخفاض البطالة مؤقتاً؛
  - ارتفاع المضاربة على سوق الأوراق المالية، وارتفاع أسعار الأوراق المالية؛
  - طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فأصبح العرض أكثر من الطلب فانهارت قيمة الأسهم؛
  - العلاقة الوثيقة بين القطاعات الاقتصادية في النظام الرأسمالي من جهة، وبالعلاقات التي تربط بين الأنظمة الرأسمالية عبر العالم؛
  - سحب الوم أ لرؤوس أموالها المستثمرة بالدول الأوروبية وغيرها من البلدان التي لحقتها الأزمة.<sup>1</sup>
- نتائج الأزمة:

- لقد سبب أزمة 1929 آثار اجتماعية واقتصادية (بطالة- إفلاس - انخفاض في الإنتاج - انخفاض في الأجور والأرباح) والتي كادت أن تؤدي بالنظام الاقتصادي الرأسمالي بحد ذاته، فلقد تضررت المؤسسات البنكية وانهار الإنتاج الفلاحي والصناعي بفعل انخفاض الأسعار وتراجع الاستهلاك فتأزمت المبادلات العالمية؛
  - أحدثت الأزمة انهيارات كبيرة لدى الدول الصناعية، حيث انتقلت أسعار الجملة في ألمانيا من 137% سنة 1929 إلى 93% سنة 1933، أما في فرنسا فقد انتقلت الأسعار من 137% سنة 1929 إلى 94% سنة 1933، وكذا في اليابان من 166% سنة 1929 إلى 136% سنة 1933، هذا الانخفاض كان له انعكاسات مباشرة على انخفاض الأرباح وتراكم رأس المال، وعلى النشاط الاقتصادي ككل، يتبع ذلك ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض الأجور.
  - انخفاض تصدير رأس المال ليصل إلى 1.6 مليون دولار عام 1933 بالنسبة للوم أ أما انجلترا انخفض إلى 30 مليون جنيه إسترليني سنة 1933.<sup>2</sup>
- 2- أزمة وول ستريت 1987 (الاثنين الأسود):

أطلقت الصحافة العالمية اسم الاثنين الأسود على 19 أكتوبر 1987، عندما انهارت أسواق المال العالمية ببورصة نيويورك، حيث اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم، متسببين في هبوط مؤشر داو جونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد، وسرعان ما انتشر هذا الذعر الذي بدأ في بورصة وول ستريت إلى باقي بورصات العالم وسادت الفوضى أسواق المال العالمية، وكانت الخسائر كبيرة ففي بورصة نيويورك 800 بليون دولار أي بنسبة 26% ولندن 22% وفي طوكيو 17% وفي فرانكفورت 15% وفي أمستردام 12%.

<sup>1</sup>- سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص ص 223، 224.

<sup>2</sup>- سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص ص 226- 227.

وبعد الاثنين الأسود الانهيار الأكثر قوة في التاريخ بعد الانهيار الرهيب في 28 أكتوبر 1929، حيث فقد مؤشر داو جونز الذي يعبر عن تقلبات أسعار 30 نوع من أسهم الشركات الصناعية الأعرق و الأكبر في الوم أ بنسبة 21.6% من مستواه السابق.

وهبطت أسعار الأسهم في بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض والطلب الناشئ، من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل، أصاب كافة الأسهم فقد كان كبير لدرجة أن المتخصصين فشلوا في مواجهته من خلال السماسرة، أو من خلال تجار الصفقات الكبيرة، هذا عن السوق الحاضرة(النقدي)، أما سوق العقود المستقبلية والذي تتعامل فيه مؤسسات متخصصة في الاستثمار بهدف تغطية المخاطر التي قد يتعرض لها مخزونها من الأوراق المالية، وعليه فإن تكلفة تأجيل تنفيذ صفقة في هذا السوق يكون أكبر بكثير من تكلفة تأجيل تنفيذ صفقة مماثلة في السوق الحاضرة، لذا فإنه في السوق الحاضرة يعطى صانع السوق وقتا للبحث عن طرف آخر للصفقة.

أما في سوق العقود فإن الوقت مكلف و ثمين وأن التغير في السعر هو الأداة الوحيدة لإعادة التوازن، وباختصار انتهى الأمر بهبوط في سوقين وضعف سيولة كلاهما، حيث أصبح من المستحيل التنفيذ الفوري للصفقات التي ترد إلى السوق إلا بتكلفة عالية، تمثلت في الانخفاض الشديد في سعر السهم الذي تتضمنه الصفقة، وبقدر لم يتعود عليه العملاء من قبل، ممل تسبب في تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليون دولار تقريبا، كما أعاققت هذه الأزمة الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، حيث كانت تعتمد هذه الأخيرة في تمويل مشاريعها على البورصة بإصدار الأسهم والسندات، لكن هذا التمويل أصبح أكثر صعوبة.<sup>1</sup>

أسباب الأزمة: هناك نوعان من الأسباب وهي:<sup>2</sup>

#### 1- الأسباب الاقتصادية:

- وجود تفاوت في حجم الإذخارات المتوافرة بين البلدان الرأسمالية المعنية، والتي تمثلت بمواقف موازين مدفوعاتها، فبعضها دول ذات فائض خارجي وأخرى ذات عجز مما يعني صعوبة اتفاق هذه الدول بصدد وضع سياسات اقتصاديو أو مالية تكفل معالجة هذه الإختلالات:

- أدى انخفاض قيمة الدولار بعد عام 1971 إلى إلحاق الأضرار باقتصاديات المجموعة، فبالنسبة للاقتصاد الأمريكي أدى هذا الانخفاض إلى بروز موجات تضخمية رافقها انكماش اقتصادي، في حين أدى ذلك إلى ضعف القوة التنافسية للصادرات الأوروبية في الأسواق الدولية، مما عرض هذه الدول إلى حالات عجز في موازنتها العامة والجارية:

- آل القرار الأوروبي برفع سعر الخصم قبل اندلاع الأزمة إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة مما أدى إلى تحول المستثمرين من المضاربة بالأسهم إلى الحوافظ السندات لما تحققه لهم من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسهم التي تدهورت أسعارها في هذه الحالة وتعرضت اسواقها إلى اضطرابات حادة. وهكذا انخفض الطلب الاستثماري على ائتمانات كبريات الشركات الأمريكية مثل شركة GM و IBM على بيع أسهمها وهو ما قاد إلى حصول حالة من الإنكماش.

<sup>1</sup> - سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص ص 244-245.

<sup>2</sup> - عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص ص 201-202.

2- الأسباب النفسية: وتتمثل في :

- بروز أزمة ثقة نفسية للتوقعات حول مستقبل الأسواق المالية؛
- استمرار عدم ثقة الأمريكيان بتحسين حالة العجز في الموازنة العامة، وبالتالي اضطراب السلطات النقدية برفع سعر الخصم لأكثر مما سبق؛
- الإشاعات التي روجت من لدن السماسرة في أسواق الأسهم المالية.

آثار الأزمة :

- الخسارة الكبيرة في احتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة نظرا للتدهور الحاد في محافظها بالأسهم، والتحول نحو السندات وبالتالي الانكماش في إنتاجها واستثمارها؛
- تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس من جراء فقدان القدرة على تسديد التزامات العملاء إزاء هذه البنوك؛
- حدوث بطالة خاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة؛<sup>1</sup>
- تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصة الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 بليون دولار؛
- إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، وذلك لأنها كانت تعتمد على تمويل مشاريعها عن طريق الاقتراض من أسواق المال العالمية؛
- انخفاض قيمة السندات والأسهم؛
- إيقاف التعامل مؤقتا في بعض البورصات؛
- انخفاض قيمة الدولار وإضعاف الثقة به؛
- تناقص الضمانات الحقيقية للأصول المالية المحررة بالدولار.<sup>2</sup>

3- أزمة 1989 (أزمة الجمعة اليتيمة):

بعد حوالي عامين من وقوع أزمة الإثنين الأسود التي بدأت في 19/10/1987 فقد هزت أزمة مالية أخرى الأسواق العالمية يوم 13/10/1989 (وقد أطلق على هذه الأزمة المالية أزمة الجمعة اليتيمة)، وقد حدثت هذه الأزمة بعد أن كان قد تم الإعلان في الوم أ عن ارتفاع في أسعار التجزئة والجملة بنسب تراوحت بين 5%-9%، ومع عدم قيام الإحتياطي الفدرالي الأمريكي ( البنك المركزي الأمريكي) بأي تخفيض في أسعار الفائدة.

وقد أدت هذه الأزمة إلى تراجع حاد في قيمة المؤشرات المالية ( مثل مؤشر داو جونز ومؤشر نيكاي وغيرها من مؤشرات الأسواق المالية العالمية)، وقد أيضا إلى إثارة الخوف والقلق في الأسواق المالية خصوصا أنها جاءت بعد أقل من سنتين من أزمة 1987.<sup>3</sup>

أسبابها: تعود إلى مايلي:

- ارتفاع عوائد الأسهم في ظل فاعلية وانتعاش أنشطة معظم الشركات العاملة في الأسواق وتحقيقها لأرباح جيدة، وقد تعزز ذلك في ظل الأوضاع الاقتصادية التي كانت تبدي جوانب تحسن ملحوظ، وهذا

<sup>1</sup> - عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 203.

<sup>2</sup> - سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص 254.

<sup>3</sup> يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص 76.



جعل المستثمرين لا يتجهون بدرجة كبيرة نحو بيع ما يملكون من أوراق مالية، وهذا الأمر ترتب عليه زيادة محدودة في أوامر البيع ولم يحدث خلل كبير بين أوامر البيع (العرض) وأوامر الشراء (الطلب) الذي كان سيترتب عليه أزمة مالية خانقة وحادة:

- عدم وجود أية احتمالات أو توقعات تتعلق بارتفاع أسعار الفائدة:

- التدخل السريع الذي قامت به أغلب الحكومات اتجاه الأزمة لمنع تكرار الأزمة المالي التي وقعت قبل عامين (أزمة 1987).<sup>1</sup>

المطلب الثاني: أزمة اليابان 1993 وأزمة المكسيك 1994:

1- أزمة اليابان 1993:

اتفق معظم الاقتصاديين على أن سبب الأزمة المالي التي شهدتها اليابان خلال الفترة 1993-2000 يكمن في الفقاعة التي شهدتها الاقتصاد الياباني خلال العقد التاسع من القرن الماضي، والتي اعتمدت على قوتها على النمو السريع للاقتصاد الياباني خلال الفترة (1950-1973)، فتضخمت أسعار العقارات وانتشرت المضاربات في هذا القطاع وكثر معدل الاقتراض للاستثمار فيه، فزادت القروض التي استندت إلى ضمانات ذات مخاطر عالية فضلا عن انعدام الشفافية في القطاع المصرفي، مما أدى إلى شيوع عدم اليقين لدى المستثمرين بالنظام المالي الياباني، وتراجع التقييم الائتماني للمؤسسات المالية اليابانية بمعرفة وكالات التقييم الأمريكية، وكانت النتيجة هي الأزمة الشديدة والتي بلغت قيمتها سنة 1995 حيث أفلس 14 بنكا من بين أكبر 21 بنكا في اليابان، وورث القطاع المصرفي ترليونيات من القروض المدومة. واضطرت اليابان إلى الاقتراض من الخارج لدعم مؤسساتها المالي، حيث بلغت مديونيتها الخارجة في ديسمبر 1994 مبلغ 1612 مليار دولار كقروض أجنبية، وظل البنك المركزي الياباني 7 سنوات في محاولات دائمة للسيطرة على الأزمة ومنع انتشارها، وتسبب هذا في تعرض السلطات المالية في البلاد لانتقادات شديدة إلى حد اتهامها بأنها وراء الركود الطويل الذي شهدته اليابان إبان هذه الأزمة حتى عام 2000، إلا أنها استطاعت وضع قواعد أمانة للبنوك تسير عليها فيما بعد.<sup>2</sup>

2- أزمة المكسيك 1994:

إن الأزمات المتلاحقة التي حدثت في دول أمريكا اللاتينية والمكسيك ما هي إلا أزمات هروب رؤوس الأموال، تلك الأموال التي تدخل وتخرج دون الحصول على إذن مسبق، وهذه السمة كانت إحدى قواعد حرية رؤوس الأموال وتدفق المعلومات والسلع والتكنولوجيا بل تدفق الأفكار والبشر أنفسهم بين جميع المجتمعات دون أي قيود تذكر، وهكذا يمكن القول أن انتقال رؤوس الأموال كان هو السبب الرئيسي والمعلن وراء انهيار المكسيك عام 1994.

ولقد تعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة في أواخر ذلك العام 1994 عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر العملة المكسيكية " البيسو" مقابل

<sup>1</sup> يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص 77.

<sup>2</sup> سي محمد كمال، صباغ رقيقة، مرجع سابق، ص 265-266.

الدولار الأمريكي بنسبة 13 % ثم تعويمه بعد ذلك، الأمر الذي أدى انهيار البيسو المكسيكي والذي فقد نحو 45 % من قيمته أمام الدولار عام 1995.<sup>1</sup>

المطلب الثالث: أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997 وأزمة الأرجنتين 1998 وأزمة الرهن العقاري:  
1- أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997:

لقد شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا ( النمر الآسيوية) انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين 1997/10/27 والذي أطلق عليه يوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلاندا ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر ( Hang Seng ) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاما ، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة والسرعة نظرا لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة (7-8% كمتوسط)، وتنوع قاعدتها التصديرية واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية.<sup>2</sup>

ونود الإحاطة أن سعر الصرف الثابت في بلدان جنوب شرق آسيا أعطى إحساسا زائفا بالأمان، فأبرمت ديونا ضخمة بالدولار ولقد تضمنت تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل قسما كبيرا منها في صورة اقتراض قصير الأجل، مما جعل هذه البلدان معرضة للصدمات الخارجية.<sup>3</sup>

أسباب الأزمة:

في الواقع لاحظت علامات عدة للأزمة المذكورة وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية والتي بينت الإختلالات التالية في الاقتصاد التايلندي:

- الانخفاض الحاد في قيمة ال( Bhat ) وهي العملة الوطنية لتايلاندا بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، والتي حفزت الاقتراض الخارجي وعرضت قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر؛
- فشل السلطات العامة في تقليل حالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال؛
- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية.

وهناك تطورات خارجية ساهمت في تفاقم الأزمة من أهمها:

- انخفاض أسعار الفائدة في الدول الصناعية في التسعينات أدى إلى تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى تايلاندا وبقية دول المنطقة؛
- الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي أدى إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر، ثم إلى تضائل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق العالمية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، 2012، الإسكندرية، ص 24.

<sup>2</sup>- عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 204.

<sup>3</sup>- رمزي محمود، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup>- عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 205.

## 2- أزمة الأرجنتين 1998:

بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي، وذلك للأنشطة الاقتصادية سواء الانتاجية أو الاستهلاكية، معتمدة في ذلك على تمويل خارجي تمثل في عمليات استئانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد القروض، الأمر الذي جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع الاقتصادي المستمر في جميع المجالات.

ومنذ منتصف 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية في اقتصاديات البلاد نابعة من سوء التخطيط الحكومي، ورأت الحكومة منذ بداية التسعينات أن الحل الأمثل للخروج من الارتفاع الرهيب للأسعار الذي ارتفع في عام 1998 إلى 3000 %، هو ربط البيزو بالدولار الأمريكي على أساس 1 بيزو يساوي 1 دولار.

ويعتبر المحللون الاقتصاديون أن ربط البيزو بالدولار هو السبب الذي جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما من حيث النوع والكمية بل من كل الزوايا، تعتبر من أكثر الأخطاء الاقتصادية المؤلمة التي سقطت فيها الأرجنتين في العقود الأخيرة من القرن الماضي هذا فضلا عن قيام الأرجنتين بفرض أعباء ضريبية وجمركية تبعثها في ذلك البرازيل على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية، مما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي، وهكذا أدى كل ما تقدم إلى حالة صعبة من الركود الاقتصادي الحاد في الأرجنتين.<sup>1</sup>

## 3- أزمة الرهن العقاري 2007:

ارتبطت نشأة أزمة 2008 بالسياسة النقدية التي اتبعتها الولايات المتحدة الأمريكية بعد انفجار فقاعات الإنترنت وتفاقم الخسائر التي تكبدها قطاع تكنولوجيا المعلومات حيث انخفضت قيمة مؤشر ناسداك بحوالي 78% سنة 2002، ومن أجل تحفيز النمو الاقتصادي ودفعه من جديد لجأ البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى تخفيض سعر الفائدة من 6,2% إلى 1%، وكرد عن السياسة السابقة أخذ الأمريكيون أفرادا وشركات يتهافتون على الاستثمار العقاري<sup>2</sup>، فارتفعت بذلك قيم العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية 85% خلا الفترة 1997-2006، وانعكس ذلك على أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة كما ساهم في ذلك توسع البنوك في منح التسهيلات العقارية حيث قامت بمنح القروض حتى للأفراد غير القادرين على سداد ديونهم بسبب دخولهم الضعيفة، ومع حدوث التشبع التمويلي العقارية بداية 2006 وبعد ارتفاع أسعار الفائدة إلى حوالي 5,25% أصبح المستفيدين من القروض السابقة غير قادرين على تسديد الأقساط المستحقة عليهم، فاضطرت البنوك إلى حجز عقارات من لم يستطع السداد، ووصل آنذاك معدل حجز العقارات 93%.

<sup>1</sup> رمزي محمود، مرجع سابق، ص 26-27.

<sup>2</sup> حمزة بعلي، بلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد 01، 2016، تبسة، ص 88.

ونتيجة لتضرر البنوك الدائنة بفعل عدم تسديد المقترضين لأقساط دينهم، انخفضت قيم أسهمها بالبورصة وأعلنت مجموعة من الشركات العقارية عن إفلاسها، هذه الانهيارات والانخفاضات سرعان ما امتدت لتؤثر في الأسواق المالية وجميع القطاعات، خسرت مؤشرات داو جونز 4,6% وناسداك 9,9% ولقد ساهم في انتشار الأزمة واستفحالها، توجهات البنوك المانحة للقروض آنذاك إلى بيع الديون لشركات التوريد التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول بالبورصات العالمية.

وعليه فبمجرد انفجار أزمة بالبنوك، امتدت لتتال من الأسواق المالية شركات التأمين وشركة التمويل العقاري، ثم أخذت في الانتقال لباقي دول العالم نتيجة لاستثمار بنوكها ومؤسساتها التمويلية في هذه السندات والمشتقات التابعة لها، وبذلك تم الإعلان عن أزمة للرهن العقاري التي نشأت في الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت لباقي الدول في صيف 2007، نتيجة لما سبق تواصلت حالات الإفلاس لكثير من البنوك والمؤسسات المالية العقارية وشركات التأمين، كانت أبرزها إعلان بنك "lehmen Brother" إفلاسه في 2008/09/15 ثم وضع شركتي الرهن العقاري "Freddie mac" و "Fannie mac" تحت الوصاية لإعادة هيكلة ماليتهما، وأيضا تدخل الحكومة لإنقاذ أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي أي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار.

لقد بلغت هذه الأزمة منتها شدتها، عندما أخذت تنتشر إلى مختلف دول العالم وتحولت إلى كساد اقتصادي، حيث تراجع معدل نمو الدول الصناعية من 1,4% سنة 2008 إلى حدود 0,3% سنة 2009، كما تراجع معدل النمو الاقتصادي العالمي من 5,2% سنة 2007 إلى 3,4% سنة 2008 ليصل 0,5% عام 2009.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - حمزة بعلي، بلال مشعلي، مرجع سابق، ص 89.

## خلاصة الفصل:

نستخلص أن الأزمات المالية ظاهرة غير مرغوب فيها من قبل البلدان المختلفة، وذلك كونها تأتي فجأة وتحدث إختلالات في توازن الاقتصاد الكلي، حيث منها التي تتعلق بالنقد الأجنبي وأخرى بالقطاع المصرفي، وكذلك أسواق رأس المال... الخ.

فكل الأزمات تمر عبر مراحل تكون منذ ميلادها إلى انفجارها ثم انتهائها وانحصارها مع الإشارة إلى أنها تتسبب في الكثير من الخسائر المالية وانهيار وإفلاس العديد من المصارف والمؤسسات المالية، وذلك بفعل جملة من الأسباب والظروف التي عملت على ظهورها وانتشارها كالإفراط في منح الائتمان وضعف الرقابة على المؤسسات المالية، وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات إلى جانب ذلك كثافة التشابك والاعتماد المتبادل بين الأسواق المالية الدولية في إطار العولمة.

وفي سنوات لم تكن بقريبة أصبحت الدول المتقدمة تعتمد على مؤشرات تنبؤها بوقوع الأزمات كمعدل النمو الاقتصادي، الارتفاع النسبي للاستثمارات الخارجية قصيرة الأجل... الخ.

وتعتبر أزمة الكساد العظيم 1929 من أعظم وأهم الأزمات المالية في تاريخ الاقتصاد العالمي، كما أن هناك أزمات لأخرى مثل أزمة بورصة نيويورك 1987 إلى أزمة الأرجنتين ودول جنوب شرق آسيا وغيرها، التي جعلت كافة الدول تعيد النظر في اقتصادياتها خاصة التي تتمتع باقتصاد قوي كالوم أ.

تمهيد:

مرت الجزائر بالعديد من الأزمات، فكلها كانت تتعلق بالنفط وذلك باعتبار أنها من الدول التي تعتمد على المحروقات في صادراتها، فمن أبرز الأزمات التي أثرت عليها أزمة 1973 ثم أزمة 1986... الخ، وما انتهت من هذه الأزمات وآثارها على الاقتصاد الوطني إلا وأن ظهرت أزمة أخرى سنة 2014، تمثلت في انخفاض أسعار البترول فقد أثرت بشكل كبير على مجمل الاقتصاد الجزائري.

وباعتبار السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تلجأ إليها مختلف الدول للحد ومكافحة الأزمات التي تواجهها، لجأت إليها الجزائر كذلك وذلك لتحقيق الاستقرار المالي باستعمال أدواتها، بالإضافة إلى أدوات مالية مستحدثة جديدة تتمثل في التمويل غير التقليدي.

وهذا ما سنتطرق إليه من خلال الدراسة التالية تحت عنوان دور السياسة النقدية في علاج الأزمات المالية وهو الفصل الذي بدوره قسمناه إلى مبحثين وهما كالتالي:

المبحث الأول: أزمات تقلبات أسعار النفط وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري؛

المبحث الثاني: السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي.

## المبحث الأول: الأزمات النفطية وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري:

شهد سوق النفط العالمي عدة تقلبات في أسعار البترول على مدى السنوات الماضية، فابتداء من السبعينات بدأت أسعاره تكون في وضعية عدم الاستقرار وبالتالي أثرت على الدول المصدرة للبترول وبالأخص على الاقتصاد الجزائري، وعليه سنأخذ لمحة عن أزمات تقلبات أسعار البترول التي تعرض لها الجزائر بالإضافة إلى الأزمة السعرية 2014، ثم آثارها على مجمل الاقتصاد الكلي للجزائر.

## المطلب الأول: لمحة عن تقلبات أسعار البترول التي تعرضت لها الجزائر:

يعتبر سوق النفط العالمي شديد الحساسية بالنسبة للدول المنتجة والمصدرة له، كما أنه قد شهد من القرن الماضي حدوث عدة أزمات سعرية أثرت على كلا الطرفين الدول المنتجة والمستهلكة، ولكن الأكثر تضررا هي الدول المنتجة وباعتبار الجزائر من المصدرين الأوائل للبترول، فحصته من الصادرات تفوق 90%، وأن اقتصادها ريعي فهي تعتمد عليه في توفير إيراداتها وذلك لتغطية نفقاتها المختلفة. وبالإضافة إلى أزمات ارتفاع وانخفاض أسعار البترول، فالجزائر عانت أيضا من أزمة المديونية الخارجية التي مازالت لم تتخلص منها إلى حد الساعة، بالرغم من تراجع حجمها مقارنة مع السنوات الفارطة وعليه سنذكر أهم الأزمات السعرية للبترول التي تعرض لها سوق النفط العالمي وأثرت على الاقتصاد الجزائري وأزمة المديونية فيما يلي:

## 1- الأزمة النفطية 1973:

لقد أطلق على هذه الأزمة اسم أزمة تصحيح الأسعار البترولية، وتقييم البرميل بقيمته الحقيقية التي كانت متدنية إلى مستويات قياسية<sup>1</sup>، ففي سنة 1973 قررت الأوبك أن تنتزع من شركات البترول العالمية زمام المبادرة واتخاذ القرارات، وخاصة بالنسبة لأهم مجالين من مجالات سوق البترول العالمية وهما:

- تحديد السعر المعلن للبترول؛

- تحديد معدلات إنتاج البترول.

وبالتحكم في هذين المجالين اللذان كانا وقفا على الشركات، تحول سوق البترول العالمي إلى سوق للبائع (الدول المصدرة للبترول)، بعد أن كان ولأمد طويل سوقا للمشتري (الشركات والدول الصناعية). وقد أضافت حالة الندرة التي أعقبت صدور قرارات وزراء البترول العرب بتخفيض معدلات الإنتاج وحظر تصدير البترول إلى الدول المساندة لإسرائيل إلى وضع التوازن بين عرض البترول والطلب عليه أزمة، وأضافت إلى الموقف أبعادا خطيرة<sup>2</sup>.

ولقد مكنت حرب أكتوبر 1973 دول الأوبك من تصحيح الأوضاع الخاطئة غير العادلة في مجال تحديد الأسعار، فاستطاعت لأول مرة الإنفراد بتحديد الأسعار وإعلان الأسعار الجديدة من جانب واحد، مخالفة بذلك العرف الذي كان ساريا على امتداد تاريخ صناعة البترول العالمية.

<sup>1</sup> - هوام منصف، لطرش النوري، أثر تغيرات أسعار النفط على السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص تمويل مصرفي،

دفعة 2015-2016، جامعة تبسة، ص 22.

<sup>2</sup> - فريد النجار، إدارة شركات البترول وبدائل الطاقة قراءات إستراتيجية، الدار الجامعية، 2006، الإسكندرية، ص 62-63.

وتمكنت الدول المصدرة للبتروول من مضاعفة أسعار بترولها سبعة مرات بالمقارنة بما كانت عليه في عام 1970 ، حيث قفزت الأسعار من 3 دولار للبرميل الواحد في 15 أكتوبر 1973 إلى 12 دولار للبرميل، أي رفع الأسعار النفطية بنسبة 400%، وبلغت عائدات دول الأوبك من صادراتها البترولية من أقل من 20 مليار دولار 1971 إلى 130 مليار دولار 1976، إن هذه الزيادات الضخمة في الأسعار في إطار منظمة عالمية (الأوبك) كان لها مبررات اقتصادية منها:

-زيادة أسعار البترول المحققة على أسعاره المعلنة؛

-تدهور وتذبذب قيمة العملات العالمية؛

-ارتفاع أسعار السلع التي تستوردها الأوبك؛

-تحول موازين القوى في سوق البترول العالمية مع تطور صورة العرض والطلب على البترول العالميين في الوقت الذي بدأت فيه أزمة الطاقة العالمية تفرض نفسها...إلى غير ذلك من المبررات الاقتصادية، إلا أنه مما لا شك فيه أن حرب أكتوبر كان لها الفضل الأول في تحقيق هذه الزيادات الضخمة في الأسعار، وفي تحويل موازين القوى في سوق البترول العالمية لصالح دول الأوبك وبدون هذه الحرب ما كانت هذه المتغيرات لتتحقق بهذه الأبعاد.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنه ولأول مرة في تاريخ الدول الصناعية، يصبح أحد أهم عناصر تحديد أسعار السلع والخدمات فيها موجودا خارجها في الدول المصدرة للبتروول.

### 2-الأزمة النفطية 1979:

عادت وارتفعت الأسعار ثانية وبشكل مفاجئ سنة 1979 ثلاث مرات إثر الحرب العراقية-الإيرانية ( حرب الخليج الأولى) من 13 دولار إلى 32 دولار للبرميل خلال أشهر قليلة، مما أدى إلى انفجار أزمة بترولية ثانية.<sup>2</sup>

### 3- الأزمة النفطية 1986:

شهدت سنة 1986 انهيار أسعار النفط في السوق الدولية تبعا لحرب الأسعار التي شنتها بعض البلدان النفطية الخاضعة لنفوذ الرأسمال العالمي، فانخفض سعر النفط في بحر الشمال إلى 17.70 دولار للبرميل، ثم إلى أقل من 13 دولار للبرميل فتفاقم الفشل الاقتصادي في الجزائر حيث تقلصت الموارد المالية بصورة محسوسة، وفي المقابل تزايد مستوى الإنفاق العام، نظرا إلى نمط الحياة الاستهلاكي غير الرشيد الذي برز مع بداية الثمانينيات، وكان النظام أحد المشجعين له من خلال سلسلة من الإجراءات أشهرها "برامج مكافحة الندرة"، كما أن أحد العوامل المساعدة على تعميق الأزمة منذ الثمانينيات هو توقيف الاستثمارات المنتجة، خصوصا في قطاع الصناعة، إضافة إلى التأثيرات السلبية التي أحدثتها عملية إعادة الهيكلة التي زعزعت استقرار القاعدة الاقتصادية بأكملها، مؤدية إلى إضعاف درجة التكامل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - فريد النجار، مرجع سابق، ص 63.

<sup>2</sup> - هوام منصف، لطرش النوري، مرجع سابق، ص 22.

<sup>3</sup> - سليمان أرياشي وآخرون، الأزمة الجزائرية الخلفيات السياسية والاجتماعية والاقتصادية والثقافية، سلسلة كتب المستقبل العربي، الطبعة الثانية 1999، لبنان، ص ص 226- 227.



كما أن الانخفاضات المتتالية في أسعار النفط أثرت على اقتصاديات الدول النامية المصدرة للنفط والتي من بينها الجزائر، حيث أدى إلى انخفاض العائدات النفطية والفوائض المالية وبالتالي:

- انخفاض معدل الناتج المحلي الإجمالي في البلدان المصدرة للنفط؛
- تقلص الإنفاق العام في هذه الدول بسبب تراجع الإيرادات النفطية.

ومع ذلك كان من المفترض أن لا ينخفض الإنفاق الحكومي بنفس نسبة انخفاض الإيرادات العامة، بسبب ارتباط الإيرادات بعوامل خارجية أي العوائد النفطية والسوق العالمي للنفط في حين أن النفقات العامة ترتبط بعوامل داخلية تتمثل في برامج التنمية الاقتصادية وبالضغوط التضخمية في الاقتصاد.

أدى انخفاض الإنفاق الحكومي إلى ظهور عجز في معظم الموازنات العامة للدول النفطية، حيث أثر هذا العجز على هيكل النفقات في الدول المصدرة للنفط، إذ أن هيكل النفقات الجارية لم يصبه تغير بعد تقلص العائدات النفطية وإنما الذي تغير هو الإنفاق الاستثماري والإنمائي.<sup>1</sup>

**4- الأزمة النفطية 1998:**

في التسعينيات وبالضبط سنة 1998 تعرضت السوق البترولية العالمية لهزة ثانية أدت إلى اختلال كبير في العرض والطلب فتدهورت أسعار البترول إلى أدنى مستوى لها، بما يقل عن 10 دولار للبرميل في ديسمبر من نفس السنة.

**5- الأزمة النفطية 2004:**

تميز عام 2004 بارتفاع متواصل لأسعار النفط لمعظم السنة، ووصولها إلى مستويات قياسية لم تشهدها الأسعار الاسمية للنفط من قبل، إذ وصل المعدل السنوي لسعر سلة أوبك 36 دولار للبرميل (وهو أعلى معدل سنوي لسلة أوبك منذ بدأ العمل بنظام السلة عام 1987).<sup>2</sup>

**6- أزمة 2008:**

سجلت أسعار البترول مستويات قياسية منذ 2004، بلغت سقف 98 دولار للبرميل سنة 2008، لكن إعصار الأزمة المالية العالمية كان له أثرا واضحا على سوق النفط، بحيث أن تباطؤ الاقتصاد الأمريكي ودخوله مرحلة الركود أدى إلى انخفاض في الطلب العالمي على الطاقة وتراجع سريع وكبير في أسعار النفط الخام<sup>3</sup>، فقد تهاوى سعر النفط الجزائري ليبلغ 61 دولار للبرميل سنة 2009، ثم ارتفع مجددا ليصل إلى 80 دولار مما شجع الجزائر على زيادة الاعتماد على العوائد النفطية في تنشيط الاقتصاد الوطني.<sup>4</sup>

**7- أزمة المديونية الخارجية الجزائرية:**

الجزائر مثل العديد من الدول النامية عانت من أزمة المديونية التي برزت سنة 1986، عندما عجزت الجزائر عن الوفاء بمسئقات ديونها الخارجية وعانت عجزا في ميزان المدفوعات وارتفاعا في عجز

<sup>1</sup> - سعد الله داوود، الأزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر، دار هومه، الجزائر 2013، ص ص 44-45.

<sup>2</sup> - هوام منصف، لطرش النوري، مرجع سابق، ص 22.

<sup>3</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، 2010، الإسكندرية، ص 325.

<sup>4</sup> - مريم شطبي محمود، انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، مداخلة مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد والإدارة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، يوم 14/05/2015، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإنسانية، ص 5.

الموازنة العامة وظهور حالة من الركود الاقتصادي، ونقصا حادا في احتياطياتها من العملة الصعبة بما لا يكفي لتأمين مستورداتها لأكثر من أيام معدودة، كما شهد سعر الصرف الدينار تدهورا كبيرا. أسباب المديونية الخارجية:

هناك عدة أسباب ساهمت في إنشاء وتفاقم أزمة المديونية الخارجية في الجزائر من أهمها مايلي:

#### - تقلبات قطاع المحروقات:

اعتمدت الجزائر اعتمادا مطلقا على قطاع المحروقات في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولتحقيق ذلك قامت بتكثيف إنتاج المحروقات وتطلب ذلك إنفاق استثمارات ضخمة في القطاع البترولي، غير أن تعرض هذا القطاع إلى تقلبات كبرى وتذبذب في الأسعار أثر بشكل مباشر على تفاقم أزمة المديونية الخارجية للجزائر، فخلال الصدمتين البتروليتين سنتي 1973 و1979 ارتفع سعر النفط مما أدى إلى زيادة الدخل القومي المعبر عنه بفائض في ميزان المدفوعات، وكنتيجة لهذا اتبعت الجزائر سياسة الاقتراض معتمدة على تكهنات ارتفاع أسعار النفط للفترة اللاحقة، لكن حدث العكس إذ انخفض سعر البترول سنة 1986 مما أدى إلى تقليص عائدات صادرات المحروقات، ومن ثم حدوث عجز في ميزان المدفوعات وعدم القدرة على تسديد الديون وقد تسبب هذا الانخفاض بخسائر للجزائر قدرها 9 مليار دولار.

#### - ضخامة الجهود الاستثمارية:

اعتمدت الجزائر من القرن الماضي على سياسة نمووية تعتمد خاصة على القطاع الصناعي الذي تطلب استثمارات ضخمة فاقت إمكانيات التمويل المحلية، مما أدى بالجزائر إلى اللجوء للقروض الخارجية نظرا لاعتقاد راسمي السياسة الاقتصادية أنه لا يمكن تجاوز مرحلة التخلف التي يعيشها الاقتصاد الجزائري إلا عن طريق إقامة استثمارات ضخمة، غير أن تمويل هذه الاستثمارات عن طريق القروض الخارجية جعل من الجهاز الإنتاجي جهازا تابعا للخارج، إذ أن عملية تشغيله تتوقف إلى حد كبير على واردات السلع الأولية والسلع الوسيطة.

#### - غياب سياسة سليمة للاقتراض:

هناك عدة معايير يمكن من خلالها الحكم بغياب سياسة سليمة للاقتراض في الجزائر ومن أهمها

مايلي:

- عدم وجود تناسب بين تركيبة العملات الأجنبية المكونة للدين الخارجي وبين نمط التجارة الخارجية، حيث أن صادرات الجزائر تتم بصورة شبه كلية بالدولار الأمريكي، ومنه يكفي انخفاض قيمة الدولار مع ثبات العملات الأخرى حتى يتفاقم حجم الدين الخارجي؛

- ارتفاع حصة القروض قصيرة الأجل من إجمالي القروض، وما تبعها من شروط قاسية خاصة من حيث ارتفاع أسعار الفائدة فيها؛<sup>1</sup>

- زيادة خدمات الدين الخارجي إذ وصلت إلى 307% في سنة 1994 في حين لم تتجاوز 57.62% سنة 1987؛

<sup>1</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة، الطبعة الثالثة 2013، عمان، ص ص 216-218.

- عدم المصدافية في تسيير القروض حيث استعملت نسبة كبيرة منها في تمويل الواردات من السلع الكمالية؛

- عدم فعالية الجهاز الإنتاجي، إذ أن معظم النتائج التي حققتها مختلف القطاعات الإنتاجية التي مولت بالقروض كانت ضعيفة ماعدا قطاع المحروقات.<sup>1</sup>

## 2- تطور المديونية الخارجية الجزائرية:

بالرغم من الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر في بداية الثمانينيات من القرن الماضي، والمتعلقة بإعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية وعلى الرغم من الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار النفط في السوق العالمي خلال النصف الأول من الثمانينات، إذ وصل سعر برميل النفط الخام إلى مستوى 34 دولار سنة 1985 فإن المديونية الخارجية وخدماتها قد استمرت في التزايد بصورة كبيرة وازداد الوضع الاقتصادي والاجتماعي تأزماً<sup>2</sup>، والجدول التالي يبين لنا تطور مخزون المديونية الخارجية وخدماتها خلال الفترة 1980-1993.

### الجدول رقم 01: تطور مخزون المديونية الخارجية وخدماتها خلال الفترة (1980-1993)

الوحدة: مليار دولار

البيان	1980	1984	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
مخزون المديونية	17	14	21	24	24	26	26	27	26	26
خدمات المديونية	4.21	5.20	4.12	4.91	6.44	7.91	8.98	9.58	9.26	9.43

المصدر: بن الطاهر حسين، مرجع سابق، ص 272.

يتبين من الجدول أن المديونية الخارجية للجزائر قد عرفت بعض الانخفاض سنة 1984، وهذا راجع إلى الزيادة في أسعار النفط في السوق العالمي والذي مكنها من تسديدي جزء من المديونية سنة 1984، لكن بعد 1986 عاد حجم المديونية للارتفاع وذلك نظرا للانخفاض الذي شهدته أسعار النفط واستمرت في الارتفاع إلى غاية 1991.

<sup>1</sup>- بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، جامعة تبسة، مجلة الباحث 2010/08، ص ص 112-113.

<sup>2</sup>- بن الطاهر حسين، أزمة المديونية وبرامج التصحيح الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، العدد 31، جوان 2009، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ص 272.

الجدول رقم 02: تطور مجموع الدين الخارجي للفترة (2002-2016) الوحدة: مليار دولار

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
مجموع الدين الخارجي	22.642	23.353	21.821	17.191	5.603	5.606	5.585	
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
مجموع الدين الخارجي	5.413	5.457	4.405	3.676	3.396	3.735	3.021	3.849

المصدر: النشرات الإحصائية لبنك الجزائر لكل من السنوات التالية: 2008، 2011، 2016، 2017.

من الجدول تبين لنا أن حجم الدين الخارجي بدأ في التقلص ابتداء من سنة 2002 بالمقارنة مع السنوات الفارطة حيث سنة 2002 كان مجموع الدين 22.642 مليار دولار ليصبح 17.191 سنة 2005 وهذا راجع إلى عائدات الدولة المرتفعة من البترول، ثم من سنة 2005 إلى غاية 2016 واصل حجم الدين بالانخفاض ليصل إلى 3.849 سنة 2016 وهذا دليل على أن الجزائر تواصل تسديد ديونها الخارجية وذلك للتخلص من عبء المديونية الذي ظل سنوات يتعب كاهلها.

### 3- آثار المديونية الخارجية الجزائرية:

لقد ترتب على المديونية الخارجية عدة آثار أهمها ما يلي:

#### أ- أثرها على ميزان المدفوعات:

لقد واجهت الجزائر عدة مشاكل نتيجة استدانتها من الخارج، والتي تمثلت في مشاكل خدمة الدين التي ازدادت حدة والتي عرفت زيادة كبيرة خلال عقد الثمانينات، فقد أصبحت مدفوعات خدمة الدين أحد أهم البنود المسببة للعجز في الحساب الجاري واستنزاف الاحتياطيات الرسمية، وهكذا بعد أن كان الاقتراض الخارجي وسيل لسد العجز المؤقت لميزان المدفوعات، وتوفير القطاع الأجنبي اللازم لتمويل عملية التنمية، فأصبح هذا الاقتراض عاملا أساسيا لهذا العجز وهذا الأمر يتطلب الاستمرار في مزيد من الاقتراض لتمويل العجز المذكور، بحيث كانت خدمة الدين سنة 1980 تمثل 4.21 مليار دولار لترتفع إلى غاية سنة 1992 وتصل إلى 9.276 مليار دولار أمريكي، ولكن في السنوات الأخيرة ابتداء من سنة 2002 تميزت وضعية الجزائر المالية بتحسّن رغم انخفاض أسعار البترول وانخفاض الصادرات، وقد تم تسجيل استقرار في كل من المداخيل والحساب الجاري.

#### ب- أثرها على التضخم:

من الصعب قياس مدى تأثير تفاقم الديون الخارجية في التضخم بشكل دقيق، ولكن من المؤكد أن هناك علاقة قوية وطردية بين ارتفاع حجم الديون الخارجية وتفاقم أعبائها من جهة، وارتفاع نسب التضخم من جهة أخرى.

بسبب كبر حجم الديون فإن نسب التضخم كبيرة في سنوات 1986-1993، إلا أنه في السنوات الأخيرة تراجعت نسب التضخم وذلك بسبب تراجع حجم المديونية.<sup>1</sup>

ج- أثرها على سعر الصرف:

تم تخفيض سعر الصرف للدينار الجزائري منذ سنة 1979 وأصبحت منافسة للسلع الجزائرية.

4- سياسات الحكومة المطبقة:

هناك مجموعة من السياسات و الإجراءات المتخذة من طرف الحكومة الجزائرية وذلك بغرض التخفيف من حدة المديونية الخارجية، ومن بين هذه السياسات نذكر ما يلي:

أ- إعادة الجدولة:

هي اتفاقية بين الدائن والمدين ترمي إلى تغيير أجل استحقاق أقساط المبالغ المقرضة<sup>2</sup>، مع ارتفاع خدمة الدين الخارجي إلى 73 % من إيرادات الصادرات، تحقق في 1991 شروط إعادة الجدولة وهي:

- عدم القدرة على تسديد المستحقات، طلب الجزائر من صندوق النقد الدولي النظر في رزنامة الديون، عقدت مؤتمرات لإعادة جدولة الديون أكثر من 3.5 مليار دولار.

ب- إعادة التمويل:

أعدت هيكلية الديون ومواعيد استحقاقها ويؤدي إلى تخفيض خدمة الديون خلال فترة زمنية محددة، الجزائر أعادت تشكيل ديونها أكثر من 50% من مداخيل الصادرات وغيرت الدين من قصير إلى متوسط الأجل لرفع الاستثمار.

ج- تحويل المديونية إلى استثمار:

اتفاقية تحويل المديونية إلى استثمار حيث تم تحويل 60% من المديونية إلى استثمارات، ثم إعادة جدولة 520 مليون دولار، وقدرت المديونية سنة 2004 ب 23 مليار دولار.<sup>3</sup>

المطلب الثاني: أزمة تقلبات أسعار النفط 2014:

عرفت أسواق النفط العالمي تهقرا في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014، بعد أن وصلت الأسعار إلى مستويات منخفضة لم تسجلها منذ 5 سنوات، فاشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى تخمة المعروض العالمي من هذه المادة الحيوية، إضافة إلى تراجع حصة منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك)، وتضاؤل سلطتها على تحديد الأسعار مع ظهور منتجات بديلة للنفط وظهور منتجين، إلى توازنات وإقليمية وجيوسياسية.

وفي ظل استمرار انهيار أسعار البترول بنسبة تفوق 50% منذ جوان 2014 شهدت صناعة النفط حالة من الركود الحاد، أدت إلى التخوف من المخاطر التي يمكن أن تهز الاقتصاد الوطني، ومن التداعيات

<sup>1</sup> فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادي في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص ص 104-110.

<sup>2</sup> علي أبو الفتاح شرارة، مرجع سابق، ص ص 2018-220.

<sup>3</sup> أزمة المديونية الخارجية الجزائرية، للإطلاع أنظر: <https://www.startimes.com/?t=23050059> تاريخ الإطلاع 2018/03/14، الساعة 21:58.

الوخيمة للانهيار المستمر لأسعار النفط في الأسواق العالمية على الوضعين الاقتصادي والاجتماعي في الجزائر.<sup>1</sup>

الجدول رقم 03: تطور الأسعار الفورية لسلة خامات أوبك خلال الفترة 2014-2017:

(الوحدة: دولار أمريكي/برميل)

البيان	2014	2015	2016	2017
جانفي	104.7	44.4	26.5	52.4
فيفري	105.4	54.1	28.7	53.4
مارس	104.2	52.5	34.7	50.3
أفريل	104.3	57.3	37.9	51.4
ماي	105.4	62.2	43.2	49.2
جوان	107.90	60.20	45.8	45.2
جويلية	105.60	54.20	42.7	46.9
أوت	100.80	45.50	43.1	49.6
سبتمبر	96.00	44.80	42.9	53.4
أكتوبر	85.10	45.00	47.9	55.5
نوفمبر	75.60	40.50	43.2	
ديسمبر	59.50	33.60	51.7	

المصدر: منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو (أوابك)، التقرير الإحصائي السنوي 2017، ص 112.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن أسعار سلة خامات أوبك في جانفي 2014 كانت 104.7 دولار للبرميل لتبدأ الأسعار في الانخفاض ابتداء من شهر سبتمبر 2014 حيث كانت 96.00 دولار لتصل في شهر ديسمبر من نفس السنة إلى 59.50 دولار أي بانخفاض نسبته 16.1%، لتواصل الأسعار في الانخفاض خلال السنة الموالية 2015 حيث وصلت إلى 44.4 دولار للبرميل لتسجل انخفاضا بنسبة 60% مقارنة بشهر جانفي 2014، ثم تبدأ الأسعار بالارتفاع نوعا ما إلى غاية ماي 2015 حيث وصلت إلى 62.2 دولار للبرميل ثم تعود للانخفاض من جديد إلى غاية جانفي 2016 لتصل إلى 26.5 دولار لتسجل نسبة انخفاض تقدر ب 35.7% ثم ترتفع بشكل نسبي إلى غاية جانفي 2017 لتصل إلى 52.4 دولار ثم يكون هناك تذبذب خلال هذه السنة.

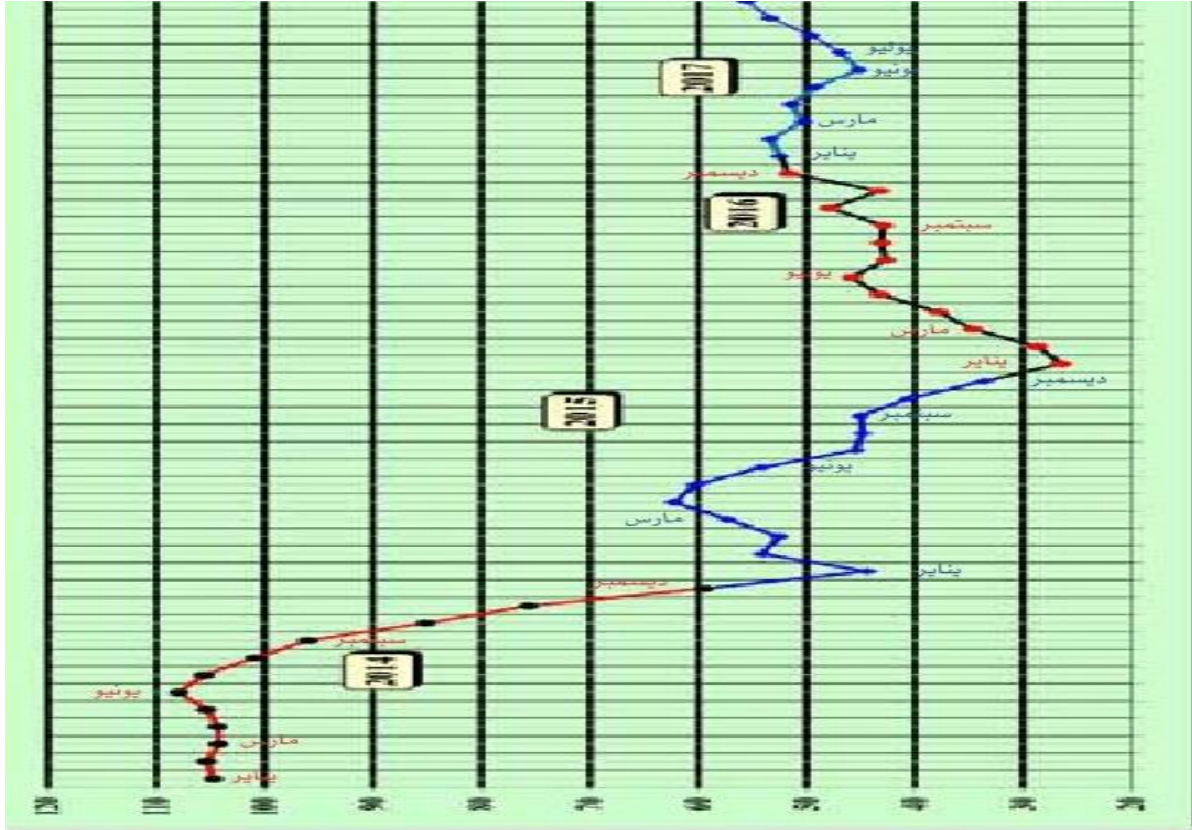
والشكل الموالي يوضح التطور الشهري للأسعار الفورية لسلة خامات أوبك وهو كالتالي:

<sup>1</sup>-مریم شطیبي محمود، مرجع سابق، ص 05.

الشكل رقم 04: التطور الشهري للأسعار الفورية لسلة خامات أوبك خلال الفترة 2014-2017

(الوحدة: دولار أمريكي/برميل)

2017



المصدر: التقرير الإحصائي السنوي لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبتروك (أوبك) سنة 2017، ص 113.

الجدول رقم 04: صادرات النفط الخام للجزائر 2012-2016

(الوحدة: ألف برميل/

يوم)

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
صادرات النفط الخام	685.9	608.4	483.2	519.5	541.5

المصدر: منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتروك (أوبك)، التقرير السنوي الإحصائي 2017، ص 92.

من خلال الجدول يتضح لنا أنه نتيجة لانخفاض أسعار البتروك في السوق العالمي للنفط وإصابته بالتخمة من المعروض، فإن صادرات الجزائر من النفط الخام قد تراجعت حيث كانت سنة 2012 تقدر بـ 685.9 ألف برميل لليوم لتصل أثناء حدوث الأزمة إلى 483.2 ألف برميل سنة 2014 أي تم تخفيض ما يقارب 202.7 ألف برميل لليوم، ثم تعود الصادرات ترتفع بالتدريج إلى غاية 2016 حيث تم زيادة إنتاج النفط الخام بمقدار 58.3 ألف برميل لليوم.

يواجه النظام الجزائري تحديات خطيرة في تاريخه الحديث، ورغم انخفاض أسعار النفط والغاز قلص من إيراداته، فقد استخدم فائض الإيرادات التي تراكمت لديه في العقد الأول من هذا القرن لدعم مركزه المالي العالمي، وهكذا فإن نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي تعتبر معقولة (1.5% من الناتج

المحلي الإجمالي من حيث الدين الخارجي و 9% من حيث الدين المحلي)<sup>1</sup>، وعليه سيكون النظام قادرا على الاقتراض لتلبية الاحتياجات الفورية للميزانية، وهذا لا يعني بالضرورة أن انهيار أسعار النفط لن يؤثر على السياسة في الجزائر التي تعاني من شح رأس المال، ينبغي عليها أن تتأقلم مع الوضع وتدبر أمورها بالقليل المتوفر لديها، وهو ما يشكل تحديا لمهارتها السياسية.<sup>2</sup>

الجدول رقم 05: تطور إجمالي الإيرادات المحققة من المحروقات 2011-2017 (الوحدة:

مليون دولار)

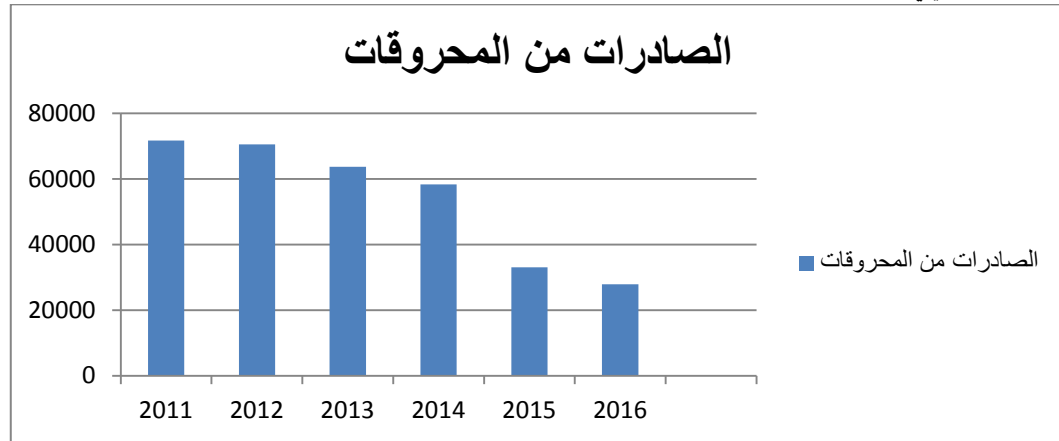
البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017
إجمالي الإيرادات من المحروقات	71661.8	70571.4	63662.6	58361.6	33080.6	27917.5	7616.3

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية رقم 39 سبتمبر 2017، والنشرة الإحصائية رقم 34 جوان 2016.

والجدول أعلاه يوضح مدى تراجع الإيرادات المحققة من المحروقات بحيث سنة 2015 كانت تعادل 33080.6 مليون دولار مقارنة مع سنة 2014 حيث كانت تساوي 58361.6 مليون دولار وهذا تراجع واضح في الإيرادات بسبب انخفاض أسعار البترول، ويمتد هذا الانخفاض إلى سنة 2016، ولكن شهدت سنة 2017 من الثلاثي الأول تحسن واضح بحيث تم تحقيق عوائد بترولية مرضية.

الشكل رقم 05: صادرات البترول الجزائري خلال الفترة 2011-2016 (الوحدة:

مليون دولار أمريكي)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على إحصائيات بنك الجزائر.

ومنه هذه الأزمة لم تأتي هكذا وحدها بل هناك عدة أسباب وعوامل ساعدت على بروزها ومن أهمها نذكر ما يلي:

#### 1- الأسباب الاقتصادية والسياسية لأزمة تقلبات أسعار البترول 2014:

لقد لعبت مجموعة من الأسباب دورا هاما في اندلاع الأزمة والتي من أهمها ما يلي:

<sup>1</sup>-غريغوري غوس، هبوط أسعار النفط الأسباب والتبعات الجيوسياسية، مركز بروكنجز، أبريل 2015، الدوحة، ص 4.

<sup>2</sup>-غريغوري غوس، مرجع سابق، ص 5.



## أ- الأسباب السياسية:

أرجع بعض المحللين الاقتصاديين والخبراء انهيار أسعار المحروقات إلى التفسير السياسي البحت، وانطلق هذا التفسير من مقالة الكاتب توماس فريدمان بعنوان " حرب المضخات"، وبني فيها تحليله على افتراض وجود اتفاق بين الوم أ والمملكة العربية السعودية من أجل خفض أسعار النفط والغاز، مما سيؤثر سلبا على روسيا وإيران على اعتبارهما من أكثر المتضررين من هذا الانخفاض.

وعلى كل فمهما كانت الأسباب فالواقع هو انخفاض أسعار النفط والمتوقع أن لا تعود إلى تجاوز سقف ال100 دولار في أي وقت قريب وذلك لتوفر المعروض منه سواء التقليدي أو الصخري.<sup>1</sup>

## ب- الأسباب الاقتصادية: نذكرها فيما يلي:

- ظهور إنتاج النفط الصخري، الذي أتاحتها تكنولوجيا التكسير الهيدروليكي والحفر الأفقي، وقد أضاف هذا المصدر الجديد حوالي 4.2 مليون برميل إلى سوق النفط الخام، مما ساهم في حدوث تخمة من المعروض العالمي؛

- التغيير في السلوك الاستراتيجي لمنظمة البلدان المصدرة للنفط (الأوبك)، تعد أكبر الأطراف الفاعلة في سوق النفط الخام العالمية، وقد شهدت الفترة الأخيرة تغيرا في السلوك الاستراتيجي للمنظمة من خلال تركيزها على الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار، فقد فاجأت المنظمة في اجتماعها الأخير الجميع باتخاذها قرار زيادة الإنتاج، بالرغم من فائض العرض العالمي وهو ما أدى إلى انخفاض جديد في الأسعار، وهذا القرار جاء على العكس تماما مما قامت به المنظمة خلال الأزمة المالية العالمية (2008-2009) عقب انهيار أسعار النفط، حيث خفضت من الإنتاج مما ساعد على انتعاشها مجددا؛

- الزيادة المتوقعة في الصادرات الإيرانية، وهذا بعد رفع العقوبات الاقتصادية المفروضة عليها من الغرب بعد التوصل إلى الاتفاق النووي بينهما، حيث استعدت إيران لتصدير 1.26 مليون برميل نفط يوميا بداية من 2016، وهو ما يعني زيادة في تخمة المعروض العالمي؛

- تراجع الطلب العالمي وخاصة من الأسواق الصاعدة، كالصين التي تستهلك لوحدها ثلثي الارتفاع الحاصل في الاستهلاك العالمي من البترول، فقد شهدت صعوبات اقتصادية تمثلت في انهيارا كبيرا في صادراتها واستثماراتها التي تمثل ثلثي ناتجها المحلي الإجمالي، وهذا راجع أساسا إلى تراجع قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية بسبب الارتفاع الكبير في معدلات الأجور المحلية فيها؛

- الهبوط المتواصل في استهلاك النفط في الوم أ وخاصة في ظل الاستعانة عنه ببدائل أخرى<sup>2</sup>؛

- تدهور قيمة العملة المحلية في السوق الاقتصادية العالمية؛

<sup>1</sup>-فوقه فاطمة، مرقوم كلثوم، تقلبات أسعار البترول أي بدائل متاحة للاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد03، السداسي الثاني 2016، جامعة شلف، الجزائر، ص 23.

<sup>2</sup>-عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل الجزائر، ص ص 1-2.

- ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث سجلت انخفاضا في سنة 2009 بنسبة 60% خاصة في القطاع غير الهيدروكربوني؛
  - تراجع نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خاصة في الفترة الممتدة 2003-2009 بالرغم من برامج الإصلاح الوطنية المتمثلة في برامج الإنعاش الاقتصادي؛
  - زيادة الإنتاج النفطي في السوق السعودية سنة 2014 مما أدى إلى وفرة في هذه الأخيرة، وأخذ العرض يطغى على الطلب العالمي للنفط؛
  - عدم الاستقرار السياسي الداخلي وتغير النظام يمكن أن يغير جذريا المشهد الجيوسياسي، لذلك فإن انهيار أسعار النفط في منطقة تعتمد على أكثر من 75% من عائداته قد يسفر عن عواقب جيوسياسية بغض النظر عن تدهور الاقتصاد كما حدث في الجزائر أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات.<sup>1</sup>
- المطلب الثالث: آثار تقلبات أسعار النفط 2014 على الاقتصاد الجزائري:**
- المعروف أن الاقتصاد الجزائري ريعي فهو يعتمد على عائدات المحروقات بالدرجة الأولى، وبحصول الأزمة سنة 2014 وانخفاض أسعار البترول وذلك راجع إلى عدة أسباب، تقلصت العوائد البترولية وخلفت عدة آثار بارزة على الاقتصاد الجزائري، وهناك بعض المؤشرات التي تبين وبوضوح مدى تأثير الاقتصاد الجزائري بالأزمة والتي سوف نذكرها كما يلي:
- 1- الميزان التجاري:**

الجدول رقم 06: تطور الميزان التجاري بالجزائر 2011-2016 (الوحدة: مليار دولار)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017
الصادرات:	72.888	71.736	64.867	60.129	34.566	29.31	16.59
-المحروقات	71.661	70.583	63.816	58.462	33.081	27.92	15.93
-صادرات أخرى	1.227	1.153	1.051	1.667	1.485	1.39	0.66
الواردات:	-46.927	-51.569	-54.987	-59.670	-52.649	-49.44	-24.07
الرصيد	25.961	20.167	9.880	0.459	-18.083	-20.13	-7.48

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015 ص 45، النشرة الإحصائية لبنك الجزائر رقم 39 سبتمبر 2016.

يبين الجدول أن الجزائر سجلت في ميزانها التجاري سنة 2014 فائضا قدره 0.459 مليار دولار وهو منخفض بالمقارنة مع السنة الماضية حيث سجلت فائضا قدره 9.880 مليار دولار، وبالتالي في سنة 2015 سجلت عجز بقيمة 18.083 مليار دولار ليواصل هذا العجز بالاستمرار في الميزان التجاري إلى غاية السداسي الأول من 2017 ويصل إلى 7.48 مليار دولار.

بلغت صادرات الجزائر من المحروقات قيمة 58.462 مليار دولار سنة 2014 بعدما كانت تقدر 63.816 مليار دولار في سنة 2013 أي انخفاض بقيمة 5.35%، واستمر الانخفاض في صادراتها إلى غاية

<sup>1</sup> لونايسة سهام، سياسة الجزائر اتجاه تدهور أسعار النفط وتداعياته على مستقبل الاقتصاد "البدايل المطروحة"، سياسة وحكامة عامة، الجزائر، المركز الديمقراطي العربي، للإطلاع على الموقع التالي: <https://democratic.de/?p=43039> تاريخ الاطلاع 20/03/2018، الساعة 15:29.

السداسي الأول من سنة 2017 وقدر ب 15.93 مليار دولار أي انخفاض ب 42.53% مقارنة مع سنة 2014، وهذا راجع إلى الانخفاض الملحوظ والمستمر في أسعار البترول في سوق النفط الدولي. أما بالنسبة للواردات فقد تم تسجيل 59.670 مليار دولار سنة 2014 وهذا ارتفاع ب 4.68% مقارنة بالسنة الماضية (2013)، لتبقى الواردات تسجل انخفاض على مدار السنوات التالية 2015 بنسبة 7.02% و 2016 بنسبة 10.23%.

## 2- ميزان المدفوعات:

أثر التراجع المستمر لأسعار النفط على قدرة الجزائر المالية على مقاومة الصدمات والمتطلبات المتزايدة على ميزان المدفوعات الخارجية، خاصة وأن احتياطات الصرف تسمح للجزائر بمواجهة الصدمات على كيزان المدفوعات في الأجل القصير، إلا أن هذه القدرة على مقاومة الصدمات قد تتآكل بسرعة لو بقيت أسعار البرميل على مستويات منخفضة.<sup>1</sup>

فعندما انخفض سعر البترول إلى 70 دولار للبرميل سجل ميزان المدفوعات عجزا خلال السداسي الأول من سنة 2014 قدر ب 1.32 مليار دولار مقابل فائض قدر ب 0.88 مليار دولار من نفس الفترة من العام السابق، ونتيجة لذلك تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف حيث تراجع احتياطي الجزائر من العملة الصعبة إلى 193 مليار دولار في نهاية جوان 2014، بعد أن بلغ في نهاية 2013 حوالي 194 مليار دولار، قبل أن تنخفض مرة أخرى إلى 185 مليار دولار في نهاية شهر سبتمبر فتكون الجزائر بذلك قد خسرت 8 مليار دولار من احتياطات صرفها خلال سنة بسبب أزمة البترول، وفي سنة 2017 ارتفع متوسط سعر البترول ليلبلغ 53.97 دولار مقابل 45 دولار في 2016، في حين شهدت كميات المحروقات المصدرة تراجعا خلال 2017 بعدما ارتفعت ب 10.8% خلال سنة 2016.<sup>2</sup>

والجدول التالي يبين مدى تأثير ميزان المدفوعات الجزائري بانخفاض أسعار البترول وهو كالتالي:

الجدول رقم 07: تطور ميزان المدفوعات الجزائري 2011-2016 (الوحدة: مليار

دولار)

البيان	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات	20.141	12.057	0.133	-5.881	-27.537	-26.031

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2016، ص 40.

<sup>1</sup> -مریم شطبي محمود، مرجع سابق، ص 6.

<sup>2</sup> -محمد لوكال، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات 2017، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي

الوطني، فيفري 2018، بنك الجزائر، ص 9.

الشكل رقم 06: تطور أرصدة ميزان المدفوعات الرئيسية 2012-2016 (الوحدة: مليار دولار)



المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016، 38.

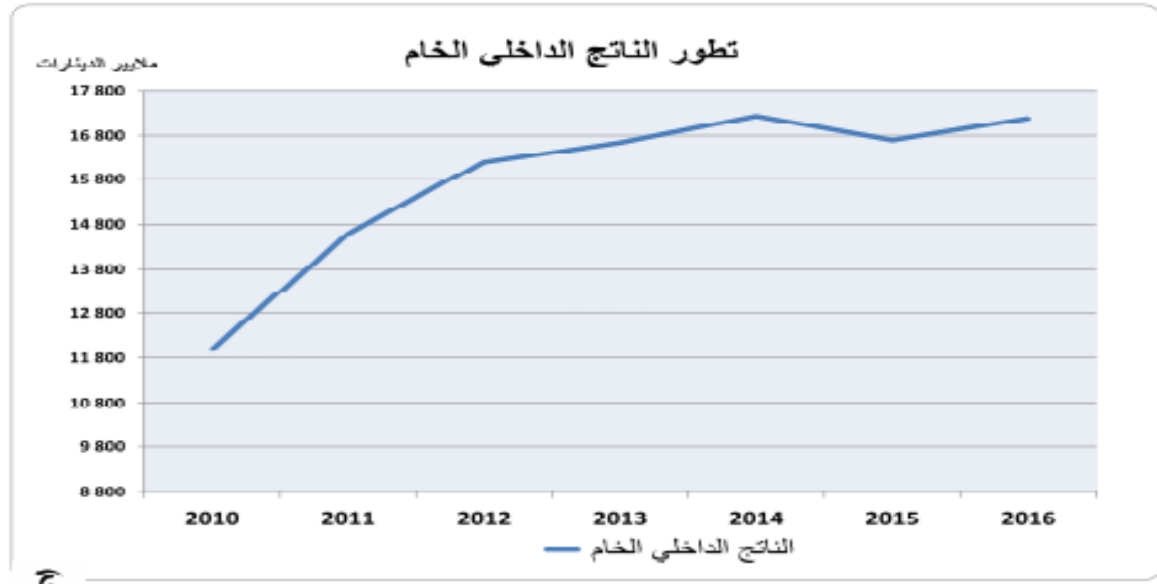
### 3- الناتج الداخلي الخام:

إن الانكماش في الواردات سيمتد إلى الناتج الداخلي الخام، والذي سينخفض إلى 208 مليار دولار لسنة 2015 مقارنة مع حوالي 211 مليار دولار كان متوقعا عام 2014 على أساس نمو سنوي في حدود 4%، مما يعني انخفاض معدل نمو الاقتصاد الجزائري حيث أنه لن يتجاوز 3.9% عام 2015، مقارنة مع 4.5% لعام 2014، نظرا لاستمرار الهشاشة في النمو وعجز السلطات عن التنويع في مجال الاقتصاد.<sup>1</sup>

الشكل رقم 07: تطور الناتج الداخلي الخام للجزائر خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: ملايين الدينارات)

(ملايين الدينارات)

<sup>1</sup> -مریم شطیبي، مرجع سابق، ص 7.



#### 4- صندوق ضبط الموارد:

قبل التطرق إلى مدى تأثير انخفاض أسعار البترول على صندوق ضبط الموارد سنقوم أولاً بالمرور على تعريفه وكيفية عمله.

##### أ- تعريف صندوق ضبط الموارد:

كغيرها من الدول النفطية، قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي أطلق عليه اسم "صندوق ضبط الموارد"، وكان ذلك في سنة 2000 وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر عوائد نفطية بلغت مستوى قياسي لم تعرفه في أي فترة من قبل، وذلك بسبب الارتفاع الكبير الذي عاشته أسعار النفط خلال هذه السنة، ومن أجل الاستفادة من هذه الأموال والحفاظ عليها لاستعمالها في الأوقات العصيبة وهذا بسبب التقلبات الكبيرة التي تتميز بها أسعار النفط في المدى المتوسط والبعيد.

قررت الحكومة الجزائرية إنشاء صندوق ضبط الموارد من أجل امتصاص هذه الأموال، وذلك بموجب القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل 27 جوان 2000 و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000، بحيث حدد هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق وذلك من خلال المادة 10 والتي نصت على مايلي: "يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد".<sup>1</sup>

ومنه فإن موارد هذا الصندوق المتكونة من فائض إيرادات الجباية البترولية تخصص لضبط توازن الموازنة، بالإضافة إلى ضبط النفقات وتخفيض الدين العمومي، ومن أجل بلوغ الأهداف المرسومة لهذا الصندوق فقد اتخذت الإجراءات التالية:

- إنشاء احتياطي مخصص للإبقاء على عجز الموازنة في المستوى المقرر في قانون المالية وتمويل هذا العجز:

<sup>1</sup> - بن عوالي خالدية، استخدام العوائد النفطية: دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة الترويج، تخصص اقتصاد دولي، مذكرة ماجستير 2016، جامعة وهران، ص 133.

- اقتطاعات مقدرة ب 328.07 مليار دينار من أجل تقليص مستحقات الدين العمومي (منها 221.10 مليار دينار بعنوان أصل الدين العمومي لسنة 2000، و 106.97 مليار دينار بعنوان أصل الدين العمومي لسنة 2001)، وبعد هذه الاقتطاعات يبلغ رصيد الصندوق 248.83 مليار دينار في نهاية 2001.<sup>1</sup>

ب- تأثير انخفاض أسعار البترول على صندوق ضبط الموارد:

عرف الصندوق خلال الفترة الأخيرة تقلبات نتيجة التراجع المحسوس في عائدات البلاد مع انخفاض الإنتاج والصادرات ونسب نمو قطاع الطاقة، حيث بلغت قيمة حصيلة الصندوق 7226.4 مليار دينار مع قانون المالية 2014 أي ما يعادل 89.4 مليار دولار، بينما قدر الرصيد الإجمالي للصندوق سنة 2014 بحوالي 4774 مليار دينار أي ما يعادل 59 مليار دولار.

فنظرا لتراجع مداخيل النفط في الجزائر إلى 60 مليار دولار سنة 2014 مقابل 63 مليار دولار سنة 2013 و 70 مليار دولار سنة 2012، أي بنسبة انخفاض تقدر ب 15% ما بين 2012 و 2014، ويفقد بذلك صندوق ضبط الموارد في ظرف 9 أشهر تقريبا 10 مليارات دولار أي ما يعادل 757.10 دينار جزائري، وهذا مؤشر مقلق في حد ذاته، خاصة وأنه لم يتم ضخ الكثير في صندوق ضبط الموارد إلا بحدود 3 إلى 4 مليار دولار مقابل 10 مليار دولار في السابق.<sup>2</sup>

5- البطالة:

هناك علاقة عكسية بين أسعار النفط ومعدلات البطالة باعتبار أن كل تحسين في الأسعار يعني الزيادة في العوائد والإيرادات والتي يمكن من خلالها تنفيذ الخطط التنموية المعتمدة بدورها على تشجيع الاستثمارات، ومن ثم تقليص البطالة في المجتمع الجزائري.

فمن بين الإجراءات التقشفية التي اتخذتها السلطات الجزائرية لمواجهة انخفاض أسعار النفط وتراجع العوائد منذ جوان 2014 هو تجميد التوظيف في الوظيفة العمومية لسنة 2015.

المبحث الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي:

تقاس فعالية السياسة النقدية في أية دولة من خلال أدواتها ومدى استجابتها في تحقيق الاستقرار المالي، واستحداثها لأدوات جديدة وذلك لتطوير السوق النقدي، وعليه سنتناول فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي وأهم الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي الجزائري لمعالجة الأزمات، كذلك الإجراءات اللازمة لتجنبها، والتحديات التي تواجه السياسة النقدية الجزائرية.

المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي:

سعت السلطات النقدية الجزائرية في إطار الإصلاحات الاقتصادية، التي قامت بها الحكومات المتعاقبة مع صندوق النقد الدولي ابتداء من سنة 1986 إلى محاولة القضاء على الاختلالات الاقتصادية والسعي إلى إعادة الاقتصاد الجزائري إلى حالة الاستقرار.

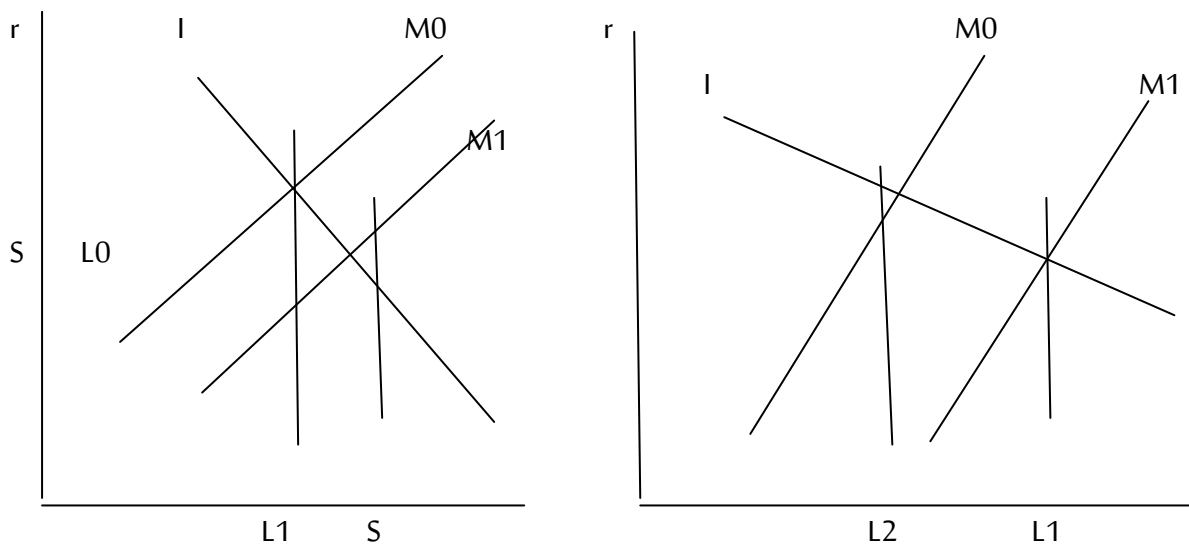
1- فعالية السياسة النقدية:

<sup>1</sup>- لعمارة جمال، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر، 2004، الطبعة الأولى، الجزائر، ص 152.

<sup>2</sup>- مريم شطبي محمد، مرجع سابق، ص ص 8-9.

تتوقف فعالية السياسة النقدية على الميول النسبية لكل من المنحنى IS و LM، وتكون السياسة النقدية أكثر فعالية كلما كان ميل المنحنى LM أكثر حدة، بينما كان المنحنى IS أقل حدة (أو مستوى نسبياً) كما هو موضح في الشكل 08، ففي هذه الحالة فإن التغيرات في الكمية المعروضة من النقود تؤدي إلى تغيير المستوى التوازني الصافي الناتج القومي بقدر كبير. والميل الحاد للمنحنى LM، ينتج من انحدار شديد في الطلب على النقود (منحنى تفضيل السيولة)، وهذا يعني عدم رغبة الأفراد في تغيير كمية النقود التي يرغبون في الاحتفاظ بها بالنسبة لدخولهم، وذلك بسبب تغيير تكلفة الاحتفاظ بالنقود (سعر الفائدة).<sup>1</sup>

الشكل رقم 08: ميل المنحنيات (IS و LM) وفعالية السياسة النقدية



المصدر: وحيد مهدي عامر، مرجع سابق، ص 185.

أيضاً فإن الميل الأقل حدة (أو المستوى نسبياً) ينتج من دالة استثمار ذات ميل مستوى نسبياً بالنسبة لسعر الفائدة وهذا يعني أن رجال الأعمال يكونون أكثر استجابة للتغيرات في سعر الفائدة وذلك عند تحديد حجم استثماراتهم.

وتكون السياسة النقدية غير فعالة نسبياً (في الشكل السابق)، حيث نجد أن المنحنى LM قليل بسبب أن منحنى الطلب على النقود (تفضيل السيولة) قليل الانحدار، وهذا يعني أن الأفراد يرغبون في تغيير كمية النقود التي يرغبون في الاحتفاظ بها بالنسبة لدخولهم، بشكل كبير وذلك نتيجة لتغيير تكلفة الاحتفاظ بالنقود (سعر الفائدة)، ولذلك فإن المنحنى IS يكون ذو ميل حاد بسبب أن دالة الاستثمار تكون

<sup>1</sup> -وحيد مهدي عامر، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، 2010، ص 184.

ذات ميل حاد بالنسبة لسعر الفائدة، مما يعني انخفاض استجابة المستثمرين للتغيرات في سعر الفائدة عند تحديد حجم استثماراتهم.<sup>1</sup>

## 2- فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي:

يعتبر تحقيق التوازن الداخلي للدولة من أبرز الأهداف التي تسعى السياسة النقدية الجزائرية إلى تحقيقها، وتتمثل أهم جوانب تحقيق التوازن الداخلي فيما يلي:

### 1-2- استقرار المستوى العام للأسعار ومحاربة التضخم:

يعتبر التضخم مؤشر لمستوى التغيرات العامة للأسعار، فأسبابه في الجزائر ليست نقدية فقط بل إن أسبابه هيكلية ومؤسسية كذلك، حيث أنه ومع إصدار قانون النقد والقرض 10/90 ودخوله حيز التطبيق ابتداء من سنة 1990، بدأ اعتبار الأسعار متغيراً أساسياً في الاقتصاد وذلك باتباع أسلوب التحرير التدريجي للتضخم المكبوت.<sup>2</sup> والجدول أدناه يبين تطور معدلات التضخم في الجزائر.

### الجدول رقم 08: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2002-2017)

(الوحدة: نسبة مئوية %)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
5.74	4.85	3.67	2.31	1.38	3.97	4.26	1.43	التضخم
*2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
5.70	6.40	4.78	2.92	3.25	8.89	4.52	3.91	التضخم

المصدر: تقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، ص 22، 2010، ص 23، 2017، ص 28، تقرير آفاق الاقتصاد العربي، سبتمبر 2017.

يتضح من الجدول أعلاه أن معدل التضخم حقق نسبة 4.26% سنة 2003 وهي نسبة مرتفعة، ويعود سبب ذلك إلى نمو الكتلة النقدية M2 نتيجة لبرنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، ولكن يعود لينخفض ما بين سنتي 2005-2007 وهذا راجع إلى الصرامة في تطبيق السياسة النقدية، لكن ارتفع ثانية سنة 2009 وقدر بـ 5.74% وهذا راجع إلى ارتفاع التضخم المستورد وخاصة في الدول الناشئة، وفي هذا الجانب صرح جون ليسكي النائب الأول لصندوق النقد الدولي بأن ارتفاع معدلات التضخم في مختلف أنحاء العالم يرجع في جانب منه إلى التأثير الذي خلفه الارتفاع الشديد في أسعار المنتجات الطاقوية والسلع الأساسية وخاصة منها المواد الغذائية.<sup>3</sup>

ولقد حقق معدل التضخم أعلى نسبة له سنة 2012 بقيمة 8.89% وذلك بسبب الفوائض المالية التي حققتها الجزائر خلال تلك الفترة من العوائد البترولية المرتفعة، ولكن تعود للانخفاض وخاصة سنة 2014 بحيث بلغت نسبة 2.92% بسبب تقلبات أسعار البترول وتراجع عائداته، ومع رجوع أسعار البترول إلى الارتفاع النسبي يعود معدل التضخم ليرتفع معها، ففي سنة 2017 قدر بـ 5.70% وهو مرتفع، والشكل الموالي يوضح ذلك

<sup>1</sup>- وحيد مهدي عامر، مرجع سابق، ص 185.

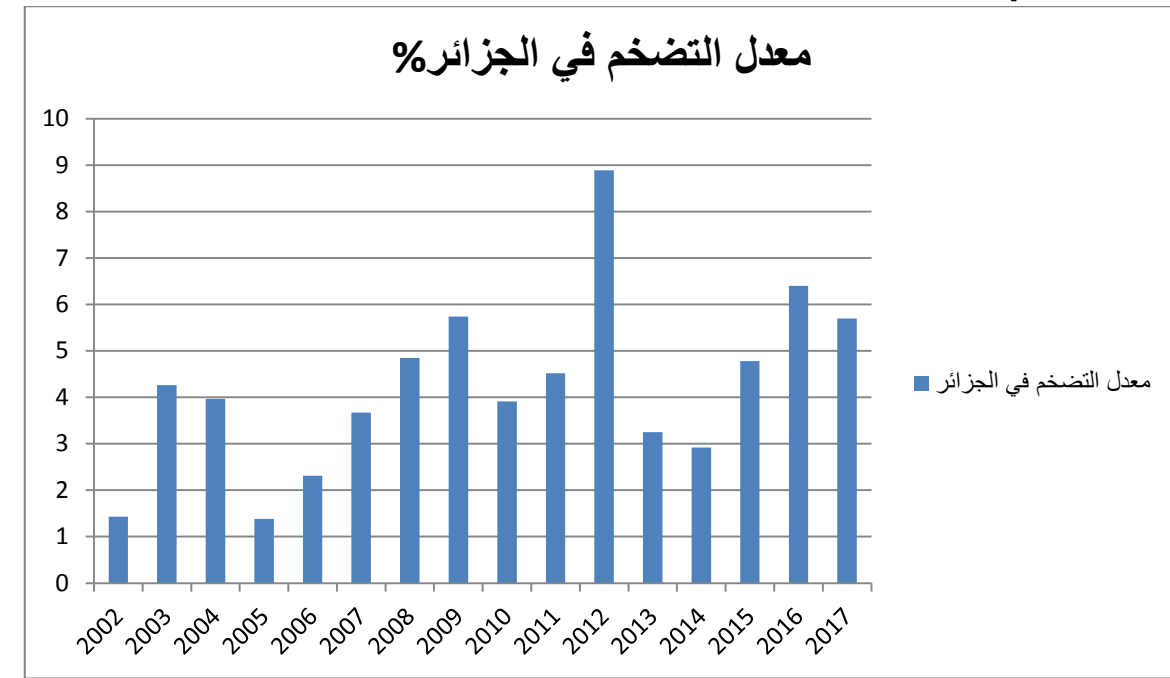
<sup>2</sup>- عصام لوشان، لخضر ديلبي، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2010)، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر، 2013، ص 135.

<sup>3</sup>- عصام لوشان، مرجع سابق، ص 138.



الشكل رقم 09: معدل التضخم في الجزائر (2002-2017)

(الوحدة: نسبة مئوية%)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول

## 2- هدف التشغيل (اليد العاملة):

من أجل مكافحة البطالة والقضاء عليها، تسعى السياسة النقدية إلى تدعيم الاستثمار والنمو الاقتصادي من خلال برامج الإصلاح، واستخدام أدواتها بهدف حماية وخلق مناصب شغل للشباب،

والاهتمام بالقطاعات الأخرى خارج المحروقات من أجل زيادة موارد الاقتصاد الوطني ومنح المزيد من المناصب الإضافية.

الجدول رقم 09: تطور معدلات البطالة في الجزائر (2002-2017):

نسبة مئوية (%)

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
البطالة	25.70	23.70	17.70	15.30	12.30	13.8	11.3	10.2
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017
البطالة	10.0	10.0	11.0	9.8	10.6	11.2	10.3	12.3

المصدر: علواني عمر، زرق سيد أحمد، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2014 ص 142، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2017 ص 48، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008 ص 40.

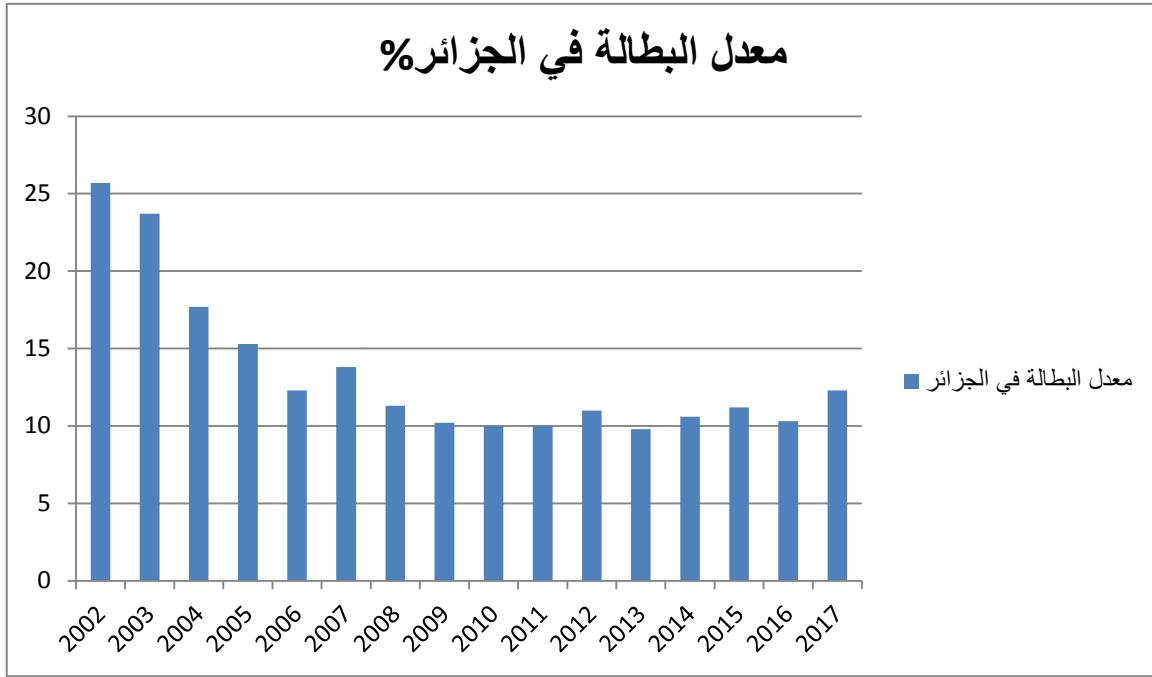
من خلال الجدول اتضح أن معدل البطالة خلال السنوات الخمس الأولى عرف تراجع ففي سنة 2002 كان يقدر ب 25.70% إلا أنه سنة 2006 أصبح 12.30% وهذا انخفاض ب 13.4% وهو انخفاض ملحوظ ومقبول، ثم ارتفع سنة 2007 إلى 13.8% ولكنه عاود الانخفاض خلال السنوات الموالية إلى غاية 2013 وقدرت ب 9.8% وذلك يعود إلى تطبيق برامج دعم الإنعاش الاقتصادي، بالإضافة إلى العديد من التدابير التي من شأنها مكافحة البطالة، والمتمثلة في 4 مشاريع تسمى ترقية الشغل وكل منها متوجه إلى عدة فئات من البطالين وتتمثل فيما يلي:

- التشغيل المأجور بمبادرة محلية ESIL؛
- الأشغال ذات المنفعة ذات الكثافة العالية من اليد العاملة TUPHIMOP؛
- عقود التشغيل المسبق؛
- برامج المساعدة على إنشاء مقاولات.<sup>1</sup>

وكما أن معدل البطالة لم يظل منخفض فقد ارتفع خلال سنة 2014 إلى 10.6% وسنة 2015 إلى 11.2% وهذا راجع إلى الأزمة التي عرفتها الجزائر ابتداء من سنة 2014 بسبب انخفاض أسعار البترول التي أدت إلى تقلص العوائد البترولية وبالتالي حصول عجز في الميزانية العامة، الأمر الذي استدعى من الحكومة القيام بعدة إجراءات و التي من بينها تجميد التوظيف العمومي، وهو الذي أفضى إلى ارتفاع معدلات البطالة، ومع هذا انخفض سنة 2016 ويصبح 10.3% وارتفع مرة أخرى خلال سنة 2017.

الشكل رقم 10: معدل البطالة في الجزائر (2002-2017) (الوحدة: نسبة مئوية %)

<sup>1</sup>-عصام لوشان، مرجع سابق، ص 143.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول.

### 3- تحقيق النمو الاقتصادي:

لقد مر الاقتصاد الجزائري بالكثير من التحولات الجذرية نحو اقتصاد السوق وهذا ما نتج عنه عدم تحقيق معدلات نمو ملائمة، فقد بدأ العمل بالسياسة النقدية مع مرحلة الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، ولقد أوضحت التجارب على أن تطبيق برامج هذا الأخير ينتج عنها آثار انكماشية في الأجل القصير، وذلك من منطلق أن عمل السياسة النقدية عندما تكبح التضخم وتقلص من العجز المالي، تؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية والبطالة بسبب تخفيض العملة الوطنية.<sup>1</sup>

### الجدول رقم 10: معدل النمو الاقتصادي في الجزائر (2002-2017)

(الوحدة: نسبة مئوية %)

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل النمو	4.7	6.9	5.2	5.1	2	3	2.4	2.1
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
معدل النمو	3	2.4	2.6	2.7	4.5	3.8	4	

المصدر: علواني عمر، زرق سيد أحمد مرجع سابق ص 139، تقرير أفاق الاقتصاد العربي، سبتمبر 2016 ص 37.

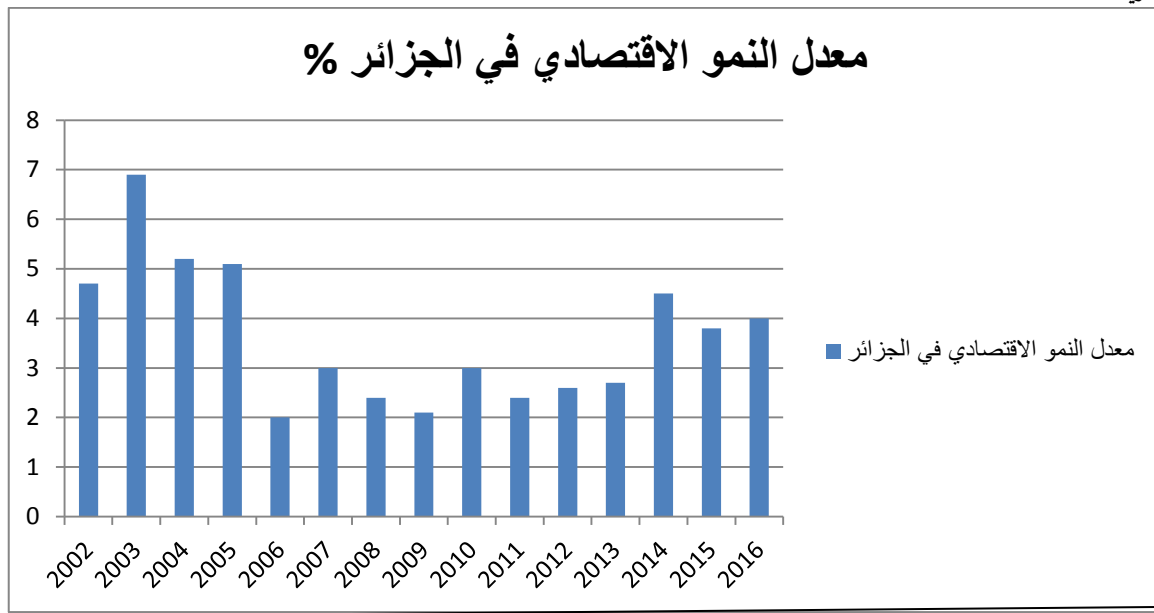
بناء على الجدول فإنه يمكن القول بأن معدل النمو الاقتصادي خلال السنوات الأربعة الأولى عرف ارتفاعاً، ففي سنة 2003 بلغ معدله ما يساوي 6.9% وبقي في حدود 5% خلال سنتي 2004 و 2005 وذلك راجع ارتفاع أسعار البترول وظهور الآثار الحقيقية لبرامج التعديل الهيكلي التي قامت بها الحكومة، لكن ابتداء من سنة 2006 بدأ معدل النمو الاقتصادي بالانخفاض والتذبذب إلى غاية سنة 2013 حيث

<sup>1</sup>-علواني عمر، زرق سيد أحمد، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2014، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، 2016، جامعة تلمسان، الجزائر، ص 139.

كان 2% سنة 2006 ليصل سنة 2013 إلى 2.7% وذلك أن منطلق النمو يأتي من زيادة الاستثمار وتحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر، وهذا يعني تفعيل الطلب الكلي عن طريق انتهاج سياسة نقدية توسعية، لكن ببلوغ معدل التضخم أعلى مستويات له خلال هذه الفترة بنسبة 8.89% سنة 2012، استدعى تطبيق سياسة نقدية انكماشية أي تقليص حجم الطلب الكلي، كما أن جهود الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته من شأنه أن يجعل العرض الكلي لا يستجيب بالوتيرة نفسها لزيادة الطلب الكلي الأمر الذي ينتج عنه حدوث تضخم في الاقتصاد، وبالرغم من الوضع الصعب الذي تعيشه الجزائر إثر انخفاض عائداتها البترولية فقد حققت معدلات نمو معتبرة مقارنة مع السنوات الماضية فقد بلغ نموها 4% سنة 2014 و3.8% سنة 2015 و4% سنة 2016.

الشكل رقم 11: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر (2002-2016) (الوحدة: نسبة

مئوية %)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الجدول.

#### 4- المالية العامة:

يعتبر تحقيق التوازن في الميزانية العامة للدولة من أبرز الأهداف التي تسعى السياسات النقدية إلى تحقيقها بالتعاون والتنسيق مع السياسة المالية، وذلك من خلال زيادة الإيرادات العامة لتواكب النفقات العامة بما يحقق اختفاء العجز في الموازنة العامة<sup>1</sup>، وكما قامت الجزائر ومنذ الثمانينات بعدة إصلاحات بحيث عملت السلطات العمومية على وضع آلية صندوق ضبط الموارد لتتحكم في عجز الموازنة العامة المحدد بقانون المالية السنوي<sup>2</sup>، وذلك بالنظر إلى الإيرادات التي حققها البترول في السنوات الماضية<sup>1</sup> وعليه الجدول التالي يوضح تطور توازن الميزانية العمومية للجزائر.

<sup>1</sup>-محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص 274.

<sup>2</sup>-لعمارة جمال، مرجع سابق، ص 147.

الجدول رقم 11: توازن الميزانية العمومية للجزائر خلال الفترة (2013-2017) (الوحدة: مليون

دج)

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
الجباية البترولية	3678131	3388355	2275132	1781100	2200120
الموارد العادية	2279415	2350018	2829602	3261122	3435374
الإيرادات العامة	5957546	5738373	5104734	5042222	5635514
نفقات التسيير	4131536	4494327	4617009	4591437	4591841
نفقات التجهيز	1892595	2501442	3039322	2792212	2291373
النفقات العامة	6024131	6995769	7656331	7383649	6883214
الرصيد الإجمالي	-66585	-1257396	-2551597	-2341427	-1247700

المصدر: الميزانية التقديرية 2016، أنظر الموقع التالي: <https://www.conjoncture-dz.com/budget/execution-budget-2016.html>. تاريخ الإطلاع 2018/05/01.

يتبين من الجدول أن رصيد الميزانية العامة يتسم بالعجز خلال الفترة الممتدة من 2013-2017، فقد قدر العجز ب 66585 مليون دج سنة 2013، أما سنة 2014 فقدرب 1257396 مليون دج وهذا عجز كبير ويرجع سببه إلى انخفاض الجباية البترولية التي قدرت ب 3388355 مليون دج سنة 2014 بسبب انخفاض أسعار البترول في السوق الدولي، وواصلت الانخفاض إلى غاية 2016 وحققت ما قيمته 1781100 مليون دج، أما الموارد العادية فقد كانت طيلة هذه السنوات تتمتع بالتزايد التدريجي لكنها لم تتمكن من تحقيق التوازن في الميزانية العامة.

وبخصوص النفقات العامة فقد عرفت زيادة إلى غاية 2015 وقدرت ب 7656331 مليون دج وهي زيادة معتبرة بالمقارنة مع سنة 2013، وهذا يرجع إلى صعوبة التحكم في حجم النفقات العمومية التي تزداد تضخما سنة بعد أخرى، مما يستلزم النظر في نجاعتها، بالإضافة إلى اعتماد الميزانية العامة على عائدات الجباية البترولية لتمويل العجز، وهي إيرادات غير عادية بالنظر لما يتمتع به هذا المصدر من حساسية عالية لما يحدث في السوق العالمي من تقلبات تمس سعر البرميل، وتنعكس على إيرادات الجباية البترولية<sup>1</sup>، لكن سنة 2017 عادت الإيرادات من الجباية البترولية إلى الارتفاع نوعا ما فقد بلغت ما قيمته 2200120 مليون دج وهذا تحسن نسبي ولكنه يبقى معقول مقارنة مع سنة 2016، أما بالنسبة للنفقات العامة فقد تراجع في كل من سنتي 2016 و2017 على التوالي وأصبحت تقدر ب 6883214 مليون دج.

<sup>1</sup>-لعمارة جمال، مرجع سابق، ص 148.

وتجدر الإشارة إلى أنه وكما كان متوقعا نفذ صندوق ضبط الموارد كليا بحلول سنة 2017 بعدما كان قائمه يبلغ 740 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016<sup>1</sup>، والذي كان له الفضل الكبير في تغطية العجز الذي لحق بالميزانية العامة لعدة سنوات.

5- الوضعية النقدية:

الجدول رقم 12: تطور الوضعية النقدية للجزائر (2012-2017)

(الوحدة: مليار دينار جزائري)

السنوات							
2017*	2016	2015	2014	2013	2012		
14405.8	13816.3	13704.5	13686.8	11941.5	11015.1	الكتلة النقدية M2	
11487.3	12596.0	15375.4	15734.5	15225.2	14940.0	مقابلات	- صافي الأصول
						الكتلة	الخارجية
3065.0	2682.2	567.5	-1992.4	-3235.4	-3334.1	النقدية	- قروض إلى الدولة
8465.4	7907.8	7277.2	6504.6	5156.3	4287.6		- قروض إلى الإقتصاد
							* حسب الأجل:
2030.8	1914.2	1710.6	1608.7	1423.4	1361.7		● قصيرة
6434.6	5993.6	5566.6	4895.9	3732.9	2926.0		● م وط
							* حسب القطاع:
4164.9	3952.2	3688.2	3382.3	2434.0	2040.2		● عام
4299.8	3955.0	3588.3	3121.7	2722.0	2247.0		● خاص
							● الإدارة
0.7	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4		المحلية
5228.0	4909.8	5136.3	5918.0	5018.7	4729.1	الودائع	- الودائع للإطلاع
4578.0	4409.3	4443.4	4083.7	3691.7	3333.6		- الودائع لأجل

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 39، سبتمبر 2017، ص ص 10-14.

لقد تميزت الوضعية النقدية للجزائر بما يلي:

- بالنسبة للكتلة النقدية M2 فقد عرفت ارتفاعا خلال الفترة 2002-2017، خصوصا سنة 2016 فقد بلغ حجمها حوالي 13816.3 مليار دج، أي بمعدل نمو 1.76%؛
- ارتفاع في الودائع لدى البنوك، فالودائع لأجل عرفت ارتفاع مستمر بسيط ابتداء من 2012 إلى غاية 2017، أما الودائع تحت الطلب هي الأخرى عرفت ارتفاع خلال السنوات الثلاث الأولى، حيث حققت أعلى مبلغ سنة 2014 ويقدر بـ 5918.0 مليار دج وهذا راجع إلى التوسع الذي عرفته الكتلة النقدية؛
- تدني الوضعية المالية الصافية للدولة اتجاه النظام المصرفي، بين نهاية ديسمبر 2014 وديسمبر 2016، انتقلت وضعية الدولة من دائن صافي (1992.4 مليار دج) إلى مدين صافي اتجاه النظام المصرفي (2682.2 مليار دج) وذلك بسبب ما يلي:

\* اللجوء المعتبر لموارد صندوق ضبط الموارد (3668 مليار دج نهاية 2014 ونهاية ديسمبر 2016)؛

<sup>1</sup>-محمد لوكال، مرجع سابق، ص 12.

\*إعادة الشراء في 2015 و2016 من طرف الخزينة، للديون غير الناجحة للمصارف العمومية على المؤسسات العمومية (767.1 مليار دج)، من خلال إصدار السندات؛

\*ارتفاع قروض المصارف للدولة، أساسا بعد اكتتابهم في القرض الوطني (158.9 مليار دج).

- بالنسبة لصافي الأصول الخارجية فقد امتازت بالارتفاع خلال سنتي 2013 و2014 نتيجة زيادة احتياطات الصرف المحصل عليها عن طريق المحروقات، ولكنها تنخفض ابتداء من ديسمبر 2015 بواقع 2.28% وتصبح 15375.4 مليار دج وهذا الانخفاض يعود إلى تراجع أسعار البترول في هذه الفترة فقد تقلصت عوائد المحروقات مما استلزم الأمر على الدولة الجزائرية استخدام احتياطاتها من الصرف لتغطية العجز في الميزانية العامة، فالانخفاض لم يتوقف وواصل إلى سنة 2016 بنسبة 18.08% ؛

- أما القروض الموجهة للاقتصاد فقد تميزت بالارتفاع على مدار فترة 2012-2017 بمعدل نمو 12.3% خلال 2017، وهذا يدل على أن الموارد المجمعة من طرف البنوك قد عرفت انخفاضا، فالقطاع الخاص أخذ نسبة كبيرة من مجموع القروض الموجهة للاقتصاد ففي نهاية 2016 حصل على ما يقارب 3955 مليار دج بنسبة 50% إلى 51.4% سنة 2017 منها 7.4% إلى الأخرى، للإشارة فإن القروض إلى الأسر تتمثل أساسا في قروض رهنية، كما أن معظم القروض المقدمة كانت طويلة ومتوسطة الأجل، أما القصيرة هي الأخرى عرفت ارتفاعا، ولكن يبقى توزيع القروض الموجهة للاقتصاد مستقرا نسبيا، حيث بلغت نسبة القروض المتوسطة وطويلة الأجل ما يقارب 76%، وبالنسبة للقروض القصيرة فقد بلغت ما يقارب 24% كما أن البنوك العمومية تمثل 93.7% من إجمالي القروض متوسطة وطويلة الأجل الموزعة، أما القروض المقدمة للقطاع العام فقد انتقلت من حوالي 50% سنة 2016 إلى 48.6% نهاية 2017؛

- ارتفاع في حصة تداول العملة الورقية خارج النظام المصرفي، فقد كانت سنة 2012 تقدر بـ 26.8% لتصبح 30% نهاية 2015، ولكنه عرف انخفاضا بمبلغ 105 مليار دج خلال شهر واحد ديسمبر 2017، نتيجة وضع حيز التنفيذ لتعليمات بنك الجزائر الصادرة في أواخر شهر أكتوبر 2017 المتعلقة بتوطين الواردات من السلع بهدف بيعها على الحال وبالدفعة المسبق الخاص بها<sup>1</sup>؛

- وعلى مستوى السوق النقدية تراجع النقد المصرفي إلى 821 مليار دج نهاية 2016 مقابل 833.1 مليار دج نهاية 2015، وهو انخفاض خلق حركية في السوق النقدية التي كانت مجمدة تماما<sup>2</sup>.

وكخلاصة فإن معدلات التضخم عرفت ارتفاعا بسبب نمو الكتلة النقدية M2، وتحسن الوضعية النقدية كما أنه يجب زيادة الاستثمارات الأجنبية والمحلية وتدعيمها، للقضاء على البطالة وتحقيق نمو اقتصادي والذي بدوره يقلص من العجز في الموازنة العامة ويرجعها إلى حالة التوازن.

3- فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي:

يشير التوازن الخارجي إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، لذلك تستخدم السياسة النقدية لعلاج اختلال ميزان المدفوعات والعودة به إلى حالة التوازن<sup>1</sup>، وبالتالي نتطرق إلى سعر الصرف الجزائري وميزان المدفوعات.

<sup>1</sup> محمد لوكال، مرجع سابق، ص 14.

<sup>2</sup> -تصريح محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 2017/04/12، للإطلاع على الموقع التالي: <https://www.elhiwardz.com>، تاريخ الإطلاع: 2018/03/20، على الساعة 14:30.

## 3-1- تطور سعر الصرف الجزائري:

عرف سعر الصرف تدهورا مستمرا خاصة مع التخفيض الكبير للدينار الجزائري سنة 1994 والذي قدر ب 50% حيث وصل إلى ما يقارب 35 دينار للدولار الأمريكي وهذا بسبب الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي والتحول من سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم الموجه.<sup>2</sup> والجدول أدناه يوضح تطور معدل سعر الصرف الجزائري مقابل العملات الرئيسية وهو كالتالي:

الجدول رقم 13: المعدل السنوي لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية

خلال الفترة (2004-2017)

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الدولار	72.06	73.27	72.64	69.29	64.58	72.64	74.40
الأورو	89.64	91.30	91.24	94.99	94.86	101.29	99.19
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017
الدولار	72.85	77.55	79.38	80.56	100.4	109.4	109.42
الأورو	102.21	102.16	105.43	106.91	111.44	121.17	120.77

المصدر: النشرة الإحصائية رقم 39 لبنك الجزائر، سبتمبر 2017، ص 20، والنشرة الإحصائية رقم 05، ماي 2011، ص 20

تبين من الجدول أن سعر صرف الدينار الجزائري قد عرف استقرارا إلى غاية 2011 حيث تراوح ما بين 72 و 80 دينار مقابل الدولار الأمريكي وما بين 91 و 102 دينار مقابل الأورو، ويرجع ذلك إلى نمو الصادرات من المحروقات والتي بلغت ما يقارب 95% من مجموع الصادرات خلال تلك الفترة، حيث كانت هذه الصادرات المصدر الرئيسي للعملة الصعبة، لكن ابتداء من سنة 2012 عرف سعر الصرف انخفاضا وذلك بسبب نتائج الأزمة المالية العالمية التي بدأت في الظهور، وفي سنة 2017 أقفل الدينار بانخفاض قيمته مقابل العملة الأوروبية بواقع 15.36% مقابل ارتفاع بواقع 0.59% في سنة 2016 وذلك تحت ضغط ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار في الأسواق الدولية.<sup>3</sup>

الشكل رقم 12: يمثل تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو 2004-2017

<sup>1</sup>-عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، 2013، ص 117.

<sup>2</sup>-عصام لوشان، مرجع سابق، ص 149.

<sup>3</sup>-محمد لوكال، التطورات النقدية والمالية 2016 وتوجهات 2017، فيفري 2018، ص 11.





المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات الجدول.

### 2-3- تطور احتياطات الصرف وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

عرفت مؤشرات الوازن الاقتصادي الكلي نتائج جيدة ابتداء من سنة 2000 ما سمح للجزائر برفع احتياطها من الصرف الأجنبي وهذا ما وضحه الجدول أدناه.

الجدول رقم 14: تطور احتياطات الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات للجزائر

(الوحدة: مليار دولار)

خلال الفترة 2002-2017

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
احتياطي الصرف الأجنبي	23.94	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18	143.10	148.91
رصيد ميزان المدفوعات	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	*2017
احتياطي الصرف الأجنبي	162.22	182.22	190.66	189.75	178.94	144.13	114.1	103
رصيد ميزان المدفوعات	15.6	20.141	12.057	0.133	-5.881	-27.537	-26.031	-23.3

المصدر: Bulletin Statistique de la Banque D'Algerie, series Retrospectives, juin2012, p p87-88,

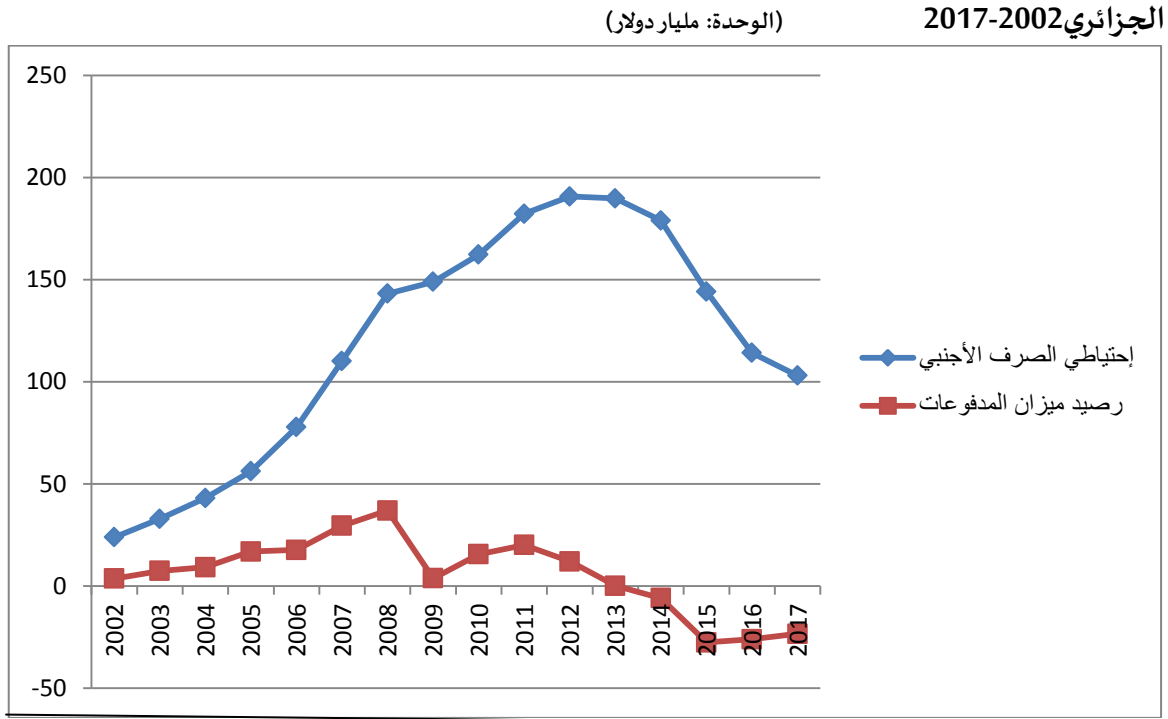
Rapport de Banque d'Algerie2016, p40.

من خلال الجدول يتضح أن احتياطات الصرف عرفت ارتفاعا مستمرا إلى غاية سنة 2012 والذي يعود إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، وبحلول سنة 2014 عرف ميزان المدفوعات عجزا قدر ب 5.881 وذلك بسبب التقلبات التي عرفها سوق النفط العالمي ابتداء من سنة 2014 والذي أدى إلى تراجع احتياطي الصرف الأجنبي، ومع استمرار العجز في ميزان المدفوعات استمر

الانخفاض في الاحتياطي الإجباري ففي سنة 2017 بلغ مستوى الانخفاض 16.8 مليار دولار وذلك يرجع إلى عاملين:

- انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23.3 مليار دولار؛
  - أثر تغيرات سعر الصرف للعملة الأجنبية (الأورو والدولار أساسا).
- للإشارة فإن رصيد ميزان المدفوعات قد أظهر عجزا سنة 2017 قدر ب 23.3 مليار دولار مقابل 26.03 مليار دولار سنة 2016 ويرجع ذلك أساسا إلى تقلص العجز في الحساب الجاري ب 4.69 مليار دولار.
- وخلاصة القول بالنظر للتحسن النسبي الذي عرفته الإيرادات من المحروقات، إلا أنه يجب بذل المزيد من الجهود من طرف الحكومة للرفع من مستوى العرض المحلي للسلع، لضمان قابلية استمرار ميزان المدفوعات والحد من تآكل احتياطات الصرف الأجنبي.

الشكل رقم 13: يمثل تطور احتياطات الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات الجدول.

#### المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي الجزائري لمواجهة الأزمات المالية

عادة ما كانت البنوك المركزية تلجأ إلى الأدوات التقليدية لسياستها النقدية في أداء دورها سواء تعلق الأمر بالحفاظ على استقرار الأسعار أو معالجة الأزمات المالية كما تكون الأدوات السابقة الذكر مجدية إذا لم تتوقف قنوات انتقال السياسة النقدية عن العمل، أما في حالة ما إذا توقفت هذه القنوات عن العمل أو كانت لا تعمل بشكل جيد فإن الأدوات التقليدية تصبح محدودة أو عديمة الفعالية، الأمر الذي يدفع البنوك المركزية إلى استعمال أدوات أخرى لسياستها النقدية ابتكرتها حديثا تسمى بالأدوات غير التقليدية.

## 1- أدوات السياسة النقدية التقليدية وأسباب فشلها في مواجهة الأزمات:

تستعمل البنوك المركزية في معالجتها للأزمات المالية التي تحدث أدوات السياسة النقدية والتي من أهم ما تستخدمه من أدواتها معدلات الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة الذي تفرضه على البنوك التجارية، وذلك على المدى القصير فعند حدوث تقلبات في أسعار النفط، أي في حالة ارتفاع الأسعار تلجأ الدولة إلى تطبيق سياسة مالية انكماشية بالتنسيق مع سياسة نقدية انكماشية أيضا، وذلك بتشجيع السلطات النقدية على رفع معدلات الفائدة، وذلك لأنه في حالة ارتفاع أسعار النفط سينعكس على ارتفاع المستوى العام للأسعار والذي يؤدي إلى مطالبة العمال والمنتجين بزيادة التعويض عن أسعار النفط المرتفعة وبالتالي تحدث حالة تضخم، وعليه تلجأ السلطة النقدية إلى الرفع من معدلات الفائدة لاحتواء التضخم.

أما في حالة انخفاض أسعار البترول فالسلطة النقدية هنا تطبق سياسة توسعية وذلك بتخفيض معدلات الفائدة نظرا لنقص الإيرادات وزيادة النفقات، وبالتالي فهي تحتاج إلى موارد مالية لتغطية العجز الذي سيحصل في الموازنة العامة.

كما أن التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في معدل الفائدة الرئيسي تؤثر على الاقتصاد عبر

قناتين رئيسيتين هما:

## أ- قناة معدل الفائدة وأسباب تعثرها:

يوجد على مستوى الأسواق المالية عدد كبير من أسعار الفائدة، يتعلق كل منها بمدة معينة وفئة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة فيما يسمى بمنحنى المعادلات حيث يحدد بالنسبة لفئة معينة من المقترضين معدل الاقتراض لمختلف الفترات ( ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، سنتين، عشر سنوات... الخ).

تنتقل التغيرات المسجلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى الاقتصاد عبر منحنى المعادلات الذي

يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية وهي كالتالي:

- التطورات المستقبلية المتوقعة لأسعار الفائدة:

- حالة عدم اليقين التي تؤثر على الاستباقات الخاصة بالمعدلات،

- تتأثر المعدلات طويلة الأجل بالعرض والطلب على السندات باختلاف تواريخ استحقاقها.

يمكن أن تتوقف قناة معدل الفائدة عن العمل بشكل طبيعي في حالتين هما:

الحالة الأولى: هي عندما يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر حيث لا يمكن عند هذا المستوى إجراء تخفيضات لأن معدل الفائدة لا يمكن أن يكون سالب، ويكون لهذا الوضع أثر سلبي خاصة إذا كان معدل التضخم المسبق سالب، حيث تفقد في هذه الحالة البنوك المركزية قدرتها على التأثير في المعدلات الحقيقية بواسطة المعدل الرئيسي، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية، ما قد يساهم في اندلاع دوامة انعكاسية.

الحالة الثانية: حتى وإن لم يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر فقد لا يستطيع البنك المركزي تخفيض المعدل، ويحدث هذا الوضع عندما يسقط الاقتصاد حسب صيغة الاقتصادي "كينز" في مصيدة السيولة، يفترض في الأوضاع العادية أن يؤدي وجود فائض في السيولة داخل الاقتصاد إلى شراء سندات،

ما يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، إلا أن هذا الميكانيزم يتعطل عن العمل إذا انخفض عائد السندات أو إذا زادت خطورة ما بحوزتهم من أصول.

يفضل المتعاملون الاقتصاديون في هذه الحالة الاحتفاظ بالنقود وكنتيجة لهذا الوضع لن يكون هناك ارتفاع في أسعار السندات، ولا انخفاض في معدلات الفائدة.

ب- قناة الائتمان وأسباب تعثرها:

نظرا لعدم قدرة كل المتعاملين الاقتصاديين (عائلات ومؤسسات) الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية، فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية وهو ما يجعل من قناة القروض البنكية أو الائتمان مهمة جدا لانتقال السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكتملة لقناة معدل الفائدة حيث أن معدلات الفائدة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق النقدية (على المدى القصير) أو بالقرب من الأسواق المالية (على المدى الطويل)، فكلما ارتفعت تكلفة موارد البنوك كلما قل ميلها للإقراض وكلما اقتضت بمعدلات فائدة مرتفعة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

للسياسة النقدية إذا تأثير على شروط الاقتراض وعلى حجم القروض الممنوحة في الاقتصاد. تتوقف قناة القروض البنكية (الائتمان) عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام البنكي عن العمل بشكل طبيعي، ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفقات القروض نحو الاقتصاد، وعموما يحدث ذلك في الحالات التالية:

- لما تسجل البنوك خسائر (مثل الخسائر المتعلقة بالرهن العقاري) تخفض من قاعدة رأس مالها ومن مقدرتها على الإقراض؛

- لما تتدهور الأوضاع الاقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة ويزيد من تردد المقترضين؛

- لما تزداد حالة عدم اليقين الاقتصادي التي تؤدي إلى ارتفاع منح المخاطر وتزيد من تكلفة موارد البنوك؛

- لما يتوقف سوق ما بين البنوك الذي يعتبر مصدر تمويل البنوك التجارية عن العمل بسبب فقدان الثقة بين الأطراف المتعاملة.<sup>1</sup>

## 2- الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية:

لقد اتبعت الحكومة الجزائرية عدة إجراءات نتيجة للصدمة البترولية 2014، بغرض احتواء

آثارها على الأوضاع المالية العامة وقد شملت ما يلي:

- استخدمت الحكومة الفوائض الموجودة في المالية العامة والمتاحة في صندوق ضبط الإيرادات للحد من أثر تراجع أسعار النفط على النمو؛

- سمحت الجزائر بانخفاض سعر الصرف، كإجراء لرفع حصيلة مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي عند تحويلها إلى الدينار الجزائري، فعلى سبيل المثال قام بنك الجزائر بالسماح للدينار بالانخفاض ب

<sup>1</sup>- محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق، ص 156-157.

25% مقابل الدولار الأمريكي و ب 6.7% مقابل الأورو خلال عام 2015، والغرض من وراء ذلك هو الحد من الطلب على الواردات وتقليل الضغوط على الاحتياطات الدولية؛

- اتخذت تدابير حاسمة في موازنة عام 2016 لتكريس مسار الضبط المالي عبر إحراز مزيد من التقدم في ترشيد الإنفاق، وخفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة وتحقيق وفرات، حيث انخفضت نفقات ميزانية 2016 مقارنة بعام 2015 بنسبة 8.8%، كما انخفض تقدير ميزانية التسيير بنسبة 3.3% وانخفضت ميزانية التجهيز ب 16%. وقد شملت تدابير التقشف الإلغاء التدريجي للنفقات غير المتكررة عبر تخفيض الاستثمار العمومي (تجميد مشاريع الترامواي ومستشفيات ...) وتقليص الواردات مع فرض رخص الاستيراد على منتجات منها السيارات والاسمنت، وخفض التوظيف في القطاع العام وتفعيل عملية الإحالة علة التقاعد بعد سن 60 سنة، وفي جانب الإيرادات العامة أقرت موازنة 2016 رفع بعض الرسوم شملت أساسا الرسم على القيمة المضافة على استهلاك الكهرباء والمازوت، وفرض حقوق جمركية ب 15% على أجهزة الإعلام الآلي المستوردة.<sup>1</sup>

على الرغم من الإجراءات التي قامت بها الحكومة إلا أن الجزائر لازالت تعاني من نقص السيولة والعجز المستمر في الميزانية العامة للدولة بالإضافة إلى نفاذ صندوق ضبط الإيرادات الذي كانت تعتمد عليه في تغطية عجزها، ومع استمرار انخفاض أسعار البترول وعدم تحسينها تحتم الأمر على الحكومة الجزائرية اللجوء إلى آخر حل وهو التمويل غير التقليدي الذي رأت فيه أملاها الوحيد للخروج من الأزمة الحالية.

وفي هذا الإطار لجأت الجزائر إلى تعديل قانون النقد والقرض 10/90 في المادة 45 التي تنص على: ( أنه لا يسمح للبنك المركزي بتغطية عجز الخزينة العمومية بأكثر من 10% في القانون الجزائري)، وهو تعديل جزئي ووقتي يمس مادة واحدة فقط هي المادة 45، ولمدة 5 سنوات كإجراء استثنائي.<sup>2</sup>

فهذا الإجراء سمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة، عن طريق طبع المزيد من الأوراق النقدية دون تغطية لتمويل عجز الميزانية، وشراء المديونية الداخلية، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، حيث تقدر حاجيات التمويل غير التقليدي إلى غاية 2019 بأزيد من 2965 مليار دينار، أي ما يعادل 25 مليار دولار، وهي قيمة الأموال التي سيقترضها بنك الجزائر للخزينة العمومية، وتوجه لتغطية العجز المقدر ب 570 مليار دج سنة 2017 و 1.815 مليار دج في 2018 و 580 مليار دج 2019، وأن ذلك سيكون مصاحبا لمخطط عمل الحكومة الذي يتضمن إصلاحات اقتصادية ومالية تتضمن نمو للنتائج الداخلي الخام خارج المحروقات.

فاللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي صادق عليه مجلس الوزراء في سبتمبر 2017 بشكل حصري أنه سيتوجه إلى ميزانية الاستثمار للدولة وليس نحو نفقات التسيير، وأن هذا التمويل يهدف إلى تفادي تراجع النمو الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل اجتماعيا أيضا، فهذا التمويل يمكن البنك المركزي أن يتدخل مباشرة لشراء ثلاثة منتجات هي سندات الخزينة، أصول مضمونة لدى

<sup>1</sup>- عبد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص ص 4-5.

<sup>2</sup>- ياسين بودهان، طباعة أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة وتعقيدها، على الرابط التالي: <https://www.elkhaleejonline.net>، تاريخ الإطلاع

2018/04/08، على الساعة 13:48.

الشركات، ديون متعثرة لدى البنوك الأولية، وذلك في شكل قروض مباشرة بحجم كبير ولمدة محدودة حيث تعتبر تلك المنتجات ضمن أصول البنك المركزي وتسجل القروض ضمن الخصوم، كما أن البنك المركزي سيوفر للحكومة سيولة كبيرة لقاء سندات الخزينة لمدة خمس سنوات ويشتري ديونها لدى البنوك الأولية لقاء أسعار فائدة قابلة للتفاوض تنطلق من الصفر، وما دامت سندات الخزينة سيادية فهي أصول مضمونة والعملية برمتها عملية نقدية كباقي عمليات الجهاز المصرفي.

فهذا النوع من العمليات لديه شروط وفرضيات تخص مؤشرات الاقتصاد الحقيقي وهي احتياطي نقدي مقبول لدى البنك المركزي، عملة وطنية مستقرة بفضل متانة الاقتصاد، تضخم منخفض قريبا من الواحد، سعر فائدة مدير قريبا من الصفر، طلب داخلي ضعيف المرونة قريبا من الصفر ما يعكس وضعية اختلال مؤقتة ناجمة عن قواعد السوق، تظهر لنا في شكل ركود أي كساد لعدة سنوات أي نمو بين 0 و 1%، فعندما تتأمل الشروط ترى بأن هدف التمويل غير التقليدي هو حفز الطلب الداخلي للأعوان الاقتصاديين أي الحكومة، العائلات والمؤسسات على القدرات الكامنة في الاقتصاد ولا علاقة له بتمويل الميزانية إلا في الشق الخاص بالإنفاق العام<sup>1</sup>، كما أن هذه الطريقة تم استعمالها من قبل من طرف الحكومة الأمريكية التي مكنتها من تفادي انهيار اقتصادها سنة 2008 وتسمى بالتسيير الكمي.

وكما أن من بين الإجراءات المعلن عنها لرفع مدا خيل البلاد وعدم اللجوء للمديونية الخارجية والتي يمتد تطبيقها إلى 2019، إطلاق القرض ألسندي بنسبة فائدة تصل إلى 5%، فهو يتمثل في إصدار شركة خاصة أو حكومية سندات للتداول بهدف الحصول على أموال لتمويل استثماراتها، وتعد هذه السندات دين على عاتق الشركة المصدرة لها<sup>2</sup>، كما قد بلغت الأموال المحصل عليها في عملية القرض ألسندي للنمو الاقتصادي 580 مليار دج.

كما قد تم اللجوء إلى مجموعة من الأدوات النقدية والمالية من أجل تعبئة موارد إضافية، منها أموال دفع فوائد بنك الجزائر للخزينة العمومية 610 مليار دج في 2015 و 919 مليار دج في 2016، وتسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية (276 مليار دج في 2015 و 280 مليار دج في 2016)، زيادة على قرض خارجي لدى البنك الإفريقي للتنمية ب 105 مليار دج<sup>3</sup>.

#### - سعر إعادة الخصم:

وهو بمثابة فائدة يحسم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي تقوم باقتطاعها البنوك التجارية للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان، فالبنك المركزي قام برفع معدل نسبة إعادة الحسم من 3.5% إلى 3.75% سنة 2017 وذلك برفع نسبة السيولة النقدية من خلال تقليص الطلب على القروض وخفض نسبة التضخم مع العلم أنه تم تعديل هذه النسبة من قبل وقام بخفضها

<sup>1</sup>-مصطفى بشير، التمويل غير التقليدي، على الرابط التالي: <https://www.babalweb.net>، بتاريخ 2018/04/07، على الساعة 13:00.

<sup>2</sup>-ياسين بودهان، عراقيل تواجه نجاح القرض ألسندي في الجزائر، على الموقع التالي: <https://www.aljazeera.net>، بتاريخ 2018/04/07، على الساعة 12:43.

<sup>3</sup>-فيصل تديت، مدير الخزينة العمومية، التمويل غير التقليدي أداة فعالة إذا أحسن استغلالها، على الموقع التالي:

<https://www.el-massa.com>، تاريخ الاطلاع 2018/04/07، على الساعة 10:15.

من 4% إلى 3.5% سنة 2016 وذلك للمرة الأولى منذ عام 2004، وذلك للقضاء على أزمة السيولة التي مست العديد من المؤسسات المصرفية في الجزائر بفعل ارتفاع الطلب على القروض.<sup>1</sup>

- الاحتياطي الإجباري:

نظرا لعدم توفر السيولة لدى البنوك التجارية اعتمد البنك المركزي على إجراء يتمثل في تخفيض نسبة المخزون الإجباري لدى البنوك أو الاحتياطات الإجبارية للبنوك من 8% إلى 4% بداية من 2017/08/15، حيث أصدر بنك الجزائر تعليمية جديدة تنص على تخفيض الاحتياطي الإجباري، مسجلا بذلك انخفاض محسوس هو الثاني من نوعه بعد الإجراء الأول الذي تم في ماي 2016، حيث قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الإجباري من 12% إلى 8% وجاءت التعليمية 2017-04 الصادرة في 2017/07/31 لتعدل وتتمم التعليمية 2014-02 الصادرة في 2014/05/13 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية.<sup>2</sup>

بالإضافة إلى الإجراءات التي قامت بها الحكومة في المجال النقدي التي كانت تحت إطار الإصلاح والتطوير في القطاع البنكي وتنويع السوق المالي، لجأت أيضا إلى محاولة إعادة التوازن للمالية العمومية في إطار ثلاث محاور:

- التحكم في النفقات العمومية وترشيدها من خلال التقليل الأدنى في نفقات التسيير؛
- تحسين عملية تحصيل الموارد الجبائية العادية من خلال عصنة الإدارة الجبائية وتطوير الجبائية المحلية ووضع إجراءات جديدة تسمح للإدارة الجبائية بتحصيل أسرع لمستحققاتها، خلال عمليات التصحيح الضريبي فضلا عن تطوير نظام الرصد ومعاينة المحتالين؛
- تحسين تسيير أملاك الدولة، أي استكمال عمليات مسح الأراضي وعصنة إدارة أملاك الدولة وذلك بتطوير عائدات الدولة وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين وكذا حصول المتعاملين على العقار،
- إصلاح عمليات الدعم العمومي؛
- تنمية الصادرات خارج المحروقات.<sup>3</sup>

وكما سعت الحكومة إلى تعزيز عروض الخدمات البنكية من خلال مطالبة البنوك بتقديم منتجات بنكية تتماشى وحاجيات وطلبات الزبائن، وإدخال عروض جديدة أبرزها الإيجار المالي والعروض المالية الإسلامية، تطوير سوق رؤوس الأموال والبورصة بهدف تقديم بدائل لتمويل الاستثمارات وارتفاع رؤوس الأموال.

#### المطلب الثالث: الإجراءات اللازمة لتجنب الأزمات المالية:

باعتبار أن الجزائر تعتمد في اقتصادها على تصدير المحروقات وأن هذه الأخيرة قد تعرضت للكثير من التقلبات وأنها ليست على ثبات فإنه على الجزائر أن تتخذ عدة إجراءات للحد من الوقوع في الأزمات وتجنبها مستقبلا، ومن أهم هذه الإجراءات ما يلي:

<sup>1</sup>-حمزة كحال، محاولات لمحاصرة التضخم، على الموقع التالي: <https://www.alaraby.com.uk>، بتاريخ 2018/04/09، على الساعة 16:26.

<sup>2</sup>-حفيظ صوالي، 75 مليار دولار قروض بنكية دون نتيجة، على الموقع التالي: <https://www.elkhabar.com>، بتاريخ 2018/04/09، على الساعة 18:22.

<sup>3</sup>-ممتدى رؤساء المؤسسات، معرض الصحافة، 2017/09/10، ص ص 6-7.

- إنشاء صندوق سيادي مكلف بتطوير (بالشراكة مع القطاع الخاص) قواعد تنمية اقتصادية متوازنة، يكون مدعوماً بمجلس مراقبة يتكون من مجموعة من الخبراء والاقتصاديين، ويعرف الصندوق السيادي على أنه: " عبارة عن صندوق للتوظيف المالي يكون ملكاً للدولة ويسير الادخار المحلي ليتم استثماره في توظيفات متعددة من أسهم وسندات"، ولإنشائه يتطلب الالتزام ب:

\* التسيير الفعال والحكم الرشيد؛

\* تسيير وتقييم المعرفة، والتخصص المالي الهندسي، والتسيير الاستراتيجي؛

\* مراعاة المنافسة الدولية في هذا المجال.<sup>1</sup>

فهذا الصندوق سيجعل الجزائر تستفيد من الفرص السانحة ونقص السيولة لدى المستثمرين الذي يمنعهم من الاستثمار في السوق المالي وهو ما يعكس الاستفادة منه عن طريق قوة الجذب في سوق الأسهم.

- التنوع في الاقتصاد وزيادة الإنتاجية، فزيادة معدلات الإنتاجية التي هي مفتاح القضاء على كل المشاكل الاقتصادية على حد تعبير الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد "إدوارد براسكوت" الذي يقول " ...الأمر المهم هو على أي نحو يسير إنتاج الفرد وكيف لنا أن ندفع بالإنتاجية ... هي الحل لكل المشاكل ... هي التي تساعد على رفع الدخل، وهي التي تخلق الفرق بين الدول ومستوى معيشة الأفراد فيها"، وفي سبيل تحقيق هذا التحول المنشود تتوافر الجزائر على عدة مقومات لتحقيق التنوع الاقتصادي أهمها ما يلي:

الأراضي الصالحة للزراعة والموارد الأولية من غير النفط والغاز، والمياه وعدد السكان وهذا يزيد من خيارات التنوع، فثمة قطاعات تستطيع الجزائر فيها المنافسة، مثل تلك التي تعتمد على يد عاملة كثيفة أو مياه وفيرة...، ولتحقيق هذا الهدف لابد من توافر إدارة حكومية سليمة ونزيهة على درجة عالية من الكفاءة بما يسمح بترسيخ مبادئ الحوكمة الرشيدة وجودة المؤسسات، والتي تعد شروطاً أساسية للنمو القابل للاستمرار، إضافة إلى العمل على زيادة مهارات العاملين الذين يحتاجهم سوق العمل عن طريق تحسين جودة التعليم، فالتنمية البشرية هي أساس التنمية الاقتصادية.<sup>2</sup>

- اللجوء إلى الطاقات المتجددة في إطار التنوع الاقتصادي، فهي تتمثل في الطاقات التي ينم الحصول عليها من مختلف الموارد الطبيعية التي تتجدد، أي الموارد التي لا يمكن أن تنفذ أو تنزول وتتمثل أساساً في: الطاقة الشمسية، طاقة الرياح، الطاقة المائية، المصادر البحرية، طاقة الهيدروجين، الطاقة الحرارية الجوفية، الطاقة المستمدة من الطاقة الحيوية والإيثانول، والطاقة النووية، وتمتاز هذه الطاقات بأنها غير ملوثة وغير ناضبة، فتتمتع الطاقات المتجددة في الجزائر تحظى باهتمام خاص من طرف السلطات العمومي التي تسعى لإعطاء دفعة جديدة لهذا القطاع كبديل للطاقات الأحفورية، ولتنفيذ وتحقيق مخططاتها وأهدافها المحددة، شرعت الحكومة بإنشاء العديد من الأجهزة العاملة في هذا القطاع وإطلاق مشاريع هامة، أهمها البرنامج الوطني للطاقة المتجددة<sup>3</sup>، وكما تتمثل أهم هذه المشاريع فيما يلي:

<sup>1</sup> - حمزة بعلي، بلال مشعلي، مرجع سابق، ص 98.

<sup>2</sup> - عبد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص 6-7.

<sup>3</sup> - فوقة فاطمة، مرقوم كلثوم، مرجع سابق، ص 28-29.



## الجدول رقم 15: أهم مشاريع استغلال الطاقات المتجددة في الجزائر

المشروع	الموقع	الشراكة	التكلفة	القدرة
محطة هجينة للطاقة الشمسية/الغاز	حاسي الرمل	شراكة جزائرية/إسبانية NEAL/ABENER	315 مليون أورو	150 ميغاواط
أول حظيرة لطاقة الرياح	قصر كيرتن أدرار	الشركة الفرنسية Vergnet	13.56 مليون أورو	10 ميغاواط
مصنع وحدات الطاقة الكهروضوئية وتركيب الألواح الشمسية	المنطقة الصناعية الرويبة	SPA/EPE فرع سوناغاز	42000 مليون دج	41800 واط/سنة

المصدر: فوكة فاطمة، مرقوم كلثوم، المرجع السابق، عن الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار، ص 29.

- تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة لما لها من أهمية في توظيف التكنولوجيا الخاصة؛
- إبرام عقود الشراكة في الإطار الإقليمي، الجهوي والقاري للاستفادة من التجربة والكفاءة والتخصص؛
- وجود تعميق الإصلاحات وتجسيدها بغرض تهيئة مناخ استثماري مناسب؛
- ضرورة مساهمة الجزائر في التكتلات الجهوية من شأنها تعزيز جاذبية الإقليم التجاري في ظل الانفتاح الاقتصادي فيترتب عنه أثر إيجابي على مستقبل الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي فتح آفاق جديدة لتطور الاقتصاد الجزائري.

## المطلب الرابع: التحديات التي تواجه السياسة النقدية الجزائرية:

- هناك مجموعة من التحديات التي تواجه السياسة النقدية في الجزائر تجعل من أدواتها قليلة الفائدة ومحدودة الأثر والتي من بينها ما يلي:
- 1- الانتقادات الموجهة لأدوات السياسة النقدية: وتمثل فيم يلي:
    - أ- سعر الفائدة: من بين عيوبه ما يلي:
      - أصبحت البنوك التجارية تحتوي موارد تمويلية ضخمة مما يقلل لجوئها إلى البنك المركزي أو السوق النقدية للحصول على موارد نقدية إضافية؛
      - إن تأثير سعر الفائدة على السياسة النقدية ليس هام، لأن المدخر المستقبلي يتأثر بربحية الاستثمار ومدى تفاؤله لبيته للادخار أو الاستثمار، ولا يتأثر بسعر الفائدة؛
      - تميل السلطات النقدية إلى الاحتفاظ بسعر فائدة منخفض نسبيا لخفض تكلفة اقتراضها من خلال الدين العام؛
      - أثبتت التجربة أن استجابة قرار الاقتراض لسعر الفائدة قليلة جدا في الدول النامية، لعدم وجود أسواق نقدية منظمة خارج البنوك التجارية أي لعدم وجود بديل معقول للاقتراض منه إذ أن المرابين خارج نطاق النظام المصرفي يحصلون على أسعار مرتفعة جدا على القروض التي يقدمونها للأفراد؛

- تأثير سعر الفائدة ضعيف على الأسعار بفعل الاحتكار والمنافسة الاحتكارية بالنسبة للأسعار، حيث تقاوم المؤسسات الاحتكارية خفض الأسعار في حالة خفض تكلفة الائتمان، كما تقاوم نقابات العمال تخفيض الأجور، كما أنه لا يمكن أن يمثل سعر الفائدة قيدياً ملموساً على الاستثمار إلا في حالات الارتفاع الكبير وهو ما يتعارض مع تكلفة الدين العام الحكومي، كما لا يمكن خفضه إلى مستويات بالغة للتأثير على قرارات المستثمرين وذلك بسبب فخ السيولة؛

- إذا كان سعر الفائدة مرتفع عاقب أصحاب المشروعات وأعاق الاستثمار وإن كان منخفض كان عقوبة للمدخرين، وساهمت في تفاوت الدخل والثروات كما شجع الاقتراض من أجل الاستهلاك وولد ضغوطاً تضخمية ونشط الاستثمارات غير المنتجة وعمليات المضاربة.<sup>1</sup>

#### ب- السوق المفتوحة:

- قلة جدواها في الحد من التقلبات الاقتصادية وخاصة في الدول ذات النظام المصرفي محدود النشاط في الأسواق المالية؛

- قد تتعرض لبعض الإجراءات المعاكسة لها من قبل الأفراد والمؤسسات مما يحد من فعاليتها، مثلاً في حالة معالجة الإنكماش يقوم البنك المركزي بشراء السندات وهذا من أجل ضخ السيولة، فيقوم الأفراد بالاحتناز بسبب الخوف أو تقوم البنوك بزيادة أرصدها دون التوسع في الاقتراض؛

- إن فعاليتها تتوقف على قدرة البنك المركزي على تحمل الخسائر نتيجة بيعه للسندات بسعر منخفض في حالات التضخم ولشرائه لها بسعر مرتفع في حالات الانكماش، كما أن نجاح عمليات السوق المفتوحة تتوقف على ما يتوفر للبنك المركزي من سندات حكومية متفاوتة الأجل تكفي لإحداث الأثر المطلوب في السوق، إذ يتعين لنجاح هذه السياسة أن يتوفر للبنك المركزي كميات كبيرة تكفي وتمكنه من القيام بالدور المطلوب في الوقت المناسب؛

- الحالة النفسية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية والنقود أثرها في تجاوبهم مع الإجراءات التي يهدف إليها البنك المركزي أو الإجراءات التي تتبعها البنوك التجارية، إذ قد تسودهم حالات من التفاؤل تدفعهم للتوسع في الاقتراض والاستثمار في حالات رغبة البنوك في الحد من ذلك.

#### ج- الاحتياطي الإجمالي: من بين الانتقادات الموجهة إلى هذه السياسة ما يلي:

- ما يتعلق بتوقعات المنظمين وحالاتهم النفسية التي قد تكون في نفس اتجاه السياسة المتبعة، كما أن البنوك التجارية قد تتخذ إجراءات من شأنها الحد من فعالية سياسة الرصيد النقدي وخاصة إذا كانت تحوز كميات كبيرة من السندات القابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي مما يمكنها من زيادة أرصدها النقدية وبالتالي عدم خفض الائتمان، مما يستدعي من البنوك المركزية استخدام أكثر من سياسة معاً كسياسة سعر الفائدة أو عمليات السوق المفتوحة؛

- إن تجاوب البنوك التجارية مع السياسة المتبعة يستغرق بعض الوقت حتى يتمكن من التصرف في الأصول من أجل الوصول إلى نسبة الرصيد المطلوبة، كما أن فعاليتها قد تكون أبلغ في حالات التضخم على خلاف حالات الإنكماش التي تعتمد أكثر على قرارات المنظمين وحالاتهم النفسية اتجاه الاقتراض؛

<sup>1</sup>- إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية، بعنوان: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 2011/02/24، ص ص 8-9.

- كما أنها تؤدي إلى الاضطراب في ميزانية البنوك وخططها المستقبلية، ولها تأثيرات عكسية على عقلية المستثمرين عند الإعلان عنها مما يترتب عليها آثار نفسية على البنوك والأفراد وهذه الآثار تقلل من فاعلية السياسة.<sup>1</sup>

2- الانتقادات الموجهة للسوق النقدي: يواجه السوق النقدي في الجزائر عدة معوقات وهذا راجع إلى عدة أسباب من بينها ما يلي:

- طبيعة المجتمع الجزائري المسلم، حيث أن الدين الإسلامي يحرم الربا والتعاملات البنكية القائمة على أساسها مما يجعل عملية تشجيع الادخار والقروض من غير جدوى في السياسة النقدية، لأن المواطن يتجنب البنوك سواء في وضع الودائع فيها أو طلب القروض؛

- تعاضل دور وحجم السوق الموازية، زاد حجمها حتى فقدت الجزائر معالم سيادتها النقدية وأصبحت تعاني من ازدواجية السوق النقدية، فهناك السوق الرسمية التي تتم تغطية معظم معاملاتها بالنقود الوطنية وهناك السوق الموازية التي تقام فيها الصفقات المهمة بالعملة الأجنبية، فأغلب العمليات تتم في السوق الموازية وخارج سيطرة الدولة، ففي الوقت الراهن لديها عرض غير محدود بسبب ضخامة السيولة في السوق الموازية خارج البنوك، حسب إحصائيات البنك المركزي فإن 3204 مليار دج أي ما يعادل تقريبا 35 مليار دولار يتم تداولها خارج البنوك؛

- عدم الثقة، فالمنظومة المصرفية لا تحظى بثقة المتعاملين فهم يتعاملون نقدا لأنهم أكثر أمانا نظرا لهشاشة المنظومة المصرفية التي أصبحت تؤدي خدمة عمومية تفتقر للاحتراافية، كما فقد المتعاملون الثقة في العملة الوطنية نتيجة الانخفاض المستمر في قيمتها الأمر الذي جعلهم يتجهون للعملة الأكثر استقرارا؛

- التهرب الضريبي، فالتعامل مع البنوك يجعل الحسابات المالية للمتعاملين الاقتصاديين مراقب وخاضع للمحاسبة المالية كما يكون خاضع للضريبة والمسائلة، ونظرا للتسيب وسيطرة السوق الموازية جعلهم يتجنبون التعاملات البنكية.

3- الانتقادات الموجهة للدولة: وتتمثل فيما يلي:

- هشاشة النظام المصرفي، فالمنظومة المصرفية في الجزائر تؤدي خدمة عمومية تخلو من الاحتراافية؛  
- قلة الأدوات المالية، تعاني المنظومة المالية من قلة الأدوات البديلة للسيولة في المعاملات المالية فلو أخذنا مثال البطاقات الائتمانية تجد أن الجزائر متأخرة في هذا المجال وحتى المحاولات كانت محدثمة، فعند توفر البطاقات من بعض البنوك لا تتوفر آلة قراءة البطاقة لدى المحلات حيث يجعل لا معنى لوجودها؛

- التقييم على أساس احتياطي العملة الأجنبية، لا يمكن تنقيد الكتلة النقدية على أساس احتياطي العملة الأجنبية، فالأحرى كانت هذه الاحتياطات تدعم سعر الصرف فقط وتزيد كمن مصداقية السياسة النقدية، لا يمكن الاعتماد عليها لأنها تتميز بالتذبذب نتيجة لتذبذب أسعار البترول؛

<sup>1</sup>- إبراهيم عب الحليم عبادة، مرجع سابق، ص 12-13.

- غياب الرقابة، من خلال الواقع المعاش تجد أن هناك غياب شبه تام لرقابة الدولة في السوق النقدي الأمر الذي شجع تنامي وسيطرة السوق الموازية.<sup>1</sup>  
خلاصة الفصل:

لقد تعرضت الجزائر في الآونة الأخيرة إلى أزمة خانقة تمثلت في انخفاض أسعار البترول وذلك بفعل عدة أسباب منها ما هو سياسي وآخر اقتصادي، فقد أثرت هذه الأزمة على الاقتصاد الجزائري بحيث سجلت في كل من ميزانها التجاري وميزان المدفوعات عجزا وكذلك بالنسبة للميزانية العامة للدولة، فهذه الأخيرة استعملت كافة الإجراءات التي رأت فيها الحل لهذه الأزمة إضافة إلى استخدام أموال صندوق ضبط الإيرادات، الذي ظل يغطي عجز الميزانية العامة إلى أن نفذ سنة 2017 وبنفاذه لم يبقى للجزائر خيار آخر في ظل استمرار انخفاض أسعار البترول سوى اللجوء إلى نوع آخر من التمويل، وهو التمويل غير التقليدي الذي سبق وأن استعملته أمريكا من قبل في أزمته لسنة 2008 وبالرغم من مخاطره إلا أنه المخرج الوحيد الذي سيتيح للجزائر تمويل كافي وذلك بعد عدة إصلاحات قامت بها في المجال البنكي الذي تضمن تعديل قانون النقد والقرض 10/90 في المادة 45.

وكما أنه على الجزائر أن تقوم بتنوع اقتصادها وذلك للتخلص من التبعية لقطاع المحروقات، وضمان عدم الوقوع في أزمات نفطية مستقبلا إضافة إلى نمو الاقتصاد وتطويره بما يسمح أن يكون اقتصادها متطور.

<sup>1</sup>- هوام منصف، لطرش النوري، مرجع سابق، ص ص 55-56.

خاتمة:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تتبعها الجزائر، لأنها مجموعة من الإجراءات تتخذها السلطة النقدية بغرض تحقيق الاستقرار الاقتصادي، عن طريق التحكم في العرض النقدي وذلك باستعمال مجموعة من الأدوات منها ما هو نوعي وآخر كمي. وكما أن الجزائر قد تعرضت للكثير من الأزمات، وذلك منذ القرن الماضي بحيث أن جميعها كانت تتعلق بالمحروقات، وذلك كون اقتصادها ريعي إضافة إلى عدم وجود أسواق مالية منفتحة على العالم الخارجي تتمتع بسيولة و رؤوس أموال كبيرة، فتقلبات أسعار البترول التي تعاني منها الدول المصدرة للبترول خاصة عند الانخفاض قد أثرت على الجزائر كثيرا، ففي آخر تقلبات لها سنة 2014 جعلت الاقتصاد الجزائري غير قادر على النهوض، وذلك بفعل آثارها عليه. وعليه فالسياسة النقدية قد حاولت بكل أدواتها المتاحة أن تعالج هذه الصدمة وتخفف من حدتها لكن لم تستطع، فدفعها الأمر إلى اللجوء إلى التمويل الغير التقليدي الذي تم استخدامه من قبل العديد من الدول منها أمريكا، أوروبا، اليابان..... الخ، على الرغم من مخاطرها. ولذلك على الجزائر أن تتخلص من التبعية الاقتصادية للمحروقات وذلك بالتنوع، لأنه يعتبر أفضل حل لتحقيق مكاسب مالية وحصانة ضد أزمات تقلبات أسعار البترول مستقبلا.

اختبار الفرضيات:

بخصوص الفرضية الأولى التي جاء فيها بأن السياسة النقدية تعتبر على أنها إجراءات تقوم بها السلطة النقدية، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات واللجوء إليها في حال وقوع أزمة مالية سيكون ذو نتيجة مرضية، ولكن بالتنسيق مع السياسات الاقتصادية الباقية، فقد سمحت لنا دراستنا بتأكيد هذه الفرضية، حيث توصلنا إلى نتيجة مفادها أن السياسة النقدية فعالة في مواجهة الأزمات المالية بمساعدة السياسات الاقتصادية الباقية.

أما بالنسبة للفرضية الثانية التي تقول أنه لقد أثرت الأزمات المالية التي حدثت في سوق النفط العالمي سلبا على الاقتصاد الجزائري، والذي سجل عجز في ميزانيته العمومية ونقص في السيولة، فإنه ما يمكن قوله حول مدى صحة هذه الفرضية هو أنه كلما وقعت أزمة في سوق النفط العالمي سواء من ارتفاع للأسعار أو انخفاضها فهذا سيؤثر على الاقتصاد الجزائري باعتباره مصدر للبترول، وبالتالي فأي اختلال في هذا السوق سينعكس بالسلب عليه، فأخر صدمة وقعت سنة 2014 جعلت الجزائر تعاني من عجز كبير في موازينها وانخفاض مداخلها بشكل حاد، وعليه فإن هذه الفرضية هي أكيدة.

بالرجوع إلى الفرضية الثالثة التي جاء فيها بأنه يمكن التخلص من التبعية الاقتصادية للمحروقات عن طريق فتح أبواب التنوع الاقتصادي، فإن الصدمة البترولية 2014 أثبتت أنه لا يمكن لأي اقتصاد أن يكون مستقر لفترة طويلة، إذا اعتمدت الدولة على مصدر واحد في تحصيل المداخيل وعليه فالتنوع الاقتصادي يجعل اقتصاد أي دولة ذو حصانة كبيرة ومداخيل وفيرة، وبالتالي فإن هذه الفرضية هي أكيدة أيضا.

جاء في الفرضية الرابعة من هذا البحث بأن السياسة النقدية تستطيع معالجة بعض الأزمات المالية التي تواجهها وذلك باستخدام أدواتها التقليدية وإن لم تكن لها فعالية فإنها ستلجأ إلى التمويل الغير التقليدي، إلا أن الواقع قد بين لنا بأن كل التدابير والإجراءات المتخذة من طرف البنك المركزي سواء باستخدام الأدوات التقليدية أو الغير التقليدية تخفف من حدة الأزمات فقط، وبالتالي فالسياسة النقدية بالتنسيق مع باقي السياسات الاقتصادية تستطيع معالجتها كلياً، وبناءً على ما سبق نقول أن هذه الفرضية لا يمكن تأكيدها بشكل كلي.

#### نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا و على أساس المعلومات المتحصل عليها من مصادر مختلفة توصلنا في الأخير إلى النتائج التالية:

✓ السياسة النقدية أداة فعالة في التأثير على التغيرات التي تحدث في الاقتصاد الكلي للجزائر وذلك باستخدام أدواتها المختلفة، فهي تتميز دائماً بحلولها لجميع المشاكل التي تحدث وذلك بالتنسيق مع السياسة المالية؛

✓ الاقتصاد الجزائري ريعي لذلك هو دائماً عرضة لتقلبات أسعار البترول الغير متوقعة؛  
✓ دائماً ما تتجه أي دولة عند وقوعها في أزمة مالية إلى استخدام أدوات السياسة النقدية وخاصة معدل الفائدة الذي له تأثير كبير وفعال خاصة على التضخم؛

✓ استطاعت السياسة النقدية الجزائرية أن تواجه جميع الأزمات المتعلقة بالبترول التي مرت من قبل، وخير دليل على ذلك انخفاض سعر البترول سنة 2014 ونتائجه على الاقتصاد الوطني، فكانت من بين الحلول التي اتبعتها السياسة النقدية بعد فشل أدواتها التقليدية اللجوء إلى التمويل الغير التقليدي الذي اعتبر كأخر حل أمام الجزائر للهوض باقتصادها، والذي تمثل في طبع البنك المركزي المزيد من الأوراق النقدية دون تغطية وذلك لتمويل عجز الخزينة العمومية، شراء المديونية الداخلية وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

#### التوصيات:

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها يمكن إعطاء التوصيات التالية:

✓ زيادة فاعلية السياسة النقدية من خلال وضع أسس موضوعية واقتصادية من طرف متخصصين وخبراء اقتصاديين وماليين من أجل تنشيط الاقتصاد الوطني وضمان استقراره؛

✓ إقامة شركات متنوعة محلية ودولية للاستفادة من الخبرات والكفاءات و التجارب؛

✓ استكمال إصلاح المنظومة المصرفية والمالية وتطوير السوقين المالي و النقدي، كذلك ضرورة العمل على التنسيق بين السياستين المالية و النقدية وذلك لضمان تحقيق الاستقرار النقدي والمالي؛

✓ تنوع الاقتصاد وذلك بدعم القطاعات الإستراتيجية خارج المحروقات لترقية الاقتصاد الوطني، والتخلص من تبعيته للمحروقات.

❖ قائمة الكتب:

- 1- الأخضر أبو علاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترول، دار اليازوري العلمية، الأردن 2014.
- 2- أحمد محمد أحمد أبو طه، الأزمات الاقتصادية أسبابها وأثارها على الفرد والمجتمع ومواجهتها في العصر الحديث، مكتبة الوفاء، الطبعة الأولى 2016، الإسكندرية.
- 3- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، الدار الجامعية الجديدة، الجزائر 2013.
- 4- رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2012.
- 5- زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراية، الطبعة الأولى 2008، الأردن.
- 6- زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية، الأردن 2013.
- 7- سعد الله داوود، الأزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر، دار هومة، الجزائر 2013.
- 8- سليمان ألياشي وآخرون، الأزمة الجزائرية الخلفيات السياسية والاجتماعية والاقتصادية والثقافية، سلسلة كتب المستقبل العربي، الطبعة الثانية 1999، لبنان.
- 9- سي محمد كمال، رفيقة صباغ، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى 2017، الأردن.
- 10- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر، الجزائر، 2005.
- 11- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2004.
- 12- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الطبعة الأولى 2013، الإسكندرية.
- 13- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، 2010، الإسكندرية.
- 14- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، 1999، عمان.
- 15- عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى 2011، الأردن.
- 16- علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة، الطبعة الثانية 2013، عمان.
- 17- فريد النجار، إدارة شركات البترول وبدائل الطاقة قراءات إستراتيجية، الدار الجامعية، 2006، الإسكندرية.
- 18- محمد ضيف الله القطا بري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء، عمان، 2011.
- 19- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان، 2002.

- 20- محمد القريوتي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية ج1، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى 2011، الأردن.
- 21- محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، 2011، الإسكندرية.
- 22- موسى اللوزي وآخرون، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية ج2، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى 2011، الأردن.
- 23- وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1981.
- 24- وحيد مهدي عامر، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية 2010.
- 25- لعمارة جمال، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر، الطبعة الأولى 2004، الجزائر.
- 26- يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، دار وائل، الطبعة الأولى 2015.

❖ الرسائل الجامعية:

- 1- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، 2015.
- 2- حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر 2015.
- 3- فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2006
- 4- الشيخ ولد أحمد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، 2012.
- 5- بن عوالي خالدية، استخدام العوائد النفطية: دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج، تخصص اقتصاد دولي، مذكرة ماجستير، جامعة وهران 2016.
- 6- عصام لوشان، لخضر ديلمي، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2010)، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، الجزائر 2013.
- 7- صالح الحبيب، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماستر، تخصص مالية بنوك، جامعة ورقلة، الجزائر 2013.
- 8- هوام منصف، لطرش أنوري، أثر تغيرات أسعار النفط على السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص تمويل مصرفي، جامعة تبسه، 2016.



9- علواني عمر، زرق سيد أحمد، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2014) ، مذكرة ماستر، تخصص اقتصادي ومالي، جامعة تلمسان، 2016.

❖ المقالات والمجلات:

1- حمزة بعلي، بلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد 01، 2016، تبسه.

2- بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث 2010/08، جامعة تبسه.

3- بن الطاهر حسين، أزمة المديونية وبرامج التصحيح الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، العدد 31، جوان 2009، جامعة منتوري، قسنطينة.

4- فووقه فاطمة، مرقوم كلثوم، تقلبات أسعار البترول أي بدائل متاحة للاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 03، السداسي الثاني 2016، جامعة الشلف.

❖ المداخلات العلمية:

1- مريم شطبي محمود، انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري مداخلة مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد والإدارة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، قراءة في التطورات في أسواق الطاقة يوم 14-05-2015، كلية علوم الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإنسانية.

2- إبراهيم عبد الحليم عبادة، السياسة النقدية ضوابطها وموجهاتها في اقتصاد إسلامي، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي، غرداية، 24-02-2011.

3- عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، كلية العلوم الاقتصادية جامعة جيجل، الجزائر.

❖ التقارير:

1- التقرير السنوي لبنك الجزائر 2015.

10- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008 .

11- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2010 .

12- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2017 .

2- التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016.

3- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك) التقرير السنوي الإحصائي 2017.

## قائمة المصادر والمراجع

- 4- محمد لوكال، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات 2017، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018.
- 5- النشرة الإحصائية لبنك الجزائر رقم 05، ديسمبر 2008.
- 6- النشرة الإحصائية لبنك الجزائر رقم 13، ماي 2011 .
- 7- النشرة الإحصائية لبنك الجزائر رقم 34، جوان 2016.
- 8- النشرة الإحصائية لبنك الجزائر رقم 39، سبتمبر 2017.
- 9- منتدى رؤساء المؤسسات، معرض الصحافة، 10-09-2017.

### ❖ المواقع الالكترونية:

- 1- خليل حسين، سياسات مواجهة الأزمات المالية، على الموقع التالي: <https://drkhalilhussein.blogspot.com>
- 2- أزمة المديونية الخارجية الجزائرية، على الموقع التالي: <http://www.startimes.com/?t=23050059>
- 3- لوانسة سهام، سياسة الجزائر اتجاه تدهور أسعار النفط وتداعياته على مستقبل الاقتصاد "البدائل المطروحة"، سياسة وحكامه عامة، الجزائر، المركز الديمقراطي العربي على الموقع التالي: <https://democratic.de/?p=43039>
- 4- تصريح محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني 12-04-2017 على الموقع التالي: <http://www.elhiwardz.com>
- 5- ياسين بودهان، طباعة أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة وتعقيدها، على الموقع التالي: <http://www.elkhaleejonline.net>
- 6- مصطفى بشير، التمويل غير التقليدي، على الرابط التالي: <http://www.babalweb.net>
- 7- ياسين بودهان، عراقيل تواجه القرض ألسندي في الجزائر، على الموقع التالي: <https://www.algazeera.net>
- 8- فيصل تدنيت، مدير الخزينة العمومية، التمويل غير التقليدي أداة فعالة إذا أحسن استغلالها، على الموقع التالي: <https://www.el-massa.com>
- 9- حمزة كحال، محولات محاصرة التضخم، على الموقع التالي: <http://www.alaraby.com.uk>
- 10- حفيظ صواليبي، 75 مليار دولار قروض بنكية دون نتيجة، على الموقع التالي: <https://www.elkhabar.com>
- 11- الميزانية التقديرية 2016، أنظر: <https://www.conjoncture-dz.com/budget/executien.budget.2016.html>

### الملخص:

عرفت الجزائر عدة أزمات مالية فمجملمها كانت تخص قطاع المحروقات، كونه شديد الحساسية واعتمادها عليه بشدة، ونظرا لتكرار هذه الأزمات فدائم ما تستعين الجزائر ببنكها المركزي لمعالجة هذه الأخيرة وتحقيق الاستقرار المالي.

إلا أن صدمة 2014 البترولية جعلت أدوات السياسة النقدية التقليدية التي من أهمها معدل الفائدة غير فعالة، مما استوجب على البنك المركزي الجزائري استحداث أدوات جديدة واللجوء إلى التمويل الغير التقليدي.

### الكلمات المفتاحية:

السياسة النقدية، الأزمات المالية، البنك المركزي الجزائري، أدوات تقليدية، التمويل الغير التقليدي، الصدمة البترولية 2014.

### SUMMARY :

Algeria has known several financial crises, all of which were related to the hydrocarbons sector, being highly sensitive and heavily adopted, due to the recurrence of these crises, Algeria has always used its central bank to deal with the latter and achieve financial stability.

However, the shock of 2014 has made traditional monetary policy tools, Effective which required the central Bank of Algeria to develop new tools and resort to unconventional financing.

### KEY WORDS:

Monetary policy, financial crises, Central Bank of Algeria, Traditional tools, Non-conventional financing, petroleum shock 2014.