

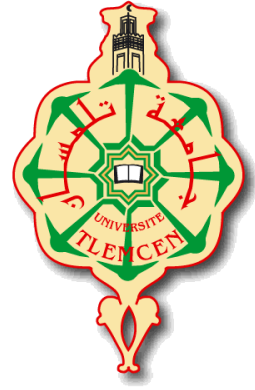


الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم

تخصص: مالية

بعنوان:

إشكالية النظام المالي العالمي

في ضبط الأزمات والبحث عن الإصلاحات

دراسة حالة الو.م.أ 2008 وحالة الجزائر 2014

تحت إشراف: أ.د أحمد طويل

إعداد الطالب: محمد بوطوبة

لجنة المناقشة:

- |         |                                    |                |
|---------|------------------------------------|----------------|
| رئيساً  | أستاذ التعليم العالي جامعة تلمسان  | - قويدر بوطالب |
| مشرفاً  | أستاذ التعليم العالي جامعة تلمسان  | - أحمد طويل    |
| ممتحناً | أستاذ التعليم العالي جامعة بلعباس  | - علال بورحلة  |
| ممتحناً | أستاذ التعليم العالي جامعة مستغانم | - رشيد يوسف    |
| ممتحناً | أستاذة محاضرة جامعة تلمسان         | - رضية بوشعور  |
| ممتحناً | أستاذ محاضر جامعة معسكر            | - فيصل مختاري  |

السنة الجامعية: 2015 - 2016



# الإهداء

إلى من أدين لهما بالحب والعرفان والدتي ووالدي العزيز أتمنى لهما طول العمر والعافية  
إلى من كانت معي في جميع خطوات هذا البحث بكل تشجيع وحماس زوجتي الكريمة

إلى ابنتي الغالية إيمان وكل العائلة الكريمة

إلى كل أساتذتي وأصدقائي

أهدي ثمرة هذا البحث

# كلمة شكر

أتقدم بالشكر الخاص والجزيل أولاً لأستاذي المشرف: الأستاذ الدكتور أحمد الطويل، على

كل مجهوداته وتوجيهاته لي لإتمام هذا العمل، طوال فترة البحث.

كما أتوجه بالشكر إلى اللجنة الموقرة التي قبلت مناقشة هذه الرسالة

دون أن أنسى أعضاء مخبر الحوكمة العمومية والاقتصاد الاجتماعي بجامعة تلمسان. وإلى جميع

من ساعدني من قريب أو من بعيد لإنجاز هذا العمل،

جزاهم الله عنا خير الجزاء.

## المفرد

01.....	مقدمة عامة.....
	الجزء الأول: الأطار المفاهيمي للنظام المالي العالمي وما ينتج عنه من أزمات
13.....	مقدمة الجزء الأول.....
	الفصل الأول: تطور واستقرار النظام المالي العالمي
15.....	المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية.....
16.....	المطلب الأول: الأساس النظري لنموذج نظام الذهب.....
19.....	المطلب الثاني: الأشكال الرئيسية لقاعدة الذهب.....
21.....	المطلب الثالث: الأنظمة النقدية المتبعة قبل قيام الحرب العالمية الثانية.....
25.....	المطلب الرابع: النظام المتبع في ظل الحرب العالمية الثانية.....
27.....	المطلب الخامس: تقييم نظام القاعدة الذهبية.....
30.....	المبحث الثاني: نظام بريتون وودز 1944-1971 (نظام الصرف بالذهب أو الصرف بالدولار).....
30.....	المطلب الأول: مؤتمر بريتون وودز.....
35.....	المطلب الثاني: أسس نظام بريتون وودز.....
37.....	المطلب الثالث: كرونولوجية نظام بريتون وودز.....
42.....	المطلب الرابع: استقرارية نظام بريتون وودز.....
44.....	المبحث الثالث: نظام التعويم (نظام القطع الدولارية).....
44.....	المطلب الأول: نظام التعويم من 1971 إلى غاية 1980.....
47.....	المطلب الثاني: نظام التعويم المطور من 1980 إلى غاية 2008.....
52.....	المطلب الثالث: المتغيرات التي تتحكم في النظام التعويم المطور.....
61.....	خلاصة الفصل الأول (نتيجة وتقييم).....
	الفصل الثاني: الأزمات المالية بين ضبط مفهومها ومحاولة شرحها وتفسيرها
67.....	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.....
67.....	المطلب الأول: الدورات الاقتصادية.....
71.....	المطلب الثاني: تعريف الأزمة.....
73.....	المطلب الثالث: أنواع الأزمات.....
77.....	المبحث الثاني: تاريخ الأزمات والدروس المستفادة منها.....
77.....	المطلب الأول: الأزمات الاقتصادية في عهد الأمم السالفة والعصر الإسلامي.....
81.....	المطلب الثاني: الأزمات الاقتصادية في عهد الرأسمالية.....
88.....	المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008.....
97.....	المطلب الرابع: الدروس المستفادة من الأزمات.....
102.....	المبحث الثالث: رؤية الفكر الاقتصادي والنظريات المفسرة للأزمات.....
102.....	المطلب الأول: الفكر الاقتصادي وتفسيره للأزمة.....
110.....	المطلب الثاني: النماذج المفسرة للأزمات المالية.....

116.....	المطلب الثالث: المؤشرات المحددة للأزمة المالية.
119.....	<b>خلاصة الفصل الثاني</b> (نتيجة وتقييم)
126.....	<b>خاتمة الجزء الأول</b>
<b>الجزء الثاني: النموذج الاصلاحى الجديد للنظام المالى العالمى</b>	
127.....	<b>مقدمة الجزء الثاني</b>
<b>الفصل الثالث: الإصلاحات التشريعية والتنظيمية</b>	
128.....	المبحث الأول: التحرك نحو اتفاق دولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية.
128.....	المطلب الأول: التحرك الأمريكي لمواجهة الأزمة.
133.....	المطلب الثاني: التحرك الأوروبي لمواجهة الأزمة.
135.....	المطلب الثالث: التحرك الدولي المنسق لمواجهة الأزمة.
149.....	المبحث الثاني: إصلاح المؤسسات المالية الدولية.
149.....	المطلب الأول: تحديات ومشاكل المؤسسات المالية الدولية.
152.....	المطلب الثاني: الاجراءات الإصلاحية للصندوق.
158.....	المطلب الثالث: إصلاحات على مستوى البنك الدولي.
163.....	المبحث الثالث: الدور الجديد للدولة والبنوك المركزية.
163.....	المطلب الأول: الأزمة المالية ودور تدخل الدولة.
165.....	المطلب الثاني: السياسة الجديدة للبنك المركزي.
179.....	المطلب الثالث: شبكة الإنذار المبكر.
183.....	<b>خلاصة الفصل الثالث</b> (نتيجة وتقييم)
<b>الفصل الرابع: إصلاح المنظومة المالية والنقدية</b>	
186.....	المبحث الأول: إصلاح المنظومة الضريبية.
186.....	المطلب الأول: قانون FATCA ودوره في ضبط النظام المالى.
187.....	المطلب الثاني: النظام الضريبي على القطاع المالى.
195.....	المبحث الثاني: القواعد التي تحكم النظام المالى الدولي.
195.....	المطلب الأول: استجابة قاعدة تايلور للمنظومة المالية الدولية.
199.....	المطلب الثاني: قواعد أخرى نسبية الفعالية.
208.....	المطلب الثالث: الاستقرار التلقائي.
212.....	المبحث الثالث: توجيهات إصلاحية للفكر الاقتصادي الحديث.
212.....	المطلب الأول: أفكار إصلاحية على مستوى باحثين اقتصاديين.
216.....	المطلب الثاني: أفكار إصلاحية على مستوى متخذي القرارات.
220.....	المطلب الثالث: أفكار إصلاحية على مستوى الاقتصاد الإسلامي.
228.....	<b>خلاصة الفصل الرابع</b> (نتيجة وتقييم).

## الفصل الخامس: تقييم السياسة الاصلاحية بالو.م.أ

المبحث الأول: سياسة التيسير الكمي كأداة للخروج من الأزمة.....	233
المطلب الأول: التيسير الكمي بين ضبط مفهومه وكيفية عمله.....	233
المطلب الثاني: مراحل التيسير الكمي والخروج من حالة الانكماش.....	238
المطلب الثالث: الدول التي اتبعت سياسة التيسير الكمي.....	244
المطلب الرابع: الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي.....	246
المبحث الثاني: تقييم سياسة التيسير الكمي بالو.م.أ.....	248
المطلب الأول: إطار الدراسة القياسية.....	248
المطلب الثاني: أدبيات الدراسة القياسية.....	251
المطلب الثالث: المنهجية المستعملة في الدراسة.....	260
المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية.....	265
المطلب الأول: دراسة الاستقرار والسببية.....	265
المطلب الثاني: المقارنة بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها.....	273
المطلب الثالث: نتائج الدراسة.....	277
<b>خلاصة الفصل الخامس (نتيجة وتقييم)</b> .....	279
<b>خاتمة الجزء الثاني</b> .....	282

## الجزء الثالث: مقارنة إصلاحية للنظام المالي والنقدي الجزائري

### دراسة أزمة انهيار أسعار البترول 2014

مقدمة الجزء الثالث.....	283
الفصل السادس: النظام المالي والنقدي في الجزائر بين إشكالية الوقوع في الأزمات وصعوبة علاجها	
المبحث الأول: النظام المالي والنقدي في الجزائر.....	284
المطلب الأول: النظام المالي والنقدي من 1962-1986.....	284
المطلب الثاني: النظام المالي والنقدي من 1986 إلى 1990.....	287
المطلب الثالث: النظام المالي والنقدي من 1990 إلى 2000.....	290
المطلب الرابع: النظام المالي والنقدي من 2000 إلى 2015.....	296
المبحث الثاني: الأزمات التي مرّت بها الجزائر.....	301
المطلب الأول: الأزمات السياسية ذات التأثير التنموي.....	301
المطلب الثاني: الأزمات الاقتصادية.....	303
المطلب الثالث: أزمات أخلاقية.....	312
المبحث الثالث: الإصلاحات المنتهجة في النظام المالي والنقدي الجزائري.....	317
المطلب الأول: إصلاحات في ظل الاقتصاد الجزائري الموجه.....	317
المطلب الثاني: إصلاحات في ظل الاقتصاد السوق.....	319
المطلب الثالث: إصلاحات ما بعد أزمة 2008.....	323
<b>خلاصة الفصل السادس (نتيجة وتقييم)</b> .....	328

## الفصل السابع: انهيار أسعار المدروقات وحتمية البحث عن الحلول

المبحث الأول: أزمة انخفاض أسعار المحروقات 2014.....	332
المطلب الأول: الاقتصاد الجزائري وعلاقته بقطاع المحروقات.....	332
المطلب الثاني: تداعيات الأزمة النفطية على الاقتصاد الجزائري.....	334
المطلب الثالث: أسباب انهيار أسعار المحروقات.....	436
المبحث الثاني: إصلاحات في ظل البحث عن حلول لانهيار أسعار المحروقات بالجزائر.....	434
المطلب الأول: التدابير للتخفيف من صدمة انهيار أسعار المحروقات.....	434
المطلب الثاني: إصلاحات جديدة وحلول إستعجالية.....	734
المطلب الثالث: السيناريوهات المتوقعة من انهيار أسعار المحروقات.....	350
المطلب الرابع: إقتراحات لحل الأزمة.....	352
المبحث الثالث: مقارنة قياسية لإشكالية الأزمات الاقتصادية بالجزائر.....	355
المطلب الأول: منهجية الدراسة.....	355
المطلب الثاني: منهجية الدراسة التطبيقية.....	361
المطلب الثالث: إختبار المتغيرات للواقع الجزائري باستخدام طريقة التحليل المركبات الرئيسية ACP.....	364
المطلب الرابع: قياس درجة تأثير كل متغير في العامل الذي يمثله.....	373
خلاصة الفصل السابع (نتيجة وتقييم).....	339
خاتمة الجزء الثالث.....	383
الخاتمة العامة.....	384
قائمة المراجع.....	387
الملاحق.....	407



# قائمة الجداول والأشكال



## فهرس الجدول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
61	معظم الأزمات التي وقعت خلال الفترة 1800 - 1944	(1-1)
64	معظم الأزمات التي وقعت خلال الفترة 1971-2007	(2-1)
95	الفرق بين النموذج منح القروض والاحتفاظ بها ونموذج منح القروض والتخلص منها	(1-2)
168	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في الاتحاد النقدي الأوروبي	(1-3)
181	مؤشرات الإنذار المبكر	(2-3)
192	مختلف الضرائب على المعاملات المالية في الاتحاد الأوروبي	(1-4)
260	المعادلات الممثلة لحالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها	(1-5)
265	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة $TM_3$	(2-5)
266	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة $TM_3M$	(3-5)
266	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINT	(4-5)
267	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINTS	(5-5)
268	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TPIB	(6-5)
268	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TCHO	(7-5)
269	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINF	(8-5)
270	اختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TBP	(9-5)
273	المقارنة بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها	(10-5)
275	اختبار السببية (TINF,DTINT,DTM3)	(11-5)

276	اختبار السببية (TPIB,DTINT,DTM3)	(12-5)
276	اختبار السببية (DTBP,DTINT,DTM3)	(13-5)
275	اختبار السببية (TINF,DTINTS,DTM3M)	(14-5)
276	اختبار السببية (TPIB,DTINTS,DTM3M)	(15-5)
276	اختبار السببية (DTBP,DTINTS,DTM3M)	(16-5)
289	الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري	(1-6)
305	مؤشرات أزمة 1986	(2-6)
366	تصنيف علاقات المصفوفة	(1-7)
367	تصنيف العلاقات بعد اختبار السببية.	(2-7)
375	متطلبات الحكومة للحفاظ على معدل البطالة	(3-7)
376	آثار خفض معدل الضريبة	(4-7)
376	آثار خفض معدل الضريبة ومعدل الفائدة معا.	(5-7)
377	العلاقة بين متغيرات العامل الثاني.	(6-7)

### فهرس الأشكال:

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(1-1)	المثلث الأربي	50
(2-1)	تطور النّظام المالي العالمي من 1800-1944	61

63	تطور النّظام المالي العالمي من 1944-1971	(3-1)
63	تطور النّظام المالي العالمي من 1971-2008	(4-1)
70	دورة Juglar	(1-2)
71	دورة Kondratieff في الو.م.أ من 1789 إلى 2003	(2-2)
185	منحنى Philips في المدى القصير	(1-3)
238	تطور معدل الفائدة الفيدرالي	(1-5)
242	مراحل سياسة التيسير الكمي	(2-5)
245	سياسة التيسير الكمي وكيفية العودة إلى التوازن	(3-5)
249	المربع السحري لـ Kaldor	(4-5)
251	خطة التيسير الكمي الفصلية	(5-5)
264	مناطق القبول والرفض لـ Durbin Watson	(6-5)
329	تطور النّظام المالي والنقدي من 1962-2015	(1-6)
341	الفارق بين العرض والطلب العالمي.	(1-7)
369	مخطط العلاقة السببية بين المتغيرات	(2-7)

مقدمة عامة



مقدمة عامة:

يعتبر علم الاقتصاد من العلوم التي تتجدد أفكاره بسبب الأحداث والوقائع، فهو علم ديناميكي في تفسيراته وتحليلاته للظواهر الاقتصادية. فباستقراء تطوّر أفكار علم الاقتصاد نجد أنّها مرّت بعدة مراحل، وذلك على حسب الوقائع التي كانت تصطدم به. فمثلاً نجد من أفكار المدرسة الكلاسيكية عدم تدخل الدولة في شؤون معاملات الأفراد فدور الدولة عندهم هو دور قيادي أما تفعيل الاقتصاد فيكون من خلال سعي كل فرد نحو مصلحته الخاصة وبذلك تتحقق المصلحة العامة. ولكن لم يدم كثيراً من الوقت حتى وجد العالم نفسه أمام كارثة عالمية لم يعرفها من قبل وهي أزمة الكساد العظيم 1929، حيث تغيرت الموازين وتعطلت القواعد والنظريات في تفسير الأزمة، إلى أن جاء J.M.Keynes رجل أزمة 1929 الأوحده، الذي أملى على الدولة الرأسمالية إتخاذ إجراءات تدخلية في إقتصادها القومي بزيادة الاستثمارات في المجتمع والحد نوعاً ما من الادخارات، وبذلك تمّ الخروج من هذه المشكلة بأقل الخسائر وبأكثر عودة إلى الضوابط التي تؤدي إلى التوازن. فبهذا النجاح في تفسير أزمة الكساد العظيم الذي حدد آليات جديدة لتخطي الأزمات المستقبلية. ولكن سرعان ما تفاجئ العالم بأزمة الكساد التضخمي التي كان Friedman رائداً فيها ليملي هو الآخر قواعد تمنع السياسة المالية والسياسة النقدية من الوقوع في مثل هذه الأزمات. ولكن للأسف لم تنجح قواعده في تخطي أزمة 1974 التي خصت إفلاس البنك الألماني Hurstat حيث تمّ اكتشاف لأول مرة ما يسمى بالخطر النظامي<sup>①</sup>. وهكذا بدأنا نلاحظ أن عالم الاقتصاد أصبح أكثر جاذبية لوقوع الأزمات، وربما دل هذا على ضعف فعالية الأدوات والآليات في تفسير الوقائع المالية والاقتصادية المؤدية للأزمة. بحيث تكشف أحداث القرن العشرين أن العالم عاش بين أزمة مقلقة وعلاج ظرفي يعتمد على خطط الإنقاذ المالي أو سياسات طارئة. وبدخولنا الألفية الثالثة فوجئ العالم مرة أخرى بأزمة لم تكن في الحسبان أخلطت كل الأوراق الإصلاحية ودفعت بأكثر من قواعد الاقتصاد إلى محل الرّيب والشك ورمت بالعديد من الحكومات إلى الكساد أو حرب أهلية... فهذه الألفية الجديدة وجدت نفسها تعالج مشكلة غامضة بها متغيرات مجهولة ودالة هدف عنوانها: وقف زحف الأزمات وضمّان مستقبل خال من الانهيارات المالية المهددة بالاستقرار الاقتصادي والسياسي والأمني و... إلخ.

في خضمّ هذه المشاكل التي يعاني منها العالم اليوم يبقى علم الاقتصاد حائراً لا يجد أي نظرية من بين النظريات التي تماشت مع الفكر الاقتصادي يستطيع تطبيقها لتخطي الأزمات والسير بحياة أهنئ. أو أننا

① المخاطر النظامية تعرف على أنّها مخاطر لا يمكن تجنبها ولكن يمكن التقليل من آثارها السلبية من خلال عملية التنوع في المحفظة الاستثمارية وإعداد خطط الطوارئ لمواجهةها. فهذه المخاطر متعلقة بالبيئة التي يعمل فيها سوق النقد مثل مخاطر السوق، ومخاطر الائتمانية، والمخاطر التشغيلية، والمخاطر القطرية والسياسية، والقانونية والمخاطر البيئية. أما المخاطر غير النظامية أو المخاطر الداخلية فهي تتعلق بالبنك نفسه، وهذا النوع يمكن تجنبه أو معالجته.

نبقى دائما مستعدين لمواجهة مثل هذه المشاكل التي حضيت بأن وجدت لها تفسيرات من خلال التنظير الاقتصادي.

قدمت النظريات آراء وشروحات نظرية مقارنة للصدمات والأزمات الاقتصادية مثل نظرية دورة الأعمال ونظرية قصور الطلب وغيرها .... ولكن طبيعة هذه الأزمات وتكرارها هو الهاجس الذي يهدد رفاهية الأفراد ويزيد من رقعة الانقسامات الاقتصادية، هذا ما يستدعي البحث عن الضوابط التي تُحْكِم علم الاقتصاد إلى الرشاد والقضاء على الاختلالات المالية. فمنذ نهاية نظام القاعدة الذهبية ونظام بريتون وودز، والاستقرار في عالم المال يشوبه هزات الاختلال وتفترسه من حين إلى آخر أزمات متبوعة بركود اقتصادي، إذ لم تبقى تلك المرجعية المالية التي تعمل كحلقة متوازنة يدور من خلالها النظام المالي، ويعطي للاقتصاد قوة في ضبط عملياته التي تكافأ مع نظام الذهب. فصحيح هذا النظام يحد من توسع المعاملات المالية ولكن يضمن أكثر مبدأ الاستقرار المالي، فحين النظام الحالي الذي يعمل بدون قيود تنظيمية ولا مرجعية ضابطة يكون عرضة الوقوع في المخاطر والأزمات. لذلك بانفجار أزمة 2008 بدأت تظهر شكوك حول هذا النظام المالي المتبع، خصوصا في قدرة الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي في التحكم ومراقبة المعاملات المالية والاقتصادية وحمايتها من المخاطر. هذا ما دفعنا إلى البحث عن تطوّر النظام المالي العالمي ودراسة الاختلالات التي عرفها والطرق الإصلاحية التي إنتهجها. لمعرفة مدى فعالية الإصلاحات القديمة وأيضا الجديدة التي لزمّت أزمة الرهن العقاري 2008، ومن ثمّ يمكن التفاؤل بنظام مالي عالمي جديد يعمل بمبدأ وقائي خال من الأزمات والشبهات التي تعكر جو التعاملات الاقتصادية والمالية. بحيث تكون قواعده وأدواته المالية والنقدية مفسرة أثناء حدوث أي خلل في النظام المالي العالمي، ومنه يكون هذا النظام يعمل بمفهوم الأمثلة التي تكلم عنها Pareto وبتوازن John Hicks و J.M.Keynes وبمبادئ Marchal وبعدل الإسلام الذي أتى به محمد صلى الله عليه وسلم.

### إشكالية البحث:

تبعاً للعرض السابق يتبين لنا ملامح إشكالية هذا البحث والتي يمكن بلورتها في السؤال المركزي التالي:  
- ما مدى كفاءة النظام المالي العالمي في توجيه الأزمات المالية والاقتصادية وإصلاح آثارها؟ وهل من فعالية للنظام المالي والنقدي الجزائري لمواجهة الأزمات؟

- وعليه يمكن تفكيك الإشكالية الرئيسية إلى تساؤلات فرعية التالية:
- كيف يمكن تفسير الأزمات من خلال تطوّر النّظام المالي العالمي؟
  - كيف يفسر الفكر الاقتصادي حدوث الأزمات المالية والاقتصادية؟
  - ما هي الإجراءات الإصلاحية الحديث التي تبنتها الحكومات المتضررة من أزمة 2008؟
  - هل توجد آليات وقواعد إصلاحية تفسر الواقع الاقتصادي أثناء الأزمات والانهيارات المالية؟
  - ما مدى فعالية السياسة الإصلاحية الجديدة (التي سير الكمي) المنتهجة في ظل أزمة 2008؟
  - ما هي الآليات المستخدمة من طرف الحكومة الجزائرية أثناء معالجتها للأزمات؟

### فرضيات الدراسة:

حتى تتمكن من الإجابة على الإشكالية المطروحة نُصيغ الفرضيات التالية؛  
الفرضية الأولى: التسليم بالأزمات كمحفز لتطوير النّظام المالي العالمي، بإدخال عليه تعديلات وبناء إصلاحات جديدة.

الفرضية الثانية: بضبط حركة المعاملات المالية من خلال أدوات تقييدية ضابطة ضمن إستقرارية النّظام المالي العالمي.

الفرضية الثالثة: لذا المؤسسات المالية الدولية آليات وأدوات فعالة في توجيه وضبط النّظام المالي العالمي والتصدي للأزمات.

### أهمية الموضوع:

تبرز أهمية الموضوع في حدّته وارتكازه على متغيرات أكثر نشاطاً وأهمية في المعاملات اليومية (معاملات مالية ونقدية) إذ تعتبر بالمفهوم الحديث بأنّها المحرك أو القلب النابض للاقتصاد. بحيث أي عجز على مستوى المتغيرات في تفسير الاقتصاد يوقعنا في لبس في النّظام المالي العالمي الذي يصبح به هشاشة وسريع التعرض للأزمات، وهذا ما كشفته أزمة 2008. لذلك لا بد من ضوابط. فالعالم اليوم بدأ يدق ناقوس خطر الإفلاس المالي الناتج عن الإسراف في المعاملات المالية وما نتج عنها من فساد الأنظمة السياسية، إلى جانب إتساع رقعة المعاملات الوهمية مع نظيرتها من الاقتصاد الحقيقي وطغيان برامج الفساد المالي. لذلك كان لا بد من دراسة هذا الموضوع لإبراز أهمية إيجاد حلول مستعجلة على مستوى النّظام المالي العالمي لوقف حدّة الأزمات ودرجة تأثيرها على إقتصاديات الدول بما فيها الجزائر.



## أسباب اختيار الموضوع:

هناك عدّة أسباب دفعتنا لإختيار هذا الموضوع نذكر منها:

- حداثة الموضوع وأيضا الاهتمامات الدولية بهذا الجانب من المشكلات التي تعتبر من الأخطار المهدد بالاستقرار وأمن الأفراد والمؤسسات آنيا ومستقبليا.
- الرغبة في البحث عن حل جامع ومانع للمشاكل المالية والنقدية المؤدية للأزمات من خلال قواعد وأدوات تمنع وقوع الأزمات المالية والاقتصادية، وهذا في ظل ما تتعرض له دول العالم من أزمة الرهن العقاري وأزمة إنحيار أسعار البترول 2014.
- الفضول في التطلع على آخر المستجدات في عالم المال.
- إثراء المكتبة الجزائرية بموضوع جديد.

## الدراسات السابقة:

بعد القراءة المطولة لهذا الموضوع للإحاطة به، وجدنا أن هناك جمع كبير بحث في هذا الموضوع منهم:

- 1- ضياء مجيد الموساوي، وكتابه حول النظام النقدي الدولي. صدر سنة 1987. والذي عالج فيه تطوّر النظام النقدي الدولي من نظام القاعدة الذهبية إلى غاية نظام التعويم بحيث تطرق إلى القواعد التي تنظم مسار الأنظمة المالية والنقدية وكذلك الاصلاحات التي عرفتها الأنظمة خلال تطورها. إلا أن الكاتب لم يركز كثيرا على التطوّر الذي شهده النظام النقدي الدولي بعد 1980.
- 2- محمد الفنيش وكتابه حول البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول إستراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، صدر سنة 2000 من مكتبة الملك فهد الوطنية بجدة، عالج في بحثه هذا إلى: أولا؛ مواجهة وعلاج الأزمات الاقتصادية والمالية التي تهدد كثيرا بلدان العالم، ثانيا؛ إصلاح النظام المالي العالمي - بهيكله ومؤسساته وسياساته- التي يتم من خلالها التنبؤ بالأزمات ومحاولة تفاديها، والحد من آثارها وحسمها حين تحدث. ليستخلص الباحث في الأخير النتائج التالية:
- تحرير حساب رأس المال والتعجيل به يعتبر عاملا وراء حدوث الأزمات المالية العالمية.
- صحيح أن تدفقات رأس المال الأكثر حرّية يمكن أن تؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي وذلك عن طريق تأديتها إلى تخصيص أكثر كفاءة للادخار والاستثمار، ولكن مخاطر التحرير تبدو عالية مقارنة بالفوائد.

- لتأييد قضية تحرير حركة رأس المال بنفس الثقة التي يتم بها تأييد قضية تحرير التجارة لابد من ضمان ناحيتين على الأقل: أولاً؛ أن احتمال وقوع الأزمات المالية يجب أن يقل بصورة كبيرة وقابلة للتصديق. ثانياً؛ ألا تكون هذه الأزمات - على الأقل - بالحجم والقوة الكبيرة.
  - هناك اتجاه عام للتأكيد على أن التدفقات الطويلة الأجل، وبالأخص الاستثمار الأجنبي المباشر، هي أكثر أماناً وجدوى من وجهة نظر الدول النامية.
  - ليس من الواضح أن تشجيع هذا النوع من الاستثمار يتطلب تحريراً كاملاً لحركة رؤوس الأموال فالصين وهي من أكثر الدول نجاحاً في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر مازالت تحتفظ بقدر كبير من الضوابط والقيود على حركة رؤوس الأموال.
  - لقد أظهرت الأزمات المالية الأخيرة بوضوح أن التحرير المتسرع لحساب رأس المال ليس بالأمر الذي يخدم مصالح الدول النامية، فالدول الصناعية تثبت أنها اختارت لنفسها طريق التدرج الطويل في هذا الشأن.
  - على الدول التي تُقبل على تحرير حساب رأس المال أن تتكيف مع الظروف التي تنتج عن التقلب والتغيير في التدفقات الرأسمالية الدولية؛ خاصة التدفقات القصيرة الأجل؛ فهذه التقلبات يمكنها إضعاف الأنظمة الرقابية والمالية في الدول النامية.
  - التقدم والجودة العالية لنظم الرقابة والإشراف لم يضمن الاستقرار الكامل، ولم يمنع حدوث الأزمات المالية في البلاد الصناعية المتقدمة.
  - القيود على حركة رأس المال لها عيوبها ونواقصها، ويمكن أن تقبل كوسيلة غير كاملة للتعامل مع أوضاع عالم لا يتميز بالكمال والاستقرار؛ وليست هي الحل الكامل لمشكلة التقلب وعدم الاستقرار في أسواق رؤوس الأموال؛ ولكنها تبقى وسيلة مفيدة كجزء ضمن مجموعة من السياسات الاقتصادية.
  - القيود تستعمل كوسيلة لحماية السياسات الاقتصادية المحلية السليمة، وليس كوسيلة للتعويض عن مواجهة آثار سياسة مالية محلية توسعية، أو سياسة سعر الصرف غير مناسبة.
  - الاقتناع بأن الضوابط على حركة رأس المال يمكن أن يكون عنصراً مهماً لتحقيق استقرار أكبر في الدول النامية.
- إلا أن هذه الدراسة ركزت كثيراً على الدول النامية في بناء إستراتيجية لمنع الأزمات وإدارتها.
- 3- الإمام المقرئ في كتابه بعنوان: إغاثة الأمة بكشف الغمة، تطرق إلى دراسة الأزمات التي حدثت في مصر. وأهم ما توصل إليه الإمام المقرئ هو وصف الأزمات التي حدثت في مصر والتي خلفت نقص إنتاج السلع وارتفاع أسعارها، حددها في ثلاثة أسباب وهي:

أسباب طبيعية: قلة الماء بالنيل في مصر، وعدم نزول المطر بالشام والعراق والحجاز وغيرها أو آفة فساد الغلة من حرق أو جراد، وما شابه ذلك.

أسباب إجتماعية: وتتمثل في الفساد والرشوة على مستوى عال من الوزارة والقضاء ومصالح الضرائب والمراقبة ووسائل الأخرى.

أسباب إقتصادية: وتتمثل في:

- ارتفاع قيمة الأراضي الفلاحية التي أدت إلى زيادة كلفة الحرث والبذر والحصاد وغيره ومنه ارتفاع سعر المحاصيل الزراعية.

- زيادة كميّة النقود المطروحة للتداول، يرى المقريري أن سبب الأزمات في مصر ليعود إلى كثرة النقد المتداول، ورواج النقود النحاسية.

أوضحت لنا هذه الدراسة طبيعة الأزمات التي حدثت في عهد الأمم السالفة وأيضا في العهد الإسلامي. بهدف ربط مسيرة أحداث التاريخ الحديث بالماضي. لنعرف التحوّلات التي طرأت على الدورات الاقتصادية.

4- دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر: 1990-2004 (دكتوراء) جامعة الجزائر، 2006/2005، تحت إشراف: طواهر محمد التهامي.

توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- أن السياسة المالية لها مكانة هامة في السياسة الاقتصادية المعاصرة حيث أن السياسة المالية المعاصرة قد عرفت تطوّرات جوهرية وأصبحت أداة وآلية للدولة في توجيه والإشراف على النشاط الاقتصادي والحيلولة دون تعرضه لمراحل الكساد والرواج التي تعصف به بين الحين والآخر.

- أن مفهوم التوازن قد تطوّر بين الفكر التقليدي والفكر الحديث وخلال مراحل التطوّر هذه أصبح يغير من طبيعته شيئا فشيئا، ليحل التوازن النوعي محل التوازن الكمي، ومن ثمّ فإن التوازن الاقتصادي العام يتحقق عندما تكون المنفعة التي يتم تقديمها للاقتصاد معادلة على الأقل للمنفعة التي تحجب على الدخل نتيجة إقتطاع هاته الأموال، وبعبارة أخرى أن غرض التوازن الاقتصادي العام هو أن تصل مردودية النظام الاقتصادي إلى أعلى درجة لها.

- أن الإيرادات العامة والإنفاق العام بالإضافة إلى الموازنة العامة لها دور فعال في تعديل كل من الهيكل الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع فضلا عن قدرتها على ترشيد استخدام الأموال العامة وتحقيق أقصى

إنتاجية منها بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه هذه الأدوات في التأثير على حجم العمالة والدخل ومستويات الأسعار ومن ثم التوازن الاقتصادي العام.

- إتفقت معظم الدراسات النظرية على وجود أهمية كبيرة للتنسيق بين السياسات المالية والنقدية في الدول النامية بهدف الوصول إلى تحقيق أهداف مشتركة وعدم إعاقة إحداها للأخرى في الوصول إلى هذه الأهداف.

- عدم التنسيق بين السياستين له أثر سلبي على التوازن الاقتصادي العام.

توصلت نتائج هذه الدراسة إلى خلاصة مهمة متمثلة في الدور الجديد لكل من الدولة والبنك المركزي، ولكن بدون ثوابت وشواهد على ذلك، نظرا أن الدراسة كانت قبل انفجار أزمة 2008.

5- Christine Lagarde في مقالها بعنوان: يجب الحفاظ على منافع العوامة بتعزيز الهياكل الدولية التي تضمن الإستقرار المالي، والذي صدر بمجلة التمويل والتنمية في سبتمبر 2012. تناولت فيه أن الأزمة أظهرت مرارا وتكرارا أن المخاطر تتضاعف من خلال النظام بسرعة كبيرة، وأحيانا بطرق غير متوقعة. ويمكن أن تصبح الصدمات الصغيرة قضايا عالمية. ففي ظل الترابط العالمي لا تعترف الأزمات بالحدود.

كما شددت على أهمية الصندوق ودوره في فهم درجة الترابط لتحليل المخاطر والسياسات. وتصميم النظام النقدي والمالي الدولي. ولكن الباحثة لم تقدم الآليات والأدوات التي تبدي الأهمية ودور الصندوق في تحليل المخاطر وسياسات الدول. وإنما ركزت على ضرورة البقاء في منافع العوامة وبتوجيهات من الصندوق النقد الدولي.

6- ميخائيل خازين رئيس مؤسسة Nikon للإستشارات الاقتصادية وهو خبير اقتصادي روسي، في مقال بعنوان جذور الأزمة وعن النظام الرأسمالي، عالج الخبير الاقتصادي: أن تطوّر أي نظام يتوقف على ما لديه من موارد، وعندما تنتهي هذه الموارد يجب تغيير النظام. والموارد الأساسي في النظام الرأسمالي يتمثل في توسع السوق. بحيث عندما نشأ النظام في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر كان هنالك العديد من مراكز القوى التكنولوجية المستقلة، التي كانت تتوسع وتتصارع. وفي منتصف القرن العشرين بقي مركزان فقط: الإتحاد السوفيتي والولايات المتحدة. وفي نهاية الثمانينات إنهار الإتحاد السوفيتي والنظام السوفيتي، وبقي نظام واحد بزعمارة الولايات المتحدة الأمريكية<sup>①</sup>، يخضع له كل الاقتصاد العالمي والمتمثل في اقتصاد الدولار. وهذا النظام لا يمكنه التوسع أكثر، لذلك تعتبر هذه الأزمة ربما كآخر أزمة للرأسمالية بمعنى أنه يجب علينا إيجاد

① الولايات المتحدة الأمريكية نختصرها إلى و.م.أ.

نظام جديد للتطور. ولكن الباحث لم يوضح لنا طبيعة هذا النظام المالي العالمي الجديد وكذلك الآليات والأدوات التي يعمل بها.

7- تقرير مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والإجتماعية والتدريب للدول الإسلامية التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، حول الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009. والذي نصّ على: تحديث وإعادة إصلاح النظام المالي العالمي إلى درجة تمكنه من تفادي الأزمات. وذلك من خلال إنشاء هيكل مالي جديد بإشراك البلدان الصاعدة والنامية الكبرى في إتخاذ القرار العالمي.

توصلت نتائج هذه الدراسة إلى إشراك البلدان الصاعدة والدول النامية الكبرى إلى مستوى إتخاذ القرار في الصندوق النقد الدولي، ولكن لم توضح الدراسة الطريقة للوصول إلى ذلك وما الفائدة من ذلك (بمعنى هل بإدخال الدول النامية إلى مستوى القرار نحد ونتفادي الأزمات؟).

8- إبراهيم عبد العزيز النجار وكتابه بعنوان الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي. والذي تطرق إلى:

- مظاهر التفاهم الدولي على أهمية تعزيز النظام المالي العالمي؛

- الصندوق النقد الدولي ودوره في تغيير النظرة إلى النظام المالي العالمي؛

- تغيير الظروف الدولية المواكبة لنشأة الصندوق؛

- تمسك الصندوق النقد الدولي بشروطه التعسفية حال اللجوء إليه؛

- قناعة دولية بأهمية توسيع قاعدة الدول الحاكمة للنظام المالي؛

- قمة العشرين وملامح إصلاح النظام المالي العالمي.

الباحث تطرق في أغلبية بحثه عن الاصلاحات التشريعية والتنظيمية ولم يتطرق إلى الآليات والأدوات التي يستخدمها علم الاقتصاد في التحكم وضبط النظام المالي والنقدي للدول.

9- نادية العقون، وبحثها بعنوان العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن

العقاري في الو.م.أ أطروحة الدكتوراء بجامعة باتنة سنة 2012/2013.

توصلت الباحثة إلى:

- أن العولمة تعمل على تحرير حركة رؤوس الأموال، وإزالة كل القيود التنظيمية والتشريعية التي تحكمها؛

- الأزمات المالية ليست وليدة النظام المالي الدولي الراهن؛ ولكن الباحثة لاحظت أن بداية من

الثمانينات من القرن الماضي أصبحت الأزمات المالية أكثر تكرارا وشمولية وانتشارا بفعل ظاهرة العدوى؛

وكنتيحة لموضوعها البحثي توصلت إلى ضرورة تبني القواعد التنظيمية والسياسات الوقائية لتفادي الأزمات؛ كذلك الاستفادة من الدروس الماضية لوقوع الأزمات، ومحاولة تقديم علاج أمثل لأي أزمة تقع في المستقبل.

10- ذهبي ريمة، وبجتها بعنوان الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، أطروحة الدكتوراء بجامعة قسنطينة 2 سنة 2012/2013.

عاجلت هذه الدراسة موضوع الخطر النظامي كخطر مفاجئ للإستقرار المالي، والذي ينتج عنه خسائر كبيرة يتحملها الاقتصاد الحقيقي. فهذه الدراسة حاولت بناء مؤشر تجميعي للإستقرار النظامي المالي الجزائري، بإستعمال قاعدة بيانية خلال الفترة 2003-2011. وتوصلت الدراسة إلى:

- أنّ أزمة الرهن العقاري أظهرت فشل النظام المالي في تسييره للخطر النظامي وكشفت عن عدّة ثغرات التي يصعب معالجتها بالطرق التقليدية المعروفة.

- تعتبر الرقابة الاحترازية الجزئية وسيلة مراقبة مهمّة تستعملها السلطات الإشرافية، فمن خلالها يتم ضمان إستقرار أهم الوحدات المكوّنة للنظام المالي. وكذلك الرقابة الاحترازية الكلية التي تعمل على التغطية الكلية لتفانم المخاطر المالية،

- تعتبر المعالجة البعدية الممثلة في نظام تأمين الودائع، دور المقرض الأخير وضخ الأموال العمومية من الآليات لبعث الثقة للمتعاملين الماليين.

- تعتبر مرحلة قياس الخطر النظامي أصعب مرحلة وذلك لصعوبة تحديد إطار هذا الخطر وكذا تعدد أبعاده.

11 - Paul Krugman. 2009. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. New York: W. W. Norton & Company.

تضمن الكتاب العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الاقتصاد العالمي لـ Paul Krugman على قسمين:

القسم الأول يشمل على أربعة فصول يتمحور مضمونها على إستعراض تاريخي لمختلف الأزمات المالية لاسيما في أمريكا اللاتينية وآسيا واليابان. أما القسم الثاني فإحتوى على ستة فصول وناقش فيها تطوّر النظام المالي العالمي عبر مختلف الحقب الزمنية. لينتهي في الأخير إلى تقديم إقتراحات حول حالات إقتصاديات الكساد، وأيضا تقديم الدروس المستفادة من الأزمات.

12- CHRONIQUE ERIC JONDEAU, Comment éviter la prochaine crise financière? (journaux: ECONOMIE – BOURSE, 26 octobre 2009).

تكلم الباحث عن سعي وبحث البنوك العالمية على مراجعات معينة لإستقلال الدول من أجل تفادي عدوى الأزمات، كما تكلم أيضا على أن معظم البنوك التي فشلت في التقييم السليم للمخاطر بداخل سوق القروض وأيضا في أزمة الرهن العقاري.

13- Joseph Stiglitz, Mondialisation (Les liens qui libèrent, 2010).

تكلم في تقريره (أصولية السوق) الذي أعده عن:

- التوريق وما سببه من إضعاف قدرة الدولار أن يبقى مكافئا وثابتا بالنسبة للذهب؛
- مرونة سعر الصرف وما سببه من مشاكل مالية.
- تكلم أيضا عن الدول التامة وما تقوم به من تكديس للإحتياطات للعملة لمواجهة الأزمات فهي بذلك تمنع وتحد من حركة المعاملات المالية على المستوى الدولي.
- ضعف الطلب الكلي العالمي بسبب عدم تحقيق مساواة في الدخل بالنسبة للدول المتقدمة.
- يرجع صاحب التقرير أن فشل القطاع المالي هو عدم ضمان كفاءة تخصيص رأس المال.
- ظهور ما يعرف بالابتكارات المالية (وسائل التبادل والمعاملات) التي سعت إلى التحايل على اللوائح الأسواق المالية، والتي كانت بمثابة الحد من قدرة تصحيح الاختلالات الإقتصادية والمالية.

14- GRACIELA L. KAMINSKY And CARMEN M. REINHART, The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems, June 1999.

أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن التحرير المالي المتسارع والغير الوقائي يعتبر مؤشراً لوقوع نحو 70% من أزمات العملة وكذلك على 68% من أزمات القطاع المصرفي. ولكن هذه الدراسة عاجلت فقط أسباب وقوع الأزمات ولم تتطرق إلى الإصلاحات المتمثلة في الآليات والأدوات وكذلك التشريعات القانونية.

### منهج البحث:

لدراسة هذه الأطروحة يتطلب منا استخدام الطريقة الوصفية لوصف النظام المالي العالمي وما يحتويه من أزمات مالية واقتصادية، وكذلك الإصلاحات المنتهجة منذ بداية نظام القاعدة الذهبية. ثم نعرض بعد ذلك إلى الطريقة التحليلية والتفسيرية لفهم ما يحدث بالفعل للعالم الاقتصادي وهو يتكبد أزمات متتالية وخسائر متبوعة بكساد شديد الخناق على الأفراد والمعاملات الاقتصادية، وأيضا نستخدم هذه الطريقة في تحديد مجمل الإصلاحات التي أتى بها الفكر الاقتصادي والتشريعات التنظيمية لإصلاح المنظومة المالية العالمية. إلى جانب هذا نعتمد على الطريقة الإحصائية لتحليل الدراسات القياسية؛ الأولى: على مستوى الو.م.أ.

باعتبارها منبع أزمة 2008 وكذلك هي الأولى التي بادرت بالإصلاحات على مستوى النظام المالي العالمي. والثانية على مستوى الاقتصاد الجزائري.

### خطة البحث:

للإحاطة بكل الجوانب المتعلقة بالبحث جاءت خطة هذه الدراسة لتشمل عرض وتحليل ومناقشة الأطروحة من خلال مقدمة و ثلاثة أجزاء (سبعة فصول) وخاتمة.

إذن تقتضي طبيعة الموضوع أن يعتمد على منهجية الطرح التالية وهي: التطرق في الفصل الأول إلى إبراز مختلف الوقائع التي تتعلق بالنظام المالي العالمي وما يحتويه من دورات اقتصادية، بداية من نظام القاعدة الذهبية إلى غاية نظام التعويم بمفهومه الحديث. أما الفصل الثاني فتطرقنا إلى ضبط مفهوم الأزمات المالية والاقتصادية كمرحلة من الدورة الاقتصادية من خلال التعرض إلى مختلف الأزمات التي عرفت البشرية لتحديد أسباب وقوعها وطريقة تفسيرها وفقا للفكر الاقتصادي. هذا ما جعلنا نتناول في الفصل الثالث جانب الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تبادر بها الحكومات المتضررة من الأزمة الأخيرة سواء كانت إجراءات فردية أو مشتركة من خلال إدخال تعديلات أو إصلاحات على مستوى المؤسسات المالية الدولية، أو إعادة النظر في بعض المفاهيم أو الأدوات التي يعمل بها النظام المالي العالمي. لذلك تطرقنا في الفصل الرابع إلى إبراز مختلف الآليات والأدوات المالية الحديثة المنتهجة بعد انفجار أزمة 2008، والمتعلقة بإصلاح المنظومة الضريبية وكذلك مجموعة من القواعد المحركة للاقتصاد بما فيها المثبتات التلقائية. وختمنا هذا الفصل بمجموعة من الاقتراحات تخص آراء خبراء اقتصاديين وكذلك رجال السياسة على مستوى إتخاذ القرار. أما الفصل الخامس فتناولنا فيه دراسة قياسية احتوت على تقييم السياسة الإصلاحية التي تبعتها الو.م.أ للتخفيف من أزمة الرهن العقاري 2008، والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي وأثرها على المربع السحري لـ Kaldor المتعلق بالاقتصاد الأمريكي.

ومن أجل إسقاط ما تطرقنا إليه في الفصول السابقة على الاقتصاد الجزائري، خصصنا الفصلين الأخيرين (السادس والسابع) حول الاقتصاد الجزائري ومدى فعالية الآليات والأدوات المالية والنقدية في التصدي للأزمات. بحيث تطرقنا في الفصل السادس إلى تطوّر النظام المالي والنقدي الجزائري وما يحتويه من دورات اقتصادية، لنستنتج بعده مجموعة من الأزمات المحددة لهذه الدورات. ثم وضحنا مختلف الإصلاحات التي انتهجتها الجزائر لتخطي الأزمات التي عرفت منذ استقلالها. والفصل السابع كان حول تقييم الإجراءات الإصلاحية التي إتبتها الحكومة الجزائرية لتخطي أزمة إنحيار أسعار المحروقات 2014. وانتهى الفصل بدراسة قياسية تضمنت تقييم مدى فعالية الأدوات الضابطة للاقتصاد الجزائري.



وبعد هذا كله ختمنا موضوعنا بنتائج بحثية مستخلصة من محاولة الجواب على الإشكالية المطروحة.

### صعوبات الدراسة:

لا يمكن أن نجري في الغالب دراسة بدون وجود عراقيل في البحث، لذا إعتزتنا بعض الصعوبات التي

نذكر منها:

- طبيعة الموضوع وصيغته العالمية قد يكون هناك مشكل في ضبطه والتحكم فيه؛

- صعوبة الحصول على البيانات الاحصائية الفعلية المتعلقة بموضوع البحث خاصة الاحصائيات

الحديثة؛

- صعوبة معرفة الحقائق الفعلية عن الأزمات، خاصة منها الحديثة الوقوع مثل أزمة 2008 وأزمة إهيار

أسعار البترول 2014. بهدف تحليل أسباب وقوعها، ومن ثم يمكن إيجاد حلول لها وضبطها بعدم تكرارها.

# الجزء الأول

الاطار المفاهيمي للنظام المالي العالمي  
وما ينتج عنه من أزمات

محتوى الجزء الأول:

الفصل الأول: تطوّر واستقرار النظام المالي العالمي

الفصل الثاني: الأزمات المالية بين ضبط مفهوما ومحاولة شرحها وتفسيرها

## مقدمة الجزء الأول:

عرفت البشرية منذ القدم أدوات بسيطة تتعامل بها في المجال المالي والنقدي، ثم بفعل مؤثرات تطوّرت هذه الأدوات إلى أن أصبحت نظاما تخضع له الدول، باعتباره آلية منظمة للحركة المالية والنقدية في السوق الدولية. وباستقراء تاريخ الوقائع الاقتصادية نقف على أحداث واضطرابات في المسار الاقتصادي والمالي للنظام، سببتها الحروب وتغيّر المناخ... والتي أدت في أغلب الحالات إلى إختلال قواعد الاقتصاد المعمول بها آنذاك.

لذلك سنتطرق في هذا الجزء إلى دراسة تاريخ النظام المالي العالمي لنستشف منه الأحداث التي بسببها عرف تحولات أدت إلى إنتقاله من مرحلة إلى أخرى. أيضا نركز في هذه الدراسة على المسببات التي أدت إلى تطوّر هذا النظام. ثم نعرض على دراسة الاضطرابات أو الأزمات التي ساهمت في التحوّلات التي طرأت على النظام المالي العالمي، مع البحث عن الأدبيات لتفسير هذه الاضطرابات أو الأزمات.

إحتوى هذا الجزء على فصلين؛ الأول تضمن العنوان: تطوّر واستقرار النظام المالي العالمي، ومباحثه كانت

كالتالي:

المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية؛

المبحث الثاني: نظام بريتون وودز 1944-1971 (نظام الصرف بالذهب أو الصرف بالدولار)؛

المبحث الثالث: نظام التعويم (نظام القطع الدولارى).

أما الفصل الثاني فتضمن العنوان: الأزمات المالية بين ضبط مفهومها ومحاولة شرحها وتفسيرها، ومباحثه

كانت كالتالي:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية؛

المبحث الثاني: تاريخ الأزمات والدروس المستفادة منها؛

المبحث الثالث: رؤية الفكر الاقتصادي والنظريات المفسرة للأزمات.

# الفصل الأول

## تطور واستقرار النظام المالي العالمي

محتوى الفصل الأول:

المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية

المبحث الثاني: نظام بريتون وودز 1944-1971 (نظام الصرف بالذهب أو الصرف بالدولار)

المبحث الثالث: نظام التعويم (نظام القطع الدولارية)

تمهيد: نتيجة الحاجة إلى السلع والخدمات من جهة والعلاقات الاقتصادية الدولية من جهة أخرى ظهرت التبادلات التجارية، واتسعت العلاقات الدولية. وبتعدد الواسع للعملات، وعدم استقرار أسعارها ظهرت أدوات تستخدم على نطاق المعاملات الدولية.<sup>1</sup> وهكذا استدعت الضرورة للبحث عن إسناده قانوني ينظم هذه المعاملات، أي وجود نظام<sup>①</sup> يوضح طريقة عمل المدفوعات الدولية.<sup>2</sup> من خلال أولاً: النظام المالي الذي يضم جميع المعاملات المالية على الصعيد الدولي من تنمية المبادلات التجارية - أسواق رأس المال التي تنفذ المعاملات المالية - العولمة المالية والتي هي إنشاء سوق المال الموحد على المستوى العالمي - تدفق رأس المال الأجنبي من خلال شراء أسهم والتي تكون في شكل إستثمارات مباشرة أو إستثمارات محفظة. كما أن النظام المالي مسؤول عن تنظيم النسب بين عملات المعروض من السيولة النقدية الدولية من قبل مختلف الجهات المعنية، وكذلك يخصص الموارد المالية على المستوى العالمي. وثانياً: النظام النقدي الذي يشير إلى مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نحو يدعم ويسهل فعالية التجارة المتعدد الأطراف. وأيضاً تستهدف تسيير ومراقبة وإصدار النقود الدولية. كذلك هو النظام الذي يوفر النقد الدولي ليستخدم كوسيط في التبادل الدولي ومقياساً للقيم الأجنبية ومستودعاً لها أو ما يسمى بالسيولة الدولية. كما يعرف كذلك بأنه ذلك النظام الذي يسمح بزيادة تدفق التجارة الدولية والاستثمارات ويعمل على توزيع منافع التجارة بين الدول بعدالة.

ويقيم النظام بثلاثة معايير هي: التقويم والسيولة والائتمان حيث يشير التقويم إلى الطريقة التي يمكن بواسطتها معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يقلل التكلفة والوقت اللازم لتصحيح الخلل إلى أقل ما يمكن. أما السيولة فتشير إلى الكمية المتوفرة من الموجودات الاحتياطية الدولية اللازمة لتسوية الخلل المؤقت في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يوفر الاحتياطيات الدولية الكافية التي تمكن الدول من تصحيح العجز في ميزانها بدون حصول انكماش في إقتصادها. أما الثقة (الائتمان) فتشير إلى الإدراك بأن آلية التقويم تعمل بكفاءة وأن الاحتياطيات الدولية سوف تحافظ على قيمتها المطلقة والنسبية.<sup>3</sup>

فمن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى دراسة الوقائع والمسار التاريخي للنظام المالي العالمي في ظل الكفاءة والاستقرار المالي.

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك (ط1؛ جدارا للكتاب العالمي: عمان الأردن، عالم الكتب الحديث: إربد الأردن، 2006) ص66-67.

① هناك تداخل بين العناصر الفرعية المكونة للنظام الاقتصادي الدولي بصورة يصعب الفصل الدقيق بينها، غير أنه يمكن القول بشكل عام أن النظام التجاري الدولي يعتمد في تكوينه وأدائه لوظائفه على كل من مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، ومنظمة التجارة العالمية WTO. أما النظام النقدي الدولي فإنه يقوم أساساً على الآليات التي يديرها صندوق النقد الدولي IMF. فحين النظام المالي الدولي يتكون من أسواق التمويل الدولية، والبنك العالمي، وهيئة التمويل الدولية IDA، ومؤسسة التمويل الدولية IFC، والوكالة متعددة الأطراف لضمان الاستثمار MIGA، وبعض المنظمات الإقليمية... المرجع: نوزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية (ط1؛ دار المنهاج، عمان: الأردن، 2007) ص17.

<sup>2</sup> - لقمان معزوز - شريف بودري، المنافسة بين الدولار و الأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث: عدد: 09، 2011، ص73-74.

<sup>3</sup> - AICH Née AICHOUR Sarah, Le système financier international en temps normal et en temps de crise Quelles reformes ?, Ecole doctorale (université tlemcen) Sous la direction du : A. Benhabib, 2010/2011, p13.

## المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية

يعرف خبراء الاقتصاد الدولي نظام القاعدة الذهبية بأنه: "يكفل التداول الحرّ لقطع المسكوكات الذهبية، ويؤمن في الوقت نفسه حرية عملية تبديل أشكال النقد المتداول بالذهب، كما يؤمن على الصعيد الخارجي حرية تصدير واستيراد هذا المعدن الأصفر من دون قيد أو شرط. ولا غرابة إذا قلنا: أن الأغلبية الساحقة من دول العالم طبق هذا النظام في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، فأصبح هو النظام النقد الداخلي والدولي على حد سواء"<sup>1</sup>.

انتشر هذا النظام في أوروبا وشمال أمريكا خلال الفترة 1870 إلى غاية 1914.<sup>1</sup> وكانت إنجلترا أولى الدول التي تبنت هذا النظام منذ بداية القرن الثامن عشر.<sup>2</sup> في حين كانت بعض الدول تتبع النظام النقدي القائم على نظام المعدنين أي الذهب والفضة، وبعض الدول الأخرى اعتمدت نظام المعدن الواحد القائم على أساس الفضة، كما استخدمت بعض الدول عملات ورقية غير قابلة للتحويل.

خلال الفترة الممتدة 1850-1815 إتبع بعض الدول نظام المعدنين أي الذهب والفضة في مبادلاتها على أساس معدل تبادل قانوني بين العملتين. ونظرا لهذا التداول الثنائي فإنه قد ساهم في توفير سيولة كافية بدل من تداول معدن واحد. ولكن نتيجة الاختلاف بين سعر التبادل القانوني وسعر التبادل الفعلي بدأت تظهر إختلالات، أدت إلى طرد آلي للعملة التي أصبحت قيمتها أقل قياسا بما هو محدد لها من قيمة تبادلية مع العملة الأخرى. إلى جانب الاكتشافات الجديدة لمصادر الذهب في الو.م.أ وأستراليا التي ساهمت في زيادة الكمية المعروضة منه، وبالتالي انخفاض سعره بالنسبة للفضة. كما عرف أيضا إنتاج الفضة زيادة في الكمية نتيجة الاكتشافات في الو.م.أ ودول أخرى<sup>2</sup>. وهكذا لم يستطع نظام المعدنين أن يستمر بالرغم من المحاولات التي بذلتها فرنسا وأيضاً المؤتمر الذي ضم كل من فرنسا وبلجيكا وسويسرا وإيطاليا سنة 1865.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - فتحي محمد سليم، النقد الدولي، تحت إشراف موقع جامعة الملك سعود، تاريخ السحب: 2013-06-22، [http://www.4shared.com/document/gud39t56/\\_\\_\\_\\_\\_.html](http://www.4shared.com/document/gud39t56/_____.html).

<sup>1</sup> وهي الفترة التي شهدت فيها قاعدة الذهب رواجاً كبيراً نتيجة لقوة الجنيه الإسترليني من ناحية والدعم الذي قدمه بنك إنجلترا من ناحية أخرى.

<sup>2</sup> - ANGELA REDISH, The Evolution of the Gold Standard in England, The journal of economic history, volume 1, number 4, december 1990, The Economic History Association, The author is Associate Professor of Economics at the University of British Columbia, Vancouver, BC, Canada, V6T 1W5, p789-790.

<sup>2</sup> نتيجة الخوف من حدوث التضخم بسبب زيادة كمية إنتاج الفضة المكتشفة، تم التخلي عن نظام المعدنين، والاعتماد على نظام المعدن الواحد القائم على أساس الذهب.

<sup>3</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص67-69.

وبدءاً من سنة 1850 ظهر نظام القاعدة الذهبية تلقائياً في كل من أوروبا وأمريكا الشمالية<sup>1</sup>، ثم انتشر بعد ذلك هذا النظام في معظم دول العالم. ماعدا الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة.<sup>2</sup>

### المطلب الأول: الأساس النظري لنموذج نظام الذهب

يتميز نظام القاعدة الذهبية بركائز تضبطه حتى لا ينحرف عن مساره، وبخصائص وقواعد لتصحيح أي خلل في ميزان المدفوعات الدولية.

1- نظرية كمية النقود في تفسير نظام الذهب: يقوم النموذج الكلاسيكي لنظام الذهب على تحليل الظواهر الاقتصادية الحقيقية، على أساس حالة التوازن. بحيث "في التحليل الكلاسيكي تستخدم النقود لتغطية حجم المبادلات العينية فقط"<sup>3</sup>. وفي هذا الصدد يمكن استخدام نظرية كمية النقود لتفسير الأساس الذي يعمل به نظام الذهب؛<sup>4</sup>

1/1- فرضيات النظرية: تنطلق نظرية كمية النقود من مجموعة فروض متعلقة بأهمية تغيرات كمية النقود بالنسبة إلى غيرها من العوامل:

- إعتبار كمية النقود كمتغير مستقل؛ والمستوى العام للائتمان كمتغير تابع؛ وسرعة تداول النقود والحجم الحقيقي للمبادلات كعوامل ثابتة، أو كعوامل مستقلة بطيئة التغير، لا إرتباط بين تغيراتها وتغيرات كمية النقود.

- مرونة الطلب على النقود أي بمعنى ثبات الحجم الحقيقي للمبادلات.<sup>5</sup>

- عرض النقود يتألف من الذهب فقط؛

- النظرية مبنية على أساس وجود دولتين يتم التبادل بينهما؛

- ثبات الظروف الفنية؛

- ثبات واستقرار حالة النمو الاقتصادي؛

- عدم وجود حركة مستقلة لرأس المال بين الدولتين.

<sup>1</sup> - جعفرى عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، ماجستير (جامعة محمد حيدر بسكرة) 2012/2013، تحت إشراف: مفتاح صلاح، ص4.

<sup>2</sup> - بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني - دراسة حالة الدينار الجزائري، دكتوراه (جامعة تلمسان)، 2013-2014، تحت إشراف: محمد بن بوزيان، ص2.

<sup>3</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي (ط1؛ المؤسسة الجزائرية للطباعة وحدة بن بولعيد، الجزائر، 1987) ص12.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، المرجع السابق، ص12-14.

<sup>5</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية (ط1؛ المكتب العربي الحديث: الأريطة، الاسكندرية، 2011) ص125-126.

2/1- أساس النظرية: تعتبر نظرية كميّة النقود ل Fisher مناسبة للفرضيات السابقة، والتي محتواها  $MV=PQ$  حيث M: كمية النقود، V: سرعة تداول النقود، P: المستوى العام للأسعار، Q: الحجم الحقيقي للمعاملات عند مستوى الاستخدام التام.

إذا كانت سرعة تداول النقود ثابتة في المدى القصير، يصبح المستوى العام للأسعار يعتمد فقط على كميّة النقود وحجم المعاملات. وإذا افترضنا أن كميّة النقود هي عبارة عن مسكوكات "فإن كميّتها تتغير بتغير كميّة الذهب المتوفرة لذا السلطات النقدية في البلد. فإذا ازدادت كميّة الذهب لذا السلطات النقدية أصبح من الممكن زيادة عرض النقود للتداول. وبالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار بنفس نسبة الزيادة في كمية النقود"<sup>1</sup>.

من ناحية أخرى عند ثبات كميّة النقود فإن الانخفاض في حجم الانتاج يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار بنفس نسبة انخفاض حجم المعاملات.

فنظرية كميّة النقود تساعدنا في تحليل التغيرات الحاصلة في موازين المدفوعات الدولية في ظل نظام الذهب. ففي حالة وجود خلل في موازين المدفوعات الدولية بسبب الكوارث والنكبات تنخفض كميّة الإنتاج الحقيقي في بلد ما خلال فترة زمنية، وهكذا يرتفع المستوى العام للأسعار محلياً، ومن ثم قلة الطلب الأجنبي على السلع المحلية. التي يقابلها زيادة في الطلب على السلع الأجنبية من طرف المواطنين المحليين، مما يؤدي إلى عجز البلد في ميزان مدفوعاته، وخروج الذهب منه وبالتالي انخفاض كميّة الذهب بهذه الدولة. في هذه الحالة تقوم الدولة بتبني سياسة انكماشية بكميّة أقل من النقود. من أجل خفض مستويات الأسعار والأجور وكذلك خفض الطلب على السلع المنتجة محلياً والمستوردة أيضاً.

وبعد استعادة الدولة المستوى الاعتيادي للإنتاج يبدأ سعر السلع في الانخفاض إلا أن يتحقق شرط المساواة في معادلة Fisher وتصبح السلع منافسة ويعود الذهب للدخول مرة أخرى إلى الدولة، فيرتفع حجم الكتلة النقدية ومن ثم يرتفع المستوى العام للأسعار بدخول الذهب. وهكذا تبقى الدورة من فائض إلى عجز ومن دخول الذهب إلى خروجه مرة أخرى.<sup>2</sup>

2- ركائز نظام القاعدة الذهبية: يقوم نظام القاعدة الذهبية على ركائز رئيسية نذكرها كما يلي:

1/2- أن يكون هناك ضمان قانوني أو سعر قانوني بين الوحدة النقدية ومعدن الذهب الصافي. فمثلاً نجد في القانون البريطاني أن وحدة النقد الجنيه الإسترليني تساوي غرامين من الذهب الصافي. أما القانون الفرنسي فينص على أن الفرنك الفرنسي يساوي غراماً واحداً... وهكذا نرى أن هناك ركيزة قانونية

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص13

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص12-14، 21.



للمسكوكات الذهبية، ينص عليها القانون.<sup>1</sup> فقبل 1914 كان الجنيه الاسترليني الذهبي يعادل 20 مرّة الكميّة الموجودة في المارك الألماني الذهبي، ومنه أصبح سعر التبادل للجنيه الاسترليني يساوي 20 مارك ألماني.

أما في حالة الاعتماد على أشكال نقدية أخرى (التداول لا يعتمد على المسكوكات الذهبية)، فإن البنك المركزي يكون مجبراً بقوة القانون، على توفير الذهب بالسعر الرسمي لكل من يطلبه.

2/2- ومن أجل ثبات قيمة الوحدة النقدية، لا بد من توفر حرّية التبدّل المطلقة، تكون للجميع، وبالسعر الرسمي، بمعنى قابلية تحويل النقد الورقي إلى ذهب، ويشرف على هذه العملية البنك المركزي. وفي حالة غياب الانضباط القانوني، وارتفعت كميّة النقد المتداولة عن الحاجة، فإن هذا يُضعف من قيمة النقد، ويضعف ثقة الأفراد به، مما يؤدي إلى تركه والحصول مكانه على الذهب. وباشتداد هذه الحركة تقل الأرصدة الرسمية من الذهب، ومنه إفلاس النظام النقدي.

3- خصائص ومميزات نظام القاعدة الذهبية: يتميّز نظام القاعدة الذهبية بمجموعة خصائص لتصحيح أي خلل في ميزان المدفوعات ومن ثم تحقيق الاستقرار المالي والاستمرارية.

- قدرته التلقائية على تحقيق الاستقرار، وبدون تدخل الحكومة.

- ثبات قيمة الوحدة النقدية محلياً وخارجياً على حد سواء.

- توازن النظام النقدي واستقراره على المدى الطويل، من خلال ضبط سعر الذهب الرسمي وسعره التجاري.<sup>2</sup>

- حرّية تصدير وإستيراد الذهب دون قيد أو شرط. بهدف تأمين ثبات سعر الصرف ومنه التوازن الخارجي.<sup>3</sup>

- حرّية تبدال أشكال النقد الورقية بالذهب، إستناداً إلى السعر الرسمي القانوني، ويكون هذا على مستوى البنك المركزي.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - فتحي محمد سليم، النقد الدولي، مرجع سابق، ص13-14.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص14-15، 17.

<sup>3</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص70-71.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص14-15، 17.

من أهم ما يميّز قاعدة الذهب هو وجود علاقة ثابتة بين قيمة الوحدة النقدية وبين كميّة معينة من الذهب من عيار معين. ولا يعني هذا أنّه يشترط أن تكون النقود الذهبية متداولة فعلاً داخل الاقتصاد القومي، وإنما يكفي أن تكون النقود الورقية المتداولة قابلة للتحويل إلى الذهب، إما للاستعمال في تسوية المعاملات في الداخل والخارج، وإما للاستخدام فقط في تسوية المعاملات الخارجية. بالإضافة إلى إقتران ذلك بحريّة إستيراد وتصدير الذهب.

وهكذا تمكنت قاعدة الذهب في جعل معظم دول العالم تعرف ثبات سعر الصرف بين العملات المختلفة. بأن يُحدد سعر الصرف عند التوازن طبقاً لنسبة من كميّة الذهب، ونفس الشيء بالنسبة لكل العملات الأخرى.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الأشكال الرئيسية لقاعدة الذهب

أخذ نظام القاعدة الذهبية عدّة أشكال على حسب الأحداث والوقائع التي مرّ بها النظام، وهي كالتالي:

1- قاعدة الصرف بالمسكوكات الذهبية: تعتبر من أقدم النظم الذهبية. عرف بنظام الذهب المتداول نتيجة أن المسكوكات الذهبية تنتقل من يد إلى يد. بحيث الوحدة النقدية في هذا النظام تحتوي على وزن معين من الذهب يساوي قيمتها الاسمية، والتي يجعلها تتناسب مع العملات الأخرى. فهذه الوحدة النقدية لم تكن كلها عبارة عن نقود ذهبية أي لم تكن 100% ذهب، وإنما كانت تمثل جزءاً صغيراً من العرض الكلي للنقود.

كانت هناك حرّية للفرد في استخدام الذهب أو البنكنوت أو النقود المساعدة، لأن هذه الأشكال كلها كانت قابلة للتحويل إلى نقود ذهبية.<sup>2</sup> كما يكون للفرد حرّية سك وصهر الذهب، أي حرّية تحويل السبائك الذهبية إلى عملات ذهبية، وتحويل العملات الذهبية إلى سبائك وذلك على حسب الحاجة. كما له حرّية تصدير وإستيراد الذهب، إما في صورته النقدية أو في صورة سبائك.

ساد هذا النظام في المملكة المتحدة البريطانية منذ بداية القرن الثامن عشر (نستني الفترة 1797-1821 بسبب الحرب النابليونية، وأيضاً في 1914 بسبب الحرب العالمية الأولى). تبنت هذا النظام عدد كبير من الدول في الربع الأخير من القرن التاسع عشر.<sup>3</sup> وبقي يُعمل به حتى الحرب العالمية الأولى، ثم تخلت عنه الدول تدريجياً (الو.م.أ تخلت عنه في نهاية سنة 1922).<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - فتحي محمد سليم، النقد الدولي، مرجع سابق، ص 13-15.

<sup>2</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص 21-22.

<sup>3</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 16.

<sup>4</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص 23.

إلا أن بعض الدول إتبعَت شكل المسكوكات الذهبية الذي يعمل بنظام الغطاء الذهبي بالكامل أي أن كل ما يصدره البنك المركزي من أوراق البنكنوت تكون مغطاة كلية 100% بالذهب الموجود في خزائن البنك المركزي.<sup>1</sup>

كانت النقود في هذا النظام هي عبارة عن نقود ذهبية، بحيث تكون قيمة النقود مساوية لقيمة الذهب الذي تتكوّن منه النقود. فالنقود الورقية<sup>①</sup> هاته يمكن تحويلها إلى ما يساويها من الذهب.<sup>2</sup>

2- قاعدة الصرف بالسبائك الذهبية: بقيام الحرب العالمية الأولى أصبحت عملية سك القطع الذهبية بها مخاطرة كبيرة على ما كانت عليه في ظل نظام المسكوكات الذهبية. كما أن مخاطر الحرب جعلت من الصعب نقل الذهب من بريطانيا إلى دول أخرى يتواجد فيها القوات العسكرية. وفي ظل هذه الحتمية أصبحت النقود الورقية تمثل النقود القانونية.<sup>3</sup> بحيث يلتزم بنك الإصدار بشراء الذهب وتحويله إلى نقود ورقية بالسعر القانوني للتعامل به على المستوى الداخلي للبلد. إلى جانب استخدام السبائك الذهبية من أجل تسوية المعاملات الخارجية. وهذا في إطار وجود حرية تصدير واستيراد الذهب للأفراد.<sup>4</sup>

تعتبر المملكة المتحدة وفرنسا من أول الدول التي تبنت قاعدة السبائك الذهبية مباشرة بعد الحرب العالمية الأولى، ففي المملكة حدد القانون الصادر سنة 1925 إمكانية تحويل النقود الورقية إلى سبائك إذا كان المبلغ يزيد عن 1500 جنيه إسترليني<sup>5</sup> أي ألا يقل وزن السبيكة الذهبية عن 400 أقية من الذهب. وهذا خلال الفترة 1925-1931.<sup>6</sup> أما فرنسا لم يسمح قانون بوانكاريه الصادر سنة 1928 بتحويل النقود الورقية إلى سبائك التي تبلغ قيمتها 225000 فرنكا فرنسيا.<sup>7</sup>

3- قاعدة الصرف بالحوالات الذهبية: تعتبر هذه القاعدة خروج غير مباشر من نظام القاعدة الذهبية. بحيث تكون الوحدة النقدية غير قابلة للتحويل إلى ذهب، ولكن يمكن تحويلها إلى عملة أخرى ترتبط مباشرة بالذهب، ومنه تصبح قابلة للتحويل إلى ذهب بطريقة غير مباشرة، بمعنى أن هناك وسيط بين وحدة

<sup>1</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية (ط1؛ عمان الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2004) ص39 + اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص77.

① النقود الورقية كانت تتداول في الغالب إلى جانب النقود المعدنية الذهبية. المرجع: فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص42.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص42.

<sup>3</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص23.

<sup>4</sup> - عبد الرحمن تيشوري، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، موقع الحوار المتمدن، العدد: 1416، 2005/12/31، تاريخ السحب: 2014/09/08،

<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=53636>

<sup>5</sup> - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية (دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر 1998) ص45.

<sup>6</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص24.

<sup>7</sup> - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، مرجع سابق، ص45.

النقد المتداولة وبين الذهب. والعملية تتم كآآتي: تحويل النقود الورقية إلى عملة قابلة للتحويل إلى ذهب ثم تحويل هذه الأخيرة إلى وزن نسبي من الذهب.<sup>1</sup>

عادة يكون الطلب على العملة بسبب الصادرات. فإذا كانت قيمة الواردات أكبر من قيمة الصادرات فإن هذا يلزم الدولة تصدير الذهب من أجل تسديد قيمة العجز في الميزان التجاري. إلا أن نقل الذهب من دولة إلى أخرى يكون بتكلفة مثل تكاليف النقل والائتمان. وعليه لا يتم تصدير الذهب إذا لم يكن في صالح الدولة التي فاق فيها قيمة الواردات قيمة الصادرات؛ وكمثال: إذا كانت واردات المملكة المتحدة من ألمانيا أكثر من الصادرات فإنها (المملكة المتحدة) سوف تطلب على المارك الألماني، ومنه رفع قيمة هذه العملة مقابل الجنيه الاسترليني. وبهذا الارتفاع البسيط في قيمة المارك الألماني يعتبر كافياً لأن يجعل من الأفضل تصدير الذهب بدلاً من شراء المارك الألماني بسعر مرتفع.<sup>2</sup>

في هذه القاعدة يتم التعامل بالنقود الورقية غير القابلة للصرف ذهباً. ماعدا الحوالات الأجنبية الذهبية هي التي تكون قابلة للتحويل ذهباً من طرف بنك الإصدار. وتستخدم في تسوية المعاملات الخارجية، كما أن هذه الحوالات الأجنبية تتمتع بحرية الاستيراد والتصدير.<sup>3</sup> إلا أنه خلال الفترة 1930-1931 راودت حكومات الدول الاسكندنافية<sup>①</sup> الخوف من ضعف الاسترليني فأرادوا تحويل موجوداتهم من السندات الاسترلينية إلى ذهب، أو إلى عملات أخرى مرتبطة بالذهب، وهذا ما أدى إلى زيادة رقعة المشكلات النقدية التي عرفتها المملكة المتحدة آنذاك.<sup>4</sup>

### المطلب الثالث: الأنظمة النقدية المتبعة قبل قيام الحرب العالمية الثانية

منذ ظهور نظام الذهب إلى غاية الفترة ما بين الحربين الأولى والثانية ظهرت أنظمة مختلفة كلها تصب في نظام واحد هو نظام القاعدة الذهبية ولكن الصياغة تختلف.

تميّزت سنة 1844 بظهور نظام الذهب بصيغة الإصدار الجزئي الوثيق Partial Fiduciary Issue والتي إتبعته بريطانيا طبقاً لقانون Peel ثم إنتشر بعد ذلك في دول أخرى. وهو نظام مبدأ عمله هو تغطية مقدار ثابت من البنكنوت (سندات حكومية) والباقي يغطى بالكامل بالذهب. عملت بريطانيا بهذا النظام إلى غاية 1928، ولكن بسبب أزمة الكساد الكبير 1929 وجدت بريطانيا نفسها مجبرة على تخفيض الحد الأقصى للإصدار إلى 300 مليون جنيه. ومنذ ذلك التاريخ بدأت الأوراق المصدرة تعرف تزايداً إلى أن

<sup>1</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف (دار النهضة العربية، بيروت، 7، بدون تاريخ) ص 51-52. + عبد الرحمن تيشوري، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 18.

<sup>3</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 51-52. + موقع الحوار المتمدن، عبد الرحمن تيشوري، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، مرجع سابق.

① الدول الاسكندنافية: هي شبه جزيرة تقع في شمال قارة أوروبا وتتكون من الممالك التالية دنمارك، والنرويج، والسويد، وأحياناً تشمل دول أخرى مثل فنلندا وأيسلندا وجزر فارو.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 17.

بلغت 580 مليون جنيهه في سبتمبر 1939، ثم بلغت 1400 مليون جنيهه في سنة 1945. تميّز هذا النظام بأنه يسمح للحكومة بزيادة أو خفض حجم السندات، أي أنه نظام يتميّز بالمرونة. كذلك يوجد نظام آخر يعرف بنظام الحد الأقصى للإصدار إتبعتة فرنسا في الفترة بين 1870-1920، ومبدأ عمله هو وضع حد أقصى من الأوراق المصدرة والمتداولة، دون أن يكون هناك شرط يلزم وجود غطاء ذهبي.<sup>1</sup>

بنشوب الحرب العالمية الأولى سنة 1914 تخلت معظم الدول عن بيع وشراء الذهب وأيضاً تصدير الذهب، هذا ما أدى إلى استحالة عمل آلية قاعدة الذهب في ظل تلك الأوضاع،<sup>2</sup> لذلك توقعت جميع الدول آنذاك أن التحلي عن هذا النظام هو ظرف مؤقت فقط، ويمكن العودة إليه بعد الحرب، وبأسعار الصرف الرسمية التي سادت قبل الحرب.

إلا أنه لم يحدث ما كان متوقعا، بسبب آثار الحرب العالمية الأولى على الهيكل الاقتصادي العالمي<sup>2</sup>، حيث فقدت لندن مكانتها كمركز مالي وتجاري عالمي، وأيضاً لم تصبح لها القدرة على التحكم في الإحتلالات التي تحدث على مستوى المدفوعات.<sup>3</sup>

في هذه الأثناء عانت الكثير من دول أوروبا الغربية من التضخم الذي نتج عن تزايد عدد العملات الورقية، ومنه إلى انخفاض قدرتها الشرائية، هذا يعني أن السعر الرسمي الذي كانت تحدد به العملات لم يعد يعكس القيمة الشرائية للعملات، مما أدى إلى ظهور فروقات بين السعرين السوقي والرسمي لكل من الدولار والجنيه الإسترليني. فبدأت الدول تفكر في إمكانية العودة إلى نظام الذهب الذي يقود إلى استقرار قيم العملات داخليا وخارجيا. وهكذا في 1918 تم تشكيل لجنة Cunliff لدراسة إمكانية العودة إلى نظام الذهب، وبالطريقة التي كان يعمل بها قبل التحلي عنه أثناء الحرب العالمية الأولى.<sup>4</sup> إلا أنه في بداية العشرينيات من القرن العشرين قررت الحكومات الأوروبية وضع حد للفوضى النقدية الدولية بالتحلي عن

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص77-78.

① يوجد نظام آخر اتبعته الدول مثل ألمانيا، الو.م.أ، مصر... بعد سنة 1920 شبيه بنظام الإصدار الجزئي الوثيق وهو نظام غطاء الذهب النسبي والذي يكون الذهب غطاء للعملة المصدرة ولكن في حدود نسبة معينة فقط وباقي الغطاء يكون من أوراق حكومية وأصول أخرى تقرها الحكومة.

<sup>2</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام صرف ملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990/2010، مرجع سابق، ص5.

② تعتبر بريطانيا المحور الرئيسي للتجارة والتمويل الدوليين قبل الحرب العالمية الأولى، حيث كان ميزان المدفوعات الدول مرتبط مع بريطانيا، وكذلك قيمة عملتها بالجنيه الإسترليني من المهام الأساسية للسلطات النقدية في أية دولة وكذلك مجموعاتها التمويلية. ثم ظهر مركز تجاري وتمويلي ثاني في العالم المتمثل في الولايات المتحدة الأمريكية التي تميّز اقتصادها بالنمو المستمر وأيضاً بقاء الدولار مرتبط بالذهب، كذلك أصبح ميزان المدفوعات أي دولة وقيمة عملتها مرتبطة بالولايات المتحدة. المرجع: جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام صرف ملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990/2010، ص5.

<sup>3</sup> - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي - نظرة عامة على بعض القضايا (الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1998) ص130.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص21، 23.

معيار الذهب وذلك لسبب: تركز أغلبية الذهب لذا الو.م.أ ب 50% من الاحتياط العالمي؛ وجود بعض الدول لا تمتلك احتياط ذهبي كافية لتغطية عملاتها.<sup>1</sup>

إلا أن الو.م.أ في سنة 1919 كانت أول دولة تمكنت العودة إلى نظام الذهب بسبب وضعها المتقدم اقتصاديا، وعدم تأثرها بالحرب، وأيضا تزايد احتياطها الذهبي من 24% سنة 1913 إلى 44% من الرصيد العالمي سنة 1923.<sup>2</sup>

أما الدول الأخرى التي تزعمتهم المملكة المتحدة فقاموا بعقد مؤتمر جنوة Gênes في سنة 1922 (عدم مشاركة الو.م.أ والإتحاد السوفياتي). ومن بين النتائج التي توصلوا إليها هي تسوية نظام الذهب، من خلال قيام البنوك المركزية بتغطية نقودها بالذهب وأيضا بعملات أخرى تكون قابلة للتحويل إلى ذهب كالجنيه الاسترليني والدولار الأمريكي. وهكذا قامت المملكة المتحدة في سنة 1925 بتغطية الجنيه بالذهب على حسب قيمته التي كانت قبل 1914. وفعلا بدأت البنوك المركزية تتعامل بالسبائك الذهبية والعملات القوية كالดอลลาร์ والجنيه الاسترليني.<sup>3</sup> أي العودة إلى نظام الذهب ولكن بصيغة جديدة.<sup>4</sup> تتمثل في دمج بين نظام السبائك الذهبية، ونظام الصرف بالذهب.<sup>5</sup> وهكذا عادت المملكة المتحدة البريطانية إلى نظام الذهب في سنة 1925، وفرنسا في 1926.<sup>6</sup> ثم عادت أغلب الدول إلى هذا النظام بعد ذلك.<sup>7</sup>

وبإقتراب نهاية العشرينات عرفت اقتصاديات الدول الصناعية ركودا خاصة الو.م.أ سنة 1929، لما إنهارت بورصتها Stock Market. ومن ثم إنتقلت العدوى إلى جميع دول العالم. ومن آثار هذه الأزمة حدث إنخفاض في مستوى الدخل الأمريكي والذي كان سببا في إنخفاض الواردات، ومن ثم إنخفاض صادرات الدول إلى الو.م.أ، لتتأثر هي أخرى أي الدول المصدرة بعدوى الأزمة، فحدث لها عجز على مستوى ميزان مدفوعاتها.

<sup>1</sup> - Claudio Grass, Real versus False Money, special report prepared by global gold switzerland, Reports, 21/09/2014, [https://www.globalgold.ch/fileadmin/user\\_upload/Special\\_Reports/Real\\_vs\\_False\\_Money\\_June2013.pdf](https://www.globalgold.ch/fileadmin/user_upload/Special_Reports/Real_vs_False_Money_June2013.pdf).

+ طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، ماجستير (جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان)، 2010/2009، تحت إشراف: طاوي مصطفى، ص 82-83.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 76.

<sup>3</sup> - Claudio Grass, Real versus False Money, special report prepared by global gold Switzerland, op. cit + طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 82-83.

<sup>4</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (ط1؛ ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012) ص 181.

<sup>5</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 41.

<sup>6</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 23.

<sup>7</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 77.

ونفس الشيء بالنسبة لبريطانيا التي كانت تعاني عجز في ميزان مدفوعاتها منذ سنة 1926 بسبب ارتفاع قيمة عملتها.

وفي ظل هذه الأحداث حاول كل من البنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك فرنسا مساعدة المملكة المتحدة لوقف خروج الذهب منها بسبب العجز، إلا أن الحكومة البريطانية قررت مكرهة على توقيف تحويل الاسترليني إلى ذهب في 21 سبتمبر 1931، مما أدى إلى انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني بـ 40% مسبباً موجة من الانهيارات للعديد من العملات الأخرى، وأيضاً مشاكل أخرى على مستوى التجارة الدولية.<sup>1</sup> فقامت المملكة المتحدة بتعويم عملتها، فتبعها كل الدول التي تربطها علاقات تجارية ومالية أو تكون عملة هذه الدول مرتبطة بالإسترليني، لذلك ظهر في سنة 1932 ما يسمى بـ منطقة الإسترليني<sup>①</sup>.

وهكذا عرفت قاعدة الذهب ضربة قاضية بعد أن قام المودعون بسحب أرصدهم خاصة من البنوك النمساوية والبنوك الألمانية، ثم القيام بفرض قيود على الصرف. فحين توجد دول حافظت على العمل بقاعدة الذهب والتي شكلت ما يسمى بـ منطقة الذهب مثل هولندا، فرنسا، بلجيكا، سويسرا.<sup>2</sup> ولكن عملات هذه الدول لوحظ أنها مقدرة بأكثر من قيمتها الحقيقية، مما وكد صعوبات كبيرة في صادراتها، جعلها تضطر إلى التخلي عن نظام القاعدة الذهبية، وفقد الثقة في الدولار، فقامت بسحب أرصدها من البنوك واستبدالها بالذهب. وبما أن معظم الدول بدأت تخرج من نظام القاعدة الذهبية، اضطرت كذلك الو.م.أ الخروج من قاعدة الذهب في 14 أبريل 1933<sup>3</sup>، فانخفضت قيمة الدولار بنسبة 40,9%. وبعدها تقيدت حرية تصدير الذهب، وظل ممنوعاً من التداول.<sup>4</sup>

في ظل الفوضى التي سادت أسعار الصرف من جهة، وقلة الخبرة لذا بعض الدول المتبعة لنظام الذهب من جهة أخرى، جعلت من غير الممكن أن يؤدي هذا النظام عمله كما كان في السابق 1870-1914. وهكذا إنهارت قاعدة الذهب وانتهى العمل به كنظام مالي عالمي.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 90.

<sup>①</sup> تعتبر المنطقة الإسترلينية التي شكلتها بريطانيا على إثر خروجها من قاعدة الذهب أكبر منطقة نقدية تم تشكيلها قبل الحرب العالمية الثانية، فقد كانت تشمل الممتلكات البريطانية في مصر والهند والعراق والبرتغال والسويد والنرويج وفنلندا والدانمارك وفرنسا وإيران واتحاد جنوب إفريقيا وأستراليا ونيوزلندا واليابان.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 82.

<sup>3</sup> - ضياء مجيد الموسوي: الاقتصاد النقدي، المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية (الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998) ص 45.

<sup>4</sup> - Ron Paul, the case for gold a minority report of the U.S. gold commission (2<sup>nd</sup> edition, the Ludwig von mises institute and published under the creative commons attribution license 3.0, 2011) p130.

<sup>5</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 24-25، 30.

## المطلب الرابع: النظام المتبع في ظل الحرب العالمية الثانية

خلال الحرب العالمية الثانية إنقسم العالم إلى عدّة مجموعات نقدية مثل كتلة الاسترليني التي حاولت تحقيق سياسة مستقرة. ومنطقة الدولار التي شملت الو.م.أ وأغلب دول أمريكا الوسطى وشمال وجنوب أمريكا والتي تبنت سياسة تضخمية. وكتلة ألمانيا ودول أوروبا الوسطى، والتي إتبع نظام الرقابة على الصرف. وكتلة الذهب التي قامت بتثبيت الأسعار من خلال الاحتفاظ بتعداد عملتها مع الذهب.<sup>1</sup> ومنطقة الين التي شملت كل الدول الخاضعة لسيطرة اليابان في الشرق الأقصى. كما توجد دول أخرى لم تتبع أي منطقة من المناطق السابقة مثل كندا، البرازيل، الأرجنتين، الشيلي.<sup>2</sup>

وأيضاً خلال الحرب إنخفض الحجم الكلي للصادرات العالمية بمقدار 18%، وهذا بسبب غياب كل من ألمانيا واليابان عن التجارة الدولية إذ كانت مساهمتهما في الصادرات الدولية لسنة 1946 فقط 1% مقارنة بسنة 1938 أين بلغت 14%. كذلك أدت الحرب إلى إعادة توزيع الاحتياط العالمي للذهب، إذ تجمع معظم الذهب في الو.م.أ التي تمتعت بفائض في ميزان مدفوعاتها من جهة وزيادة الطلب على المنتجات الأمريكية من جهة أخرى.

في ظل هذه الفترة إتبع معظم الدول نظام سعر الصرف المرن، فبعد التحلي عن نظام الذهب عند نشوب الحرب العالمية الأولى أصبح سعر الصرف يتحدد بحرية. إذ أصبحت دول أوروبا الغربية لا تربط عملتها بالذهب، وإنما تتحدد قيمة عملتها كأى سلعة أخرى بقوى العرض والطلب عليها. وكمثال على هذا النظام نفترض أن هناك تبادل خارجي بين دولتين فقط تتمثلان في كل من فرنسا والمملكة المتحدة البريطانية. فإذا بلغت قيمة الواردات الفرنسية من السلع البريطانية 10000 جنيه إسترليني وبلغت صادرات فرنسا إلى المملكة المتحدة مبلغ 130000 فرنك فرنسي. في هذه الحالة يتحدد سعر الصرف بين العملتين عند مستوى 1 جنيه إسترليني = 13 فرنك فرنسي. وإذا كانت هناك زيادة في الواردات الفرنسية بدون طلب المملكة المتحدة على السلع الفرنسية، فإن الزيادة في عرض الفرنك الفرنسي سيؤدي إلى إنخفاض سعره ويتحقق سعر صرف جديد. ويترتب على هذه النتيجة أن تصبح السلع الفرنسية في السوق المملكة المتحدة منخفضة الثمن وهكذا يزداد الطلب عليها في السوق المملكة المتحدة ومن ثم تزداد صادرات الفرنسية إلى المملكة المتحدة، ويزيد معه الطلب على العملة الفرنسية وبالتالي توازن جديد.

<sup>1</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص42. + عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص182.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص82.



فعملة أي بلد تتعرض قيمتها إلى الانخفاض مقابل عملات البلدان الأخرى إذا كانت واردات دولة ما تزيد بنسبة أكبر، ونفس الشيء في حالة ارتفاع قيمة عملة مقابل عملات أخرى إذا كانت قيمة صادرات هذه الدولة أكبر من قيمة وارداتها. فالعملات تخضع إلى تغيير حرّ في سوق التبادل الخارجي. فالسوق يتضمن طلب وعرض من جميع العملات ويسوده عدد من أسعار الصرف لكل عملة مقابل العملات الأخرى. وبما أن سوق التبادل الخارجي واسعة ووسائل الاتصال به سريعة، إذ سرعان ما تؤدي المضاربات فيه إلى توحيد أسعار الصرف العالمية في مركز التبادل الخارجي المتعدد.<sup>1</sup>

ففي ظل هذا النظام لا يكون البلد ملزماً بتصحيح العجز عن طريق إخراج الذهب إلى الخارج، نظراً أن الكتلة النقدية لم تعد مرتبطة بكمية الذهب المتواجدة لدى البنك المركزي. وفي هذه الحالة تكون للحكومة حرية اختيار السياسة النقدية الملائمة للظروف الاقتصادية في الداخل سواء كانت سياسة توسعية أو سياسة إنكماشية. أما تصحيح العجز يكون إنطلاقاً من التغيرات على مستوى أسعار صرف العملة في سوق التبادل الخارجي.<sup>2</sup>

تعتبر أزمة الثلاثينيات سبباً في ظهور آثار ذات ارتباط بالنظام المالي العالمي، والتي تتمثل أهمّها في: تخلي غالبية دول العالم عن نظام الذهب، ومنه إختيار وحدة النظام المالي العالمي.<sup>3</sup> وذلك جراء المشاكل التالية:

- فرض قيود جمركية على التجارة الخارجية من طرف الو.م.أ وبريطانيا وفرنسا؛
- التوزيع الغير العادل للذهب، فمثلاً في سنة 1921 كانت  $\frac{3}{5}$  من كميات الذهب العالمي تحت ملكية الو.م.أ وفرنسا فقط.
- الإصدار النقدي بكمية كبير وبدون غطاء ذهبي مُستوفٍ للعملة؛<sup>4</sup>
- ضعف القدرة على التحكم في الطلب المتزايد لعملية تحويل العملات (الدولار والجنيه الإسترليني) إلى ذهب. لذلك لجأت المملكة المتحدة إلى وقف تحويل الجنيه إلى ذهب، خوفاً من انخفاض رصيدها الذهبي؛<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 27-30.

<sup>2</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 162.

<sup>3</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 83.

<sup>4</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 162.

<sup>5</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 80.

- يمتاز نظام سعر الصرف المرن على أن أسعار الصرف العملات تتغير باستمرار. ومنه عدم اليقين من ثبات أسعار الصرف يزيد من المخاطر؛
- عدم استقرار أسعار الواردات قد يؤدي إلى عرقلة عمل المنتجين المحليين الذين يعتمدون في إنتاجهم على استيراد المواد الأولية، ومن ثم يمكن أن يضع هذا النظام قيوداً على حركة الإنتاج والتوزيع الدولي؛
- لجوء الحكومات الضعيفة إلى اتباع أسلوب عجز الميزانية كطريق سهل للخروج من مشاكلها المالية، بدلا من اللجوء إلى أساليب اقتصادية التي لا يرغبها المتعامل الاقتصادي.<sup>1</sup>

### المطلب الخامس: تقييم نظام القاعدة الذهبية

بعد عرض نظام القاعدة الذهبية بمختلف أشكاله، يمكن الكشف عن أسرار استقراره لأكثر من 40 سنة.

1- الحقيقة التاريخية لنظام القاعدة الذهبية: تعتبر المملكة المتحدة تاريخياً من أكبر الإمبراطوريات الاستعمارية في القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين. بحيث تؤكد أن المستعمرات التابعة لها كانت توفر مجالا هاما لاستثماراتها الخارجية وذلك خلال الفترة ما بين 1865-1913. بحيث إتجه نشاط هذه الاستثمارات إلى التركيز الشديد في مجال إنتاج المواد الخام والزراعة والمناجم.

وبعدما ظهر قانون يحكم بتصدير العوائد ودخول الاستثمارات الأجنبية إلى البلد الأم. أي العمل على النقل العكسي للموارد يتم من البلاد المستعمرة إلى البلاد الرأسمالية. ومن خلال التقديرات التي قام بها<sup>2</sup> أ.ك. كيرنكروس Kirnkeros "عن حالة الاستثمارات البريطانية في الخارج، خلال الفترة 1870-1913. تبين أن عوائد هذه الاستثمارات كان يتجاوز كثيرا مقدار رؤوس الأموال التي صدرتها بريطانيا خلال هذه الفترة"<sup>3</sup>.

هذا كله يوضح أن نظام القاعدة الذهبية الذي ساد خلال الفترة 1870-1914 كان نفس الفترة التي كثرت فيه التحركات الاستعمارية واستغلال ثروات تلك الدول المستعمرة، بمعنى أن هذا النظام تركز قوته في إمتلاك الذهب والموارد الطبيعية بهدف تحريك النشاط الاقتصادي.<sup>4</sup>

2- الاستقرار المالي في ظل القاعدة الذهبية: تعتبر الفترة الممتدة بين 1870 حتى 1914 أطول فترة عرفت الاستقرار المالي والنقدي أي أكثر من أربعين سنة، بدون أزمات أو قلة المشاكل المالية، وهذا راجع إلى المزايا التي يُعرف بها هذا النظام<sup>5</sup> والمتمثلة في:

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 30-32، 38.

<sup>2</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 64.

<sup>3</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 62، 64.

<sup>4</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 62، 64.

<sup>5</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على المرجع: رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف.

- إستقرار أسعار الصرف: توجد علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين الذهب، بحيث أن أسعار العملات لا تتأثر بتكاليف شحن الذهب والتأمين عليه. وهذا يزيد من دعم حرية التجارة ونمو التبادل الدولي وتحركات رؤوس الأموال.
- إستقرار مستويات الأسعار في الدول: تلجأ الدول التي تتميز بارتفاع مستويات الأسعار مقارنة مع الدول الأخرى إلى تصدير الذهب إلى الخارج. وبإستمرار خروج الذهب منها تعود الأسعار إلى مستوياتها الأولى، فتتوقف عملية تصدير الذهب.
- دعم الثقة في النظام النقدي: ثقة متبادلة بين المتعاملين بالنظام القاعدة الذهبية.<sup>1</sup>
- 3- الرجوع إلى نظام القاعدة الذهبية: لو أننا ندرس الأسباب التي أدت إلى إختيار قاعدة الذهب لوجدنا العديد منها نذكر أهمها فيما يلي:
- عدم وجود إنسجام بين معدل إنتاج الذهب والمعدل الذي تنمو به التجارة الدولية. فمثلا نجد سنويا يتم إنتاج الذهب بنسبة 2%، في حين التجارة الدولية تنمو بنسبة 11%.
- سببت الحرب العالمية الثانية تَمَرُّكُز الذهب بيد بعض الدول لغرض إستخدامه لمشتريات عسكرية.<sup>2</sup>
- ملاحظة: هذا كله يوحي بعدم إمكانية الاعتماد على هذا النظام في الوقت الحالي الذي تزيد فيه التجارة الدولية بنسبة كبيرة عن مخرجات المعادن النفيسة.<sup>3</sup>
- 4- عيوب نظام الذهب وإختياره: زيادة الانفاق العسكري وتطور الأحداث الدولية الذي تزامن مع قيام الحرب العالمية الأولى، اضطرت الدول التي لم تقدر على الصمود في النهاية إلى الخروج عن قاعدة الذهب.
- بإنتهاء الحرب العالمية الأولى لجأت كل دولة إلى إتباع سياسة حمائية، وتشجيع الصادرات عن طريق الإعانات والمقايسة. وبهذه السياسة الحمائية أمام التجارة الدولية، إختلفت مستويات الأسعار بين الدول، وبالتالي إنهار ركن أساسي من النظام الذهبي الدولي.
- نتيجة الحرب العالمية الأولى تسرب الذهب من الدول المتخلفة إلى الو.م.أ، ففقد الكثير من الدول جزءا كبيرا من الاحتياط الذهبي، وهذا بسبب القروض المفروضة على ألمانيا، وديون الحلفاء إلى الو.م.أ، وقروض الأمريكية لولايات الأمريكية اللاتينية، فهذه القروض لم تستخدم لأغراض

<sup>1</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص5.

<sup>2</sup> - خالد حسين علي المرزوك، النظام النقدي الدولي، محاضرة على موقع جامعة بابل (العراق) 2013/01/25، ص80،

[http://www.uobabylon.edu.iq/uobcoleges/lecture\\_view.aspx?fid=9&depid=1&lcid=34425](http://www.uobabylon.edu.iq/uobcoleges/lecture_view.aspx?fid=9&depid=1&lcid=34425)

<sup>3</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على المرجع: خالد حسين علي المرزوك، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق.

الانتاج، وإثما كانت توجه للخدمات، لذلك لم تتمكن هذه الحكومات من بلوغ تنمية إقتصادها وكذلك لم تتمكن من الوفاء بالديون. ضف إلى ذلك السياسة الحمائية جعلت من الصعب على الدول المدينة أن تسوق منتجاتها إلى الخارج كي تسدد إلتزاماتها. وهكذا بدأت الصعوبات على حرّية دخول وخروج الذهب، لذلك إنهار ركن آخر أساسي من أركان التّظام.

- في ظل نظام الذهب كانت مستويات الأسعار تحدّد على أساس حجم الاحتياطات، ولكن نتيجة الاحتكارات الكبيرة، وقيام نقابات العمال لمواجهة هذه الاحتكارات، انفصلت مستويات الأسعار عن حجم الاحتياطات الذهبية.

- بمجيئ قاعدة الصرف بالذهب أصبحت حركة الذهب غير ضرورية، لأن حركة المدفوعات الدولية أصبحت لا تؤثر على الاحتياطي الذهبي في الو.م.أ، نتيجة إمتلاك الدول الأجنبية لودائع مصرفية بالو.م.أ والتي تعتبر كجزء من إحتياطاتها الذهبية.

- نتيجة ظهور النازية والفاشية في أوروبا ضد الو.م.أ، بدأ المجتمع الدولي يتوقع حدوث حرب عالمية ثانية. لذلك بدأت الدول تبحث عن أمان تضمن من خلاله إحتياطها الذهبي. فبدأ الذهب يتحرك من دولة إلى أخرى، بدون أن تؤثر فيه قواعد التجارة الخارجية أو مستويات الأسعار (الطلب والعرض مثلاً). هذا ما أدى إلى فقدان الثقة في نظام الذهب.<sup>1</sup>

- نتيجة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) بدأت تظهر آراء تنادي بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وهذا ما يعني بداية التخلي عن مبدأ الحرّية الاقتصادية التامة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية، مرجع سابق، ص32-34.

<sup>2</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص40.

**المبحث الثاني: نظام 1944-1971 Bretton Woods** (نظام الصرف بالذهب أو الصرف بالدولار) تتمثل الفوضى المالية والنقدية التي عرفها العالم بين الحربين وما نتج عنها من آثار<sup>1</sup>، إلى حدوث إنقسام دولي. وأيضا غياب تنظيم دولي من حيث التعاون الاقتصادي والنقدي. أدى إلى عدم استقرار المبادلات الدولية وأسعار الصرف، وما زاد من حدة هذه المشكلة أزمة الثلاثينيات، ثم الحرب العالمية الثانية.<sup>2</sup> هذا كان سببا رئيسيا في البحث عن نظام مالي عالمي جديد، والذي يعرف بنظام Bretton Woods.<sup>3</sup>

### المطلب الأول: مؤتمر Bretton Woods

بإنتهاء الحرب العالمية الثانية خرجت دول الحلفاء منتصرة من الحرب على حساب دول المحور التي إنهزمت إقتصاديا وسياسيا وعسكريا، هنا ظهرت الو.م.أ كدولة عظمى مستفيدة من كل النواحي.<sup>4</sup> بعدها استدعت الضرورة قيام نظام مالي ونقدي جديد يناسب مخلفات هاته الحرب وما خلفته من دمار لأوروبا خاصة في البنية التحتية ومعدل البطالة وغيرها. وأيضا تدهور على مستوى أسعار الصرف العملات الأوروبية، وإختلال موازين المدفوعات وحركة رأس المال.<sup>5</sup>

هذا ما دفع الحكومة الأمريكية إلى دعوة 44 دولة اجتمعت في 21-22 جويلية 1944 في مدينة بریتون وودز<sup>6</sup> بولاية نيوهامبشير بالو.م.أ<sup>7</sup> للاتفاق على نظام مالي عالمي جديد يهدف إلى: تأمين الاستقرار - النمو الاقتصادي العالمي - ثبات في السياسات النقدية وأسعار الصرف بين دول العالم.

1- مشاريع مؤتمر Bretton Woods: من خلال هذا المؤتمر تم طرح مشروعين حول إقامة النظام المالي

العالمي الجديد:

1/1- المشروع الانجليزي لـ John Maynard Keynes : قدم مشروعه في 07 أبريل 1943<sup>8</sup> واقترح

فيه إنشاء اتحاد دولي للمقاصة (مجموعة دول تقوم بتسيير النظام المالي العالمي) تكون مهمته شبيهة ببنك يدير النقود المحلية. يتعامل هذا البنك بوحدة نقدية دولية تسمى بانكور-Bancor.<sup>9</sup> هذه الوحدة النقدية

<sup>1</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص42.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص83-84.

<sup>3</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص42.

<sup>4</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص186.

<sup>5</sup> - عباس ابراهيم البغدادي، النظام النقدي العالمي بين نظام بریتون وودز وسيادة التعويم والفوضى النقدية، مقال في جريدة اقتصادية business، العدد 192، 2004/09/02، ص11.

<sup>6</sup> - Jean Tirole, leçon d'une crise (Toulouse school of economics) n° 1 - 12/2008, 02/01/2015, p62,

جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملازم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية + <http://idei.fr/doc/wp/2008/notes-j.tirole-1-12-08.pdf>

دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص6.

<sup>7</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص84.

<sup>8</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص100.

<sup>9</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص183-184. + فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص84-85.

تحدد قيمتها إلى الذهب<sup>①</sup>، بحيث يتولى الاتحاد بالاحتفاظ بحسابات البنوك المركزية لدول الأعضاء أثناء معاملاتها مع الدول الأخرى. فدول الفائض يسجل لها حساب دائن في الاتحاد، ودول العجز يكون حسابها مدين. فهذه الدول تستخدم وحدات Bancor والذهب (كل دولة على حسب حصتها في الاتحاد) لتسوية مدفوعات.<sup>1</sup> فمهمة مؤسسة الاتحاد تقديم نصائح للدول الدائنة (التي لديها فائض)، بأن تتبع سياسة توسعية في الائتمان، وتخفيض أكثر للسياسة الحمائية أمام الواردات، وتقييم وضبط عملاتها. أما بالنسبة للدول المدينة فينصح Keynes بتخفيض قيمة عملاتها، أو تقديم الذهب (خروج الذهب) أو.... كما تضمن مشروع Keynes أيضا قيام مؤسسة الاتحاد بمنح قروض على المكشوف إلى دول الأعضاء، وذلك على حسب أهمية كل دولة في التجارة الدولية. ويقترح Keynes أيضا فرض عقوبات على دول الأعضاء التي تحقق فائض أو عجز في ميزان مدفوعاتها.<sup>2</sup>

2/1- المشروع الأمريكي Harry Dexter White: قدم مشروعه في 05 أبريل 1943<sup>3</sup> وحدده في

ثلاثة نقاط أساسية:

- يرى Harry White أن الاقتصاد العالمي يجب أن يحكمه التنافس القائم بالتعاون بين الدول، وليس على الهيمنة والاحتكار أو الاكتفاء الذاتي والحياد؛
  - تنشيط التدفقات المالية الدولية؛
  - العمل على إنشاء وكالة رسمية متعددة الأطراف تتابع مجريات الاقتصاد العالمي.<sup>4</sup>
- ومنه يتلخص جوهر هذا المشروع بأن النظام المالي العالمي يجب أن يعمل على استقرار أسعار الصرف وتوازن ميزان المدفوعات أكثر من إهتمامه بالمشكلات التجارية وذلك بإنشاء صندوق تسوية المبادلات العملات ومحاربة مختلف القيود على المدفوعات الخارجية مثل حرية التجارة - حرية انتقال رؤوس الأموال. ولتحقيق هذا المشروع تلتزم كل دولة عضو بإيداع حصة من الذهب والعملات المحلية وأذونات حكومية، وتكون هذه الحصة على حسب دخلها القومي وما يجوزها من ذهب وعملات أجنبية. كما اقترح هذا المشروع أيضا إنشاء وحدة نقدية دولية: ال أونيتاس تتحدد قيمتها إلى الذهب لكن بمعدل ثابت لا يمكن تغييره.<sup>5</sup>

① غير قابلة للتحويل إلى ذهب.

<sup>1</sup> - حازم البيلوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر (ط1؛ المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ماي 2000) ص47-48.

<sup>2</sup> - عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص183-184. + فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص84-85.

<sup>3</sup> - طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص40.

<sup>4</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، دكتوراء، جامعة باتنة، 2012-2013، تحت إشراف: الطاهر هارون، ص23.

<sup>5</sup> - طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، ماجستير، مرجع سابق، ص40.

2- نتائج مؤتمر Bretton Woods<sup>①</sup>: في 22 جويلية 1944 اجتمع مندوبوا 28 دولة لوضع النظم اللازمة لقواعد التبادل الدولي، وقواعد القروض والاستثمار.<sup>1</sup> ونتج عن هذا الاجتماع فكرة إنشاء مؤسسات دولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والأمم المتحدة والاتفاقية العامة للتعريف الجمركية والتجارة) لتدعم التوجه العام السياسي والاقتصادي للاتفاقية.

إذن: الهدف من مؤسستي Bretton Woods الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، هو وضع الاقتصاد الدولي على الطريق الصحيح بعد الحرب العالمية الثانية.<sup>2</sup> وفيما يلي سنتطرق إلى هذين المؤسستين باختصار لكشف الدور الذي يلعبانه في النظام المالي العالمي.

1/3- الصندوق النقد الدولي: أنشئ الصندوق سنة 1944 بالعاصمة الأمريكية واشنطن، وبدأ مزاولة نشاطه ابتداءً من مارس سنة 1947.<sup>3</sup> يمثل 188 دولة. بلغت حصص الأعضاء فيه 368 مليار دولار أمريكي وذلك على حسب إحصائيات 6 مارس 2014، بالإضافة إلى موارد أخرى قد تصل إلى تريليونين دولار (موارد متعهد بها). أما الموارد المرصودة من القروض في 6 مارس 2014 بلغت 213 مليار دولار.<sup>4</sup>

1/1/3- أعمال الصندوق: أهم عمل يقوم به الصندوق هو تحقيق مهمّة أساسية تتمثل في الاستقرار النقدي والمالي الدولي.<sup>5</sup> فهو يلعب دور المراقب لتحركات المعاملات أثناء تمويل الواردات والصادرات<sup>6</sup> ووسيط للتشاور مع دول الأعضاء بهدف تحقيق نظام مالي عالمي مرّن ومستقر.

يهتم الصندوق النقد الدولي بالسياسات ويوفر تمويل قصير مدى للبلدان الأعضاء التي تعاني من مشكلة الوفاء بالتزامات مدفوعاتها الأجنبية. كما يعمل الصندوق على إرساء قابلية تحويل عملات أعضائه ضمن نظام يتميّز بالمرونة.

① اتفق الأعضاء في بريتون وودز على تبني سعر صرف ثابت والتخلص من مشكلة تقلبات الصرف بسبب تنافسية العملات على الصعيد الدولي. واتفقوا أيضا على تثبيت عملاتهم بمقياس من الذهب والتزامهم بالمحافظة على نسبة التعادل بين العملات. وهكذا تم الاعلان عن أسعار الصرف وتم تسجيلها في سجلات الصندوق النقد الدولي. يعتبر هذا الاجراء الأول في تاريخ التعاون الدولي، بحيث تكون أسعار الصرف تحت سيطرة هيئة دولية.

<sup>1</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص231.

<sup>2</sup> - البنك الدولي، من نحن، الموقع الرسمي للبنك الدولي، تاريخ السحب: 2014/09/08.

<sup>3</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص233.

<sup>4</sup> - International Monetary Fund, the IMF at a Glance, September 18, 2014, <http://www.imf.org/external/np/ext/facts/glance.htm>

<sup>5</sup> - فؤاد حمدي سيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، 20/19 ديسمبر 2009، بيروت لبنان، ص2.

<sup>6</sup> - البنك الدولي، من نحن، الموقع الرسمي للبنك الدولي، تاريخ السحب: 2014/09/08، مرجع سابق.

2/1/3- موارد الصندوق: تتكوّن موارد الصندوق من حصص الأعضاء، والمتمثلة في شكل إحتياطات دولية من الذهب والعملات الأجنبية. بحيث تساهم كل دولة عضو بـ 25% من حصتها ذهباً أو دولار، والباقي أي 75% من حصتها بالعملة الوطنية، كمساهمة في رأس مال الصندوق. كما يطلب من الأعضاء الاحتفاظ بالعملات الوطنية في البنوك المركزية وتكون تحت تصرف الصندوق النقد الدولي، بهدف تجنب الانكماش في دول الأعضاء.<sup>1</sup> ولكن بداية من سنة 1969 ظهرت آلية إحتياط جديدة تتمثل في حقوق السحب الخاصة، تمّ العمل بها في سنة 1970.<sup>2</sup>

3/1/3- أهداف الصندوق: تنص المادة الأولى لتأسيس الصندوق النقد الدولي.

- تشجيع التعاون الدولي في الجانب النقدي، قصد الرفع من وتيرة نمو الاقتصاد العالمي وتحقيق الاستقرار في المبادلات الدولية؛

- تشجيع التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية؛

- إستقرار سعر الصرف؛

- إقامة نظام مدفوعات<sup>①</sup> متعدد الأطراف؛<sup>3</sup>

- إتاحة موارد للبلدان الأعضاء التي تمر بمشكلات تتعلق بميزان المدفوعات.<sup>4</sup>

كما هناك أهداف أخرى تتمثل في:

- تقديم تسهيلات مالية في شكل قروض بهدف تسهيل إتخاذ سياسات إنفتاحية؛

- العمل على تحقيق نظام إقتصاد السوق، مبدؤه تحرير التجارة الخارجية وتسهيل تحركات رؤوس الأموال

الدولية؛

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص43.

<sup>2</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص234.

<sup>①</sup> يسمح لكل البنوك بإجراء تحويلات ما بين البنوك - يسمح بالحصول على المعلومات في وقتها .

<sup>3</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص233-234.

<sup>4</sup> - أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، (دبلوم الدراسات الضريبية) جامعة الاسكندرية، تحت إشراف: حمد سليمان، ص1، ص16، ص22.



- تقدم المساعدة الفنية والتدريب أولاً في ميدان تصميم وتنفيذ السياسة المالية والنقدية؛ ثانياً في بناء المؤسسات مثل البنوك المركزية ووزارات المالية والإدارات الضريبية؛ ثالثاً في جمع البيانات وتنقيحها؛ رابعاً في صياغة التشريعات المالية ومراجعتها؛

- تخفيف حدة العجز في موازين المدفوعات الدولية.<sup>1</sup>

2/3- البنك العالمي: تأسس البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) في عام 1944 واتخذ من واشنطن العاصمة مقراً له<sup>2</sup> بدأ البنك أعماله في جوان 1946<sup>3</sup>، تحالفت معه 188 دولة كمساهمين وكالأعضاء<sup>①</sup> فيه.<sup>4</sup> فهو يمثل شراكة تهدف إلى الحد من الفقر ودعم عملية التنمية، مثل مساعدة أوروبا المدمرة من جراء الحرب العالمية الثانية.<sup>5</sup>

"تعتبر العضوية في البنك شرط أساسي للحصول على العضوية في الصندوق النقد الدولي، بحيث الدول الأعضاء في الصندوق هم أعضاء مشاركين في رأس مال البنك البالغ 10 مليار دولار وفق الحصص المقررة له"<sup>6</sup>. وتتكون هذه الحصص من 2% ذهب أو دولار أمريكي، تستخدم لأغراض الاقتراض دون قيود. و18% تكون في شكل عملة وطنية تستخدم للاقتراض ولكن بموافقة الدولة المعنية.<sup>7</sup>

1/2/3- مؤسسات البنك: ويعتبر هذا البنك إحدى المؤسسات الخمس التي تتألف منها مجموعة البنك الدولي وهي: البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD)؛ المؤسسة الدولية للتنمية (IDA)؛ مؤسسة التمويل الدولية (IFC)؛ الوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA)؛ المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (ICSID)<sup>8</sup>.

<sup>1</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص7.

<sup>2</sup> - البنك الدولي للإنشاء والتعمير، موقع البنك الدولي، تاريخ السحب: 2015/12/18، <http://www.albankaldawli.org/ar/about/what-we-do/brief/ibrd>

<sup>3</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك (ط1؛ جدارا للكتاب العالمي: عمان الأردن، عالم الكتب الحديث: إربد الأردن، 2006) ص96.

① تملك الدول الغربية 70% من رأسمال البنك، ومنه خضوع هذا البنك لسياسة هذه الدول. المرجع: ONEFD, OFFICE NATIONAL D'ENSEIGNEMENT ET DE FORMATION A DISTANCE, algerie. P3.

<sup>4</sup> - The World Bank, International Bank for Reconstruction and Development, pull on: 09/10/2014,

<sup>5</sup> - فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، مرجع سابق، ص2.

<sup>6</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص96.

<sup>7</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص96.

<sup>8</sup> - وزارة الاقتصاد والتجارة لدولة قطر، البنك الدولي، 2011، تاريخ السحب: 2014/09/08،

<http://www.mec.gov.qa/Arabic/Departments/Internationaltradeagreements/Pages/wd-AR.aspx>

+ The World Bank, five institutions, one group, 2014, pull on: 09/10/2014, <http://www.worldbank.org/en/about>.

2/2/3- موارد البنك: يحصل البنك الدولي للإنشاء والتعمير على معظم موارده المالية عن طريق الأسواق المالية العالمية، وقد أصبح إحدى أكثر الجهات المقرضة ثباتاً منذ إصداره أول سند له في سنة 1947. وسمح الدخل الذي حققه البنك على مرّ السنوات له بتمويل الأنشطة الإنمائية.<sup>1</sup>

3/2/3- أعمال البنك: ومن بين الأعمال التي يقوم بها البنك الدولي للإنشاء والتعمير هي:

- تقديم قروض لتحسين السياسات الاقتصادية، وتوجيه الموارد المحدودة إلى إستثمارات فعالة، بهدف تخفيض عجز الميزانية أو معالجة التضخم أو ....

- مساعدة الدول في دمج اقتصادياتها في الاقتصاد العالمي من خلال تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل بهدف تخفيف حدة الفقر في البلدان النامية.

- التعاون مع البلدان المتوسطة الدخل والأشد فقراً لغرض بعث التنمية المستدامة فيها.<sup>2</sup>

- توفير أدوات مالية مرنة وآنية لدول الأعضاء (البلدان التي تتعامل معه) على حسب الظروف، وذلك بشروط جيّدة وبآجال استحقاق أطول من 15 إلى 20 سنة. كما يوفر البنك خدمات معرفية وفنية والمشورة الإستراتيجية.

- علاج الاختلالات الهيكلية في ميزان المدفوعات للدول النامية؛

- تقديم المساندة أثناء حدوث أزمات، لحماية الفقراء من آثارها؛<sup>3</sup>

- العمل على تحقيق نمو متوازن للتجارة الدولية على المدى الطويلة الأجل.<sup>4</sup>

فالبنك العالمي مؤسسة إقراض هدفه أولاً مساعدة البلدان في دمج اقتصادياتها في الاقتصاد العالمي. وثانياً تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل بهدف تخفيف حدة الفقر في البلدان النامية. فهو مؤسسة تعمل على إصلاح السياسات وتمويل المشروعات.

### المطلب الثاني: أسس نظام بريتون وودز

يعرف هذا النظام على أنه نظام المؤسسات المالية، فهو شبه ثابت يطلق عليه بنظام الصرف بالذهب. أي قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.<sup>5</sup>

1- قواعد نظام الصرف بالذهب: هذا النظام يضع دولة تقوم بدور البنك (دولة البنك) لباقي دول العالم مع افتراض ثبات أسعار الصرف في جميع الدول.

<sup>1</sup> - The World Bank, how IBRD is financed, pull on : 09/10/2014.

<sup>2</sup> - البنك الدولي، من نحن، الموقع الرسمي للبنك الدولي، تاريخ السحب: 2014/09/08، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - world bank, background, pull on : 09/10/2014, Op- Cit.

<sup>4</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص231.

<sup>5</sup> - كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تداعيات على العالم العربي، تر: كامل المرعاش (طبعة Cabrera) ص155.

- نقل الذهب الموجود لدى العالم إلى دولة البنك.
  - استعمال الدولار الأمريكي كغطاء (بدلاً من الذهب) لإصدار العملات الوطنية.<sup>1</sup>
  - يمكن لدولة البنك إصدار النقد الورقي بكمية أكبر من الرصيد الذهبي المتوفر لديها.<sup>2</sup>
  - تلتزم الولايات المتحدة بتحويل ما يقدم إليها من دولارات إلى ذهب عند معدل صرف ثابت (35 دولاراً للأوقية من الذهب؛ الدولار الواحد = 0.88671 غرام من الذهب الصافي) لكل من يطلب ذلك من دول العالم وفي أي وقت.<sup>3</sup>
  - يلزم كل دولة من دول العالم تحديد معدل صرف ثابت بين عملتها والدولار. لتحقيق تجارة متعددة الأطراف.
  - على كل دولة أن تحتفظ بجزء من الذهب كاحتياط إلى جانب النقود الورقية. من أجل معالجة أزماتها المفاجئة. فلو أننا نفترض أنه لم يكن هناك احتياط بالدولة التي بها أزمة ستعمل على تحويل النقود التي بحوزتها إلى ذهب وهذا ممكن يؤدي إلى لجوء كل الدول إلى سحب احتياطاتها من دولة البنك.
  - مجال إرتياب معدل صرف عملة كل الدولة بالدولار في حدود 1% إرتفاعاً أو إنخفاضاً فقط، أما ما يزيد على ذلك فيجب على الدولة أن تتشاور مع صندوق النقد الدولي في كيفية تعديل هذا المشكل (وإذا تجاوز سعر صرف عملة ما هذه الحدود فإنه يجب على البنك المركزي أن يتدخل في السوق بائعاً أو مشترياً لعملة الوطنية من أجل إعادة السعر إلى الهامش المسموح به). وفي حالة وجود خلل في ميزان المدفوعات تستطيع الدولة تخفيض سعر عملتها عن سعر التعادل بـ 10% دون أخذ موافقة من الصندوق، بل تكتفي بإعلامه فقط. أما الحالات الأخرى في التخفيض فموافقة الصندوق ضرورية.<sup>4</sup>
- 2- مراحل استقرار نظام Bretton Woods: منذ بداية العمل بنظام Bretton Woods إلى غاية إختيار أهم دعائمه سنة 1971 يمكن تمييز مرحلتين:

<sup>1</sup> - خليفة الشوشان، قوة الدينار الليبي الواقع والآفاق، مقال في موقع ليبيا المستقبل، 2012/12/27، تاريخ السحب: 2014/10/10، <http://www.libya-al-mostakbal.org/news/clicked/29740>

<sup>2</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص.8.

① هذه القاعدة أوضحت الفرق بين نظام الصندوق النقد الدولي ونظام الذهب، بحيث يرى J.M. Keynes أنه لا يوجد شبه بينهما والسبب هو أن في نظام الصندوق حجم الكتلة النقدية لا تعتمد على مقدار الذهب المتوفرة لدى الدولة العضو في الداخل. المرجع: ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص.46.

<sup>3</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص.8.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص.41-42، 49.

1/2- مرحلة الاستقرار: منذ بداية العمل بنظام Bretton Woods إلى غاية نهاية الخمسينيات من القرن العشرين<sup>①</sup>، عرف العالم إستقرار الدولار<sup>1</sup> والذي بدوره يؤدي إلى إستقرار النظام النقدي الدولي، وذلك للأسباب التالية:

- الغطاء النقدي: من خلال إمتلاك الو.م.أ ما يقارب 75% من إحتياطي الذهب الرسمي العالمي عند نهاية الحرب العالمية الثانية، جعلها تطبيق قاعدة تحويل الدولار إلى ذهب. وهكذا أصبح الدولار الأمريكي العملة الوحيدة المسيطرة على كل المعاملات الخارجية.

- الغطاء الاقتصادي: بعد الحرب العالمية الثانية أصبحت الو.م.أ المصدر الأساسي للسلع والأسلحة. فحققت نمواً اقتصادياً مرتفعاً، وبدأت تتوسع في نشاطاتها. ومن خلال الفوائض التي حققتها أقرضت دول غرب أوروبا (مشروع Marshal) مبلغ 13 مليار دولار في الفترة 1946-1951.<sup>2</sup>

2/2- مرحلة لا إستقرار للدولار: منذ بداية الستينيات إلى غاية 1971 عرفت الو.م.أ ضعف السيطرة التي أدت بالرئيس الأمريكي Richard Nixon سنة 1971 إلى إصدار قرار (وقف تحويل الدولار إلى ذهب) كان سبباً في وقف العمل بنظام Bretton Woods<sup>3</sup>، وهنا بدأت بعض السلبات تؤثر على الدولار، بسبب: مثلاً بروز مراكز اقتصادية دولية تساهم في زيادة التنافسية (مجموعة الاتحاد الأوروبي واليابان)؛ ضف إلى ذلك إستمرار عجز ميزان المدفوعات الأمريكي بفعل السياسة التوسعية، فخرج منها الدولار إلى دول أخرى. فبدأت تظهر أزمة الثقة في الدولار. ففقد قوته أمام قوى اقتصادية دولية تحمل عملات كالين الياباني والمارك الألماني.<sup>4</sup>

### المطلب الثالث: كرونولوجية نظام بريتون وودز

خلال الحرب العالمية الثانية إنهارت إقتصاديات المملكة المتحدة وألمانيا وباقي دول أوروبا الغربية. وبقيت الو.م.أ نظرة أمل لهذه الدول للحصول على مساعدات مالية وإستخدامها في تنمية إقتصادياتها.

① عرفت هذه الفترة (نهاية الأربعينيات ومعظم فترة الخمسينيات) وجود قيود على التبادل والصراف، كما عرفت هذه الفترة أيضاً بندرة الدولار. المرجع: فليح حسن خلف، النقود والبنوك، ص93.

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص99. + عبد القادر خليل، مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص186-187.

<sup>2</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص186-187.

<sup>3</sup> - وليام هلال-كينيث ب. تايلر، اقتصاد القرن الحادي والعشرين، تر: حسن عبد الله بدر-عبد الوهاب حميد رشيد (ط1؛ مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت لبنان، 2009) ص159.

<sup>4</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص186-187.

أدى الطلب المتزايد على السلع الأمريكية (الطلب على الدولار الأمريكي) من قبل الدول الأوروبية حدوث عجز كبيرة في ميزان مدفوعاتها. بحيث بلغ العجز في ميزان المدفوعات الدولية لسنتين 1947-1948 أكثر من مليار دولار. تمثل دول أوروبا الغربية أكثر من نصف هذا العجز. ولحسن الحظ تم علاج العجز بمساعدات من قبل إدارة الأمم المتحدة للإغاثة والتأهيل، ومن صندوق النقد الدولي وأيضاً الو.م.أ من خلال منح وقروض إلى الدول الأوروبية.<sup>1</sup> على أن يتم سداد القروض بعد مرور ستة سنوات.

واعتباراً من مارس 1947 اشترط على المملكة المتحدة جعل الجنيه الاسترليني قابل للتحويل إلى الدولار والعملات الأخرى. بمعنى أن مشتريات المملكة من المواد الأولية والمواد الغذائية يصبح بالدولار، بغية تحقيق توازن دولي لعملة الدولار من خلال جعل المملكة تتعامل به ومن ثم حدوث توازن على مستوى الذهب. إلا أن هذا الشرط تم إلغائه بمجرد مرور خمسة أسابيع.<sup>2</sup>

في الفترة الممتدة بين 1947 و1948 عرفت المملكة المتحدة عجز كبير في ميزان مدفوعاتها أرجعه بعض الاقتصاديين إلى أن الجنيه الاسترليني كان مقيماً بأعلى من قيمته مقارنة بالدولار، بحيث في سنة 1945 كان مقوم بـ 4.03 دولار وبسبب العجز تم تخفيض الاسترليني في سبتمبر 1949 وأصبح سعر التعادل الجديد مساو إلى 2.8 دولار، مما أدى إلى تشجيع صادرات المملكة إلى الو.م.أ، وتحويل العجز إلى فائض قدره مليون جنية في أقل من أربعة أشهر. وهكذا نهجت دول أوروبا الغربية نهج المملكة المتحدة فقامت هي الأخرى بتخفيض عملاتها.<sup>3</sup>

ونتيجة إحتياج الدول الأوروبية لعملة الدولار للمعاملات التجارية، قامت الو.م.أ بتقديم مساعدات مادية إلى هذه الدول عبر مشروع Marshal بداية من أبريل 1948 إلى ديسمبر 1950. من خلال تقديم سلع لدول أوروبا الغربية قدرت تكلفتها بـ 4800 مليون دولار، للنهوض بالاقتصاد الأوروبي.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص50-51.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص84. + ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص51-53.

<sup>3</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص54.

بعد الاستفادة من مشروع Marshal بدأت دول أوروبا تحقق فوائض كبيرة من التنمية الاقتصادية، وفي فترة الخمسينات التي تميزت بندرة الدولار قامت أربعة عشر دولة أوروبية في ديسمبر 1958 بتبني حرية التحويل بين عملاتها لتنشيط التجارة الداخلية في المجموعة الأوروبية المشتركة، من خلال عمليات التحويل ما بين البنوك في أوروبا والتي عرفت توسعا كبيرا في مجال استقبال الودائع ومنح القروض. وبهذا التوسع ظهر وتطور سوق ما بين البنوك تتعامل بالدولار والعملات الأجنبية الأخرى، فأطلق على هذا التعامل بالدولار الأوروبي، أو بمفهوم أوسع سوق العملة الأوروبية.<sup>1</sup>

ونتيجة ظهور سوق العملة الأوروبية سنة 1958 أصبح نظام Bretton Woods على حافة الانهيار.<sup>2</sup> بحيث إزداد عجز ميزان المدفوعات الأمريكي<sup>①</sup>، وبدأت حملة الطلب على الاحتياط من الذهب الأمريكي، مما ساهم في هدم الثقة في الدولار.<sup>3</sup> بحيث في هذه الفترة تم إزالة القيود على التجارة والمدفوعات، وأيضا تحرير العملة من قبل جميع الدول الأوروبية الرئيسية.<sup>4</sup>

غير أنه بدءا من الستينيات إتضح أن الولايات المتحدة أخذت تفرط في إصدار الدولار ولا تحتفظ بكميات كافية من الرصيد الذهبي.<sup>5</sup> وعرفت هذه المرحلة بوفرة الدولار نتيجة خروج رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج، وبالذات إلى أوروبا. بالإضافة إلى الانفاق العسكري الأمريكي الخارجي مثل حرب أمريكا<sup>②</sup>

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص51-53. + فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص84.

<sup>2</sup> - نادية عقون، العملة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، دكتوراه، جامعة باتنة، 2012-2013، تحت إشراف: الطاهر هارون، ص23.  
① الملحق رقم (1-1).

<sup>3</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص106.

<sup>4</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص42.

<sup>5</sup> - جعفر عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص8.

② حرب أمريكا على الفيتنام كانت سنة 1965 لما بدأت في إرسال قوات عسكرية وشن غارات جوية على الفيتنام الشمالية. واستمرت الحرب إلى غاية 1973.

على الفيتنام.<sup>1</sup> وفي هذه الفترة عرفت الو.م.أ عجزاً في ميزانها التجاري، مما أدى بها إلى عمليات الإصدار لسداد هذا العجز.

ولكن معظم دول العالم لم ترضى بهذه الوضعية خاصة تلك التي تحقق فوائض مع الو.م.أ مثل ألمانيا وفرنسا واليابان. مما دفعها إلى تحويل احتياطاتها من الدولار إلى ذهب، مسببة بذلك ضغطاً على الدولار الذي يقابله تناقص في الرصيد الذهبي المحدود الكمية.<sup>2</sup>

من خلال الطلب المتزايد على شراء الذهب في السوق الحرة في سنة 1961 أدى إلى ارتفاع سعره إلى 41 دولار للأوقية، هذا ما جعل بنك إنجلترا يتدخل في السوق من خلال بيع الذهب بهدف تثبيت سعره. وفي ظل هذه الظروف حدثت فوضى عارمة واضطراب كبير في أسواق الصرف الأجنبي بحيث تعرضت معظم الدول خاصة منها الدول النامية إلى الاختلال في موازين مدفوعاتها. لذلك جاءت مبادرة الدول الثمانية الكبرى لإنشاء مجمع الذهب في 1961.<sup>3</sup> فأصبح الذهب يباع في سوق لندن بسعر 35 دولار للأوقية وهكذا تم المحافظة على تعادل سعر السوق للذهب مع السعر الحر<sup>①</sup> المتداول بين الأفراد.<sup>4</sup> إلا أن في منتصف الستينات من القرن الماضي بدأت تظهر إختلالات على مستوى التضخم وانخفاض الإنتاجية ومردودية رأس المال، وكذلك ارتفاع معدل البطالة. إلا أن الدول لم تهتم بهذه المشاكل لأنها كانت تؤمن بأن لديها مستعمرات تستغل منها مواردها الأولية.<sup>5</sup>

وفي سنة 1967 عرف الجنيه الاسترليني أزمة من أعنف وأطول الأزمات التي عرفتها المملكة المتحدة، وكانت بسبب عجز ميزان مدفوعاتها في سنة 1964 بحيث بلغ العجز 751 مليون جنيه إسترليني، وهذا العجز يرجعه بعض الاقتصاديين إلى أن الجنيه الاسترليني كان مقيم بأعلى من قيمته بالنسبة للعمليات الرئيسية الأخرى. وكما ذكرنا سابقاً أن السياسة المناسبة في هذه الحالة هي تخفيض قيمة الجنيه الاسترليني. ولكن هذه العملية لم تكن في صالح النظام المالي العالمي. وللحيلولة دون تخفيض قيمة الجنيه الاسترليني تمكنت المملكة المتحدة من الحصول على مساعدات مالية من بنك التسوية الدولية خلال الفترة 1964-1966. ولكن رغم ذلك إلا أنها اضطرت لتخفيض قيمة الجنيه الاسترليني في نوفمبر 1967 وأصبح الاسترليني مساوياً إلى 2.4 دولار.<sup>6</sup> وفي ظل هذه الاضطرابات تم إلغاء مجمع الذهب في مارس 1968

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 99-100.

<sup>2</sup> - خليفة الشوشان، قوة الدينار الليبي الواقع والآفاق، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص 8.

① أصبح هناك سعرين للذهب: سعر حر: يخضع لقوى الطلب والعرض؛ وسعر رسمي: تحتفظ به السلطات النقدية.

<sup>4</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، مرجع سابق، ص 44.

<sup>5</sup> - طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 97-98، 101، 105.

<sup>6</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 54.

بسبب العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي، وأيضاً الارتفاع في سعر الذهب<sup>1</sup> الذي سبب انخفاض العديد من العملات في سنة 1969 مثل عملة فرنسا، وألمانيا الغربية، وهولندا.

وبعد حملة تخفيض العملات، ساد الاعتقاد بأن الدولار سينخفض في المستقبل لأنه مقيم بأعلى من قيمته الحقيقية، هذا ما أدى بالمضارين بيع الدولار وشراء الذهب، لأنهم كانوا يتوقعون بأن سعر الذهب سيرتفع مقابل تخفيض قيمة الدولار. وبالفعل ارتفع سعر الذهب في السوق الحرة، فحين بقي السعر الرسمي ثابت عند مستوى 35 دولار للأقية. وهكذا أصبح النظام يعمل بسعر الذهب. السعر الرسمي وتمثله السلطات النقدية عند تسوية الديون. والسعر غير الرسمي ويمثله قانون الطلب والعرض أثناء المعاملات الحرة في سوق الذهب.<sup>①</sup>

ونتيجة هذه الاختلالات المستمرة في موازين المدفوعات الدولية والتوسع المستمر في حجم التجارة الدولية، أدى إلى نقص الاحتياطات النقدية الدولية. في الواقع أصبحت مشكلة السيولة الدولية في غاية التعقيد خلال السبعينات من القرن الماضي. هذا ما استدعى لجنة العشرين للبحث عن إجراءات طويلة المدى لإصلاح نظام Bretton Woods وتقديم إقتراحات حول إجراء تعديلات على القانون التأسيسي للصندوق النقد الدولي. ليأتي الاقتصادي Treven من جامعة Yale في الو.م.أ ويقوم بتحليل الصعوبات الموروثة من نظام الصرف بالذهب-دولار، وعمل على تطوير برنامج نظري لتمكين صندوق النقد الدولي على خلق احتياطات دولية حقيقية خاصة به، وقد حصلت فكرة Treven على تأييد عام من قبل المفكرين والحكومات. وفي الاجتماع السنوي للصندوق في Rio de Janeiro سنة 1967 تم الاتفاق على صيغة جديدة للاحتياطات الدولية، أطلق عليها اسم حقوق السحب<sup>②</sup> الخاصة.<sup>2</sup>

في سنة 1970 وأثناء الحرب الفيتنامية عرفت الو.م.أ عجز في ميزان مدفوعاتها الذي بلغ حوالي 5800 مليون دولار، ضف إلى ذلك آثار قيام الو.م.أ بتخفيض سعر الفائدة وما نتج عنه من خروج رؤوس الأموال منها. والذي نتج عنه ضعف قيمة الدولار مما أدى بأغلبية الدول للجوء إلى بيع الدولار بحلول سنة 1971 واستبداله بالمارك الألماني، لأن ألمانيا أنداك عرفت فائض في ميزان مدفوعاتها. مما دفع بالو.م.أ إلى تبني

<sup>1</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص45.

① في سنة 1974 بلغ مستوى سعر الذهب 200 دولار للأقية الواحدة من الذهب، كما وصل إلى مستوى 615 دولار للأقية في بداية 1980.

② بموجب التعديل الأول لاتفاقية تأسيس الصندوق النقد الدولي في سنة 1969 تم إنشاء احتياطات دولية جديدة تعرف بحقوق السحب الخاصة.

هي بمثابة وحدات نقدية حسابية دفترية. يعطى للدولة الحائزة لها الحق في الحصول على تسهيل ائتماني بعملات قابلة للتحويل من دول أعضاء في الصندوق. وهي تمثل مصدراً جديداً للسيولة النقدية

الدولية، وقيمت في البداية على أساس 0.89 غرام ذهب أو 1.2 دولار. (المرجع: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصري، ص193). أو هي وحدات تتمتع بقوة شرائية معينة وتقبل

للتداول التجاري من كل الأعضاء والمشاركين في الصندوق كعملة قابلة للتحويل. ومن خصائصها أنها لا تعتمد على تقلبات أو عجز ميزان المدفوعات لأي دولة أو على إنتاج الذهب والسلع. وتكون

حصّة كل دولة من حقوق السحب الخاصة بنسبة حصتها في رأس المال للصندوق. (المرجع: توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية ص235).

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص56، 105.



سياسة توسعية<sup>①</sup>. ولكن التدفقات الدولارية بقيت مستمرة نحو أوروبا، حيث بلغت 2.5 مليار دولار في اليوم الواحد في 5 مارس 1971. مما دفع بالبنوك إلى وقف التعامل بالدولار نتيجة الطلب المتزايد على عملية التحويل.<sup>1</sup> أي الطلب على المارك لذلك اضطرت ألمانيا في 05 ماي 1971 إلى وقف عملية تحويل الدولار إلى المارك بسبب تحويل 1000 مليون دولار إلى المارك الألماني في أقل من ساعة واحدة. وأمام هذا الطلب المتزايد على المارك قررت ألمانيا تعويم عملتها في 10 ماي 1971.<sup>2</sup>

ونتيجة العجز في الميزان التجاري الذي مس الو.م.أ ارتفعت معدلات البطالة وانخفض معدل النمو الاقتصادي، وانخفض احتياطيها من الذهب من 651 مليون أقيّة في 1950 إلى 296 مليون أقيّة سنة 1968.<sup>3</sup> أو بلغة أخرى انخفض رصيدها الذهبي من 24 مليار دولار سنة 1945 إلى 10.5 مليار دولار سنة 1968.<sup>4</sup> لذلك قرر الرئيس الأمريكي Nixon سياسة جديدة في أوت 1971 والمتمثلة في فرض رسوم إضافية على الواردات الأمريكية من اليابان بمقدار 10%، بهدف الضغط على عملة الين والعمل على إعادة تقييمها. أدت هذه السياسة الجديدة إلى وقوع مضاربات على مستوى العملات مما أدى إلى غلق سوق التحويل الخارجي في أوروبا للمرة الثانية سنة 1971. وهكذا أعلنت كل من المملكة المتحدة وألمانيا الغربية وهولندا وإيطاليا والنرويج والدنمارك والسويد وأيضا اليابان تعويم عملاتها في أوت 1971.<sup>5</sup>

### المطلب الرابع: إستقرارية نظام بريتون وودز

عرف نظام Bretton Woods فعالية مدّة تفوق 25 سنة خاصّة في فترة الخمسينات التي تميّزت بالهدوء النسبي.<sup>6</sup> في المجمل عاش الاقتصاد العالمي في مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات، فترة تميّزت بدرجة عالية من النمو. بحيث شهدت الدول إنتعاشا واضحا في تراكم رأس المال، وارتفاعا ملموسا في معدلات النمو الاقتصادي، ودرجة عالية من الاستقرار النقدي، وتحسن في معدلات البطالة وأيضا في مستويات الدخل والمعيشة، مما أدى إلى التحكم في الدورات الاقتصادية، حتى أصبح بعض

① على عكس الو.م.أ. اتبعت أوروبا سياسة انكماشية للحد من التضخم نظرا لخروج رؤوس الأموال من أمريكا إلى أوروبا.

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 100-101.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 56.

<sup>3</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص 9.

<sup>4</sup> - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 100.

<sup>5</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 57. يشير الكاتب في الصفحة 58 أن التعويم كل من بلجيكا وهولندا وألمانيا الغربية وفرنسا ولكسمبورغ والدنمارك كان في 19 مارس 1973. أما أيرلندا وإيطاليا والمملكة المتحدة كان في 23 جوان 1972.

<sup>6</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 43.

الاقتصاديين يزعمون بأن عصر الأزمات الاقتصادية للرأسمالية قد ولى وبدون رجعة، بحيث تشير المؤشرات بأن متوسط معدل النمو السنوي لمجموعة من الدول قد وصل إلى حوالي 4%، معدل التضخم السنوي 2.5%، معدل البطالة 3%. وهكذا نجح هذا النظام الذي يعمل بمؤسسات مالية في تحقيق أكبر قدر ممكن من الاستقرار في أسعار الصرف بين العملات المختلفة مما وفر مناخا صحيا لنمو التجارة العالمية. فبنظام Bretton Woods لم يشهد العالم أي أزمة خطيرة حتى بداية الستينيات من القرن الماضي.<sup>1</sup> أين عرف النظام عدم الاستقرار، نتيجة قلق دول العالم من العجز المستمر في ميزان مدفوعات الو.م.أ الذي بلغ أكثر من 11 مليار دولار وأيضا انخفاض الدولار وما يرافقه من إعادة تقويم العملات الأخرى كالمارك الألماني والكلندر الهولندي برفع قيمتها، وعملات أخرى كالجنيه الاسترليني الذي إنخفضت قيمته سنة 1967 من السعر 2.8 إلى سعر 2.4 دولار، وأيضا عملة الفرنك الفرنسي التي إنخفضت بنسبة 11% في سنة 1969.

إلا أن هذا النظام لم يعمّر طويلا، بحيث كانت فترة السبعينات بداية إختيار هذا النظام، وأبرز الأسباب التي أدت إلى ذلك نوضحها فيما يلي:<sup>2</sup>

- استمرار تراكم الدولار خارج الو.م.أ بحيث ارتفع العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي من 4 مليار دولار سنة 1947 إلى عجز يزيد عن 29 مليار دولار في 1971، وأصبحت أمريكا غير قادرة على الحفاظ بثقة العالم على تبادل الدولارات إلى الذهب المحتفظ لديها. وهذا هو السبب الرئيسي في فقدان الدولار لقيمه تدريجيا وظهور اختلالات على مستوى الاقتصاد الأمريكي.<sup>3</sup>

- عجز ميزان المدفوعات الأمريكي منذ الخمسينيات من القرن العشرين، وما صاحبه من إنخفاض الاحتياط الذهبي في الخزانة الأمريكية. لذلك تم إقتراح تعديل أسعار الصرف بعض العملات الدولية برفع معدلاتها. إلا أن دول العالم خاصة منها ألمانيا الغربية واليابان رفضت هذا الإقتراح، مما دفع بالو.م.أ إلى تخفيض قيمة الدولار لتحقيق التوازن الاقتصادي العالمي. ونتيجة هذا التخفيض بدأت رؤوس الأموال الأمريكية تهرب إلى الخارج، باحثة عن عملات قوية مثل المارك الألماني والين الياباني والفرنك السويسري. الأمر الذي دفع بـ Richard Nixon إلى وقف عملية تحويل الدولار إلى ذهب بتاريخ 15 أوت 1971، معلنا بذلك نهاية نظام Bretton Woods.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 97-98، 101، 105.

<sup>2</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 43-44.

<sup>3</sup> - جعفر عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص 9.

<sup>4</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 199-200.

## المبحث الثالث: نظام التعويم (نظام القطع الدولارية)

بقي نظام Bretton Woods يُسيطر إلى غاية 15 أوت 1971 عندما أعلن الرئيس الأميركي Nixon عن وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب<sup>1</sup> وهو أهم أركان نظام Bretton Woods. ليأتي بعده نظام التعويم الذي امتد من 1971 إلى يومنا هذا.

يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين الأولى نظام التعويم من 1971 إلى غاية 1980؛ والمرحلة الثانية نظام التعويم المطور من 1980 إلى غاية 2007.

## المطلب الأول: نظام التعويم من 1971 إلى غاية 1980

أدى قرار Nixon إلى اضطراب أسواق الصرف الأجنبي، التي أدت إلى تعرض العديد من الدول إلى مشاكل في موازين مدفوعاتها، مما دفعها إلى عقد اجتماعات في لندن ثم روما ثم في واشنطن بمعهد Smithsonian وتوصلوا إلى إتفاق مبدؤه تحقيق الاستقرار بداخل أسواق الصرف العالمية؛ وأهم ما يحتويه الإتفاق:

- إزالة الرسوم الجمركية على الواردات الأمريكية من اليابان؛
- رفع سعر الذهب بدلالة الدولار بنسبة 7.89% أي من 35 إلى 38 دولار؛
- توسيع مجال الارتياح أو التذبذب<sup>①</sup> لأسعار صرف العملات ضمن مجال 2.25% ارتفاعا وانخفاضاً حول سعر التعادل بدلا من 1%.

ولكن بتوقيع إتفاقية Smithsonian في 17-18 ديسمبر 1971 لم يتم تسجيل أي تحسن في استقرار أسعار الصرف بين العملات الرئيسية، بل عاد مرة أخرى العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات الأمريكي، أدى بالأسواق العالمية لبيع الدولار والتخلص منه. وبلغ هذا الأمر ذروته في فيفري 1973 حين أغلقت الأسواق المالية أبوابها في أربعة مراكز دولية رئيسية وهي لندن وباريس وطوكيو وألمانيا الغربية. وبغياب التنسيق الدولي إنخفضت قيمة الدولار بنسبة 10% وكان هذا التخفيض بعد 14 شهر على التخفيض الذي أقرته إتفاقية Smithsonian. وفي هذه الأثناء عمّد الرئيس الأمريكي إلى الاعتماد على نظام التعويم المدار لسعر الصرف العائم المدار لتفادي التقلبات<sup>2</sup> القصيرة الأجل لأسعار الصرف. إذ أصبح النظام المالي العالمي في بداية سنة 1973 يعتمد على نظام التعويم المدار لأسعار الصرف.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - رمزي ركي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص193.

① هامش تقلب الأسعار أصبحت 2.25% زيادة أو نقصان في حين أن العملات الرئيسية بإمكانها أن تتذبذب مقابل بعضها البعض بمقدار 4.5%. المرجع: توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص45.

<sup>2</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مرجع سابق، ص10-11.

<sup>3</sup> - كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تداعيات على العالم العربي، مرجع سابق، ص231.

والواقع أن هذا النظام فرض نفسه نتيجة إهيار نظام Bretton Woods وذلك لمواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات.<sup>1</sup> لم تنجح إتفاقية Smithsonian طويلا بسبب أن العملات لم يكن لها تقييم حقيقي، بحيث أن الجنيه الاسترليني كان مقيم بأعلى من قيمته وكان الين مقيم بأقل من قيمته وهكذا ليظهر بعد أقل من سنة لإنعقاد إتفاقية Smithsonian ضرورة تعديل جديد لأسعار الصرف. بحيث في فيفري 1973 اقترحت الو.م.أ رفع السعر الرسمي للذهب إلى 42.22 دولار للأوقية، أي بمعنى تخفيض جديد في قيمة الدولار الأمريكي وفعلا في أكتوبر 1973 ثم تخفيض قيمة الدولار، والذي تبعه رفع أسعار الصرف عملات الدول الصناعية الرئيسية الأخرى بمقدار 10%.

ومن أجل الوصول إلى استقرار النظام النقدي تم فتح نقاش من جويلية 1972 إلى جانفي 1976 وتضمن مرحلتين، الأولى تمثلت في لجنة العشرين والتي اجتمعت في 7 فيفري 1972 وبعد سنتين في 19 جوان 1974 قدمت تقريرها بعنوان «المخطط التمهيدي للإصلاح» موضحة الاتجاه العام الذي يمكن أن يكون عليه النظام المالي العالمي في المستقبل. وتضمن هذا المخطط مايلي:

- تحقيق التوازن الخارجي من خلال تحقيق مبدأ المسؤولية المشتركة؛
- اقتراح حل وسط بين نظام Bretton Woods ونظام تعويم العملات؛
- تسوية الحسابات الدولية من خلال الأصول الاحتياطية التي قد تكون ذهب أو حقوق السحب الخاصة أو عملات قابلة للتحويل؛
- زيادة الأهمية النسبية لحقوق السحب الخاصة في مكونات السيولة الدولية في المستقبل؛
- زيادة حصّة الدول النامية من نظام حقوق السحب الخاصة؛<sup>2</sup>
- "التنسيق بين التزامات جميع البلدان المدينة والدائنة على حد سواء؛
- تعزيز إدارة السيولة العالمية".<sup>3</sup>

أما المرحلة الثانية فتمثلت في تشكيل لجنتين من طرف الصندوق النقد الدولي في سبتمبر 1974، الأولى تعرف بلجنة التنمية التي اقتصت بدراسة كيفية زيادة المساعدات للدول النامية. أما اللجنة الثانية فهي لجنة مؤقتة تم تأسيسها في 02 أكتوبر 1974 تهتم بإيجاد صيغة تسيطر من خلالها على السيولة الدولية، وكذلك تهتم بمساعدة دول الأعضاء لإدارة سياستهم المتعلقة بعمليات التحويل الخارجي، وكذلك العمل

<sup>1</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص193.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص58، 69-71.

<sup>3</sup> - Atish Rex Ghosh , Measure to Measure, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), September 2014, Vol. 51, No. 3, p52.

على التقليل التدريجي لدور الذهب في النظام المالي العالمي، وزيادة دور حقوق السحب الخاصة وتوسيع استعمالها لتصبح أهم احتياطي دولي.<sup>1</sup>

في ظل هذه الاقتراحات الاصلاحية أصبح نظام التعويم المدار هو الأقرب للتعامل به بين الدول وهكذا اعترفت به رسمياً إتفاقية جاميكا<sup>①</sup> في سنة 1976 والتي تنص على حرية كل دولة في اختيار نظام الصرف الذي يناسبها بشرط عدم الإضرار بشركائها في التجارة أو بالاقتصاد العالمي ككل.<sup>2</sup> دخلت إتفاقية جاميكا حيّز التنفيذ في أبريل 1978.<sup>3</sup>

وهكذا تبنت أكثر من نصف عدد الدول أعضاء الصندوق النقد الدولي إحدى أشكال أنظمة سعر الصرف المرّن. أما باقي الدول وقد يكون أغلبيتها قامت بتثبيت أسعار عملاتها بالنسبة للدولار الأمريكي أو الفرنك الفرنسي.

ونظراً لكون النظام التعويم المدار يحتاج إلى إحتياطات دولية للتدخل في أسواق الصرف الأجنبي بهدف الحد من آثار تقلبات سعر الصرف في الأجل القصير. قام الصندوق النقد الدولي من خلال إتفاقية جاميكا بالتصرف في ثلث ما بحوزته من الذهب (4600 طن) من خلال إعادة نصف الكمية إلى الدول الأعضاء (2300 طن) كلٌ بحسب حصّته في الصندوق في 31 أوت 1975، والنصف الآخر يباع بالمزاد في السوق الحرة لفترة تمتد من سنة 1976 إلى سنة 1980.<sup>4</sup> وبهذا التعديل يكون الذهب قد أستبعد<sup>②</sup> كأحد عناصر الإحتياطات الدولية<sup>5</sup>. وهكذا إنخفضت نسبة الذهب في الإحتياطات الدولية من 59% سنة 1964 إلى 15% سنة 1977<sup>③</sup>، وتم تعويض هذا الانخفاض بحقوق السحب الخاصة. في مارس 1979 قام الاتحاد الأوروبي بوضع نظام نقدي أوروبي كخطوة لتحقيق التكامل النقدي الأوروبي، حيث أنشأ وحدة نقدية تسمى بـ إيكو.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص71.

① إتفاقية جاميكا تمت المصادقة عليها من قبل 85% من دول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي واتفقوا على ضرورة الإصلاح النقدي. فهذه الإتفاقية قامت بتعديل المادة الرابعة من إتفاقية الصندوق التي كانت تلزم الدول بتحديد أسعار صرف عملاتها وفقاً لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بحيث أصبحت تسمح بتحديد أسعار الصرف وفقاً لنظام حرية سعر الصرف أو نظام التعويم.

<sup>2</sup> - كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدعيات على العالم العربي، مرجع سابق، ص231.

<sup>3</sup> - Michael Graff, A.G. Kenwood and A.L. Loughheed, growth of the international economy, 1820-2015 (fifth edition, routledge amazon: france, 2013) p257.

<sup>4</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يبر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص11.

② بإنهاء دور الذهب في 1976، وأقر مكانه حقوق السحب الخاصة كنفذ دولي. لا يزال الصندوق بحسب قيمة الذهب بالسعر الرسمي 35 دولار للأوقية.

<sup>5</sup> - كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدعيات على العالم العربي، مرجع سابق، ص231.

③ الملحق رقم (1-2).

يعمل هذا النظام بالتعويم المشترك بمعنى يتبع نظام الصرف الثابت ما بين دول الأعضاء حيث يسمح لعملات هذه الدول بالتغير في حدود 2.25% ارتفاعا وانخفاضا بالنسبة لسعر التعادل مع الإيكونو. كما يتبع نظام الصرف المرن مقابل الدولار وغيره من العملات الأخرى.

وفي ظل تطور هذا النظام تم إنشاء صندوق التعاون النقدي الأوروبي، لمعالجة إختلالات موازين المدفوعات لدول الأعضاء في المدى القصير والمتوسط. وبعده أنشئت الوحدة النقدية الأوروبية وبنك مركزي أوروبي، بموجب معاهدة ماستريخت Maastricht في ديسمبر 1991. وفي 01 جانفي 2002 تم إدراج الوحدة النقدية المتمثلة في ال Euro محل 12 عملة وطنية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: نظام التعويم المطور من 1980 إلى غاية 2008

تميّزت هذه الفترة بحدوث تطورا مدهلا في الأسواق المالية، نتيجة الرقابة الحكومية الضعيفة، وميول الأفراد نحو الاستثمار في رأس المال لأنه يعود بأرباح قياسية. وهذا ما أدى إلى حدوث خلل وفوضى نقدية في الاقتصاد العالمي.<sup>2</sup>

1- التعقيد الذي يشهده النظام المالي الجديد: لاحظ الاقتصاديون التقليديون أن السندات وأذونات الخزينة مصادر أموال غريبة، إذ لا تشكل مالا حقيقيا ولكن يتصرف بها كمال حقيقي ويسمح لمسدي الضرائب أن يدفعوا لاحقا. فهي تعتبر ديون مخصصة لإمتصاص الأموال من الأسواق وصرفها افتراضيا لخلق الوظائف وتعزيز الاستهلاك.

في بداية التسعينات انضم إلى هذا المال الغريب أنواع عديدة من العملات الغريبة ونتج عنها استعمال تقنيات كالمشتقات. لذلك يقول Kenichi Ohmae: لا أعتقد أننا بلغنا مرحلة نستطيع فيها أن نُنشئ نمودجا إقتصاديا دقيقا،... فلا نجد أبدا منهجية دقيقة ومناسبة لوصف إقتصاد القرن الواحد والعشرين. لكننا قد نجد مقارنة معقولة من خلال نمودج مختلف كنظرية التعقيد. فهو يرى أنه هناك تطابق بين الاقتصاد العالمي وعالم التعقيدات. بحيث أن في عالم الاقتصاد المتغيرات هي ذات إرتباط قوي فحدوث تغير في أحد المتغيرات يؤدي إلى التأثير على المتغيرات الأخرى. وهكذا بالنسبة لنظرية التعقيد التي إعتبرت أن بعض الأحداث تتطابق مع التوازن الكلاسيكي، وأخرى غير مفهومة جيّدا. لذلك في دراسة قام بها معهد Santa Fe، طبق نظرية التعقيد على علم الاقتصاد، وتوصلوا إلى رفض العديد من فرضيات علوم الاقتصاد على ضوء التعقيد، معتقدين أنه يقدم إفتراضات أساسية خاطئة حول تأثيرات التكنولوجيا وتصرفها ضمن الشبكات الاقتصادية.

<sup>1</sup> - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص204.

<sup>2</sup> - نادية عقون، العمولة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص24-25.

فالنظريات الاقتصادية، تماماً كالقوانين الفيزيائية، متى وحيثما طُبقت في عالم ذي شروط حدودية واضحة تكون هذه النظريات مفسرة. وإن ألقينا نظرة على مجموعة من المفكرين الاقتصاديين، وجدنا أن أفكارهم هي ثمرة بيعتهم التاريخية<sup>①</sup>. أما في الاقتصاد الحالي فقد تعقدت الأمور أكثر بسبب أجهزة الإعلام الآلي الفائقة السرعة التي ساهمت في ربط ما بين 189 دولة. مما جعل المال يتدفق عبر صفقات الائتمان أو عبر الأرضية التجارية. ولم تعد الحدود تشكل حواجز بالرغم من وجود قيود. فالسوق المالية الحالية بتعقيدها تتجه أكثر نحو الفوضى والنماذج العشوائية. التي لا توصلنا إلى النتائج المرغوبة.<sup>1</sup>

2- نماذج النظام المالي العالمي: عرف النظام المالي عدّة نماذج مختلفة، نبدوها بأفكار Ricardo حول تكافؤ القوة الشرائية<sup>②</sup> كأساس للنموذج الأول والمتمثل في معدل سعر الصرف القديم. لقد تمّ التعامل مع نظرية Ricardo باعتبارها مناسبة لمفاهيم التوازن المالي وإمكانية تطبيقها على معدلات سعر الصرف.

ينطلق النموذج الثاني من افتراض أن متعامل إقتصادي يملك مبلغاً من المال ويريد تحويله إلى عملة أخرى مع الأخذ بعين الاعتبار معدل الفائدة ودرجة الخطورة والعائد المستفاد من الاستثمار وغيرها من المتغيرات. تتعلق هذه المسألة بنظرية التوازن المالي التي عرفت رواجاً في منتصف الثمانينات.

ظهر النموذج الثالث لتفسير الظواهر الاقتصادية من سنة 1985 إلى غاية بداية التسعينات. وهو نموذج سياسي، أظهرت الو.م.أ من خلاله أن الدولة كانت غير قادرة على الدخول في المنافسة بالرغم من أن الدولار كان قوياً. واعتبرت هذه المسألة سياسية ولم يصرح بها أي من الماليين أو الاقتصاديين. وتعتبر إتفاقية بلازا<sup>③</sup> سنة 1985 أحد نتائج هذا النموذج. بحيث توصلوا من خلال هذه الإتفاقية إلى حماية معدل سعر الصرف بين الين والدولار. ولكن فشلت محاولة تحسين المنافسة الأمريكية على حساب المنافسة اليابانية.<sup>2</sup> حيث إتفق وزراء المالية ومحافظوا البنوك المركزية في الو.م.أ وفرنسا وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة على تخفيض الدولار والتعاون بشكل منسق.<sup>3</sup> وفي نفس السنة (1985) قامت البنوك المركزية في كل من

① في عهد آدم سميث كان قطاع الخدمات صغيراً جداً مقارنة بقطاعنا اليوم لذلك تجاهله. واعتبر أن قيمة التكلفة كانت قريبة جداً من تكاليف العمالة المستعملة في منتج ما. أما ريكاردو فركز معظم كتاباته على استخراج الأراضي وأجور العمال الزراعيين، غير أن الصناعة كانت نشاطاً اقتصادياً مهماً، ولكن نشاطاً إضافياً ونوعاً ما متقلب. وهكذا حتى أتت نظرية جون مينارد كينز ونظريته العائمة التي كشفت عيوباً كثيرة، ولكن تطورات العالم تجاوزتها.

① - كينيشي أوهاامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ تر: مركز التعريب والبرجمة (ط1؛ بيروت: لبنان، الدار العربية للعلوم، 2006) ص 71، 74-76، 78-81، 87-88.

② سعر الصرف والتضخم: تستند هذه العلاقة على نظرية تعادل القدرة الشرائية التي صاغها في البداية ريكاردو (1772-1823) ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل وركز على مبدأ بسيط مفاده أن "قيمة العملة تتحدد على أساس قدرتها الشرائية ومن ثم فإن سعر الصرف التوازني يجب أن يعبر عن تساوي القدرة الشرائية الحقيقية للعملة المعينتين". وبالرغم من هذا النموذج أثبتت قدرة كبيرة على التنبؤ بأسعار الصرف في المدى الطويل.

③ إتفاقية بلازا هي إتفاقية بين دولة فرنسا، وألمانيا الغربية، واليابان، والولايات المتحدة، والمملكة المتحدة، لخفض قيمة الدولار الأمريكي أمام الين الياباني والمارك الألماني من خلال التدخل في أسواق صرف العملات. وقد وقعت حكومات الدول الخمس على الإتفاق في 22 سبتمبر 1985 في فندق بلازا في مدينة نيويورك.

② - كينيشي أوهاامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ مرجع سابق، ص 95-96.

③ - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مرجع سابق، ص 13.

الدنمارك والنرويج والسويد بالاحتفاظ بأرصدة من العملات تستعمل كإحتياطات يُعتمد عليها في إصدار النقود الورقية.<sup>1</sup>

وفي ماي 1986 ومن خلال إتفاقية طوكيو تم وضع قائمة المؤشرات التي تحقق التعاون والتنسيق بين السياسات الاقتصادية والمتمثلة في معدلات التّمو الناتج الإجمالي ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة، ونسب العجز المالي، وموازن الحسابات الجارية، ومعدلات التّمو النقدي، وإحتياطات أسعار الصرف. وفي سنة 1987 تم عقد إتفاقية اللوفر Louvre بهدف وضع رقابة على سعر الصرف، لتحقيق كفاءة على مستوى التجارة الدولية.<sup>2</sup>

وبإختيار الكتلة الشرقية وسقوط جدار برلين في مطلع التسعينات بدأت تظهر معالم نظام عالمي جديد يمتاز بالليبرالية الاقتصادية.<sup>3</sup> وهكذا بدأ العمل بمبدأ حرّية تنقل رؤوس الأموال بهدف استثمارها في أي مكان في العالم<sup>4</sup> ليذر أرباحاً أوفر.<sup>4</sup>

وفي ظل هذه الحرّية اشتدت المضاربات على الصرف، بدءاً بالعملات الأوروبية مثل ما حدث مع الصندوق الاستثماري Quantum لما بدأ يضارب على عملة الجنيه الاسترليني في سنة 1992 مسبباً انخفاض قيمة الجنيه بـ 9%، كبذته خسائر قدرت بمليار دولار. ثم إستقرت المضاربات بعد ذلك في النصف الثاني من التسعينات (مثل شرق آسيا وأمريكا اللاتينية) هذه المضاربات كانت سبباً في حدوث أزمة العملة (مثل أزمة النظام النقدي الأوروبي).<sup>5</sup> ومن بين آثار هذه التقلبات هو حدوث تغيرات على مستوى بعض العملات مثل انخفاض قيمة الدولار وارتفاع قيمة الين ولكن هذا الارتفاع لم يرقى القيمة المتوقعة. بحيث سجل ارتفاعاً وصل إلى 84 ين للدولار الواحد بينما كان في سنة 1985 دولار واحد بـ 235 الين. لترتفع قيمة الدولار مرّة أخرى ليتراوح بين 135 و180 ين للدولار الواحد.

أما النموذج الجديد فظهر في أواخر التسعينات والذي يعرف بنموذج التاجر، مبدؤه أن عدد كبير من التجار حول العالم باتوا يشعرون بوجود موقع ممتاز يجعلهم في أمان ويعفيهم من الدّيون. بحيث التاجر يشعر بالخوف كلما إبتعد عن هذا الموقع الممتاز. يشكل هؤلاء التجار مجموعة من الأفراد الخائفين، غير أنّهم معرضين لخسارة مبلغ كبير من المال في وقت قصير إذا ما فشلوا في فهم حركات السوق. كما

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص62، 74.

<sup>2</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مرجع سابق، ص13.

<sup>3</sup> - مختار حسين شبيلي، الإجماع الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته (ط1؛ الرياض: المملكة العربية السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 2007) ص56.

<sup>4</sup> ① جولات المفاوضات الأوروغواي ألغت الحواجز لتوحيد الأسواق وبعدها ظهرت المنظمة العالمية للتجارة سنة 1995.

<sup>4</sup> - مختار حسين شبيلي، الإجماع الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته، مرجع سابق، ص58.

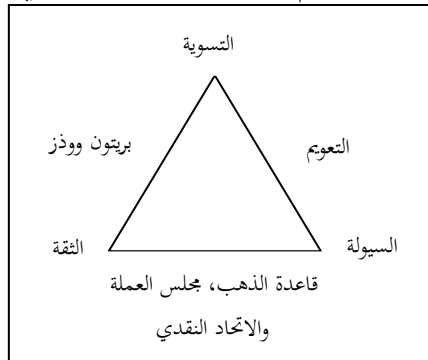
<sup>5</sup> - لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60، صيف/خريف 2012، ص29.



يتابع هؤلاء الأفراد تحركات الآخرين ويدرسون مواقعهم، منتظرين الإشارة للتحرك فهم لا يريدون أن يكونوا أول من يقوم بأية خطوة. أما بالنسبة لسعر الصرف فإن موقع التجار هو الذي يملي مصدر سعر الصرف الأفضل.

يحاول التجار دائما إيجاد موقع مريح ومضمون. كما أنهم يحاولون تخمين نوايا الوزارة المالية ومعرفة أي مستوى ستتدخل فيه. ويمكن للتجار أحيانا أن يصبحوا عدائين لأنهم متأكدون دوما من وجود شار Char نهائي. وكلما زادت عدائيتهم، أصبحت الأسواق أكثر عرضة للتأثر السريع. وهكذا، تزداد فرصة ربح المال أو خسارته أيضا. فكلما جنى التجار أموالا طائلة، أصبحوا أكثر عدائية إذ يمكنهم تحمل أخطار كبيرة. خلال القرن الماضي شهدنا تقلبات نماذج معدلات سعر الصرف المستمرة. لقد تقلب ثلاث مرات بدءا بتكافؤ القوة الشرائية لدى Ricardo إلى نموذج التجار المرتكز على الحالة النفسية الجماعية.<sup>1</sup> في ظل هذه التقلبات قدّم Krugman في سنة 1998 صياغة جديدة تمثل مميزات النظام المالي العالمي تعرف بالمثلث الأزلي إنطلاقا من الثلاثية التسوية والثقة والسيولة.<sup>2</sup>

### الشكل رقم (1-1): المثلث الأزلي



La source : Krugman P.R, «The eternal triangle», octobre (1998) (الترجمة من إعداد الباحث).

من خلال الشكل نلاحظ أن:

- التسوية تتمثل في متابعة السياسات الاقتصادية من طرف الحكومة والبنك المركزي بهدف تحقيق الاستقرار وضبط الدورة الاقتصادية.
- الثقة في سعر الصرف من خلال حمايته من المضاربة.
- السيولة نقصد بها تمويل التجارة الدولية وأيضا تصحيح الاختلالات على مستوى ميزان المدفوعات في المدى القصير.

<sup>1</sup> - كينيشي أوهامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ تر: مركز التعريب والبرجمة، مرجع سابق، ص 96-97.

<sup>2</sup> - Augustine H H Tan, International Debate On The East Asian Crisis, National University of Singapore, February 13, 1999, Fourth Evian Group Meeting "East Asia's Financial Crisis And Further WTO Negotiations", p13, <http://www.fas.nus.edu.sg/ecs/pub/wp/previous/AHTAN1.pdf>

مثال: في حالة وجود حركة نشيطة لرؤوس الأموال تجتهد السلطات النقدية نفسها أمام تهديد هجمة مضاربية على عملتها، وهكذا لا يمكن تطبيق مميزات المثلث الأزلي لـ Krugman، فتضطر إلى تحقق اثنين والتضحية بالعنصر الثالث، وهذا يساعد لظهور اختلالات على النظام المالي العالمي.<sup>1</sup>

ملاحظة: على الرغم مما سبق فإننا نلاحظ أن معظم الدول تتبع سياسات اقتصادية قديمة، فهي مازالت تقوم بتحديد الاستشارة الاقتصادية. فمثلا نجد دولة اليابان تستقطب الاستثمار الأجنبي المباشر وتفرض عليه ضرائب، لدعم القطاعات والصناعات المحلية الناشئة.

كما أن اليابان مازالت تُوجّه سياستها النقدية. فهي دائما تقوم بتأمين عملتها (الين) ومنه نقول أن اليابان مازالت تطبق النموذج الأول أي إقتصادها يخضع لنظرية Ricardo. فهي تسعى دائما لإبقاء الين ضعيفا. فمثلا نجد في سنة 2003 قامت بضخ أكثر من 200 مليار دولار لدعم عملتها الضعيفة. كما قامت بشراء ثلث سندات الخزينة الأمريكية التي أُصدرت في تلك السنة. وهكذا ظل البنك الياباني والخزينة اليابانية تتدخل بشكل مستمر في سوق العملة. ولكن في ظل هذا التدخل كانت العملة الأمريكية تتلاشى مما سمح لعملة الين بمضاعفة قوته. فهذا التدخل كان سببا في الخسارة المتزايدة لمسددي الضريبة اليابانية. بحيث في نهاية 2003 عرفت اليابان تناقص على مستوى احتياط الموازنة بسبب هذه الاجراءات.

فليست اليابان لوحدها تطبق النماذج القديمة. فكذلك الو.م.أ مازالت متعلقة بهذه النماذج. ففي منتصف التسعينات أرادت الصين في مبادرة لتقوية اليوان، مما دفع بـ Alan Greenspan مدير الاحتياط الفيدرالي التحذير من نماذج سعر صرف العملة الجديدة (يوان). كذلك خلال السنوات الثمانية لرئاسة Bill Clinton الذي قام برفع معدل الفائدة الفدرالية وامتص المال من جميع أنحاء العالم. تعتبر هذه السياسة عبارة عن مقارنة كينيزية التي تتمثل في زيادة معدل الفائدة من أجل قمع الإقتصاد المنغلق الذي يتبع السياسة الحمائية. فهذه المقاربة تعتقد أن معدلات الفائدة المرتفعة تسيء إلى الإقتصاد، إلا أنّها ساهمت في إزدهار الإقتصاد الأمريكي<sup>①</sup>. وهذه إحدى الأسباب التي جعلت رئاسة Clinton تبدو كمرحلة مستقرة لم تشهد حالة تضخم مخيف. بحيث ثلث المال الذي دفع بالسوق المالية Wall Street

<sup>1</sup> - Jean-Pierre Allegret, Quels régimes de change pour les marchés émergents? article publié en 2005. GATE, University of Lyon, CNRS, ENS-LSH, France, Received: 3 September 2007, [http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/25/83/33/PDF/Panoeconomicus\\_4\\_2007.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/25/83/33/PDF/Panoeconomicus_4_2007.pdf).

① تمت صياغة هذه السياسة على يد فريق Bill Clinton المتكون من Greenspan و Rubin و Samar .

وNASDAQ أتت من الخارج. وكذلك في عهدة Clinton أنتجت بعض الأسهم عائدات زادت عن 400% خلال السنوات الثمانية.

إتبع الرئيس Bill Clinton النموذج الجديد للاقتصاد العالمي (بطريقة غير مباشرة) من خلال تبني سياسة رفع معدل الفائدة، وكان كعامل إيجابي في سحب المال المعروض من حول العالم. فمعدل الفائدة المرتفع خلال فترة ما، كان يمثل رمزا للاقتصاد القوي. في حين الدول التي لا تستطيع الانسجام سينتهي بها الأمر بإندراج عملتها نحو الدول التي معدل فائدتها مرتفع. لذلك كتب Kenichi في سنة 2004 أن George W. Bush ومرشديه لم يفهموا النموذج الجديد. بحيث عاد Bush إلى السياسات القديمة للنظرية الاقتصادية القائلة<sup>1</sup> "أن خفض الضرائب يشجع على توظيف الأموال ويؤدي بالتالي إلى زيادة دخل الخزينة"<sup>2</sup>، أي بتخفيض الضريبة نحفز الاقتصاد. غير أن هذه السياسة لها إرتدادات على الاقتصاد قد تقوده إلى عجز كبير في الموازنة، بالرغم من التأثير الإيجابي على الأفراد لأن دخولهم ترتفع (قدرت الزيادة بـ 500 دولار) ولكن هذه الدخول لا تدخل السوق للتداول فقد تؤول نحو الاستهلاك، وهذا ما يحصل في معظم الدول المتقدمة. فحين تعتبر سياسة زيادة الأسهم (أسعار الأسهم المرتفعة ومعدلات الفائدة) أكثر فعالية في تحفيز الاستهلاك من سياسات زيادة التدفق من خلال تخفيض معدلات الضريبة أو الفائدة.

وكقاعدة من لا يستطيع فهم نماذج الاقتصاد الجديدة يكون عرضة لأن يصبح ضحية من يفهمها. فلما قام الرئيس Bush بخفض معدل الفائدة في الو.م.أ أدى إلى سرعة خروج رؤوس الأموال من الو.م.أ إلى الأسواق كالاتحاد الأوروبي التي تقدم عائدات تفوق تلك المقدمة في الو.م.أ.

وهكذا فهمت الصين من خلال رئيس وزيرها السابق Zhu Rongji (1998-2003) المسألة. بحيث دعا Zhu رأس المال الأجنبي إلى الصين. واليوم تعد الصين أكبر الدول الحاضنة للاستثمارات الأجنبية المباشرة.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: المتغيرات التي تتحكم في نظام التعويم المطور

"بعد تحرير حركة رؤوس الأموال على نطاق واسع منذ سنة 1990 بدأت معظم الاقتصادات الناشئة والمتقدمة بالحد من القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة باستثناء الصين".<sup>4</sup>

وأمام هذه الأوضاع ظهرت ضرورة الانفتاح الغير المحدودة وبدون شروط على حركة رأس المال الدولي الخاص. لذلك توسعت الأسواق المالية وقلت الرقابة الحكومية مما أسهم في زيادة حدّة المنافسة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - كيني شي أوهامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ مرجع سابق، ص100-103-105.

<sup>2</sup> - كيني شي أوهامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ مرجع سابق، ص105.

<sup>3</sup> - كيني شي أوهامي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ مرجع سابق، ص105-108.

<sup>4</sup> - عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة القادسية (العراق)، المجلد: 14، العدد: 3، 2012، ص187.

<sup>5</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص24-25.

وهكذا عرف الاقتصاد الدولي مجموعة من الآليات والمعاملات التي تدير تحركات الاقتصاد بحيث نجد في كتاب العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الاقتصاد العالمي، لـ P. Krugman أن بعد مرحلة نظام المؤسسات المالية جاء دور صناديق التحوط للحماية من مخاطر التقلبات على مستوى الأسواق المالية. ثم مرحلة إقتصاديات الفقاعة ونظام الظل المصرفي من خلال إلغاء القيود التنظيمية أثناء عهدة رئاسة Alan Greenspan للاحتياط الفيدرالي.<sup>1</sup> إلى جانب معاملات أخرى قد تشملها العولمة المالية بما فيها المشتقات المالية.

1- العولمة: تعتبر العولمة من المتغيرات التي يبنى عليها النظام المالي العالمي فهي تعمل على "الانفتاح التدريجي للحدود ونشر وتوزيع التقدم التقني وتكثيف المنافسة في مجال أسواق المال، والتبادل المالي وتبادل الخدمات والاتصال"<sup>2</sup>، ومنه تحقيق الاستقرار والتوازن المالي.

تعد تنمية القطاع المالي محددًا مهمًا للمنافع التي يمكن للعولمة المالية أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار. فكلما زاد تطوّر القطاع المالي في بلد ما، تزيد معه منافع تدفقات رأس المال الوافدة إليه، كما توجد منافع أخرى مثل تقليل احتمال التعرض من أزمة السيولة أو الائتمان. وأيضًا هناك تأثير إيجابي على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

نعلم أن الاقتصادات الصناعية تعتبر أكثر تكاملاً مع الأسواق المالية العالمية، وأفضل أداءً من الأسواق الناهضة في استخدام تدفقات رأس المال الدولية لتخصيص رأس المال بكفاءة. ومن ثم تحقيق مكاسب معتبرة في القطاع الإنتاجي وذلك بتقسيم مخاطر الدخل. أما في حالة تأخر هذه المنافع فقد يكون سببها هو أن هذه الدولة قامت بفتح حساب رأس المال دون أن تتوفر فيه الشروط اللازمة<sup>①</sup>، وهنا تصبح هذه الدولة معرضة للمخاطر خصوصاً في التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال.<sup>3</sup>

وبالفعل أدت سياسات التحرر المالي وتعويم العملات إلى زيادة المخاطر المتعلقة بالمعاملات المالية. فظهرت تقنيات التحوط لتقليل مخاطر التقلبات...، وأيضاً إبتكارات مالية متمثلة في العقود المستقبلية، والخيارات والمبادلات والتوريق وغيرها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجدداً في فكر الاقتصادي بول كروكمان؟ قراءة في كتاب العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الاقتصاد العالمي، تاريخ السحب: 2014/08/26، ص14-17، هذا البحث من الكتاب: Paul Krugman. 2009. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. New York: W. W. Norton & Company.

<sup>2</sup> - مختار حسين شبيلي، الإجماع الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته، مرجع سابق، ص61.

① تنمية السوق المالية، نوعية المؤسسات، الحكومة، السياسات الاقتصادية الكلية، التكامل التجاري...

<sup>3</sup> - M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: Beyond the Blame Game", Magazine Finance and Development OF THE IMF, Volume 44, Number1 (March 2007).

<sup>4</sup> - عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية (العراق)، المجلد: 14، العدد: 3، 2012، ص178.

2- إقتصاديات الفقاعة وإلغاء القيود التنظيمية: في بداية الثمانينات قررت الحكومة الأمريكية والمملكة المتحدة خفض القيود التشريعية على مختلف القطاعات الاقتصادية خاصة منها القطاع المالي. لتجسد بشكل أوسع في سنة 2000 لما أقر الكونغرس الأمريكي تشريعا (Modernisation Act) (Commiity Futures) يمنع تقييد أسواق المشتقات. كما صدر تشريع آخر (Gramm-Leach- bliley Act) في سنة 1999 يسمح للبنوك التجارية والسمسرة بطرح أوراق مالية للتعامل بها في السوق المالي، أي البنوك لم تصبح وسيط مالي فقط وإنما يسمح لها بالاكتتاب لحسابها الخاص.<sup>1</sup> لذلك نجد في تصريح ل Greenspan سنة 1997 إنه مؤمن بإلغاء القيود التنظيمية المالية لأنها تساهم في تحقيق نمو إقتصادي مستقر.<sup>2</sup>

وهكذا بدأت تقل العمليات الرقابية بداخل الأسواق المالية، كما حدثت قناعة لذا كل من محافظ الاحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة وشركات تقييم الدورات المالية والقيادات التنفيذية للشركات العالمية، بما يحدث من تداولات في الأسواق المالية. بحيث أغلب المؤسسات كانت تعمل بطريقة غير نظامية، وغير خاضعة للآليات الرقابية بمعدل 7/6 من إجمالي النشاط البنكي الأمريكي، ويبقى فقط 7/1 من الأنشطة تخضع لرقابة البنك المركزي. بحيث في مطلع التسعينات من القرن الماضي كانت القروض الخاضعة للرقابة تصل إلى 80% من إجمالي القروض، ثم تراجعت بعد ذلك إلى أقل من 25% سنة 2006.<sup>3</sup>

إن غياب الرقابة على القطاع المالي ساعد كثيرا على بروز ما يعرف بإقتصاد الفقاعة. وبظهور البرمجيات وأيضا الخدمات التي تقدمها شبكة الأنترنت بدأ الاقتصاديين يفسرون الاقتصاد الرقمي بمفهوم إقتصاد الفقاعة. بغرض تفسير واقع شركات الأنترنت التي ارتفعت قيمة أسهمها إلى مستويات لم تشهدها من قبل. وهذا الارتفاع ساهم في استمرار الفقاعة إلى أن تصل إلى حد أقصى فتنفجر لتعود إلى حجمها الطبيعي.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - ناصر بن غيث، الأزمة المالية العالمية: من أين بدأت... وإلى أين سنتهي، مقال في موقع دار السلام، 2009/02/14، تاريخ السحب: 2014/09/04.

<http://www.darussalam.ae/content.asp?contentid=1331>

<sup>2</sup> - Simon Johansson، إغراء جرينسان، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7263، 2013/08/30.

[http://www.aleqt.com/2013/08/30/article\\_781987.html](http://www.aleqt.com/2013/08/30/article_781987.html)

<sup>3</sup> - عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص180.

<sup>4</sup> - حسين العلمي، دور الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في تحقيق التنمية المستدامة دراسة مقارنة بين ماليزيا، تونس والجزائر، ماجستير (جامعة فرحات عباس سطيف-1)

2012/2013، تحت إشراف: عكي علواني عومر، ص8-9.

وكمثال عن إقتصاديات الفقاعة نجد الو.م.أ لما كانت لديها عجز على مستوى الميزانية العامة وأيضاً ميزان المدفوعات لجأت إلى بيع سنداتهما، بالإضافة إلى طبع الدولار. في بداية الأمر لم يتأثر الإقتصاد الأمريكي ولكن بمرور الوقت إتضح أن هذا الإقتصاد لا يتحرك ولا يعمل بالحيوية والديناميكية والقدرة التنافسية وإنما هو إقتصاد فقاعة. نتج عنه تضخم في أسعار الأصول العينية والمالية. ويهدف الوقاية من أخطار التقلبات السعرية بدأ المتعاملون الأمريكيون يستعملون أدوات مالية تحوطية جديدة من مشتقات (خيارات ومستقبلات...). كما نتج عن هذا الإقتصاد (إقتصاد الفقاعة) أيضاً حركة مضاربية بأكثر من 75% من إجمالي الأنشطة الاقتصادية.<sup>1</sup>

3- صناديق التحوط: صناديق التحوط هي أداة استثمارية جماعية تضم عدد من المستثمرين الأثرياء الذين يبحثون عن معدلات عائد مرتفعة. كذلك يعملون على حماية مصالحهم من خلال عدم ترويج لأنشطتهم. فأغلبية هذه الصناديق مسجلة لذا دول لا تفرض عليها ضرائب (جنات ضريبية)، ولا تخضع لرقابة (off-shore)، في حين إدارة وتسيير هذه الصناديق تكون في دول أخرى.<sup>2</sup>

أستخدم مصطلح صناديق التحوط لوصف صناديق الاستثمار الخاصة والتي ظهرت منذ سنة 1949. وبدأت تنمو هذه الصناديق نسبياً مع الأسواق المالية.<sup>3</sup>

تعمل هذه الصناديق على مبدأ التحكم في أسعار الأصول المالية ومن ثم السيطرة على الأسواق المالية الكبرى. فهي إذاً مسؤولة عن ظاهرة المضاربة في الأسواق المالية لأنها أولاً تمثل 85% من التعاملات في الديون المتعثرة، وثانياً تمثل 80% من حجم التعامل في أسواق المشتقات.<sup>4</sup> فهي تمتاز بالتنوع من خلال الاستثمار في مجموعة من الأدوات المالية مثل: الأسهم والسندات والعملات والعقود الآجلة والخيارات والمشتقات الأخرى، والسلع المادية، وغيرها.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - جليل شيخان ضد البيضاني، سقف الدين الأمريكي والنظام النقدي الدولي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد: 32، المجلد 8، جامعة البصرة (العراق) أفريل 2013، ص 17-18.

<sup>2</sup> - بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف.

<sup>3</sup> - Winslow Jones, hedge fund fundamentals, <http://www.hedgefundfundamentals.com/wp-content/uploads/2012/09/Hedge-Funds-101.pdf>

<sup>4</sup> - بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف.

<sup>5</sup> - The Basics of Hedge Funds, coalition of private investment companies | JULY 2009, [http://www.hedgefundfacts.org/hedge/wp-content/uploads/2009/08/The\\_Basics.pdf](http://www.hedgefundfacts.org/hedge/wp-content/uploads/2009/08/The_Basics.pdf)

فهذه الصناديق تقدم أدوات استثمارية بديلة ذات تصنيف إئتماني جيد. من خلال إدخال عملية الائتمان على الديون المتعثرة مثلاً.<sup>1</sup> كما تعتبر هذه الصناديق أيضاً أداة لتنويع المحفظة الاستثمارية في السوق الدولية، وتعمل على حمايتها من التقلبات الحادة.<sup>2</sup>

"تشير الإحصائيات أن موجودات صناديق التحوط نمت منذ 1998 بحوالي 29.40% سنوياً لتصل سنة 2007 إلى 2.25 تريليون دولار، منها 1.5 تريليون لصناديق التحوط الأمريكية"<sup>3</sup>.  
وكمثال عن نجاعة سياسة التحوط نجد أنه خلال فترة أبريل 2000 إلى مارس 2003 حدث تراجع في أسعار الأسهم العالمية بأكثر من 47.8% من قيمتها. لكن إذا نظرنا إلى أداء صناديق التحوط خلال نفس الفترة نجد أنها استطاعت حماية رأس المال الأصلي، وأيضاً تحقيق ربحاً بلغ 1.2% للمستثمرين.

تعمل صناديق التحوط دائماً على تحسين الأداء الإجمالي للمحافظ الاستثمارية من خلال حمايتها من المخاطر أقل مما تتحملها الاستثمارات في الأسهم أو السندات الدولية والاستثمارات التقليدية عموماً.<sup>4</sup>

4- نظام التوريق: يعتبر نشاط التوريق أحد المعاملات المالية المستحدثة، بحيث تقوم المؤسسات المالية بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول ولكن تكون مضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة تعرف بشركة التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.<sup>5</sup> وتُعرف كذلك بأنها تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، أو أنها تسمى ظاهرة التسييد أي تحويل كافة الأصول إلى سندات.<sup>6</sup>  
تعتبر عملية التوريق من المشتقات المالية وتتلخص عملية التوريق فيما يلي:

1/4- بيع الأصول: يقوم البنك ببيع أصوله التي تكون مضمونة بعقارات مثلاً إلى مؤسسة التوريق المتخصصة والتي يسمى في الو.م.أ ب Special Purpose Vehicle SVP، وتسمى في أوروبا ب Les Fonds Communs de Créances، ويكون بيع هذه الأصول بعد تقدير مؤسسة التصنيف الائتماني للمخاطر.

<sup>1</sup> - Cite bi-strategia, last strategic studies + بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008.

<sup>2</sup> - Cite bi-strategia, last strategic studies, pull on: 11/10/2014 2014, [http://www.bi-strategia.com/sites/bi-strategia.com/files/sndyq\\_lthwt.pdf](http://www.bi-strategia.com/sites/bi-strategia.com/files/sndyq_lthwt.pdf)

<sup>3</sup> - بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - Cite bi-strategia, last strategic studies, op. cit.

<sup>5</sup> - عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك حالة بنك التنمية المحلية، (ماجستير) جامعة منتوري- قسنطينة، 2008/2007، تحت إشراف: محمد الطاهر دريوش، ص2.

<sup>6</sup> - بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد : 8، ديسمبر 2010، ص55-56.

2/4- تحويل الأصول: في هذه المرحلة يتم تحويل الأصول إلى سندات مضمونة، وبقيمة تعادل قيمة الديون، وتكون هذه العملية مقابل عمولة. بعدها يتم تأمين هذه السندات قصد تحقيق تصنيف إئتماني جيد. ثم العمل على بيعها للمستثمرين بهدف الحصول على سيولة.

3/4- سداد قيمة الأصول إلى البنك: بعد بيع السندات تتحصل مؤسسة التوريق على سيولة توجهها نحو تسديد قيمة الأصول المتنازل عنها للبنك.

4/4- تسديد الفوائد للمستثمرين: تتولى مؤسسة مالية وسيطة بالاحتفاظ بالوثائق والضمانات المتعلقة بالسندات وأيضا الاشراف على مؤسسة التسيير المكلفة باستثمار وإدارة الأصول محل التوريق. وتكون ملزمة كذلك بدفع فوائد حملة السندات.<sup>1</sup>

فالتوريق سمح بحركية أوسع لرؤوس الأموال، بهدف التحرر من القوانين، وقد ظهرت هذه الأداة في نهاية الستينيات في الدول الأنغلوسكسونية anglo-saxon، ومن ثم عممت على كامل الفضاء المالي.<sup>2</sup>

5- المشتقات المالية<sup>①</sup>: "يعتمد النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية"<sup>3</sup> كوسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض. ومن خلال المشتقات يمكن إحداث مضاعفات على أصل واحد ليصبح موجة متتالية من الأصول المالية، فمثلا أصل كالعقار ينتج عنه سلسلة متتالية من الإقراض.<sup>4</sup> فهذه المشتقات إذن "تعتمد اعتماداً أساسياً على معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات"<sup>5</sup>.

1/5- أدوات المشتقات المالية: تتمثل في العقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة.<sup>6</sup>

1/1/5- العقود المستقبلية: هو اتفاق بين طرفين الأول البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير، والثاني المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل. ويقضي الاتفاق أن يسلم البائع للمشتري أصل (سلعة ما) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه أثناء التعاقد، وعلى طرفي العقد أن يودعا لدى السمسار الذي يتم التعامل معه مبلغا نقديا يمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق

<sup>1</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص154-156.

<sup>2</sup> - لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60، صيف/حريف2012، ص32.

<sup>①</sup> تعريف المشتقات المالية: يعرفها الصندوق النقد الدولي بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول. فهو عقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري. كما يعرفها أيضا أن المشتقات المالية ليست أصولا مالية، وليست أصولا عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود... ويترتب عليها حقا لطرف والتزاماً على الطرف الآخر. المرجع: علي الزبادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية.

<sup>3</sup> - علي الزبادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارة، جامعة البلقاء التطبيقية، العدد: 01، المجلد: 21، جانفي 2013، ص411.

<sup>4</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص158.

<sup>5</sup> - علي الزبادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مرجع سابق، ص411.

<sup>6</sup> - إضاءات، معهد الدراسات المصرفية، المشتقات المالية، نشرة توعوية، الكويت، العدد 02، ديسمبر 2009- جانفي 2010.



عليها الهامش المبدئي<sup>①</sup>، والغرض منه إثبات الجدّية وحسن نيّة الطرفين، فهو يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر. تستخدم سوق العقود المستقبلية من أجل تقليل مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

وقد اتسع التعامل بالعقود المستقبلية في الثمانينيات والتسعينيات حيث تم إنشاء أسواق مالية لها وذلك لتنظيم قواعد المتاجرة بالعقود<sup>1</sup>. أنشأت أول بورصة للتعامل في العقود المالية المستقبلية سنة 1972 كفرع من بورصة شيكاغو التجارية، وكانت تسمى International Monetary Market، وكان يتم التعامل فيها بالعقود المستقبلية، وأذونات الخزانة، والسندات، والنقد الأجنبي، ومؤشرات سوق الأوراق المالية، أما في لندن فقد أنشأ سوق العقود المالية الدولية المستقبلية باسم London International Financial Futures Exchange (LFFE)، حيث يتم التعامل فيها بعقود الخيار والعقود المستقبلية.<sup>②</sup> ظهرت هذه العقود كأداة من أدوات السوق المالي اعتباراً من 1973، كوسيلة تحوطية (hedging).

وقد أنشأ سوق خيارات العملة في سنة 1982 من طرف بورصة Philadelphie، وهو يوفر فرص مربحة للتغطية. أصبح التعامل بحقوق خيار العملات واسع الانتشار في كافة البورصات العالمية مثل بورصة شيكاغو ولندن، وباريس، وأمستردام، وطوكيو.<sup>3</sup> هي بمثابة تأمين توفر لمشتريها حماية من مخاطر تقلب أسعار العملات أو الأوراق المالية التي يتعامل فيها. ينظر كثير من الباحثين في قضايا المال والاستثمار إلى الخيارات كأفضل ما إستطاع الفكر الاستثماري إنجازها حتى الآن.<sup>4</sup>

① تعمل هذه العقود بنظام الهامش the margin system الذي له أهمية خاصة في سوق العقود المستقبلية إذ يتعين على كل طرف من طرفي التعاقد البائع - والمشتري إيداع نسبة من قيمة العقد أي الهامش المبدئي initial margin لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك أثناء العقد، هذا الهامش يودع كضمان لحماية أطراف التعامل من مخاطر تخلف أحدهما عن الوفاء بالتزاماته المترتبة على العقد. تتراوح نسبة الهامش من 0.1% إلى 10% من القيمة الاسمية للعقد، يستخدم الهامش في تغطية الخسائر في نهاية كل يوم.

<sup>1</sup> - إضاءات، معهد الدراسات المصرفية، المشتقات المالية، نشرة توعوية، الكويت، العدد 02، ديسمبر 2009 - جانفي 2010.

② يعرف خيار العملات بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق لا الالتزام في شراء أو بيع عملات (السلع أو أوراق مالية) بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة شهور، وعقود الخيار هي عمليات آجلة FORWARD. وعمليات مستقبلية أهم ما تميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات (السلع أو أوراق مالية) بالسعر المتفق عليه أو التخلي على العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها للبائع مقدماً عند التعاقد<sup>2</sup>. وهناك نوعين من الخيارات:

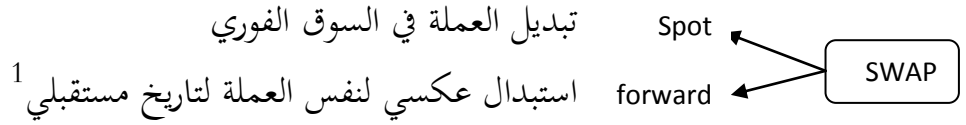
خيار الطلب أو الشراء (Call option): وهو عقد يمتلك مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) حق شراء عدد محدد من أسهم شركة معينة، أو أي أوراق مالية أخرى بسعر محدد خلال فترة معينة، غالباً ما تكون (90 يوماً) وهو غير ملزم بالتنفيذ، إذا أراد البائع (محرر عقد الخيار) بيع تلك الأسهم خلال مدة سريان العقد. ويلعب مشتري العقد مقابل هذا الحق ثمناً غير مسترد بأي حال.

خيار البيع (Put option): خيار البيع وله مسميات منها: "خيار الدفع، وخيار العرض"، وكلها بمعنى واحد، وهو عقد يعطي مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) الحق في بيع عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى بسعر محدد خلال فترة محددة، ولا يجبر على البيع، إنما هو للخيار، لأن قابض ثمن الخيار (بائع العقد) هو الملزم على الشراء في هذه الحالة أو التنفيذ بشكل عام، إذا ما قرر مشتري حق البيع بالتنفيذ، وبالسعر المتفق عليه خلال الفترة المحددة، كما أن مشتري العقد يدفع عمولة مقابل تمتعه بحق خيار البيع، غير مسترد بأي حال. المرجع: محمود فهد مهيدي، المضاربات الوهمية "السوقية" ودورها في الأزمة المالية "عقود الخيارات".

توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة + 278 P, 2003, Economie internationale nae, 4eme IDITON Dunod Paris, Bernard Guillochon, Annie Kaweck, 3 - المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية (ط1؛ عمان الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2004) ص175.

<sup>4</sup> - محمود فهد مهيدي، المضاربات الوهمية "السوقية" ودورها في الأزمة المالية "عقود الخيارات"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان - الأردن، ص2-3.

3/1/5- عقود المبادلة: عمليات المبادلة تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، بحيث أن قيمة كل من العقدين واحدة، إلا أن تاريخ إستحقاقهما مختلفين.



ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة، وهي قيمة العالوة. يمثل سعر المبادلة الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة (فرق سعر الصرف).<sup>2</sup>

كانت عمليات المبادلات في البداية مقتصرة على البنوك المركزية في الستينات ثم أصبحت البنوك التجارية تعتمد على هذا الأسلوب لتغطية المخاطر القصيرة الأجل.

2/5- مستخدموا المشتقات: تستخدم المشتقات من قبل ثلاثة أنواع من المستثمرين:

1/2/5- المتحوظين: يستخدمون المشتقات من أجل التقليل من الخسائر بإتخاذهم مركز معاكس لمركزهم السابق حتى يحمو أنفسهم من الخسائر أثناء تغيير السوق حركته (إتخذ حالة معاكسة).<sup>3</sup>

2/2/5- المضاربين<sup>①</sup>: المضارب في جميع الحالات يتخذ لنفسه موقفا من تغيّر سعر العملة (السلع أو أوراق مالية) التي يضارب عليها في المستقبل عند ارتفاع قيمتها أو إنخفاضها بالنسبة لعملة أخرى، فإذا تحقق توقعه إستفاد من إختلاف قيمة العملة بين وقت الشراء في السوق الحاضرة ووقت البيع في السوق الآجلة، أما إذا لم يتحقق توقعه، خسر الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

3/2/5- المراجحين: تتمثل عملية المراجعة في شراء العملات (السلع أو أوراق مالية) من مكان يكون سعرها منخفض وبيعها في مكان آخر يكون سعرها مرتفع. وتهدف عمليات المراجعة إلى تحقيق الربح عن طريق الاستفادة من فروق الأسعار الخاصة بعملية معينة في سوق أو أكثر في وقت واحد.<sup>4</sup>

6- المديونية ونظام جدولة الديون: تأخذ الأصول المالية شكلين، أصول تمثل ملكية الموارد الحقيقية من أراضي وشركات ومصانع، وتوجد شروط لإصدار هذه الأصول نتيجة إرتباطها بأصول عينية؛ أما الشكل الثاني فيمثل أصول المديونية التي ترتبط بالأصول العينية ولكن شروط التوسع في إصدارها تكاد تنعدم. ولهذا

<sup>1</sup> - Mary J. Miller, foreign exchange committee, november 29, 2010, pull on : 12/10/2014,

[http://www.newyorkfed.org/FXC/2010/FXC\\_Letter\\_113010.pdf](http://www.newyorkfed.org/FXC/2010/FXC_Letter_113010.pdf) + Finance Trainer International, Outrights/ FX swaps/ Page 1 of 43, [http://www.financetrainer.com/fileadmin/inhalte/TOOLS\\_SKRIPTEN/0102\\_forwarde.pdf](http://www.financetrainer.com/fileadmin/inhalte/TOOLS_SKRIPTEN/0102_forwarde.pdf)

<sup>2</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، مرجع سابق، ص153-152.

<sup>3</sup> - إضاءات، معهد الدراسات المصرفية، المشتقات المالية، نشرة توعوية، الكويت، العدد 02، ديسمبر 2009 - جانفي 2010.

① يقصد بالمضاربة عملية شراء أو بيع آجل (للعملات أو سلع أو أوراق مالية) وهي تعني الاستفادة من الفرق بين السعر الحاضر يوم التعاقد والسعر الآجل يوم الاستحقاق. المرجع:

Bernard Guillochon, Annie Kawecki, OP- Cit. P 275.

<sup>4</sup> - Karol Hochschorner, Arbitrage in Stock Market, master of science MSc (universität Wien) 2013, p2,

[http://othes.univie.ac.at/27388/1/2013-01-31\\_0908373.pdf](http://othes.univie.ac.at/27388/1/2013-01-31_0908373.pdf)

الغرض حددت إتفاقية بازل حدود معينة للتوسع في مجال الإقراض. ولكن نتيجة إلغاء القيود التنظيمية أصبحت البنوك لا تخضع لرقابة البنك المركزي مثل الو.م.أ التي ارتفعت قروضها بنسبة 60% عن رؤوس الأموال التي تمتلكها. وهكذا ارتفعت المديونية الإجمالية للقطاع المالي في الو.م.أ من 22% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1981 إلى 117% في الربع الثالث من سنة 2008، أما الدين الإجمالي بشقيه العام والخاص فقد بلغ 180% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2007 بعد أن كان 30% سنة 1981.<sup>1</sup>

وبعد تبني المديونية تصبح الدولة مُهدّدة الوقوع في نظام جدولة الديون أي إعادة صياغة الدين بسعر فائدة أعلى. أو القيام باستبدال قرض واجب السداد بقرض جديد يتميز بمعدل فائدة أكبر. وهذا ما يحمل المقترض المدين بأعباء إضافية نتيجة أنه لم يستطيع تسديد القرض الأول بسبب معدل الفائدة المرتفع.

وفي نفس السياق يوجد مصطلح آخر يعرف بنظام بطاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف) فعندما يكون صاحب البطاقة عاجز عن سداد ما عليه من دين، يتم رفع معدل الفائدة مقابل السماح له بفترة إضافية، أو يتم الحجز عليه أو شيء من ممتلكاته.<sup>2</sup>

نستنتج مما سبق أن هذا النظام (التعويم) تميّز بعدم الاستقرار المالي في ظل تعويم العملات وتقلبات أسعار الصرف، وفك الارتباط بين المالية والاقتصاد الحقيقي، وتفعيل نشاط الرأسمالية المالية. كلها عوامل جعلت الأسواق المالية بيئة مهيأة لوقوع الأزمات خاصة في ظل العولمة المالية، على اعتبار أن الأسواق تترجم كل معلومة حقيقية أو مظلمة إلى قيمة موجبة أو سلبية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص181.

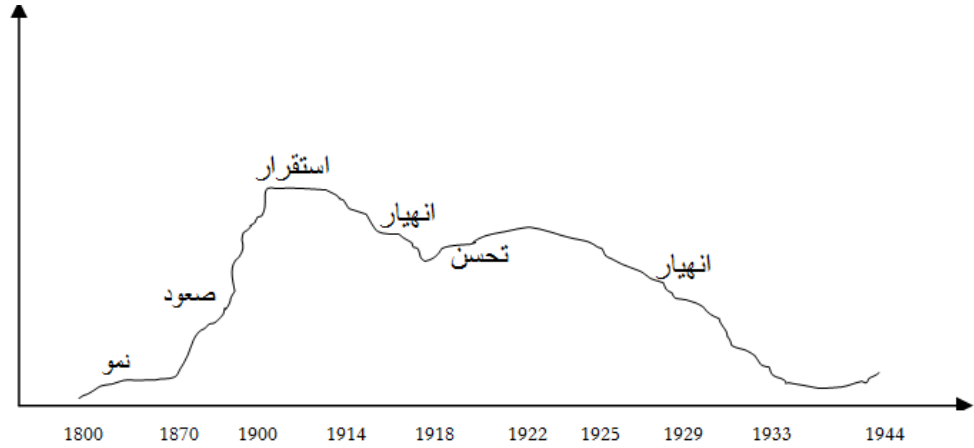
<sup>2</sup> - علي الزبادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مرجع سابق، ص411-412.

<sup>3</sup> - لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مرجع سابق، ص32.

## خلاصة الفصل الأول (نتيجة وتقييم):

مرّ النظام المالي العالمي بعدة مراحل حددتها الوقائع التاريخية الاقتصادية من خلال الاضطرابات النقدية والمالية والحروب.

المرحلة الأولى: امتدت من القرن 17 إلى غاية 1944، أين عرف النظام المالي العالمي في تسييره القاعدة الذهبية التي عرفت تقلبات جمعت بين الاستقرار لمدة طويلة ثم التذبذب ثم إلى الانهيار والشكل رقم (1-2): تطور النظام المالي العالمي من 1800-1944، يوضح ذلك:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المبحث الثاني من الفصل الأول.

نلاحظ من خلال المنحنى أن الفترة ما بين 1800 و1944 عرفت اضطرابات مختلفة بحيث جمعت بين النمو والاستقرار ثم الانهيار وبعدها تحسن ثم انهيار، وبالتالي يمكن أن نشاهد دورتين إقتصاديتين واضحتين هما: الأولى من 1800 إلى 1918 والثانية بإنعقاد مؤتمر جنوة Gènes من 1922 إلى 1936. والشيء الذي يوضح وجود دورات إقتصادية هي الأزمات التي عرفت هذه الفترة، نوضحها فيما يلي:

الجدول رقم (1-1): معظم الأزمات التي وقعت خلال الفترة 1800 - 1944

السنة	نوع ومكان الأزمة
1803	أزمة في بريطانيا
1810	أزمة في بريطانيا
1814	أزمة مالية بفرنسا
1815	أزمة مالية بفرنسا
1819	أول أزمة مالية كبرى تعرفها الو.م.أ
1825	أزمة الأسواق المالية بلندن ثم إلى الو.م.أ ودول أمريكا اللاتينية
1830	أزمة مالية بفرنسا
1836	أزمة في بريطانيا
1837	أزمة ائتمان بالو.م.أ
1844	أزمة مالية بالو.م.أ

1847	أزمة ائتمان بالو.م.أ والمملكة المتحدة وفرنسا
1848	أزمة مالية بفرنسا
1857	أزمة ائتمان بالو.م.أ ثم انتقلت إلى أوروبا
1879-1863	أزمة مالية بمصر
1873	أزمة مالية بالو.م.أ
1866	أزمة الأسواق المالية ببريطانيا
1873	أزمة الأسواق المالية بالو.م.أ و أوروبا
1882	أزمة مالية واقتصادية بفرنسا
1883	أزمة في بريطانيا
1884	أزمة اقتصادية بالو.م.أ و أوروبا
1890	أزمة ائتمان بلندن وتأثرت معها حث الأرجنتين + أزمة مالية بالو.م.أ
1893	أزمة اقتصادية بالو.م.أ ثم انتقلت إلى أوروبا
1901	أزمة الأسواق المالية بالو.م.أ
1907	أزمة ائتمان إلى أزمة الأسواق المالية بالو.م.أ
1929	أزمة اقتصادية بالو.م.أ كندا أمريكا الجنوبية ثم فرنسا انجلترا ألمانيا ثم جزء من إفريقيا الشرقية المشرق العربي أستراليا اليابان ثم انتقلت إلى باقي أوروبا باستثناء روسيا كما مست باقي الدول الأفريقية الشمالية والغربية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مجموعة من المراجع<sup>1</sup>

نلاحظ من خلال الجدول رقم (1-1) أن هذه الفترة كانت عبارة عن أزمات تخللتها فترات من الاستقرار. بحيث في كل سنة تقريبا أزمة وإن كانت حدتها خفيفة. موزعة على مختلف الدول المستقلة آنذاك. فبريطانيا على حسب هذه الأزمات مرت بثلاثة دورات اقتصادية. أما الو.م.أ فمرت ربما بخمسة أو ستة دورات اقتصادية. أما فرنسا فمرت بثلاثة دورات اقتصادية.

المرحلة الثانية: امتدت من سنة 1944 إلى غاية سنة 1971، أين عرفت مجموعة من الاضطرابات جمعت بين التحسن والنمو وضعف كل من العملة ومعدل السيولة. ونظرا لمخلفات الحرب العالمية الثانية قُسمت الدول إلى منتصر وهم الحلفاء ومنهزم وهم دول المحور، والشكل رقم (1-3): تطوّر النظام المالي

<sup>1</sup> - هيل عمجي جميل، الأزمات المالية مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة، مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع، العدد 01، 2003، ص286.

+ قحطان عبد سعيد السامرائي، اقتصاد الفقاعات دراسة في جدوى الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008، مسقط، سلطنة عمان، ص5.

+ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي (ط1؛ دار الجامعة، الإسكندرية، 2009) ص26-29.

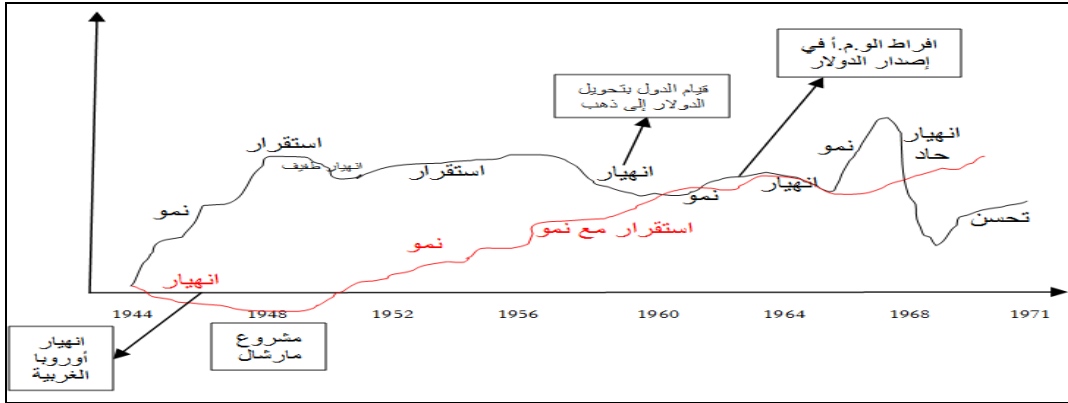
+ محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها. أسبابها ونتائجها. والدروس المستفادة (ط1؛ مكتبة الجامعة: الشارقة، دار الإثراء: الأردن، 2010)

ص18,20,21. + رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، تاريخ السحب: 2014/08/05، ص4، + وشاح رزاق، الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط،

الكويت + منظمة أوبك OPEC + M.G.D'AUDIFFERT, LA CRISE FINANCIERE DE 1848 (AMYOT, RUE DE LA PAIX ? + OPEC

PARIS, 1848) p7,9,18,29. + jean pisani ferry, vers un renouveau du fini ? bruegel policy contribution, 30/10/2008.

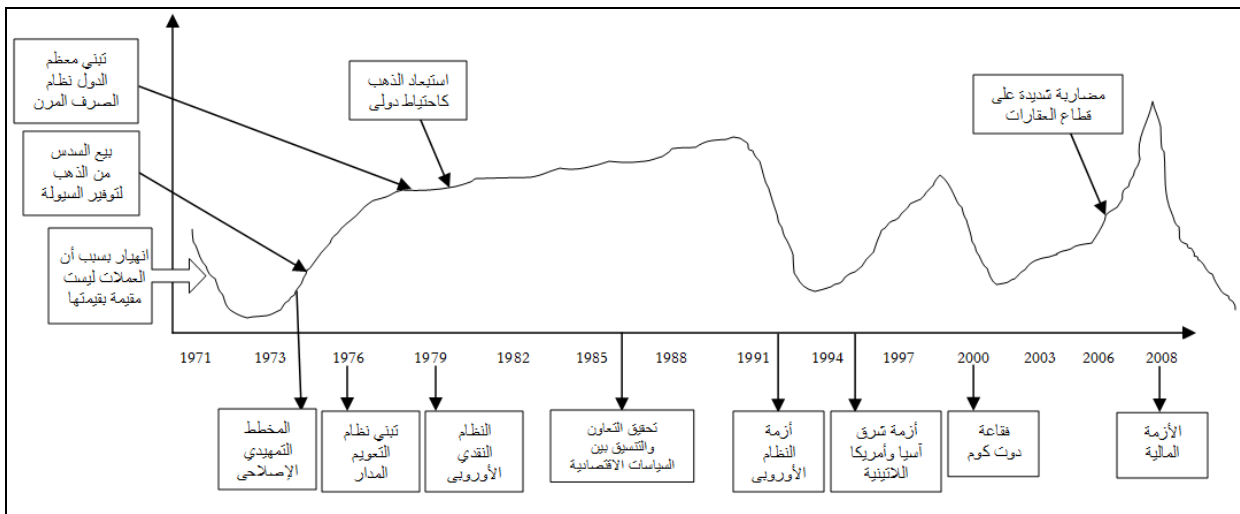
العالمي من 1944-1971، يوضح أهم المحطات التي مرّ عليها النظام المالي بالنسبة لدول الحلفاء ودول المحور.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على تطور العجز الموازي لـو.م.أ كدولة من دول الحلفاء بالنسبة للمنحنى باللون الأسود. أما المنحنى باللون الأحمر فتم إعداده بالاعتماد على المبحث الثالث من الفصل الأول.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (1-3) أن هناك مسارين في تطور أحداث النظام المالي العالمي الأول يتعلق بدول الحلفاء والثاني يتعلق بدول المحور. إذ نلاحظ أن الاضطراب الأول يمكن إرجاعه إلى الحرب العالمية الثانية وانحزام دول المحور من 1919-1945، ليستمر إنحيار النظام بالنسبة لدول المحور إلى غاية مشروع مارشال أين بدأت هذه الدول تعرف النمو والتحسين، وهكذا يمكن ملاحظة دورة اقتصادية واحدة بالنسبة لدول المحور. أما دول الحلفاء فيمكن ملاحظة من خلال الشكل رقم (1-3) أنه هناك ثلاثة أو أربعة دورات اقتصادية.

المرحلة الثالثة: امتدت من 1971 إلى غاية يومنا هذا، هذه المرحلة هي كذلك عرفت اضطرابات جمعت بين حالة التحسن والنمو وبين حالة الاستقرار وحالة الانحيار. والشكل رقم (1-4): تطور النظام المالي العالمي من 1971-2008، يوضح ذلك:



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على المبحث الرابع من الفصل الأول

نلاحظ من خلال البيان أن هناك ثلاثة دورات إقتصادية الأولى من 1973 إلى غاية 1992 ثم الثانية من 1995 إلى غاية 2000، والثالثة من 2001 إلى غاية 2008. ولتوضيح أكثر علينا عرض مختلف الأزمات التي وقعت في هذه الفترة، والجدول رقم (1-2): معظم الأزمات التي وقعت خلال الفترة 1971-2007، يوضح ذلك.

السنة	نوع ومكان وقوع الأزمة
1975-1971	أزمة سعر الصرف
1974	أزمة بريطانيا
1977-1976	أزمة مصرفية + عملة + ديون
1977	أزمة بإسبانيا + أزمة بألمانيا
1979-1978	أزمة ديون + عملة
1982	أزمة الديون العالمية
1982	أزمة سوق المناخ بالكويت
1984-1982	الأزمة المصرفية الدولية وأزمة المديونية
1983	أزمة بكندا
1988-1985	أزمة ائتمان بماليزيا
1986	أزمة الإذخارات والقروض
1987	أزمة أسواق رأس المال الدولية - إختيار محافظ التأمين (وول ستريت)
1988	أزمة مصرفية + عملة + ديون
1989	أزمة الأسواق المالية بالو.م.أ + أزمة بأستراليا
1990	أزمة مصرفية + عملة + ديون
1991	أزمة مصرفية + عملة + أزمة فنلندا والسويد + أزمة بريطانيا
1992	أزمة مصرفية + عملة + ديون + أزمة باليابان
1993	أزمة مصرفية + عملة
1994	أزمة عملة ثم أزمة الأسواق المالية بالأرجنتين أزمة بفرنسا
1995-1994	أزمة مالية بالمكسيك ثم أزمة الأسواق المالية في أمريكا اللاتينية
1995	أزمة مالية في اليابان + أزمة بريطانيا
1996	أزمة مالية في اليابان وجنوب شرق آسيا
1997	أزمة الأسواق المالية بجنوب شرق آسيا
1998	إخفاقات إدارة رأس المال الطويل الأمد
1999-1998	أزمة مالية بروسيا
1999	أزمة مالية بالبرازيل
2001-2000	الفقاعة الالكترونية في العالم

2001	اعتداءات 11 سبتمبر وإفقال بورصة نيويورك لمدة أسبوع + أزمة فضائح محاسبية الشركات
2001	أزمة مالية بالأرجنتين وتركيا
2002	أزمة الأسواق المالية بسبب عمليات تزوير في حسابات شركة الطاقة الأمريكية «انرون» وشركة الاتصالات الأمريكية «وورد كوم»
2003	أزمة مصرفية + عملة + ديون
2004	أزمة عملة + ديون
2005	أزمة عملة
2007	أزمة سيولة بنك نورثرن روك بإنجلترا
2007	أزمة قطاع الاستثمار بنك UBS بسويسرا.
2008	أزمة الرهن العقاري الثانوي
2010	الأزمة اليونانية
2014	أزمة انهيار أسعار البترول بدول المنتجة له

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على المراجع<sup>1</sup>

نلاحظ من خلال الجدول رقم (1-2) وبأخذ بعين الاعتبار الأزمات الأكثر حدة نرى أن هناك أربعة دورات اقتصادية وهي:

الأولى من 1971 إلى غاية 1982 لما ظهرت أزمة الديون الدولية نتيجة إستبعاد الذهب كوسيلة احتياط دولية.

الثانية من 1982 إلى غاية 1992 لما ظهرت أزمة النظام النقدي الأوروبي باعتبار الدول الأوروبية كقوة اقتصادية هامة في العالم. أدت إلى أزمة إئتمان وأيضاً أزمة سعر الصرف التي شملت دول العالم.

الثالثة من 1992 إلى غاية 2000 بسبب الاستثمار في قطاع التكنولوجيا التي أدت إلى فقاعة إلكترونية.

الرابعة من سنة 2000 إلى غاية 2007 بسبب المضاربة في قطاع العقارات.

أما الأزمات الأخرى فكانت أقل حدة لذلك لم يكن تأثيرها على المستوى العالمي بشكل كبير.

بصفة عامة يمكن ملاحظة خلال حياة النظام المالي العالمي الرأسمالي خمسة دورات اقتصادية واضحة وهي:

الأولى من 1800 إلى غاية 1918 أي من بداية النظام المالي العالمي إلى أن إنتهت الحرب العالمية الأولى

أين فقدت المصدقية بالنظام النقدي بسبب الاصدار النقدي بدون غطاء ذهبي والذي أدى إلى تضخم.

<sup>1</sup> - هيل عممي جميل + قحطان عبد سعيد السامرائي + إبراهيم عبد العزيز النجار + محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، + رجاء خضير عبود موسى الربيعي، + وشاح رزاق + منظمة أوبك M.G.D'AUDIFFERT + Jean Pisani Ferry + OPEC، مرجع سابق.



الثانية من 1918 إلى غاية 1944 أين إتبعَت دول العالم نظام الصرف المرّن من 1918-1926 ثم محاولة الرجوع إلى قاعدة الذهب من 1926-1944 ولكن بدون جدوى بسبب فقدان الثقة في نظام الذهب وعدم وجود أمان بسبب الحربين العالميتين.

الثالثة من 1944 إلى غاية 1967 لما تم تبني نظام Bretton Woods إلى أن ظهرت مشكلة السيولة الدولية 1967.

الرابعة من 1967 إلى غاية 1971 من إصلاح مشكلة السيولة بإدراج حقوق السحب الخاصّة سنة 1969 إلى أن أعلنت الو.م.أ وقف تحويل الدولار إلى ذهب.

الخامسة من 1971 إلى غاية 2008 لما تم تبني نظام التعويم إلى أن ظهرت المضاربة في القطاع العقاري الذي أُتبع بأزمة الرهن العقاري.

يشير أيضا الجدولين السابقين (1-1) (2-1) أن هناك أزمات كثيرة وقعت في ظل النظام الرأسمالي، بحيث تشير دراسة أعدها <sup>①</sup> Ayhan Kose et Azra Ozturk أنه "وقعت 400 أزمة خلال الفترة بين 1970 و2013. بحيث شهدت الاقتصادات المتقدمة 35 أزمة نصفها كان بعد سنة 2008. وواجهت اقتصادات الأسواق الصاعدة 218 أزمة مالية، معظمها في الثمانينات والتسعينات، خاصّة أثناء الأزمة المالية الآسيوية في 1997. وكانت أزمات العملات هي الأكثر انتشارا في العالم"<sup>1</sup>.

① يهان كوسي مدير مجموعة آفاق التنمية بالبنك الدولي. إزغي أوزترك باحث في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي.

<sup>1</sup> - M. Ayhan Kose and Ezgi O. Ozturk, A World of Change - Taking stock of the past half century-, Finance & Development (IMF), September 2014, Vol. 51, No. 3, p8. (الترجمة الصندوق النقد الدولي)

# الفصل الثاني

## الأزمات المالية بين ضبط مفهومها ومحاولة شرحها وتفسيرها

محتوى الفصل الثاني:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

المبحث الثاني: تاريخ الأزمات والدروس المستفادة منها

المبحث الثالث: رؤية الفكر الاقتصادي والنظريات المفسرة للأزمات

تمهيد: تعتبر الحروب وأيضا الاختلالات على مستوى المعاملات المالية سببا في تطور النظام المالي العالمي، بحيث في كل فترة زمنية أو دورة اقتصادية كان يظهر نظام جديد. فخلال الفترة 1870-1914 عرف النظام المالي العالمي القاعدة الذهبية التي إنتهت دورتها بأزمة الحرب العالمية الأولى، ثم بدأت دورة جديدة بنظام جديد عُرف بنظام الصرف المرن وانتهى بأزمة التضخم وأيضا الحرب العالمية الثانية. ثم بدأت دورة أخرى من خلال نظام Bretton Woods وانتهى بأزمة وفرة الدولار الغير المغطى بالذهب. أما الدورة الأخيرة والتي تمثلت في نظام التعويم والذي يلقي حاليا تحديات أمام أزمات متتالية وعنيفة.

فهذه الدورات الاقتصادية هي متجددة بوقوع أزمات ومن خلالها يحدث التطور في النظام المالي والنقدي. ولكن طبيعة بعض الأزمات كانت مكلفة ومؤدية إلى الانكماش الاقتصادي مثل ما وقع في أزمة الكساد 1929 وأيضا أزمة 2008 التي بسببها حدث إفلاس كبريات المؤسسات المالية. فإذا كانت هذه الدورات الاقتصادية حتمية فكيف العمل من أجل ضبط الأزمات للتخفيف من حدتها؟ وللإجابة عن هذا التساؤل يلزمنا أولا معرفة سبب حدوث هذه الأزمات؟ ثم بعدها نقوم بالبحث عن المتغيرات المتحركة في وقوع الأزمات من خلال النظريات والنماذج المفسرة لذلك.

### المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

لا يخلو أي عصر من تاريخ البشرية من مشاكل مالية واقتصادية فهي تعتبر قديمة قدم التاريخ وليست وليدة العصر الحديث.<sup>1</sup> فباستقراء تاريخ اقتصادات الدول نجد أنّها مرّت من حين لآخر على هشاشة وسوء الأداء في النظام المالي، وهذا ما يعرف بالاختلال المالي أو الأزمة.

يستخدم كثير من الباحثين في بعض الحالات مصطلح الدورة الاقتصادية للدلالة على الأزمة. إلا أنّه يوجد فرق بينهما، فالأزمة نعني بها ذلك الاختلال أو الاضطراب في زمن ما أو مكان ما. في حين نعني بالدورة الاقتصادية ذلك الانتظام في وقوعها بشكل دوري ومتكرر للاضطرابات.<sup>2</sup>

### المطلب الأول: الدورات الاقتصادية

يأخذ الاقتصاد الرأسمالي الشكل الدوري في حركته عبر الزمن فهو ينتقل من الانتعاش إلى الانكماش ثم ينهض من جديد من الانكماش إلى الانتعاش. إذ أصبحت الدورات الاقتصادية أحد السمات التي تميّز اقتصاديات السوق المتقدمة، وقد ازدادت آثار هذه الدورات منذ بداية نشوء الأسواق المالية في القرن السابع عشر، وتعد الأزمة العالمية الكبرى في الثلاثينيات من القرن الماضي من أصعب وأطول الدورات في تاريخ الاقتصاد الرأسمالي في العالم.

1- أحلام حسن النقيب، نعم عدنان احمد، المظاهر الاقتصادية والاجتماعية للأزمات الاقتصادية في الندل من الفتح حتى سقوط غرناطة، مجلة التربية والعلم، المجلد 19، العدد 1، 2012، ص3.

2- عمر حضيرات، عبد السلام بنجات، الأزمات المالية العالمية الأثار والمسببات، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة، العدد السابع والعشرون، 2010، ص3.

1- تعريف الدورة الاقتصادية: هناك مجموعة من التعاريف يمكن سردها فيما يلي: يعرفها الاقتصاديان Mitschell و Burns "بأنّها النموذج لتقلب موجود في النشاط الكلي للدولة..."<sup>1</sup> تكون هذه الدورات على شكل تقلبات في مستوى الإنتاج والتوظيف والمستوى العام للأسعار.<sup>2</sup> ويعرف الاقتصاديين الأمريكيين Arthur Burns و Wesley Research (1946) الدورة بأنّها تتكوّن من مرحلة الراج (Boom) لما تمس جميع القطاعات، ثم تأتي مرحلة الركود (récession) أي أن هذه القطاعات تبدأ في التراجع، إلى أن تصل إلى مرحلة الانكماش (contraction)، وبعدها تبدأ تظهر إصلاحات ومن ثمّ ندخل في مرحلة الانتعاش<sup>①</sup> (reprise). وهكذا تبقى هذه الدورة تتكرر من حين لآخر.<sup>3</sup>

ويعرف Paul Johnson أن الدورة الاقتصادية تمثل ذلك التقلب الشبه المنتظم، أو أنّه عبارة عن تقلب متكرر على مستوى معدل التّمو الاقتصادي في بلد ما، ويكون هذا التقلب في أعلى أو أدنى مستوى من الاتجاه العام الطويل الأجل لمعدل نمو الإنتاجية الكلية والتي تشمل كل من: الناتج القومي الإجمالي، والناتج المحلي الإجمالي، ومعدلات البطالة، والمستوى العام للأسعار.<sup>4</sup>

ويعرف Pagon (1997) الدورة الاقتصادية بأنّها عبارة عن تعاقب بين مرحلة القمّة والقاع، أو أنّها تمثل ذلك التقلب الذي يؤثر على النشاط الاقتصادي للدولة.<sup>5</sup>

نستنتج مما سبق أن الأزمة هي إحدى مراحل الدورة الاقتصادية، فبعد الراج الاقتصادي والوصول إلى القمّة يدخل الاقتصاد في ركود يتبع بأزمة، وبعدها يحدث إنكماش، لتنفرج الأمور بعدها وندخل مرّة الأخرى في إنتعاش إقتصادي، وهكذا تكون الدورة محددة بمدة من الزمن قد تكون 3 سنوات أو 10 سنوات أو 50 سنة أو أكثر وفي مايلي نذكر أنواع الدورات على حسب المدّة الزمنية.<sup>6</sup>

1- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مقال على الأنترنيت، ص5-6. <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=64359>.

2- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة (ديوان المطبوعات الجامعية؛ الجزائر، 2010)، ص41.

① للتمييز بين المصطلحات التالية: التّمو والركود والانكماش والكساد. فإنه كلما كان حجم الناتج المحلي الاجمالي فوق الصفر نقول أن الاقتصاد في حالة نمو. أما إذا كان الناتج المحلي الاجمالي أقل من السنة الماضية فنقول أن الاقتصاد في حالة انكماش (التّمو عكسه انكماش). أما بالنسبة لمصطلح الركود فهو نوع من التّمو، فإذا نَمى الناتج المحلي الاجمالي بنسبة متدنية جدا أو بنتيجة قريبة من الصفر أو 2% فنقول أن الاقتصاد في حالة ركود وهذا يعني أن معدل التّمو السكاني هو أكبر من معدل التّمو الاقتصادي. أما مصطلح الانكماش فإذا كان نمو الناتج أقل من الصفر أي نمو اقتصاد سلبي لكن ليس تراجع كبير، نقول أن الاقتصاد في حالة انكماش. وإذا طال زمن الانكماش من عدّة أشهر إلى سنوات طويلة وكانت بترجمات كبيرة هنا نقول حدث كساد كبير مثل ما حدث في سنة 1929. المرجع: متى يصبح الانكماش كسادا، موقع cnbcarabia.

3-Beitone Alain et autres, analyse économique et historique des sociétés contemporaines, Colin Armond, paris, 1998,

نقلا عن: نسيمة حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالكية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، (ماجستير) جامعة محمد بوقرة. p122. بومرداس الجزائر، تحت إشراف بلوناس عبد الله، ص29.

4- رجاء خضير عبود موسى الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مرجع سابق، ص5-6.

5- Don Harding, Adrian Pagan, Dissecting the Cycle, Melbourne Institute Working Paper No. 13/99, May 1999, p5-6.

6- تحليل الباحث بالاعتماد على التعاريف المذكورة سابقا.

2- أنواع الدورات الاقتصادية: يمكن التمييز ما بين ثلاثة أنواع من الدورات الاقتصادية، حسب مدّتها الزمنية، الدورة الصغرى أو دورة Kitchin، دورة الأعمال أو دورة Jugler، وأخيرا الدورة الطويلة أو دورة Kondratieff.

1/2- الدورة الصغرى kitchen: ظهرت هذه الدورة سنة 1923 من طرف الأمريكي Kitchin، مدّتها تتراوح ما بين 3 و5 سنوات، تتعلق هذه الدورة بالتغيرات في المخزون، دون الوقوع في الأزمة غالبا، وذلك من خلال توقع المنتجين بالطلب مما يؤدي بهم إلى ضبط مخزوناتهم إما بالزيادة أو النقصان.<sup>1</sup>

2/2- دورة الأعمال Juglar: حسب Clément Juglar (1819-1905) أن هناك دورات تعرف بدورات الأعمال والتي تسمى كذلك بدورة juglar نسبة إلى مؤسسها ظهرت سنة 1862، مدّتها عشر سنوات.<sup>2</sup> حيث تتكون من أربعة مراحل والملخصة فيما يلي:

التوسع: نعني به ذلك التوسع في حجم الإنتاج، أو حدوث تضخم، أو نمو حجم القروض.

الأزمة: وتمثل تلك المرحلة التي ينتج عنها إختلالات وإفلاسات على مستوى الأسواق المكوّنة للاقتصاد.

الكساد: تمثل هذه المرحلة حالة تراجع الإنتاج، والتي تعرف في الاقتصاد بالركود.

عودة التوسع: أي عودة بواذر الانتعاش، ومن ثم تبدأ دورة جديد أخرى.

بيّن Juglar من خلال دراسة الأوضاع الاقتصادية لفرنسا، وإنجلترا وأمريكا، أن العلاقات الاقتصادية الخارجية (صادرات وواردات) هي السبب في إرتباط دورة الأعمال بنمو الصناعة، التي تؤثر على كل الاقتصاد وتنتقل عدواها إلى باقي الدول.

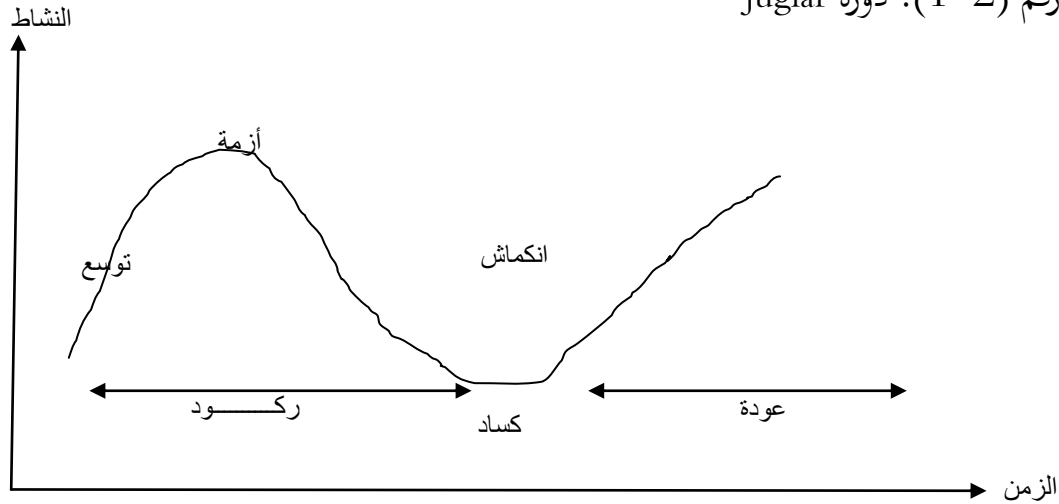
1- Witold Kwasnicki, Kitchin, Juglar and Kuznetz, business cycles revisited, University of Wroclaw, Poland , p1-2.

[http://kwasnicki.prawo.uni.wroc.pl/todownload/Kwasnicki\\_cyclesJEBO.pdf](http://kwasnicki.prawo.uni.wroc.pl/todownload/Kwasnicki_cyclesJEBO.pdf)

2- Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann, Business Cycles in Juglar and Schumpeter, 18/10/2014,

[http://www.unil.ch/files/live/sites/cwp/files/users/neyguesi/public/bc/Juglar\\_Schumpeter.pdf](http://www.unil.ch/files/live/sites/cwp/files/users/neyguesi/public/bc/Juglar_Schumpeter.pdf)

الشكل رقم (2-1): دورة Juglar



source : Elaboré par l'auteur par référence à Charles LARUE, «Les cycles de Juglar ou cycles des affaires», 14 juillet 2010.

3/2- الدورة الطويلة Kondratieff: في سنة 1935 أعطى Joseph Schumpeter اسم Kondratieff للدورة الاقتصادية الطويلة المدى، والتي تطول مدتها 50 سنة.<sup>1</sup> وحدد ثلاثة أنواع من الدورات الاقتصادية وهي:

دورة قصيرة الأجل ما بين 10 إلى 15 سنة، من مميزات حدوث ركود اقتصادي.

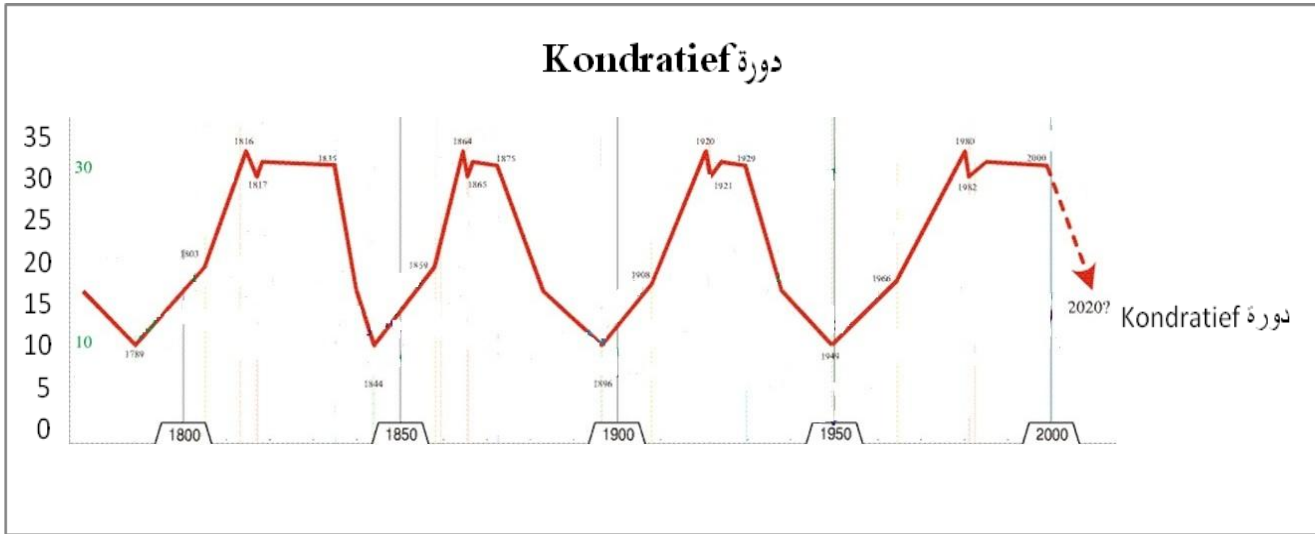
دورة متوسطة الأجل تتراوح ما بين 25 و 30 سنة، من مميزات حدوث ركود اقتصادي.

دورة طويلة الأجل وتتراوح ما بين 60 و 70 سنة، من مميزات حدوث الكساد الاقتصادي.

طبقاً لـ Kondratieff فإن أول دورة كانت عام 1789 والتي تعلقت بنهضة قطاع النسيج والآلات والسفن التجارية واستمرت لفترة 60 سنة، أما الدورة الثانية فكانت في سنة 1849 واستمرت لفترة 47 سنة وتعلقت بقطاع السكك الحديدية وإنتاج الصلب. والدورة الثالثة كانت في سنة 1896 وارتبطت بقطاعات النفط والسيارات والكهرباء والكيماويات. والدورة الرابعة كانت في الثلاثينيات من القرن الماضي وارتبطت بزيادة حدة التسليح وأهمية النفط وبالثورة المعرفية (معالجة المعلومات والبرمجيات) والطاقة الذرية.<sup>2</sup>

1- نسيمة حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مرجع سابق، ص31.  
2- رجاء خضير عبود موسى الريبي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، ص11. <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=64359>

الشكل رقم (2-2): دورة Kondratieff في الو.م.أ من 1789 إلى 2003



Source : Elaboré par l'auteur par référence à Cite Financial Sence, The Kondratieff Cycle, 12/01/2009.

نلاحظ من الشكل أن الدورات الأربعة كلها تمتد بفترة تقريبا 50 سنة، ولكن تختلف من حيث طول مدّة المراحل المكوّنة للدورة، خاصّة في مرحلة النضج والاستقرار، بحيث تتسع في الدورة الأولى والرابعة وتضيق في الدورتين المتبقيتين.

### المطلب الثاني: تعريف الأزمة

تتبع مراحل الدورة الاقتصادية فإننا نصل إلى مرحلة حرجة وخطيرة تؤدي بالاقتصاد إلى حالة الركود والانكماش وهذه المرحلة تعرف بحالة وقوع الاقتصاد في أزمة.

لغة: تعني كلمة أزمة بمعنى الشدّة، وهي هنا "الشدّة التي يستعصي حلّها إلا ببذل جهد"<sup>1</sup>.

"أما في اللغة الإنجليزية فكان أول استخدام لكلمة أزمة (crisis) في القرن الخامس عشر وهي تنحدر من أصل لاتيني (krisis) ومن كلمة (krenien) في اللغة الإغريقية والتي تعني نقطة تحوّل أو لحظة حرجة أو مصيرية"<sup>2</sup>.

وحسب قاموس le robert historique "ظهرت كلمة الأزمة في الأدبيات الفرنسية في القرن الرابع عشر الميلادي"<sup>3</sup>.

إصطلاحا: هناك العديد من المفاهيم حول مصطلح الأزمة أو الأزمة المالية يمكننا سرد أهمّها فيما يلي:

لما نعرف الأزمة على المستوى الداخلي أي بداخل المنظمة نجد Norman Phelps يعرفها بأنّها "حالة طارئة أو حدث مفاجئ يؤدي إلى الإخلال بالنظام المتبع في المنظمة، مما يضعف المركز التنافسي لها ويتطلب

1- لابن منظور، لسان العرب (ط3؛ دار الصادر للطباعة والنشر، بيروت: لبنان، 2004) ج1، ص100.

نقلا عن: سلمان عبد الله سلمان وسعد ساهي عباس، الأزمة المالية (المفهوم، الأسباب، آثار) من 1993-2003. Microsoft R Encarta R Reference Library 2004 C 1993-2003. وجهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة -أزمة 2007-2008 نموذجاً

3- مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي (ط1؛ جامعة الملك عبد العزيز-جدة، المملكة العربية السعودية، مركز النشر العلمي، 2009) ص6.

منها تحركاً سريعاً واهتماماً فورياً، وبذلك يمكن تصنيف أي حدث بأنه أزمة اعتماداً على درجة الخلل الذي يتركه هذا الحدث في سير العمل الاعتيادي للمنظمة".<sup>1</sup>

ويقصد بالأزمة من الناحية الاجتماعية "توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن بتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة"<sup>2</sup>.

وإذا استعملنا قاموس متخصص لتعريف الأزمة لوجدناه يعرفها على أنها كلمة تستعمل لوصف الأسباب التي تؤدي إلى حدوث إنكماش في الدورة الاقتصادية وانخفاض مستواها، فهي تعتبر نقطة تحول من الحالة التي يكون عليها الاقتصاد مزدهر إلى حالة الركود الاقتصادي.<sup>3</sup>

أما مصطلح الأزمة المالية فنجدها ظهرت "الأول مرة عند الكاتب Comte de Las Cases في سنة 1823"<sup>4</sup>. والتعاريف التي تشرح هذا المصطلح هي كالتالي:

التعريف الأول: يعرف Kunt الأزمة المالية المصرفية بأنها فترة تكون فيها معظم البنوك في حالة عدم سيولة أو إعسار.<sup>5</sup>

التعريف الثاني: يعرف Fredric Mishkan الأزمة المالية فيقول "الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Moral Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية"<sup>6</sup>.

التعريف الثالث: "يعرف Michel Aglietta الأزمات المالية بذلك الاضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة لمخاطر النظام"<sup>7</sup>. وهذا يعني أنه لما يحدث اضطراب مالي وينتشر إلى كافة الأنظمة المالية العالمية، هنا تبدأ بوادر حدوث أزمة مالية.<sup>8</sup>

1- Norman Phelps, Setting Up A Crisis Recovery Plan, Journal Of Business Strategy, Vol.6. No.4 , 1986, نقلا عن: ربحي عبد

القادر الجذلي، واقع استخدام أساليب إدارة الأزمات في المستشفيات الحكومية الكبرى في قطاع غزة، ماجستير (الجامعة الإسلامية بغزة) تحت إشراف: رشيد عب اللطيف وادي، 2006، ص30.

2- اسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي، الموسوعة الاقتصادية والاجتماعية (عربي-إنجليزي) (دار النشر الكتب العربية، 2005) ص31.

3- Abdel fattah mourad, encyclopaedia of rhe GATT and WTO (Book House and Egyptian documents, Alexandria: Egypt) p168.

4- مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص8.

5- Ash Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, and Poonam Gupta, « Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress», January 2004, p4.

6 - Fredric Mishkan, "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emeging Market Countries", national bureau of economic research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, January 2001, p1.

7- Aglietta Michel, macroéconomie financière ; crises financières et régulation monétaire, 3e édition, la découverte, paris, 2001, p8. نقلا عن: نسيمه حاج موسى، ص39.

8- تحليل الباحث بالاعتماد على مرجع: نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2007-2008.



يستخلص من التعاريف السابقة بأن الأزمة تعني لحظة حرجة تمتاز بالشدة، تؤدي إلى الإخلال بالنظام المتبع سواء على المستوى الجزئي أو الكلي. كما أنّها تعبر عن حالة عدم التوازن، تشمل صفة التهديد والفجائية وعدم وجود وقت لتجنبها<sup>1</sup>.

أما مصطلح الأزمة المالية فتعني انخفاض في السيولة أو أنها اضطراب في أسواق المال بحيث يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة، أو وقوع حدث نظامي أي انهيار النظام أو السوق العالمي بسبب انتشار عدوى الأزمة ما بين الدول.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: أنواع الأزمات

تُميِّز Darina Koleva ما بين أربعة أنواع من الأزمات المالية والمتمثلة في أزمة سعر الصرف، أزمة المديونية، أزمة السوق المالي والأزمة البنكية، يمكن أن تحدث كل من هذه الأزمات بمفردها أو بالتفاعل مع بعضها البعض.

1- أزمة سعر الصرف: وتسمى كذلك بأزمة عملة أو أزمة ميزان المدفوعات، تحدث هذه الأزمة لما تتعرض العملة لمهاجمة مضاربية شديدة يؤدي إلى الانخفاض الكبير في قيمة الصرف<sup>3</sup>، أو قيام السلطات النقدية باتخاذ قرار بخفض سعر العملة نتيجة المضاربة الشرسة والتي قد تؤدي لإنهيار سعر تلك العملة. مثل ما حدث في تايلاند بحيث كانت المضاربة سببا مباشرا في إنفجار الأزمة المالية في شرق آسيا سنة 1997<sup>4</sup>. أو قد تكون الأزمة نتيجة تدخل السلطة النقدية في رفع سعر الفائدة بشكل غير مدروس.<sup>5</sup>

2- الأزمة البنكية: تحدث الأزمات البنكية لما يواجه بنك ما سحبات كبيرة ومنتزادة فتحدث أزمة السيولة لدى البنك. وإذا امتدت هذه الأزمة إلى البنوك أخرى تحدث أزمة بنكية. أما إذا توفر لذا البنوك ودائع وترفض منحها كالقروض خوفا من عدم الوفاء، نتيجة السحوبات الكبيرة تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى بأزمة إئتمان.<sup>6</sup> وحدث في التاريخ المالي العديد من حالات التعثر المالي مثل الانهيار الذي وقع في الو.م.أ مع بنك الولايات المتحدة في سنة 1931 وبنك Bear Stearns.<sup>7</sup>

1- إستنتاج الباحث بالاعتماد على بوزيدي جمال، دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية (ماجستير) جامعة بومرداس، 2012/2011، تحت إشراف: بوكساني رشيد، ص310.

2- إستنتاج الباحث بالاعتماد على التعاريف الأزمة والأزمة المالية السابقة.

3- فيد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، جامعة سيكيدة، <http://www.jinan.edu.lb/conf/Money/1/kourtel.pdf>

4- هندرين حسن حسين، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على النشاط الاقتصادي أسبابها - أنواعها - آثارها - انعكاساتها، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد: 89، السنة: 34، 2011، ص15.

5- أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، [http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2006/31\\_C23-3.pdf](http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2006/31_C23-3.pdf)

6- جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي - الأزمة المالية (ط1؛ بيروت-لبنان، مركز حوراني للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 2001) ص31-32.

7- هندرين حسن حسين، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على النشاط الاقتصادي أسبابها - أنواعها - آثارها - انعكاساتها، مرجع سابق، ص15.

3- أزمة المديونية: تحدث هذه الأزمة عندما يتوقف المقرض عن السداد أو بمجرد الاعتقاد بحالة التوقف عن سداد القرض، فيلجأ البنك إلى وقف تقديم قروض جديدة، والعمل على إسترجاع القروض القائمة (الخصم مثلاً). وتشمل أزمة الديون كل من الدين التجاري (الخاص) أو الدين السيادي (عام). تؤدي هذه الأزمة إلى حدوث مخاطر على مستوى القطاع العام بأنه يصبح عاجزاً عن سداد التزاماته. كما تؤدي إلى تراجع في تدفقات رأس المال الخاص، ومنه إلى أزمة في الصرف الأجنبي.

وفي هذا السياق نجد أزمة المديونية لسنة 1982 والتي انفجرت بسبب عملية توجيه رأسمال المصرفي الدولي نحو الاستثمار القصير المدى في البلدان النامية، والذي أثر سلباً على إقتصادياتها نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة التي أدت إلى انفجار أزمة المديونية في هذه السنة.<sup>1</sup>

وكمثال آخر نجد أن الاقتصاد الأمريكي قد تعرض إلى عجز في ميزانيته خلال مدّة الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي بسبب طبيعة السياسة الاقتصادية الأمريكية آنذاك، وأيضاً عدم وجود توازن بين الانفاق الحكومي الذي زاد عن الضرائب في أوائل الثمانينيات من القرن الماضي، لذلك قامت الحكومة الأمريكية بتخفيض الضرائب لتنشيط عرض النقود الزائدة في السوق، هذا الاجراء ساهم في زيادة عجز الميزانية الأمريكية؛ وأيضاً في ارتفاع أسعار الفائدة، ومنه حدوث أزمة المديونية.<sup>2</sup>

4- أزمة أسواق المال: تحدث هذه الأزمة من خلال ظاهرة الفقاعة التي تتكوّن إنطلاقاً من ارتفاع أسعار الأصول عن قيمتها العادلة وبشكل غير مبرر. فهذه الفقاعة تظهر لما تكون هناك عملية شراء أصل (الأسهم، سندات،...) ليس بهدف قدرة هذا الأخير عن توليد دخل، وإنما فقط لتحقيق ربح ناتج عن ارتفاع سعر الأصل.

1- نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص.9.

2- مناضل عباس حسين الجوارى، اقتصاد الأزمات والفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية الدولية، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد: 28، جامعة كربلاء، ص.8.

وباستمرار ارتفاع سعر الأصل تحدث الفقاعة التي لا يبقى لانفجارها فقط مسألة وقت، أي عندما يزيد العرض مقابل الطلب يبدأ السعر ينخفض إلى أن ينهار تماما.<sup>1</sup>

كما توجد أنواع أخرى يمكن الإشارة إليها فيما يلي:

5- أزمة السيولة الدولية: تنتج هذه الأزمة عن عدم التوافق بين آجال إستحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية. ففي حالة وجود عجز في الرصيد الاحتياطي الرسمي (الرصيد بالعملة الأجنبية) لدولة ما عن تغطية إلتزاماتها القصيرة الأجل، فإن ذلك يؤدي بالنظام المالي إلى فقدان سيولته الدولية وبالتالي يصبح عاجزا عن التصدي لأي صدمة خارجية. وكمثال عن ذلك أزمة المكسيك عام 1994 والأزمة الآسيوية عام 1997.

6- الأزمة المالية النظامية: تتعلق هذه الأزمة بخطر النظام وقد تتولد هذه الأزمة من خلال:

1/6- أثر الدومينو Domino: في حالة وجود أثر سلبي لمؤسسة مالية أو أكثر، فإن هذا لا يتوقف عند هذه المؤسسة وإنما ينتقل (الأثر) من خلال آليات العولمة عبر سلسلة من المؤسسات المالية الأخرى.

2/6- الشعور المسبق بالكارثة: تتمثل في حدوث خلل على مستوى الاقتصاد الكلي، الذي بدوره يؤثر على الظروف المالية للمؤسسات وعلى حركة الأسواق.

في كلتا الحالتين السابقتين تنتقل العدوى وتنتشر بين المؤسسات لتشكل حدث نظامي ومنه إلى أزمة مالية. ونتيجة عولمة الأسواق المالية تصبح هذه الأزمة عالمية.<sup>2</sup>

7- أزمة المخاطر المعنوية الأخلاقية: تحدث هذه الأزمة في الأسواق المالية في حالة إذا إعتقد المستثمرون لدى البنوك أن الحكومة أو هيئة دولية (الصندوق النقد الدولي مثلا) سوف تضمن أي خسارة ستحدث لإستثماراتهم وودائعهم في حالة فشل نشاطهم، أو حالة أزمة على مستوى البنوك. فهذا الاعتقاد سيولد تراخي لذا المستثمرين والمودعين في متابعة إستثماراتهم بجديّة، وعدم الاحتراز كذلك من قراراتهم.<sup>3</sup>

8- الأزمة المالية التوأم: تظهر هذه الأزمة من خلال مضاربة حادة على العملة الوطنية تكون متبوعة بموجة من حالات الإفلاس للمؤسسات وكذلك ضعف التمويل من البنوك. فيتولد نوع من الشك والتمثل أولا في استقرار أسعار الصرف، والثاني في السيولة والملاءة الوسطاء الماليين.<sup>4</sup>

1- جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي - الأزمة المالية، مرجع سابق، ص33.

2- نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص12.

3- Mario DEHOVE, crises financières : deux ou trois choses que nous savons d'elles (Document de travail, Version préliminaire, conseil d'analyse économique, Avril 2003).

4- Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Les crises financières (La Documentation française. Paris, 2004) p26-27.

هذا النوع من الأزمات ساد خلال الفترة 1977-1998، فمثلا أزمة أندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند عرفت أزمة الصرف وأزمة بنكية معا. بحيث أن هذين الأزميتين تكون متزامنة ولها نفس الأسباب.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نادية عقون، العولة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص13.

## المبحث الثاني: تاريخ الأزمات والدروس المستفادة منها

العالم منذ زمن بعيد وهو يعيش إهيارات مالية متفاوتة من حيث حدّة تأثيرها على الاقتصاد العالمي. ومن أجل معرفة المتغيرات المسببة للإهيارات، نتطرق في هذا المبحث إلى إبراز مختلف الأزمات التي عرفتها البشرية، لنحدد طبيعة حدوثها وأسبابها ونتائجها. وأيضا الدروس المستفادة منها.

## المطلب الأول: أزمات في عهد الأمم السالفة والعصر الإسلامي

لم تخلوا الأمم السالفة وكذلك العصر الإسلامي من الأزمات، فبالرجوع إلى القرآن الكريم وما نقله إلينا من تاريخ الحضارات وأيضا التاريخ الإسلامي، وكذلك الكتب التاريخية يمكن الوقوف على بعض الأزمات نذكر منها:

1- أزمات ما قبل الطوفان (عهد الملوك مصر القديمة): في كتاب أخبار مصر نجد أن أول غلاء وقع بمصر كان في زمن الملك السابع عشر أفروس بن مناوش وهو من ملوك مصر قبل الطوفان أي قبل رسالة نوح عليه السلام. وكان سبب الغلاء من قلة المطر، ومنه قلة ماء النيل، فمات النبات والكثير من البهائم. ثم وقع غلاء آخر في عهد الملك التاسع عشر فرعان بن مسور من ملوك مصر قبل الطوفان، والسبب كان من جراء الفساد والظلم.

ثم وقع غلاء آخر في زمن أتريب بن مصرم الثالث عشر من ملوك مصر بعد الطوفان، وكان سببه توقف جريان ماء النيل لمدة أربعين سنة، فنفتت المخازين وأكلت البهائم حتى فنيت كلها، ثم وصل الجوع والضعف للملك أتريب، فكتب لهود عليه سلام بأن يدعو الله لهم فإنفجرت الأزمة وعاد النيل بالسيل.<sup>1</sup>

2- أزمة في عهد يوسف عليه السلام: حدث غلاء في عهد الريان بن الوليد الملك الثاني والثلاثين من ملوك مصر بعد الطوفان<sup>2</sup>، وهذا الغلاء كان في عهد يوسف عليه السلام. وتمّ ذكره في القرآن الكريم في سورة يوسف (آية: 46-49) ﴿يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعَ عَجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ [46] قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ [47] ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعَ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تُحْصِنُونَ [48] ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُعَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ [49]﴾

هذه الرؤيا كانت إنذارا بحدوث أزمة اقتصادية مخيفة مدتها سبع سنين، بمعنى سبع سنين بها وفرة ورخاء اقتصادي تأتي بعدها سبع سنين من القحط والشدة. وكان حل هذه الأزمة من طرف نبي الله يوسف عليه السلام من خلال سياسة الادخار وعدم التبذير والإسراف والاستعداد للأزمة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المقرئزي، إغاثة الأمة بكشف الغمة (ط1؛ عين للدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، 2007) ص81-83.

<sup>2</sup> - المقرئزي، إغاثة الأمة بكشف الغمة، مرجع سابق، ص84.

<sup>3</sup> - م.فيان صالح علي، أبعاد اقتصادية في قصة يوسف عليه السلام في ضوء القرآن الكريم، مجلة كلية العلوم الإسلامية جامعة صلاح الدين بالعراق، المجلد 7، العدد 13، 2013، ص12-13.

3- أزمة في عهد موسى عليه السلام: تم الإشارة لهذه الأزمة في القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿وَدَمَّرْنَا مَا كَانَ يَصْنَعُ فِرْعَوْنُ وَقَوْمُهُ وَمَا كَانُوا يَعْرِشُونَ (137)﴾ ويقول تعالى: ﴿وَلَقَدْ أَخَذْنَا آلَ فِرْعَوْنَ بِالسِّنِينَ وَنَقَصْنَا مِنَ الثَّمَرَاتِ لَعَلَّهُمْ يَذَّكَّرُونَ (130)﴾ (الأعراف). فهذه الأزمة عرفت غلاء بسبب هلاك الزروع والأشجار والحيوانات.<sup>1</sup>

4- الأزمات في ظل الخلافة الإسلامية: عرفت الحضارة الإسلامية كذلك أزمات من حيث ارتفاع سعر السلع الأساسية، والفساد الذي ميّز بعض الأمراء والحكام، ومن بين الأزمات نذكر:

1/4- أزمة الرّمادة<sup>①</sup> (18 هـ - 639م): في عهد عمر بن الخطاب رضي الله عنه عرف المسلمون أزمة اقتصادية حادة دامت لمدة 9 أشهر، سميت بعام الرّمادة.<sup>2</sup> كان سببها كما ذكر الخليفة عمر بن الخطاب رضي الله عنه بقوله: "هي إرادة الله سبحانه وتعالى، شاءت أن يجبس المطر، وأدى إلى الجفاف، الذي أصاب الأرض والناس"<sup>3</sup>. بحيث أصابت المدينة المنورة وما جاورها، وقد وصف ابن سعد (230 هـ) الحالة بقوله: وقد أجذبت الناس بأرض الحجاز، وتوجه الأفراد إلى المدينة المنورة، مركز الخلافة الإسلامية، ولم يبق أحدا منهم في البادية. فقام الخليفة عمر بن الخطاب رضي الله عنه بإنفاق الأموال من بيت مال المسلمين وتقديمها للناس الذين هم بأمر الحاجة إلى الغذاء والملابس بسبب عام المجاعة.

ومن أهم الاجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة: التعاون والتضامن بين أفراد المجتمع - إتباع سياسة التقشف بدءاً من الخليفة، صلاة الاستسقاء مع التوكل على الله، التوزيع العادل للمواد الغذائية من دار الدقيق أهم مؤسسة اقتصادية، تأخير دفع الزكاة.<sup>4</sup>

2/4- أزمة في عهد إمارة عبد الله بن عبد الملك بن مروان: في سنة 87 هجرية عرفت مصر الإسلامية أول غلاء في الأسعار بسبب قلة المياه بالنيل.<sup>5</sup>

3/4- الأزمة في عهد الخليفة الأمين: تعتبر هذه الأزمة أولى الأزمات الاقتصادية خطيرة في عصر الخليفة الأمين وكانت في سنة (197هـ/812م)، وكان السبب المباشر لها هو الحرب بين الأخوين الأمين والمأمون والتي امتدت بين سنة 193هـ إلى 198هـ، وفي ظل هذه الحرب نفذت الأموال التي كانت في خزينة الدولة، فضلا عن تبذير المال في تشييد القصور، وصنع تماثيل للحيوانات. وهكذا نفذت كل الأموال التي

1- القرآن الكريم رواية ورش عن نافع+ المقرئ، إغاثة الأمة بكشف الغمة، مرجع سابق، ص85.

① عام الرّمادة سميت بهذا الاسم لأن الأرض رسودت بسبب قلة الأمطار، حتى أصبح لونها شبيها بالرماد.

2- موقع صيد الفوائد، سليمان بن يحيى المالكي، سياسة فقه الأزمات عام الرمادة أمودجا، تاريخ السحب: 2014/07/20، <http://www.saaaid.net/Doat/slman/163.htm>.

3- عبد الله طه سلماني، أزمة عام الرمادة الاقتصادية سنة 18هـ/639 من خلافة عمر بن الخطاب رضي الله عنه، ص3.

4- عبد الله طه سلماني، أزمة عام الرمادة الاقتصادية سنة 18هـ/639 من خلافة عمر بن الخطاب رضي الله عنه، مرجع سابق، ص3.

5- جلال الدين عبد الرحمان السيوطي، تاريخ الخلفاء (ط1، دار بن حزم، بيروت: لبنان، 2003) ص85. + محمد بركات، الأزمات الاقتصادية والأوبئة في مصر الإسلامية، 2010/9/6، تاريخ السحب:

[/http://www.alukah.net/culture/0/25150](http://www.alukah.net/culture/0/25150), 2014/07/20

جمعها الخليفة أبو جعفر المنصور والخليفة هارون الرشيد. حتى وصل بالخليفة الأمين من أجل تأمين ودفع مرتبات الجند وغيرها من أمور الولاية، أنه يضطر إلى ضرب أواني الذهب والفضة التي يمتلكها وجعلها نقوداً.<sup>1</sup>

4/4- أزمة في عهد الخليفة المعتضد بالله: في سنة (279-289 هـ / 892-901 م) حدثت أزمة مالية في دولة الخليفة المعتضد بالله<sup>①</sup> بسبب الحرب مع الزنج. ويهدف إيجاد حل لهذه الأزمة قام بإصلاح الأراضي الزراعية وأيضاً الجباية من خلال ضريبة الخراج، بحيث أُنخِر جباية الضريبة إلى الحادي عشر من جوان بدلاً من أول مارس، لأن المزارعين يكونون في هذه الفترة لم يجنوا ثمارهم بعد.

4/5- أزمة في عهد الخليفة المقتدر بالله: في سنة (295 هـ / 907 م) حدثت أزمة ببغداد جراء ارتفاع أسعار المواد الغذائية وكان هذا بسبب التبذير والإسراف في بيت المال، وأيضاً صغر الخليفة وتولي أمه عدة مناصب كمتابعة القضاء مثلاً. استغل الجند هذا الوضع وقاموا بعمليات النهب لأموال الخليفة والوزراء والدخائر التي كانت بمثابة أموال احتياطية للدولة يتم الرجوع إليها عند الحاجة.<sup>2</sup>

4/6- أزمات في عهد الخلافة العباسية<sup>②</sup>: غلب على هذه الأزمات مشكلة الجفاف بحكم الدولة العباسية التي كانت تعتمد على القطاع الزراعي بشكل كبير أي اعتمادها على ضريبة الخراج للمحصول الزراعي. ومن بين الأزمات التي حدثت نذكر: في سنة (207 هـ / 822 م) غلاء السعر في العراق ومصر والبلاد المجاورة، والتي أدت إلى فقدان المواد الغذائية ومات كثير من الناس جوعاً.<sup>3</sup>

وفي العصر العباسي الثاني ونتيجة التدهور السياسي الذي سبب ضعف مالية الدولة، لجأت هذه الأخيرة إلى إصدار دنانير رديئة (قيمتها الاسمية أكبر من قيمتها السوقية). وفي ظل هذا التباين يصبح الأفراد

1- إسماعيل عبد الله الجبوري، تاريخ الأزمات الاقتصادية الإسلامية الأسباب والمعالجات العصر العباسي أمودجا، جامعة الموصل: العراق، ص2.

① الخليفة اسمه : للمعتمد على الله بن المتوكل على الله بن المعتصم ابن الرشيد.

2- جلال الدين عبد الرحمن السيوطي، تاريخ الخلفاء، مرجع سابق، ص300، 302-303. ص293-295. + إسماعيل عبد الله الجبوري، تاريخ الأزمات الاقتصادية الإسلامية الأسباب والمعالجات العصر العباسي أمودجا، ص6-8.

② مرت الخلافة العباسية بمرحلتين هما: العصر العباسي الأول (132-232 هـ) (750-847 م) والعصر العباسي الثاني (عصر نفوذ الأتراك) (232-334 هـ) (847-946 م).

كما وجدت أزمات أخرى اقتصادية في عهد الخلافة العباسية فمثلاً في سنة (237 هـ / 938 م) جاء أمير الأمراء «بيكم» بدنانير رديئة بجانب الدرهم والدينار الذهبي مما ولد اضطراباً مالياً يطلق عليه اليوم بمصطلح التضخم. وتم معالجة الوضع بمجيء ملك الدولة الحمدانية في الموصل حيث قام بسك نقود جديدة وبوزن جيّد. ونفس المشكلة حدثت مرة أخرى في (390 هـ / 990 م) وأدت إلى أزمة مالية حادة. ومن أجل معالجة الأزمة القيام بمراقبة عملية ضرب النقود، ونوعية النقود المسكوكة وجودتها، وحدثت هذه الأزمة في سنة (366 هـ / 976 م).

3- إسماعيل عبد الله الجبوري، تاريخ الأزمات الاقتصادية الإسلامية الأسباب والمعالجات العصر العباسي أمودجا، مرجع سابق، ص7-9.

يستخدمون النقود الرديئة في تعاملاتهم فحين العملة الجيدة يقومون بتكديسها. وهذا ما يؤدي إلى ظهور ظاهرة التضخم.<sup>1</sup>

7/4- أزمة في عهد الخليفة المستنصر: في سنة 444 هجرية عرفت مصر غلاء الأسعار بسبب قصور النيل. ثم كان غلاء ثانٍ مميت في زمن هذا الخليفة إمتد لمدة سبع سنين وكان سببه فساد الأمراء واختلال أحوال المملكة، بالإضافة إلى قصور ماء النيل وكان ذلك في سنة 457 هجرية.<sup>2</sup>

8/4- أزمة في عهد الدولة الأيوبية: في سنة 596 هجرية ارتفعت الأسعار بشكل كبير في زمن السلطان العادل أبي بكر بن أيوب، وكان سبب الأزمة قصور النيل، بحيث وصلت شدة الأزمة إلى أن أصبح غذاء الأفراد من لحوم البشر. ثم أغاث الله الخلق.<sup>3</sup>

9/4- أزمة في عهد السلطان العادل كتبغا بن عبد الله المنصوري: في سنة 696 هجرية حدث غلاء بالدولة التركية بسبب عدم سقوط المطر، إلى أن جفت الأعين، فهجر منها 30 ألف من الأفراد مع أنعامهم يقصدون مصر، إلى أن فرج الله عليهم بالغيث.<sup>4</sup>

نتيجة: يرى الإمام المقرئ في وصف الأزمات التي حدثت في مصر والتي أدت إلى نقص إنتاج السلع وارتفاع أسعارها في ثلاثة أسباب وهي:

أسباب طبيعية: مثل انخفاض منسوب المياه في النيل بمصر، قلة سقوط المطر بالشام والعراق والحجاز وغيره أو إتلاف المحصول الزراعي بسبب حرق أو ريح أو جراد، وما شابه ذلك.<sup>5</sup>

أسباب إجتماعية: وتتمثل في الفساد والرشوة على مستوى الوزارة والقضاء وفي جهاز المراقبة.

أسباب إقتصادية: وتتمثل في:

- ارتفاع قيمة الأراضي الفلاحية التي أدت إلى زيادة كلفة الحرث والبذور والحصاد وغيره، ومنه ارتفاع سعر المحاصيل الزراعية.<sup>6</sup>

- زيادة كمية النقود المتداولة، يرى المقرئ أن سبب الأزمات في مصر لم يكن من ارتفاع الأسعار وإنما من كثرة النقد المتداول، ورواج النقود النحاسية وهذا ناجم من سوء تدبير الحكام. كما أنه لم ينكر مشكلة الندرة التي عاشتها مصر آنذاك.<sup>7</sup>

1- إسماعيل عبد الله الجبوري، تاريخ الأزمات الاقتصادية الإسلامية الأسباب والمعالجات العصر العباسي أمودجا، مرجع سابق، ص9-10.

2- نضال حميد سعيد، هيفاء عاصم محمد، المستنصر بالله الفاطمي 427-487 هـ، مجلة كلية التربية، الجامعة المستنصرية - العراق، العدد2، 2008، ص544.

3- المقرئ، إغاثة الأمة بكشف الغمة، مرجع سابق، ص103-104.

4- فيصل عبد الله بن حمد، العوامل المؤثرة في تذبذب أسعار المواد الغذائية في بلاد الشام خلال عصر المملوكين الأول والثاني، مجلة المنارة، المملكة العربية السعودية، المجلد 14، العدد 2، 2008، ص304.

5- عبد الهادي علي النجار، الاسلام والاقتصاد (ط1؛ المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب: الكويت، 1983) ص122.

6- المقرئ، إغاثة الأمة بكشف الغمة، مرجع سابق، ص119.

7- عبد الهادي علي النجار، الاسلام والاقتصاد، مرجع سابق، ص123.



## المطلب الثاني: الأزمات الاقتصادية في عهد الرأسمالية

عرف العالم الرأسمالي منذ نشأته أزمات وانحيارات مالية متفاوتة من حيث حدة تأثيرها على الاقتصاد العالمي، لذلك سنتطرق في هذا المطلب لبعضها لنكتشف النقاط المشتركة ما بين الأزمات، وتحديد الأسباب الحقيقية المؤدية للأزمة.

1- أزمة زهرة التوليب<sup>①</sup> سنة 1637: تمثلت هذه الأزمة في المضاربة على زهرة التوليب. بحيث في سنة 1630 عرفت الأسعار السوقية للزهرة ارتفاعا كبيرا. وهكذا بدأت الفقاعة تكبر وتنفخ. ونظرا لانتشار الهوس بالزهرة تم إنشاء أماكن متخصصة في تبادل التوليب في بورصات تبادل الأسهم في أمستردام وروتردام وهارلم، وغيرها من أنحاء هولندا.<sup>1</sup>

ويعتقد المضاربون بأن عشق الناس للزهرة سيستمر إلى الأبد، بدأ الأفراد بتحويل ممتلكاتهم إلى نقود سائلة لغرض الاستثمار في الزهرة، ومن ثم بدأت الأموال تتدفق من الخارج إلى هولندا من أجل المضاربة على الزهرة.

في سنة 1637 وصل سعر الزهرة إلى حده الأقصى وانتشرت عمليات البيع بشكل كبير مما أدى إلى انفجار الفقاعة ومن ثم انخفضت الأسعار وانهارت معها الثروات.<sup>2</sup>

2- فقاعة Mississippi: يُعتبر الاقتصادي الإنجليزي John Law أشهر شخص في تاريخ الأزمات المالية، بحيث كان المتسبب في هذه الفقاعة.

قام John Law بعرض أفكاره للمملكة الفرنسية بصفته الصديق المخلص لـ Duke of Orleans الوصي على عرش فرنسا، والتي تعالج تراجع الكميات المتداولة من النقود المعدنية وعجزها عن سداد ديونها مما سبب تراجع في قيمة العملة الفرنسية. لذلك عين في منصب مراقب عام للمالية الفرنسية.<sup>3</sup>

في ماي 1716 مُنح لـ John Law حق إنشاء بنك سُمي بالبنك الملكي، وأُعطى له الحق في إصدار الصكوك، القابلة للتحويل إلى ذهب. وبتزايد الصكوك تزايد عملية دفع الفوائد عليها، ولهذا الغرض تم

① التوليب من أكثر الأبطال انتشارا في العالم، ويوجد منه حوالي 150 نوعا. التوليب من الأزهار المعترّة، أي أنه يعيش لأكثر من سنتين. يتوفّر التوليب بألوان عديدة، كالأبيض والأحمر والأصفر والبنفسجي والأسود والبرتقالي. وأحيانا تكون الزهرة الواحدة بمزيج من لونين أو أكثر.

1- A. Maurits van der Veen, The Dutch Tulip Mania: The Social Foundations of a Financial Bubble, October 2012, article in the internet, <http://www.maurits.net/Research/TulipMania.pdf>.

2- هشام الغري، عبد الغني دادن، فقاعة هوس الزئبق في هولندا، مجلة رؤى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر 2014، ص165-169 + محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته .. هوس زهرة التوليب.

3- محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته .. فقاعة المسيسيبي، <http://www.cba.edu.kw/elsakka/>

إنشاء شركة Mississippi من طرف البنك الملكي، وتحت رئاسة John Law كمدير عام للشركة الجديدة للتغيب عن الذهب الغير الموجود أصلاً وإيهام المستثمرين بـ (سندات) صكوك الدين وضمان تحقيق أرباح طائلة على هذه الأسهم. واستطاع من هذه الخدعة توفير مصادر جديدة لتمويل عمليات إصدار صكوك جديدة.

بعد هذه الخطوة بدأت تظهر إختلالات بين كمية الذهب الموجودة وحجم إصدار الصكوك. بحيث تضاعفت هذه الأخيرة بشكل قياسي مع كمية الذهب.

في سنة 1719 زادت عمليات المضاربة على أسهم الشركة، ومن نتائج هذه العملية: ارتفاع أسعار الأسهم؛ وظهور التضخم خاصة في فرنسا، إلى أن إنكشفت حقائق الشركة بأنها مبنية على أساس نصب واحتيال. هذا ما دفع بالجمهور لسحب أرباحه على أن تكون ذهباً أو فضة، وهكذا أفلس البنك الملكي في 1721. الذي نتج عنه انخفاض أسعار الأسهم إلى الصفر وتحولت الصكوك إلى نقود بلا قيمة، ودخل الاقتصاد الفرنسي في حالة كساد بعد الأزمة وفقد الكثيرون ثرواتهم.<sup>1</sup>

3- أزمة شركة بحر الجنوب: في سنة 1711 تم إنشاء شركة بحر الجنوب من طرف Robert Harley. وتمثلت وظيفة هذه الشركة في توفير السيولة من خلال تحويل ديون الحكومة البريطانية إلى أسهم يقتها الأفراد مقابل عائد تدفعه الحكومة.

وفي سنة 1719 بلغت حصة الشركة من الدين العام البريطاني نسبة 20%، وكان بإمكان الشركة مضاعفة حصتها أكثر نتيجة ارتفاع أسعار أسهمها.

ونظراً أن الشركة لديها تجارة محتكرة بالخارج، أدرك الأفراد أن أسهم الشركة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، لأنه لم يتم اعتبار تغطية هذه الأسهم بما تُتاجر به الشركة مع العالم الخارجي. فزاد الطلب لشراء هذه الأسهم. وهكذا أخذت الأسعار ترتفع بشكل متزايد.

وفي الصائفة من سنة 1720 أصبحت قيمة ممتلكات الأفراد من أسهم الشركة أكبر بكثير من القيمة الحقيقية للدين العام. كما أن المستثمرون في هذه الأوراق المالية أدركوا أن المستعمرات الإسبانية هي التي تحتكر الشركة، أما ما تدعي به هذه الأخيرة (الشركة) أن لها إحتكار، إنما هو أمر غير وارد. ضف إلى ذلك

1- موقع Financial Markets icn، تاريخ النشر: 2012/08/12، <http://www.icn.com/ar/rightnews/2012/08/12>، محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من

أزماته .. فقاعة المسيسيبي، <http://www.cba.edu.kw/elsakka/>

أن المجال التجاري الذي تعمل فيه محدود جدا، وبالتالي إيراداتها ستكون كذلك محدودة. ومنه نستنتج أن هذه الشركة أنشئت لغرض النصب والاحتيال، ومن ثم بدأ الأفراد يتخلصون من هذه الأسهم بالرغم من إهتبار أسعارها.

4- فقاعة أسعار العقارات في فلوريدا: في ظل العشرينيات من القرن الماضي عرفت الو.م.أ حالة رخاء إقتصادي، تمثل في تحسن مؤشرات البطالة، والدخل العائلي، والادخار... ونتيجة هذا الرخاء ظهرت فقاعة في فلوريدا، التي كان سببها الطلب المتزايد لشراء الأراضي بهذه الولاية لطبيعة جوها الدافئ شتاءً. وهكذا بدأت أسعار الأراضي ترتفع بصورة خيالية. كما ظهرت أنشطة سياحية ساهمت في رفع مستويات النشاط الاقتصادي بداخل هذه الولاية حتى أصبحت تمثل مركزا للرفاهية. وأصبح في الغالب كل فرد بداخل فلوريدا إما يمارس عملية الاستثمار في العقار أو أنه يمثل وكيل عقاري. هذا ما أدى إلى جذب المضاربين ورؤوس الأموال إلى الولاية. وهكذا أخذت فقاعة الأسعار في الانتفاخ، حتى أصبح المستثمرين الجدد ليس لهم قدرة للدخول إلى السوق، مما ساهم في توقف الأسعار نحو الارتفاع<sup>1</sup>، لتظهر بعده مرحلة الانهيار السعري (انفجار الفقاعة).<sup>1</sup>

5- مخطط Ponzi أو المخطط الهرمي: لقد مرّت حوالي 150 سنة من رواية Charles Dickens بعنوان الصغيرة دوريت Little Dorritt التي كتب فيها عن مستثمري لندن الذين إنخدعوا بمخططات استثمارية احتيالية لبنك السيد Merdle<sup>2</sup>. فهذه المخططات تعرف باسم مخطط Ponzi الذي يمثل كل عملية استثمار يتم من خلالها تسديد عوائد المستثمرين القدامى إنطلاقاً من أموال المستثمرين الجدد. فمبدأ عمل هذا المخطط إنطلقت من فكرة Ponzi المتمثلة في شراء كوبونات<sup>2</sup> من إيطاليا بسعر منخفض، ثم استبدالها بطوابع بريدية في الو.م.أ من خلال إعادة بيعها بسعر أعلى ومن ثم تحقيق ربح.

① توقفت المضاربة لما تم نشر مجلة فوربس في عام 1925 مقال حول أسعار العقارات في فلوريدا أفصح عن بعض الأسرار لم يكن المتعاملين على دراية بها.

<sup>1</sup> - محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته، فقاعة أسعار الأراضي في فلوريدا، + فقاعة بحر الجنوب، الجريدة الاقتصادية (السعودية) العدد: 6094 والعدد: 6101، <http://www.cba.edu.kw/elsakka>

2- Hunter Monroe, Ana Carvajal, and Catherine Pattillo, Perils of Ponzis, Finance & Development, March 2010, Volume 47, Number 1, p37.

② الهدف الأساسي من الكوبون البريدي في ذلك الوقت هو تمكين شخص ما في بلد ما من أن يرسل الكوبون إلى مراسل له في بلد آخر، والذي يمكنه استخدامه لدفع قيمة الرد البريدي، كما أنه يمكنه استبداله بطوابع لتغطية تكلفة البريد في البلد المرسل إليه، إذا ما كانت هذه القيم مختلفة في البلدين فإن الشخص يمكنه أن يحقق ربحاً من وراء هذه العملية.

قام Ponzi بتوسيع عمله ليشمل أصدقائه ووعدهم بأنه يضاعف استثماراتهم في ظرف 90 يوماً، وهنا كون الطابق الأعلى في مخططه. وقام بتسديد عوائدهم كما وعدهم، إنطلاقاً من العلاقة التالية لكل مبلغ مستثمر قيمته 1250 دولار يقابله عائد بـ 750 دولار. وهكذا بدأ نشاطه يتوسع، ففكر في إنشاء شركة خاصة تعرف بـ Old Colony Foreign Exchange Company لتجميع أكثر من الأموال. وبتوسع المتعاملين مع مخططه أصبح Ponzi غير قادر لتغطية كافة طبقات هرمه، خاصة الطبقة القاعدية، وهذا راجع إلى أن هذا النوع من المخططات لا تركز على نموذج استثماري حقيقي.<sup>①</sup>

في 11 أوت 1922 أصدرت الصفحة الأولى لـ Boston Post عن أنشطة Ponzi في Montreal منذ 13 عاماً مضت، موضحة أعمال ponzi غير القانونية في حساباته. ليكون هذا الخبر بمثابة حد لقصة ponzi، الذي أدين بعدها بجرائم الغش والاحتيال على المستثمرين.<sup>1</sup>

6- الأزمة الاقتصادية 1929: تعد هذه الأزمة أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات. ويمكن القول أنها كانت السبب في تغيير الهيكل للنظام المالي العالمي.<sup>2</sup>

كانت بؤادر الأزمة بنهاية الحرب العالمية الأولى حيث قامت الو.م.أ بإصلاح المنظومة الضريبية التي مكنت الاقتصاد الأمريكي من النمو خلال الفترة 1922 إلى 1926، لتعرف بعدها إنحيار في معدل النمو حيث إنخفض من 7% سنة 1926 إلى 1% سنة 1927. هذا ما أدى بـ الاحتياطي الفيدرالي بإتباع سياسة توسعية من خلال عرض المزيد من النقود، وأيضاً العمل على شراء سندات حكومية، بهدف تخفيض معدل الفائدة القصيرة والطويلة الأجل لتنشيط قطاع الأعمال. هذه الآلية التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي سببت حدوث مضاربة على القروض التي تمنح لشراء الأوراق المالية. ولغرض وقف هذه المضاربة قام الاحتياطي الفيدرالي برفع معدل الفائدة، فكانت هذه الآلية مساعدة لظهور بؤادر إنحيار السوق.

عرفت الفترة الممتدة بين 1925 حتى 1929 بتزايد قيمة الأسهم بشكل مستمر بنحو 120% في أربع سنوات. وتناسب هذا النمو مع الأخبار المالية الإيجابية التي كانت تنشر في السوق خلال تلك الفترة. عرفت سنة 1929 مضاربة مفرطة، والتي حاول Herbert Hoover رئيس الو.م.أ آنذاك محاربتها. ولكن الشيء الذي كان يلفت النظر في هذه المرحلة هي القروض المفرطة وغير المراقبة

① أنظر إلى الملحق رقم (2-1).

1- عبد الحى زلوم، أزمة نظام الرأسمالية والعملية في مأزق (ط1؛ المؤسسة العربية للدراسات والنشر: بيروت، دار الفارس للنشر والتوزيع: الأردن، 2009) ص22-23 + يوسفات علي، الخيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء ربيع، 2013، ص28 + محمد إبراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته، مخطط بونزي، <http://www.cba.edu.kw/elsakka>

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي (ط1؛ الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009) ص30.

التي يقوم السماسرة بمنحها تحت نظام الشراء بالمارجن، مما سمح بزيادة حجم عمليات البيع، الأمر الذي عَقَد الأوضاع على نحو كبير. أيضا عرفت سنة 1929 مجموعة من التراجعات مثل تراجع المستوى العام للأسعار في الو.م.أ، ضف إلى ذلك حدوث ضغط على أسهم شركات المرافق العامة الأمريكية مما أدى إلى بيع أسهمها بأسعار منخفضة خلال الفترة 16 إلى 23 أكتوبر. ليعرف السوق بعده إنهيار بسبب عمليات البيع الواسعة الانتشار (عرض حوالي 8.2 مليون سهم للبيع). كذلك تراجع الصناعة بالمملكة البريطانية (وإنهيار إمبراطورية هارتي Clarency Hatry). هذا ما أدى إلى زعزع الثقة بالسوق. وبهدف معالجة الوضع قامت الو.م.أ بإقرار ضريبة جمركية جديدة -Smooth Hawley في 28 أكتوبر 1929، والذي كان سببا رئيسيا لبوادر الكساد الكبير.

يعتبر يوم الخميس 24 أكتوبر البداية الحقيقية للإنهيار بحيث تواصل الانخفاض في الأسعار من خلال عرض 12.9 مليون سهم للبيع. ومن أجل علاج هذه المشكلة قامت بنوك نيويورك بعرض مليار دولار كإتتمان، ولكن دون جدوى بل إستمر الإنهيار في الأسعار، بحيث تمّ يوم الثلاثاء 29 أكتوبر عرض 16.4 مليون سهم للبيع، بمعنى خسر السوق نحو 14 مليار دولار من قيمته، وخلال أسبوع بلغت الخسارة الإجمالية 30 مليار دولار<sup>1</sup>، "وأفلس على إثرها حوالي 3500 بنك في يوم واحد"<sup>2</sup>.

أدى هذا الإنهيار إلى تحوّل الأزمة من أزمة مالية تتصل بأسعار الأسهم ومؤشر سوق الأوراق المالية وأصول المؤسسات المالية في الو.م.أ، إلى أزمة إقتصادية حقيقة<sup>3</sup>. وإستغرقت الأسواق المالية حوالي 25 سنة للتعافي من الكارثة واستعادة أسهمها لقيمتها الأصلية<sup>4</sup>.

1 - marc montoussé, serge d'agostino, arcangelo figliuzzi, 100 fiches pour comprendre l'histoire économique contemporaine (2<sup>e</sup> édition, cathrine de bernis : bréal 2008) p56-57. + الأزمة الاقتصادية 1929 .. الأزمات الاقتصادية

2- دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (ماجستير) جامعة بسكرة، 2012/2013، تحت إشراف : ريس حدة، ص12.

3 - marc montoussé, serge d'agostino, arcangelo figliuzzi, 100 fiches pour comprendre l'histoire économique contemporaine, op cit, p56-57.

4- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص31.

7- أزمة Wall Street 1987: نتيجة انخفاض الأسعار في Wall Street بنيويورك يوم 19 أكتوبر 1987، حدثت هزة قوية على مستوى الأسواق المالية العالمية. لتنتقل عدواها بشكل سريع إلى آسيا، ومن ثم إلى الأسواق الأوروبية.

هذه الأزمة لم تكن بنفس درجة أزمة 1929، من حيث التأثير على القطاعات الاقتصادية، لذلك استعاد الاقتصاد الأمريكي عافيته بسرعة.<sup>1</sup>

سبب الأزمة كان باندفاع المستثمرين دفعة واحدة إلى بيع أسهمهم مما أدى إلى تدهور مؤشر Dow Jones بمقدار 508 نقطة في يوم واحد. لتنتقل العدوى منه إلى باقي البورصات العالم، بحيث في هذا اليوم حدث هبوط في أسعار الأسهم في نيويورك بنسبة 26%<sup>2</sup> أي بخسارة تبلغ 800 مليار دولار، أما في لندن فب 22%، وفي طوكيو ب 17%، وفي فرانكفورت ب 15%، وفي أمستردام ب 12%.<sup>3</sup>

8- الأزمة المالية المكسيكية 1994: خلال العقد السابع والثامن من القرن الماضي لجأت الحكومة المكسيكية إلى وضع خطة لتحرير القطاع التجاري، بهدف تنشيط الاقتصاد وتحقيق مبادئ اقتصاد السوق. كما عملت على إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية لتنشيط الاستثمار المحلي. ونجحت هذه الخطة في تخفيض معدل التضخم، ورفع من معدل النمو الاقتصادي إلى أن وصل إلى الرواج في سنة 1990، كذلك حدوث توسع في منح الائتمان من طرف البنوك. هذه الظروف سمحت بزيادة نسبة القروض قصيرة الأجل إلى إجمالي القروض. مما سهل الأمر لانتشار الاستثمار الأجنبي في السندات الحكومية قصيرة الأجل. وبما أن معظم هذه الاستثمارات كانت في المجال العقاري وإنتاج السلع الاستهلاكية، إنخفض الناتج المحلي الإجمالي، ومنه حدوث إحتلال أو عجز إضافي في الميزان التجاري. ولما قامت الو.م.أ سنة 1994 برفع معدل الفائدة حدث تدفق رؤوس أموال أجنبية كبيرة من المكسيك إلى الولايات، وهذا كان سببا لتعجيل حدوث الأزمة المكسيكية خلال الفترة 1994-1995.<sup>4</sup> يقول Joseph Stiglitz وهو يلّمح عن هذه الأزمة: "أظهرت التجربة ... أن تدفقات رأس المال الجامحة قصيرة المدى تؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف ويمكن أن تؤدي فعليا إلى نتائج عكسية من حيث الاستثمار والوظائف"<sup>5</sup>.

1- طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص125.

2- دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مرجع سابق، ص13.

3- طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص125.

4- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص31-34.

5-Jordan Ahli Bank, Stiglitz Speaks, article in the Internet, <http://jordan.smetoolkit.org/jordan/en/content/en/55077/Stiglitz-Speaks>.

9- أزمة اليابان: خلال الفترة الممتدة من 1950-1973 اعتمدت اليابان على التّمو السريع لإقتصادها، فحدث ارتفاع كبير لأسعار العقارات نتيجة المضاربة في هذا القطاع. الأمر الذي أدى إلى زيادة الطلب على القروض التي تمتاز بضمانات ضعيفة ومخاطرة عالية، وشفافية بنكية منعدمة. هذا ما أدى إلى تراجع التقييم الائتماني للمؤسسات المالية اليابانية التي كانت سببا في ظهور الأزمة والتي بلغت ذروتها في سنة 1995 بإفلاس 14 بنكا من بين أكبر 21 بنك في اليابان، وخسر هناك القطاع البنكي التريليونات من القروض المعدومة.<sup>1</sup>

10- الأزمة الآسيوية: بعد التّمو الطويل الذي حققته الدول الآسيوية الثمانية<sup>①</sup> في بداية التسعينيات. جاءت مرحلة ظهور انخفاض على مستوى الصادرات معظم هذه الدول وتزايد في مقابلها الواردات نتيجة ارتباط عملة هذه الدول بعملة الدولار الذي ارتفعت قيمته، مسببا ارتفاع السلع بالدول الآسيوية ومنه فقدان قدرتها التنافسية. أدت هذه الوضعية إلى ارتفاع معدلات التضخم نتيجة ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية، وأيضا حدوث عجز الحساب الجاري بسبب قلة الصادرات مقارنة بالواردات. كما حدث في ظل هذه الأحداث إعادة تقييم عملات هذه الدول، فظهرت تقلبات أو فوضى على مستوى العملة.

بدأت الأزمة من تايلاند التي تميّز إقتصادها بالضعف من جراء ارتفاع المديونية، عجز الحساب الجاري بـ 14.7 مليار دولار سنة 1996، وانخفاض قيمة عملتها بالرغم من محاولة البنك المركزي في ضبط قيمته. كذلك كوريا الجنوبية التي انخفضت أسعار أسهمها مما اضطرت إلى تمويل نشاطاتها الاقتصادية من خلال الدّيون، فتأثرت عملتها بانخفاض قيمتها مقابل الدولار سنة 1996. وهكذا بالنسبة للدول الأخرى التي تعرضت عملاتها للانخفاض، وبالرغم من تدخل البنوك المركزية ولكن دون جدوى مما أدى ببعض الدول الاعلان عن تعويم عملتها مثل الفلبين وماليزيا.

هذه الأحداث المتعاقبة سمحت بضعف مؤشرات بورصات هذه الدول في 17 أوت 1997 ومنه انفجار الأزمة، ليبقى دور العدوى في نشر دعر الأزمة نحو العالم.<sup>2</sup> مثل بورصات نيويورك وفرنسا وسنغفورة، التي انخفضت مؤشراتها بـ 7%؛ بورصات لندن وطوكيو وسيدني، انخفضت مؤشراتها بـ 7.5%.<sup>3</sup>

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص34-35.

① الدول الآسيوية الثمانية أو النمر الآسيوية هي: تايلاند والفلبين وماليزيا وسنغافورة واندونيسيا والصين وتايوان وهونج كونج.

2- قحطان عبد السعيد، الأزمة المالية الآسيوية 1997.. الأزمة المالية 2008 الأسباب، الآثار والدروس المستفادة.. دراسة مقارنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 21، 2009، ص11-13.

3- لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60، صيف/خريف 2012، ص29.

من أهم ما يمكن إستخلاصه من هذه الأزمة أن حركة رؤوس الأموال إلى داخل الدولة تعتبر أمر الإيجابي ولكن بشرط إذا وجهت نحو الاستثمار الأجنبي المباشر. أما إذا كانت في شكل إستثمارات في المحافظ الاستثمارية، أو إيداعات قصيرة الأجل... فهذا ما يطلق عليه عادة بالأموال الساخنة، وهي تمتاز بدرجة عالية من المخاطرة.

أيضا يمكن تحديد العوامل التي سببت بشكل مباشر حدوث هذه الأزمة وهي:

- التحرير المالي غير المنضبط: هذا العامل أدى إلى ضعف السيولة، وزيادة احتمالات إفلاس المؤسسات.

- زيادة الالتزامات الخارجية القصيرة الأجل: نتيجة ضعف السيولة المحلية واللجوء إلى السيولة الأجنبية القصيرة الأجل من أسواق النقد الأجنبي (قروض) بهدف تنشيط الاقتصاد المحلي. ينتج عنها مخاطرة كبيرة قد تؤدي إلى حدوث أزمة.

- التغيرات الاقتصادية في الخارج: شهد العالم في هذه الفترة ارتفاعا في مستويات الادخار مما أدى إلى خفض معدل الفائدة ومنه انخفاض معدلات العائد المحققة على المدخرات في العديد من الدول الصناعية، فتراجع النشاط الاقتصادي في الدول المصدرة خصوصا في أوروبا، وهذا أثر بشكل سلبي على النمو في الدول الآسيوية.

- ضعف القطاع المالي: يرجع هذا الضعف إلى قلة خبرة المؤسسات المالية في عمليات التسعير وإدارة المخاطر، وضعف الرقابة الداخلية، وضعف الشفافية.

- ضعف عملية إدارة الاقتصاد: ينتج هذا الضعف نتيجة عدم الدراية الدقيقة بمجريات اقتصاد الدولة، خاصة عندما تبدأ عملية إنشاء الفقاعة في أحد الأسواق. فهناك مؤشرات واضحة قد تنبئ بوجود هذه الفقاعة مثل الفقاعة في أسعار أسهم بورصات الدول الآسيوية، ارتفاع معدلات التضخم، تراجع التنافسية العالمية للدول الآسيوية، تزايد عجز الموازين التجارية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008

جمعت هذه الأزمة بين أسباب ظاهرة والمتمثلة في تجاوز القطاع المالي الحد في معاملاته مقارنة بالقطاع الحقيقي، وبين أسباب خفية التي كان أساسها الاحتيال والخداع.

1- محمد إبراهيم السقا، الأزمة الآسيوية، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6150، 2010/08/13، [http://www.aleqt.com/2010/08/06/article\\_426569.html](http://www.aleqt.com/2010/08/06/article_426569.html)



1- الحيل التي سبقت الأزمة المالية 2008: قبل حدوث الأزمة استغل بعض المختصين الماليين والمحاسبين المحتالين مهاراتهم الغير الشرعية في كسب الأرباح، بتبني خطط إحتيالية مغرية ينجذب إليها الطامعون في الربح السريع. وكلما اتسعت هذه المعاملات زادت حدة المخاطر.<sup>1</sup> لذلك يقول Bernanke<sup>①</sup> بأن: "معظم الإقراض في السنوات الأخيرة لم يكن إقراضا مسؤولا ولا حذرا... وعلاوة على ذلك فإن الممارسات الإقراضية المفرطة والظالمة والخادعة جعلت بعض المقترضين يدخلون في قروض عقارية لم يختاروا الدخول فيها عن دراية".<sup>2</sup>

1/1- حيلة ريبو Repo 105: هي من الحيل المحاسبية، غرضها إظهار الشيء الإيجابي للشركة وإخفاء كل ما هو سلبي فيها كالديون. فهذه الحيلة تعمل بصفة مؤقتة لإخفاء ديون الشركة أثناء نشر التقارير المالية للجمهور المستثمرين. فهي عبارة عن إتفاقية إعادة شراء قرض قصير الأجل بين طرفين أو أكثر، يقيّد على أساس أنه عملية بيع وليس دين، وبهذه الأموال المتحصل عليها من عملية البيع (القرض القصير الأجل) سيتم تسديد الديون. وبعد إنتهاء غرض الشركة يتم إرجاع القرض في شكل عملية شراء، مقابل معدل فائدة يدعى Repo. كما توجد طريقة أخرى وهي قيام الشركة بإقتراض قرض قصير الأجل بضمانات مثل سندات مع الالتزام بإعادة شرائها مقابل معدل فائدة يكون صغيرة.<sup>3</sup>

2/1- حيلة البنك Goldman Sachs<sup>②</sup>: يعتبر هذا البنك هو الذي ابتكر ونظم وسوّق الأداة المالية من نوع التزامات الدين المضمونة CDO<sup>③</sup> والتي ترتبط في عملها بأداء MBS<sup>④</sup>، إلا أن هذا البنك لم يفصح للمستثمرين بمعلومات تخص CDO، فهم كانوا يعتقدون بأنّها منتجات مالية مضمونة بسوق العقارات الأمريكي المزدهر. أيضا لم يفصح لزيائنه بأنه حصل على مبلغ 15 مليون دولار من صندوق المضاربة Poulsen.

1- يوسفات علي، الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء ربيع، 2013، ص 30-31.

① رئيس الاحتياطي الفدرالي خلال 2006-2010.

2- مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 30-31.

3- يوسفات علي، الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية، مرجع سابق، ص 31.

② Goldman Sachs هو بنك استثماري أمريكي يعمل في المجال العمليات البنكية الاستثمارية وإدارة الأوراق المالية والاستثمار، وإدارة الثروات، والاستشارات وخدمات مالية أخرى. في 21 سبتمبر 2007 تحول هذا البنك إلى شركة بنكية قابضة.

③ التزامات الدين المضمونة Collateralized Debt Obligations CDO: تقوم على فكرة جعل عملية الرهن ليس في مجموعة واحدة بأجل طويل 30 سنة، وإنما تقسيمها إلى مجموعات مستقلة وتواريخ استحقاق تتراوح من 1 إلى 30 سنة. الهدف منها هو تقليل المخاطر من خلال توزيعها على مستويات مختلفة من درجة المخاطر: الشرائح الممتازة صنف AAA، والشرائح البينية من AA إلى BB. وقد أصبحت منذ سنة 1987 وسيلة مهمة لتمويل الأصول ذات الدخل الثابت.

④ الأوراق المالية المضمونة برهون عقارية ثانوية (Subprime mortgages-backed securities - MBS): هي عبارة عن أوراق مالية مدعومة بأصول، أي مضمونة برهن عقاري. مدة استحقاقها 30 سنة. ونظرا أن المستثمرين يفضلون عادة أوراقا مالية من 2 إلى 10 سنوات، قامت شركات التوريق بتوريق MBS إلى ما يسمى بالتزامات الدين المضمونة (CDO).

3/1- حيلة عقود مبادلة التعثر في السداد (CDS Credit Default Swap): تصنف CDS من المنتجات المالية من نوع المشتقات الائتمانية، يتم تداولها في سوق OTC، بحيث يشتري عقد الحماية (protection buyer) يوافق على دفع رسوم دورية تسمى بـ (premium) مقابل تعويض يحصل عليه من طرف بائع عقد الحماية (protection seller) في حالة وجود مشكلة إئتمانية مثل الإفلاس أو عدم قدرته على السداد، فإن مشتري CDS يتلقى الدفعات من بائع عقد الحماية.

الحيلة بدأت لما قام بنك Goldman Sachs بحماية نفسه من تراجع أسعار CDO بالتأمين عليها بواسطة CDS عند أكبر مجموعة للتأمينات AIG، بحيث كان متسببا (البنك) في إلحاق خسارة كبيرة لـ AIG بلغت في الربع الأخير من 2010 قيمة 61 مليار دولار. وهذا راجع إلى أن بنك Goldman Sachs قام بشراء حماية أو التحوط بـ 33 مليار دولار من أصل 80 مليار دولار عند شركة التأمين AIG.<sup>1</sup>

ملاحظة: يرى Warren Buffett<sup>①</sup> أن المشتقات المالية تعتبر كـ: "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي". وأضاف: "إن الصورة الكلية خطيرة وتتجه نحو الأسوأ. وأيضا يقول: إننا نعتقد أن المشتقات أسلحة مالية للدمار الشامل".<sup>2</sup>

2- محتوى الأزمة المالية 2008: يمكن إرجاع جذور الأزمة إلى قرار الرئيس الأمريكي Richard Nixon في أوت 1971 لما أوقف عملية تحويل الدولار إلى ذهب. فبوقف هذه المرجعية للذهب بدأت بوادر الأزمة في التشكل، إلى جانب عوامل أخرى مساعدة مثل تقلب أسعار الصرف وأسعار الفائدة وأيضا الفساد المالي (منح قروض عقارية لزبائن غير قادرين على السداد)، والمضاربة التي قامت بالنفخ في فقاعة العقارات حتى انفجرت.<sup>3</sup>

ومنهم من يرى أن الأزمة تعود إلى سنة 2000 بعدما أقر الكونغرس تشريعا Commodity Futures Modernization، يلغي تقييد أسواق المشتقات. وقد سبق هذا التشريع تشريع آخر في 1999 Gramm-Leach-Bliley، يعطي للبنوك التجارية حرية الدخول كوسيط والتعامل كمكتب في سوق الأوراق المالية، والتي كان من قبل يعاقب عليها التشريع Gramm-Steagall.<sup>4</sup>

1- يوسفات علي، الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الزمات المالية، مرجع سابق، ص 34-36، وص 43-44.

① Warren Buffett هو أحد أغنى أغنياء العالم ومن أنجح المستثمرين ورجال الأعمال.

2- مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 41.

3- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها. أسبابها ونتائجها. والدروس المستفادة (ط1؛ مكتبة الجامعية، الشارقة، ودار آراء: الأردن، 2010) ص 45-46.

4- مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 45-46.

كما أوضحت بعض الدراسات أن هذه الأزمة تعود لسنة 2002 لما أقدمت الو.م.أ على تشجيع لتمليك كل مواطن أمريكي لمنزل، وبدأت تُمهّد لهذا الغرض بخفض معدلات الفائدة بشكل كبير، الأمر الذي فتح مجال المنافسة بين البنوك في منح قروض ميسرة للأفراد لشراء العقار.<sup>1</sup> ومنهم من يرجعها إلى سنة 2006 لما وقعت أزمة القروض العالية المخاطر والتي كان من نتائجها حدوث خسائر واضطرابات على مستوى القطاع البنكي الأمريكي الذي كان يمنح قروض للأفراد ذوي الدخل المحدود. وهكذا خسر كل من البنك والمقترضون.<sup>2</sup> "فحوالي 40% من القروض العقارية التي منحها البنوك الأمريكية هي قروض فيها مخاطرة".<sup>3</sup>

فالأزمة المالية العالمية هاته جمعت بين أزمة الرهن العقاري والائتمان الغير الجيد؛ وأزمة إفلاس الشركات والمؤسسات المرتبطة بالعقارات، وأزمة أسواق التمويل النقدي التي قدمت أموالها لتمويل الأنشطة منها العقارية؛ وأزمة بطالة وتسريح الموظفين؛ وأزمة أسواق الأسهم والتوريق والمشتقات؛ وأزمة بنكية؛ وأزمة ثقة في البنوك وشركات التأمين؛ وأزمة النظام الرأسمالي وعدم فعالية قواعده. ومنه العالم يواجه أزمة بأثار متنوعة ومختلفة منها: البطالة الشديدة وفقدان آلاف الوظائف؛ تعثر النظام البنكي في منح القروض لآلاف الشركات، ولتمويل الأسواق عن تأدية وظيفتها... كل ذلك وغيره ساهم في تشكيل معالم الأزمة المالية 2008.<sup>4</sup>

بدأ انطلاق إعصار Wall Street مطلع سنة 2007 بالو.م.أ من قطاع العقارات، ثم إلى مختلف عناصر الاقتصاد العالمي، بالرغم من الجهود المبذولة من طرف البنوك المركزية في الو.م.أ والاتحاد الأوروبي، وفي دول آسيا، وغيرها من دول العالم. إذ اعتبرت هذه الأزمة الأسوأ منذ أزمة الكساد.<sup>5</sup>

1/2- جذور أو أسباب الأزمة المالية 2008: هناك مجموعة من الأسباب التي أدت بحدوث الأزمة، فنجد Kevin Phillips من خلال كتابه المال السيء، أن هناك عاملين رئيسيين ساهما في حدوث الأزمة المالية العالمية<sup>6</sup>، لذلك يقول: "خلال العقود الثلاثة الماضية توسعت الخدمات المالية من 11% من إجمالي الناتج المحلي إلى 21% في الو.م.أ في الوقت الذي تراجع قطاع

1- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة sub-prime- (légende، 2009) ص13.

2- نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم ... الأسباب ... التداعيات، مرجع سابق، العراق، ص258-259.

3- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة (ديوان المطبوعات الجامعية؛ الجزائر، 2010)، ص7.

4- محسن أحمد الخضري، الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج (ط1؛ الدار الهندسية: إيتراك، القاهرة جمهورية مصر، 2009) ص31-32.

5- صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (دكتوراه) جامعة تلمسان، 2013/2014،

تحت إشراف: محمد بن بوزيان، ص94 وص128.

6- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008 (ط1؛ ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010) ص9.

التصنيع من 25% إلى 03% في نفس الفترة وأدى هذا الاعتماد الكبير للاقتصاد الأمريكي على قطاع المال إلى توسع الدين في القطاعين العام والخاص إلى درجة خطيرة<sup>1</sup>.

ويرى الخبير الاقتصادي الروسي Andre Kobiakov أن إهتمام الاقتصاد العالمي بالمنتجات الإلكترونية بما فيها الإعلام الآلي والإنترنت والهاتف المحمول، فتح مجالا واسعا للاستثمار فيها وتحقيق عائد أوفر مما تحققه الصناعات الأخرى. وبعدها بدأ ينقص هذا الاهتمام بمجال الإلكترونيات نتيجة الوصول إلى حد الإشباع وتناقص العائد الناتج منها. لذلك لجأ أصحاب رؤوس الأموال نحو أسواق المال لتوظيف أموالهم بعائد أكبر<sup>2</sup>.

كذلك يمكن إرجاع الأزمة إلى انفجار فقاعة الأنترنت وكذلك هجمات 11 سبتمبر 2001 التي أدت إلى حالة كساد نسبي للاقتصاد الأمريكي. اضطرت الفدرالية الأمريكية إلى تخفيض أسعار فائدة الإقراض بين البنوك أكثر من عشر مرات خلال سنة 2001، وذلك من 6% في شهر جانفي 2001 إلى 1.75% في شهر ديسمبر من السنة نفسها بغية تنشيط الاستثمار. ضف إلى ذلك السيولة التي وفرتها الصين للخرزاة الأمريكية جعل الاقتصاد الأمريكي في حالة فائض من السيولة<sup>3</sup>. فهذه السياسة النقدية التوسعية كانت تهدف لزيادة وتيرة النمو الاقتصادي. ومن أجل هذا تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، مما سمح للبنوك التوسع في التصرف بالسيولة المتوفرة من خلال منح قروض عقارية، وهكذا بدأت البنوك تتنافس فيما بينها إنطلاقا من منح تسهيلات للمقترضين مثل تسهيل وتبسيط عملية الحصول على القرض بهدف جذبهم للتعامل معها<sup>4</sup>.

2/2- بداية الأزمة: بانخفاض معدل الفائدة زاد طلب الأفراد على عمليات التمويل، وميولهم نحو الاستثمارات العقارية<sup>5</sup>، مما ساهم في ارتفاع أسعار المنازل بنسب تجاوزت 100% خلال الفترة 2001-2003.

1- ضياء مجيد الموسوي ، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008، مرجع سابق، ص.9.

2- زهران محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم ... الأسباب ... التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد العدد:83، 2010، العراق، ص.258.

3- صباغ ربيعة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص.101-102.

4- دهبى ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2001-2003 (دكتوراه) جامعة قسنطينة 2، 2013/2012، تحت إشراف: عبد النور موساوي، ص.46-47.

5 - Noel Sacasa, Pour éviter de nouvelles crises, Finances & Développement, Décembre 2008.

[www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fire/2008/12/pdf/sacasa.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fire/2008/12/pdf/sacasa.pdf)

فهذا الارتفاع الكبير في الأسعار شجع على المزيد من الاقراض وبشروط مخففة، حيث شملت حتى الأفراد ذو الدخل المحدود.<sup>1</sup> وهكذا بدأت تزيد نسبة القروض المخفوفة بالمخاطر التي لا تأخذ بقاعدة الحذر وتقييم المخاطر. لأن الظروف التي عرفها قطاع العقارات تميّز بالحيوية والنشاط، إلى جانب انخفاض معدلات الفائدة على القروض، مما دفع بالفرد الأمريكي باستغلال الفرصة لشراء منزل.<sup>2</sup> إضافة إلى أن بعضهم كان هدفه تحقيق ربح، ولكن سعر العقارات لم تحافظ على نسبة نموها بل وصلت إلى حدّ أقصى ثم بدأت في الانخفاض، مما سبب خسارة لكل من المقرض والمقترض. فهذا الأخير لم يجد خياراً إلاّ التحلي عن التزاماته. فكان لهذا التصرف مساهمة في انخفاض أسعار العقارات خلال 2007 و2008.<sup>3</sup> ونتيجة هذه الأحداث بدأ معدل الفائدة يرتفع، مما زاد من تعقيد الوضع.

أصبح المستثمرين والمشتريين للمنازل عاجزين عن الوفاء بقروضهم، لذلك بدأت موجة اضطراب أسواق المال الخاصة بقطاع العقارات.<sup>4</sup>

تعتبر حالات التعثر عن سداد التزامات القروض سبباً في انخفاض أسعار المنازل بشكل كبير. ومنه انفجرت الأزمة في قطاع العقارات.

ومن أجل التخفيف من هذه التقلبات قامت شركات عقارية أمريكية باللجوء إلى مؤسسات مالية (محلية وأجنبية) لإقراض القطاع العقاري من خلال بيع الديون العقارية المرهونة وأيضاً الديون المتعثرة في شكل سندات مرهونة بعقار.<sup>5</sup> حيث بلغت نسبة القروض المتعثرة التي تم تحويلها إلى سندات حوالي

1- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص103-104 وص107.

2- زهران محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهننة المفهوم ... الأسباب ... التداعيات، مرجع سابق، ص258-259.

3- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص107. Joint + Center for Housing Studies of Harvard University, the state of the nation housing report 2008, p4.

4- زهران محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهننة المفهوم ... الأسباب ... التداعيات، مرجع سابق، العراق، ص258-259.

5- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص108-109.

81% بيعت في السوق المالي<sup>1</sup> إلى أعرق وأكبر البنوك مثل Lehman brothers و Morgan stanley. فعملت هذه البنوك على منح هذه السندات تصنيف ائتماني بدرجة جيّدة (AAA).<sup>2</sup> وبهذا التصنيف لم تظهر الخطورة لذلك توسعت دائرة التعامل بهذه السندات.

يعتبر هذا التصنيف سبباً في وقوع معظم المؤسسات المالية العالمية في خسارة.<sup>3</sup> إلى أن أصبحت هذه المؤسسات عاجزة عن إقراض البنوك في عملياتها اليومية، فظهرت أزمة السيولة على مستوى القطاع البنكي، مما أدى بهذا الأخير إلى بيع بعض أصوله وبسعر منخفض لتوفير السيولة. وهكذا ظهرت حركة الأفراد في بيع أسهم هذه البنوك فانخفضت قيمتها إلى أدنى مستوياتها، بسبب البيع المكثف للأسهم، وأيضاً فقدان الثقة عند المتعاملين. هذه النتائج كلها ساهمت في تراجع الانفاق الاستثماري والاستهلاكي، ومنه ضعف المؤشرات الاقتصادية الكلية.<sup>4</sup>

في ظل الظروف السائدة بدأت البنوك تتخلص من القروض المتعثرة (القروض التي حوّلت إلى سندات) واستخدام آليات التحوط من المخاطر، مثل استعمال التوريق الذي يعمل على تغيير نموذج منح القروض والاحتفاظ بها إلى نموذج منح القروض والتخلص منها، وهو ما أدى إلى تنامي الخطر المعنوي كما يوضحه الجدول الموالي:

1- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص10.

2- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص 108-109.

3- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة sub-prime- (Jégende, 2009) ص14.

4- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص 108-109.

الجدول رقم (2-1): الفرق بين نموذج منح القروض والاحتفاظ بها ونموذج منح القروض والتخلص

منها

نموذج منح القروض والتخلص منها منح وبيع القروض أو الاحتفاظ بالقروض لكن بيع الخطر	نموذج منح القروض والاحتفاظ بها منح القروض وتحمل المخاطر الناجمة عنها
-عائد المقرض هو دالة متزايدة بالنسبة لحجم القروض المباعة؛ -التحفيز على ترك الضمانات: الزيادة المتوقعة لقيمة السلعة؛ -عدم تماثل المعلومات بسبب ضعف التحفيز بالخطر الذي يمثله المدين؛ -منح القروض من قبل بنوك ومؤسسات غير بنكية؛ -عدم وجود أي رقابة احترازية.	-عائد المقرض هو دالة متزايدة بالنسبة للمخاطر؛ -تقييم الكفاءة الائتمانية للمقترض؛ -تخفيض نسبة عدم تماثل المعلومات عند المقرض والمقترض؛ -القروض تمنح من قبل البنوك التي تتوفر على قدرة على تقييم الإئتمان؛ -الرقابة الاحترازية: توفير رأس المال من خلال الائتمان.
تعظيم الخطر المعنوي	محتوى الخطر المعنوي

Source : M. Sébastien Huyghe, M. Jean-Luc Warsmann, Rapport D'information sur les défaillances de la régulation bancaire et financière, N° 2208, p19. (الترجمة من إعداد الباحث)

وهكذا توسعت آلية التوريق لتمس كافة القطاعات المالية من بطاقات الائتمان، وقروض إستهلاكية وقروض شراء السيارات وقروض الطلبة وقروض الرهن العقاري.

3- تداعيات أزمة الرهن العقاري على الو.م.أ: بسبب الانهيار التي عرفته أسعار الأوراق المالية المتعلقة بالرهن العقاري، كانت خسائر ضخمة على البنوك الكبرى جعلها تعلن إفلاسها، من بينها بنك الأعمال Lehman Brothers الذي أعلن إفلاسه في 15 سبتمبر 2008 وهو رابع أكبر بنك استثماري في الو.م.أ. أيضا تأثر شركة التأمين الأمريكية AIG التي تعتبر أكبر شركات التأمين في العالم. ولهذا السبب ظهرت عملية دمج البنوك مثل إدماج بنك Of America مع بنك Merrill Lynch، أيضا قيام المجموعة الأمريكية Washington Mutual ببيع أصولها<sup>1</sup> إلى مؤسسة JP Morgan بـ 1.9 مليار دولار<sup>2</sup>.

كما حدث تدخل للبنك الاحتياطي الفيدرالي وأيضا الحكومة الأمريكية لمساعدة وإنقاذ شركة التأمين AIG نظرا لعجزها في تحمل مسؤولية القروض التي ضمنتها للبنوك الاستثمارية ومؤسسات التمويل العقاري.

1- ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص52-53، ص58.

2- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص97.

أيضا التدخل من أجل حماية كل من مؤسستي الرهن العقاري <sup>①</sup> Freddie Mac و <sup>②</sup> Fannie Mae من خلال إعادة هيكلة ماليتهما، وكذلك حماية كل من المؤسساتيتين الماليتين Morgan و Goldman Sachs و Stanley وأيضا بنك الو.م.أ Citigroup، من إختيار وارد.

4- تدعيات أزمة الرهن العقاري على مستوى الاقتصاد العالمي: لم تبقى الأزمة فقط في قطاع العقاري بل إنتقلت وشملت معظم القطاعات الاقتصادية الأخرى، بما فيها قطاع صناعة السيارات التي تراجعت حصتها السوقية بـ 45%، لأن هذا القطاع كان يعتمد بنسبة بدأت الأزمة في قطاع العقارات، لينتقل إلى قطاع صناعة السيارات بسبب اعتمادها على القروض البنكية بنسبة 60% على القروض البنكية. كما أن الأزمة تعدت الو.م.أ لتشمل أيضا دول أوروبا واليابان نتيجة الترابط ما بين الأسواق المالية للدول (العولمة المالية). وهكذا تكبد العالم خسائر ضخمة صرح بها البنك العالمي أنها بلغت أكثر من 30 تريليون دولار سنة 2008، أما بالنسبة لسوق العقار فقد خسر لوحده أكثر من 30 تريليون من السنة نفسها.<sup>1</sup>

هذه الانهيارات لم تكن متوقعة لذا المؤسسات المالية نتيجة النمو المتزايد في المعاملات، لذلك يمكن تمييز حالتين أثناء تشكل الفقاعة وهي:

1/4- الحالة العادية: تكون الأوضاع عادية ما دامت أسعار المنازل ترتفع، لأن هناك وقت كاف يستطيع فيه المقترضون سداد ما عليهم من التزامات، التي بدورها تصل إلى مستثمرو الأوراق المالية في شكل عوائد تدفع على أقساط، ويتقاضى كذلك الوسطاء عمولتهم...<sup>2</sup>. وبما أن الظروف كلها عادية تبقى هناك ثقة بإمكانية المقترض على سداد دينه خاصة أنه يملك أصل ممتثل في بيع منزله بسعر مرتفع لسداد دينه.<sup>3</sup>

2/4- الحالة غير العادية: في الحالة غير العادية تكون أسعار المنازل ترتفع إلى أن تصل إلى حدّها الأقصى ثم تبدأ في التراجع، مما تسبب انخفاض أسعار الأوراق المالية. ومنه تبدأ آثار هذه الحالة تنتقل إلى أسواق أخرى في العالم، فيحدث إنكماش إئتماني ومالي يلحق ضرره بالقطاع الحقيقي.

① هي مؤسسة رهن المنازل العقارية الفدرالية بالإنجليزية (FHLMC) The Federal Home Loan Mortgage Corporation وتعرف اختصارا "بفريدي ماك". وهي واحدة من أكبر شركات الرهن العقاري في الولايات المتحدة.

② فاني ماي، واسمها الرسمي هو مجموعة الفدرالية الوطنية للرهن العقاري بالإنجليزية Federal National Mortgage Association : هي واحدة من أكبر مؤسسات الرهن العقاري العاملة في السوق الثانوية للرهن في الولايات المتحدة. وهي شركة مساهمة إلا أنها مضمونة من قبل الكونغرس الأمريكي منذ العام 1968.

1- ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجمعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص 58-60.

2- عماد موسى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة أسواق رأس المال، للمؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية - تقييم واستشراف (23-25 مارس 2009)، للمعهد العربي للتخطيط، ص 3-4.

3- منظمة المؤتمر الإسلامي - مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، تقارير المركز حول: الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009، جوان 2009، attar sokak، أنقرة: تركيا، ص 3.



## المطلب الرابع: الدروس المستفادة من الأزمات

بعد سرد معظم الأزمات التي شهدتها البشرية يمكن الآن التدقيق فيها لفهم الوقائع واستنباط الأحكام.

فأول ما يظهر لنا هو أن الأزمات يمكن تصنيفها على حسب التطور التاريخي إلى صنفين:

1- أزمات قبل ظهور الرأسمالية<sup>①</sup>: قد نزيل الشك بأن حتى الحضارات القديمة عاشت أزمات بما فيها عهد الأنبياء والمرسلين وأيضاً عهد الإسلام، ولكن طبيعة هذه الأزمات كانت كما ذكر المقرئزي بأنها سماوية أو نسميها طبيعية كنقص الماء ومنه قلة الانتاج الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بالأساس وهذا ما يسمى بأزمة اقتصادية. ونجد أيضاً مشكلة فساد الأمراء والحكام ومنه ضعف خزينة الدولة وبالتالي انخفاض النفقات العامة التي تؤدي إلى إحتلال في توازن ميزانية الدولة، ضف إلى ذلك الرشوة التي كان يتقرب بها إلى الحكام خاصة في إيهاب الأراضي إلى الحكام التي بسببها ارتفعت تكلفة الأراضي ومنه ارتفاع أسعار السلع. كما نجد نوع آخر من الأزمات متمثلة في ظهور نقود مصنوعة من النحاس تسمى بالفلوس بجانب الذهب والفضة. مما أدى ذلك إلى التضخم.

2- أزمات في ظل النظام الرأسمالي: نستنتج من الأزمات التي حدثت في حقبة النظام الرأسمالي أنها تتشابه فيما بينها من حيث تكرارها بنفس الأسباب، التي تتمثل عادة في:

أولاً: المضاربة الشرسة والتي تتمثل في ارتفاع سعر أصل ما، إلى أن يتجاوز الأضعاف المضاعفة ويصبح غير قابل للارتفاع ومنه تقع الأزمة بالنسبة للذين إشتروا هذا الأصل بسعر مرتفع ولم يجدوا من يشتري عليهم هذا الأصل فيقومون بخفض سعره وعرضه للبيع ولكن ليس هناك طلب على هذا الأصل فتنهار أسعاره.

ثانياً: وجود عمليات الاحتيال بداخل القطاع المالي مثل مخطط Ponzi وأيضاً John Law ...

3- الفرق بين الأزمات التي حدثت قبل وبعد النظام الرأسمالي: بالنسبة للأزمات التي حدثت قبل النظام الرأسمالي لم يحدث فيها أزمات مالية من نوع المضاربة والتعامل بالمشتقات المالية لنقل الخطر من متعامل لآخر. ولكن الشيء الذي يجمع بين الصنفين هو تشابههما من حيث وقوع أزمات بسبب الاحتيال والغش وما شابه ذلك.<sup>1</sup>

بعد إستدراج معظم الأزمات يمكن تحديد بعض الأفكار التي يمكن الاستفادة منها في بناء نظام مالي

عالمي جديد وبأقل مخاطر.

① الرأسمالية ظهرت ما بين القرن الرابع عشر والسادس عشر. الطبقة البورجوازية تالية لمرحلة الإقطاع ومتداخلة معها. تلت مرحلة البورجوازية مرحلة الرأسمالية وذلك منذ بداية القرن السادس عشر ولكن بشكل متدرج.

1- تحليل الباحث بالاعتماد على كتاب المقرئزي بعنوان إغاثة الأمة بكشف الغمة.

1/3- لا بد أن نكون دائماً مستعدين للأزمات خاصة لما يمر الاقتصاد العالمي بفترات رخاء طويلة. الأزمة تحدث نتيجة التساهل مع الأخطار وتراكمها في أوج الانتعاش الاقتصادي، وبهذا التراكم الذي يصل إلى حدّه الأقصى يحدث انفجار الأزمة<sup>1</sup>. لذلك يلزم دائماً معالجة إي خطأ وعدم السماح له بالتراكم. من خلال إتباع سياسة احترازية، لأن الأزمات السابقة تعتبر كدروس أو مؤشرات يمكن من خلالها ضبط المعاملات المالية والأنشطة الاقتصادية.

2/3- إعادة النظر في النظام المالي والنقدي الرأسمالي ومحاولة إصلاحه، حيث يقول الرئيس الفرنسي Sarkozy: "نحن بحاجة إلى إعادة بناء نظام مالي ونقدي من جذوره، وإن فكرة وجود أسواق بصلاحيات مطلقة دون قيود ودون تدخل من الحكومات هي فكرة مجنونة"<sup>2</sup>. ويرى: Wang Qishan<sup>①</sup>، أنه يتعين على المجموعة العشرين تحديد وقت زمني وهدف ومسار واضح لإصلاح النظام المالي العالمي. كما أوصى وزراء المالية لكل من روسيا والصين والبرازيل والهند على ضرورة إدخال إصلاحات على النظام المالي العالمي وأيضاً العمل على إعادة تقييم عملات الاحتياط<sup>3</sup>.

إذن إصلاح أو بناء نظام مالي أو نقدي جديد هو مطلب المجتمع الدولي بهدف التوقي من الاختلالات والخسائر التي تلحق باقتصاديات الدول.

3/3- إن الأزمات المالية ليس من السهل التوقع بها<sup>4</sup> لذلك يقول Richard Thriller<sup>②</sup> "أن الدرس الأول من هذه الأزمات هو أن أحداثاً من هذا القبيل يمكن أن تقع، ولو أجريت إستفتاءات بين علماء الاقتصاد المالي في الفترة التي سبقت ذلك الأسبوع، وسألت عن رأيهم في إمكانية وقوع الأزمة، لقالوا أن هذا الأمر غير وارد"<sup>5</sup>. ومنه يمكن أن نستنتج أنه ليس من السهل التوقع بالأزمة ولكن يمكن اللجوء إلى سياسة احترازية للحد من التجاوزات في التعاملات المالية إلا أن كورت شيلتناخت<sup>③</sup>: يصرح في قوله:

1- الأزمة الاقتصادية العالمية والدروس المستفادة منها، جريدة الاقتصادية، أسبوعية، سعودية، العدد: 5947، 2010-01-22، [http://www.aleqt.com/2010/01/22/article\\_337430.html](http://www.aleqt.com/2010/01/22/article_337430.html)

2- زايري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، للملتقى الدولي الأول بالمركز الجامعي غرداية (الاقتصاد الإسلامي، الواقع .. ورهانات المستقبل) 23-23 فيفري 2011، ص14-17.

① نائب رئيس الوزراء الصيني.

3- فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، مداخلة قدمت في: المؤتمر العلمي العاشر "الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، 19 ديسمبر 2009، بيروت - لبنان، ص3.

4 - Alexandre RAYNE, Prévenir les crises financières: mission impossible?, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009.

② أستاذ مختص بالمالية السلوكية بجامعة شيكاغو.

5- John Outhers، ما الدروس المستخلصة من زلزال الأسواق المالية في 1987، الجريدة الاقتصادية، الأسبوعية، السعودية، العدد: 5133، 31-11-2007.

③ عمل بالبنك المحلي السويسري في الفترة الممتدة من 1974 إلى 1996. شغل أستاذاً بجامعة بازل بداية من 1984. وهو أيضاً عضو في مجلس إدارة مجموعة مصارف BZ.

"نحاول باستمرار الاستفادة من دروس الماضي، لكن كل أزمة لها خصوصياتها"<sup>1</sup>. وهذا يؤكد مرة أخرى صعوبة مهمّة التنبؤ بالأزمة.

4/3- كل إختيار في السوق قد يحدث شلل إقتصادي: في حالة حدوث إختيار لقطاع ما قد يساهم في انتقال العدوى إلى قطاعات أخرى يكونوا على درجة من الارتباط. لذلك نجد Rob Arnott<sup>①</sup> يصرح في قوله: "حين تكون السوق في حالة إختيار، فإن كمّية الارتباط الموجودة تكفي لإحداث شلل لدى الناس"<sup>2</sup>.

5/3- يمكن البحث عن سياسة جديدة تخص نظام مالي ونقدي متعدد. بحيث يقول الرئيس الفرنسي Sarkozy: "يجب أن نسأل أنفسنا؛ هل يتوافق النظام السياسي العالمي المتعدد الأقطاب مع نظام إقتصادي نقدي متعدد"<sup>3</sup>.

6/3- إن فكرة عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية أثناء الأزمة على حسب Friedman هي فكرة يجب إعادة النظر فيها. لأن عندما تحدث الأزمة تصبح آلية السوق عاطلة عن العمل بسبب الهلع والذعر الجماعي على مستوى القطاعات الاقتصادية والمالية. كما تعتبر فكرة Keynes ذات أهمّية من حيث أنّها تدعوا إلى تدخل الدولة كجهة مراقبة ومتابعة للأحداث الاقتصادية عند الضرورة.<sup>4</sup>

7/3- تعتبر العولمة المحرك الأساسي للتجارة الدولية والتدفقات المالية والاستثمارات بين الدول ولكن لا ننفي بأن لها آثار جانبية سيئة.<sup>5</sup>

4- الدروس المستفادة من الأزمة على حسب رأي Joseph Stiglitz : يشير Stiglitz إلى خمسة دروس يمكن الاستفادة منها لأخذ الحيطه من الأزمات وهي:

1/4- الأسواق لا تصحح باليد الخفية: نتيجة غياب التنظيم الملائم للسوق إنزاحت وظيفته عن الفكرة التي رسمها Adam Smith، لذلك بدأنا نرى بداية من سنة 2009 أن يد Adam Smith الخفية لا تعمل، خاصّة أثناء الأزمات، إذ تصبح غائبة وغير فعالة. والدليل أن مصالح أصحاب البنوك الشخصية لم تؤدي

1- Christian Ravlob, International Service of the Swiss Broadcasting Corporation, 2011/08/11,

<http://www.swissinfo.ch/ara/detail/content.html?cid=30883766>

① رئيس مؤسسة الأبحاث Research Affiliates.

<sup>2</sup> - John Outhers، ما الدروس المستخلصة من زلزال الأسواق المالية في 1987، الجريدة الاقتصادية، الأسبوعية، السعودية، العدد: 5133، 31-11-2007.

<sup>3</sup> - فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - محمود يوسف بكير، الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية - دراسة مبسطة، موقع الشبكة العربية العالمية، 2014/02/06، تاريخ السحب، 2014/07/22،

<http://www.globalarabnetwork.com/economics-and-development/economic-reports/11939-2014-02-06-18-35-48>

<sup>5</sup> - Christine Lagarde, Fragmentation Risks, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2012, Vol. 49, No. 3, p26-27.

بالمجتمع إلى رخاء إقتصادي؛ بل لم ينتفع حتى حملة الأسهم والسندات لتلك البنوك، وبالتأكيد أنه لم ينفع مالكي المنازل الذين خسروا مساكنهم، أو العمال الذين تحولوا إلى بطالين،...  
تعمل الحكومة في العادة على توزيع الثروة من الأثرياء إلى الفقراء، فحين أننا نجد اليوم الحالة العكسية بأن أموال محدودي الدخل والطبقة المتوسطة هي التي تؤول نحو ميسوري الحال. وكمثال نجد أن دافعي الضرائب من المفروض أن أموالهم توجه نحو إنعاش الاقتصاد ولكن أموالهم ساهمت في تغطية المكافآت والأرباح لمديري البنوك، بحجة إنقاذ البنوك من التعثر، مع العلم أن دافعي الضرائب لم يستفيدوا من هذه البنوك غيرَ الإقراض بشروط قاسية وصعبة أو غير قانونية مثل فرض معدل فائدة على بطاقات الائتمان، وإدراج رسوم غير واضحة. إلى جانب هذه المفارقة نجد عدم وجود ثبات لقرارات بعض الساسة الذين طلبوا بضبط النفس بخصوص البرامج الرعاية الاجتماعية المخصصة للفقراء، إلا أنهم تغيّر بهم الحال وأصبحوا يطالبون بأضحى برنامج للرعاية الاجتماعية. كذلك دافعوا ونادوا بالسوق الحرّ التي تتمتع بالشفافية، إلا أنهم أوجدوا أنظمة مالية مبهمّة لم تفهمها حتى البنوك، مثل عجز البنوك عن فهم دفاتر موازنتها، واليوم نجدهم يدافعون على هذه البنوك بمسح ديونهم لمصلحة القطاع المالي.

2/4- ضرورة فهم حركة الأسواق خاصّة في حالة العجز عن العمل على النحو المطلوب، لأن هناك دائما أسباب وراء أي خلل في حركة السوق. ولكن بالنسبة للمؤسسات المالية التي كانت سببا في الأزمة المالية، كانت تعمل بمبدأ أو حوافز ضارة، فهي تعمل بالمقامرة، ففي حالة الربح تحققه لنفسها، وإذا خسرت فتعود على دافعي الضرائب (يتحملون الخسارة). كذلك الأسواق لا تعمل بمبدأ كفاءة السوق لأن عند نقص المعلومة فإن ذلك يحفز على صناعة التمويل. كما توجد عوامل أخرى متمثلة في الارتباط ما بين القطاعات فتعثر بنك واحد تنتقل عدواه إلى بنوك أخرى، وأيضا تعثر النظام المالي يسبب تكاليف زائدة على دافعي الضرائب والموظفين.

3/4- تعتبر البلدان التي تبنت السياسات الكينزية والمتمثلة في البرامج التحفيزية، حققت نجاحات معتبرة فمثلا نجد أستراليا نجحت في تفادي الأزمة بإتباعها هذه السياسة. في حين دول أخرى مازالت تتحمل آثار الأزمة بسبب أتمّ رضيت بالمسلّمات التقليدية.

يمكن تفسير هذه الوضعية بأن حالة الركود كلما اشتدت في اقتصاد ما سيتبع حتما بعجز، بحيث تقل عائدات الضرائب مع انخفاض الإنفاق. تعتبر هذه الحالة سببا في انخفاض الطلب الكلي، وتدفع بالاقتصاد إلى الإنهيار، ومنه فقدان الثقة.

4/4- السياسة النقدية لا تعني فقط مكافحة التضخم، لأن التركيز على التضخم أصبح البنوك تتجاهل ما يحدث في الأسواق المالية.<sup>①</sup>

5/4- ليس كل إبداع يقود إلى إقتصاد كفى ومنتج: حتى يكون الإبداع فعال يجب أن يتوافق مع العائدات الاجتماعية. فمثلا بالرغم من الايجابيات التي أظهرها الإبداع في مجال الهندسة المالية في السنوات الأخيرة، إلا أن التكاليف (الاقتصادية والاجتماعية) كانت باهضة الثمن وبحجم كبير. فالمنتجات الهندسة المالية لم تقدم مساعدة للأفراد لحل مشاكلهم المتعلقة بملكية المنازل، لذلك خسر هؤلاء منازلهم وأموالهم. ومنه يمكن القول أن لهذه الابداعات هدف آخر وهو إستغلال المتعاملون الأقل فهما للمعاملات المالية، وأيضا التحايل على التنظيمات والمعايير المحاسبية.<sup>1</sup>

① توضيح أكثر لهذه الفكرة في الفصل الثالث من المبحث الثالث / المطلب الثاني.

1- جوزيف ستيجليتز، جريدة اليوم، العدد: 13337، 20 ديسمبر 2009، تاريخ السحب: 2014/08/19، <http://www.alyaum.com/article/2723829>

## المبحث الثالث: رؤية الفكر الاقتصادي والنظريات المفسرة للأزمات

إن الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي منذ القرن السابع عشر، تركت آثارا جعلت من المفكرين والباحثين يقدمون تفسيرات نظرية لأسباب وقوعها وكيف العمل لتفاديها.

## المطلب الأول: الفكر الاقتصادي وتفسيره للأزمة

عرف تاريخ الوقائع الاقتصادية مجموعة من الأفكار حاولت تفسير المشاكل والأزمات بمختلف أشكالها، من خلال ما يعرف بالنظريات المفسرة للأزمات. ومن أهم النظريات نذكر مايلي:

1- نظرية المناخ (Climatic Theory): تتعلق هذه النظرية بالتغيرات التي تطرأ على الإنتاج الزراعي. فدورة الإنتاج الزراعي تعتبر مكتملة لدورة النشاط الصناعي، نظرا للعلاقة التي تجمع بين القطاع الزراعي والقطاع الصناعي. فإنخفاض مستويات الإنتاج يؤثر بدوره على القطاع الصناعي والتجاري.<sup>1</sup>

2- المذهب التجاري: يعتبر هذا المذهب أول من تطرق لعلاج الأزمات، لأنه سائر النهضة الاقتصادية عندما تولى التجاريين مهمة إدارة السياسة الاقتصادية للنظام الرأسمالي وذلك في القرنين 17 و18. بحيث يؤكد إقتصاديوا هذا المذهب بأن الخلل في أزمات النظام الرأسمالي تعود إلى سرعة دوران رأس المال. فلما تكون سرعة دوران رأس المال الثابت أكبر من سرعة دوران رأس المال متداول<sup>①</sup>، فهذه الحالة تؤدي إلى انخفاض مستويات الإنتاج.

اهتم التجاريون أيضا بنظام الذهب من خلال سك النقود بالمعدن النفيس بهدف الحد من تقلبات الأسعار. كذلك إتبعوا آلية خفض معدل الفائدة لتشجيع الاستثمار، ووضعوا قيودا على التجارة الخارجية لغرض حماية الإنتاج المحلي الناشئ.

3- المدرسة التقليدية: ظهرت هذه المدرسة خلال القرن 19 وبداية القرن 20 أين برزت نظرية الحرية الاقتصادية التي تخدم المجتمعات المتقدمة، وتتناقض منفعتها بالنسبة للاقتصادات الأقل تقدما. وبسبب إدخال مفهوم الحرية في المعاملات الاقتصادية بدأ يشهد العالم المتقدم أزمات اقتصادية قوية، مما استدعى إلى إعادة النظر في مبدأ نظرية الحرية الاقتصادية، والتراجع التدريجي عن مبادئ النظرية الليبرالية في التجارة الدولية. وهكذا تأكد للاقتصاديين بأن نظرية الحرية الاقتصادية لا يمكنها أبدا تحقيق التوازن الآلي في موازين المدفوعات.<sup>2</sup>

4- نظرية Sismondi: يُرجع Sismondi الأزمة إلى الاستهلاك الضعيف، أو إلى الاستهلاك غير المشبع. فقد استنتج أن الإنتاج يتوافق مع الاستهلاك، وأن الإنتاج يتحدد بالدخل. ورأى أن أي خلل على

<sup>1</sup> - عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم- النظريات والمعالجات، مجلة الحوار المتمدن، العدد: 3234، 2011/01/02، تاريخ السحب: 2014/08/14.

① فرق آدم سميث رأس المال إلى ثابت ومتداول، حيث عرف الثابت على أنه رأس المال الذي يعطى دخلاً بخروجه من الذمة المالية لصاحبه. مثال: الماشية التي تخصص لاستغلال الأرض الزراعية تعتبر من عناصر رأس المال الثابت، بينما تعتبر الماشية التي تباع في الأسواق من رأس المال المتداول.

<sup>2</sup> - إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والاستراتيجية اللازمة لمواجهتها، الدكتوراه (جامعة سانت كليمنتس - العراق)، تحت إشراف: حسين عجلان حسن، 2011، ص30-31.

مستوى هذا التوافق تحدث الأزمة، أي عدم وجود علاقة متوازنة بين الإنتاج المفرط والكمية المستهلكة. وأوضح Sismondi أن الدخل هو المسبب الوحيد لتراكم الإنتاج، لذلك يجب إحداث توافق وتوازن بين الكمية المنتجة والكمية المستهلكة،<sup>1</sup> بمعنى ليس هناك علاقة متساوية بين لجوء المنتجين إلى زيادة طاقة إنتاجيتهم وتحسينها وزيادة الأجور، لذلك يقول: "ينشأ عن التقدم الطبيعي للمجتمع ازدياد ثابت في رؤوس الأموال، وينشأ عن أي خلل في التنظيم الاجتماعي تَفُوق عرض العمل على الطلب عليه"<sup>2</sup>. وأكد أن بتطور الرأسمالية قد يؤدي بالمنتجين الصغار إلى الإفلاس، كما تبدأ تظهر مشاكل عند العمال المأجورين. وقد وضح أيضاً أن بتوسع الإنتاج الذي لا يتناسب مع الكمية المستهلكة، سيصعب من عملية تصريف الإنتاج ومنه تقل الأرباح التي تعود لأصحاب رأس المال.<sup>3</sup>

5- نظرة Karl Marx: ميّز Karl Marx بين رأس المال الحقيقي (الإنتاج) ورأس المال الوهمي (التمويل)، إلا أنه كان صريحاً بأن رأس المال الوهمي هو تابع لرأس المال الحقيقي. وفي الغالب نجد أن المدرسة الماركسية أخذت منحنى المدرسة الكلاسيكية في إهمال القطاع المالي.<sup>4</sup>

يفسر Karl Marx الأزمات الاقتصادية إنطلاقاً من التناقضات التي تحف الاقتصاد الرأسمالي الذي يعمل بأزمات دورية متكررة. وأكد أن السبب الرئيسي لحدوث الأزمات هو وجود تناقض بين الطابع الاجتماعي للإنتاج والملكية الرأسمالية لوسائل الإنتاج.

كما أقرت النظرية الماركسية على وجود تناقض أي عدم التوافق بين الإنتاج والاستهلاك في الاقتصاد الرأسمالي<sup>5</sup> فكمية الأجور لا تزيد بنفس الزيادة في عرض السلع الاستهلاكية.<sup>6</sup>

إن الأزمات الاقتصادية وفقاً لـ Marx هي أزمات الإفراط في الإنتاج، نشأت في ظل الأسلوب الانتاجي الرأسمالي. فهي أزمات حتمية لا يمكن تجنبها، وهي إجتماعية أكثر منها إقتصادية.<sup>7</sup>

6- المدرسة الكلاسيكية الجديدة: هناك الكثير من الاقتصاديين نادوا بالعودة إلى أفكار Keynes<sup>①</sup> بهدف معالجة أزمات الستينيات والسبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي. إلا أن هذه الأفكار لم يقتنع بها إقتصاديين آخرين من بينهم Joseph Schumpeter من خلال كتابه الذي أصدره في سنة 1942

<sup>1</sup> - عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم- النظريات والمعالجات، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص44.

<sup>3</sup> - عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم- النظريات والمعالجات، مرجع سابق.

<sup>4</sup> - سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، (المشروع رقم 02-13) 2012، ص18.

<sup>5</sup> - عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم- النظريات والمعالجات، مرجع سابق.

<sup>6</sup> - ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص45.

<sup>7</sup> - نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص28.

① إلزامية تدخل الدولة في الاقتصاد من خلال السياسات المالية والنقدية للتحكم في الدورات الاقتصادية. وهكذا تستطيع الدولة التحكم في الانفاق الحكومي ومستوى الضرائب والرسوم من خلال السياسة المالية، كما تستطيع التحكم أيضاً في العرض والطلب على النقود باستخدام السياسة النقدية.

بعنوان الرأسمالية والاشتراكية، حيث أدان أفكار Keynes ونظريته الاقتصادية وأصر على ضرورة الجمع بين النظرية الاقتصادية والسياسة العملية.

فالفكرة التي لاحظها Schumpeter تتمثل في أن الابتكارات هي الحافز الرئيسي الذي يدفع عجلة الرأسمالية للدوران. وأن نهاية الرأسمالية تكون بإستنفاد الابتكارات، وهكذا لن تكون أي تحسينات على المنتوجات، ومنه تتقارب الأرباح ومعدلات الفائدة وقد تصل إلى الصفر، وبالتالي تتلاشى الطبقة البورجوازية التي تعيش على الأرباح والفائدة<sup>1</sup>.

كما يعتبر إقتصاديوا المدرسة الكلاسيكية الجديدة وعلى رأسهم Robert Lucas أن النقود محايدة تماما، إذ يترتب عن الارتفاع في الكتلة النقدية مقارنة بحجم الإنتاج ارتفاع التضخم الذي يجيد السياسات الكينزية. حيث يميّز إقتصاديوا هذه المدرسة ما بين التحركات المتوقعة وغير المتوقعة للكتلة النقدية. فإذا قامت السلطات بتبني سياسة إنعاش عن طريق رفع كتلتها النقدية وكانت هذه السياسة متوقعة، ففي هذه الحالة ينتظر الأعوان ارتفاع في الأسعار وبالتالي لا يتغيّر سلوك العرض والطلب، وعليه لا يوجد أي أثر حقيقي لتدخل الدولة<sup>2</sup>.

7- النظرية الكينزية: يعتقد Keynes أن قوى السوق تميل إلى التوازن الذاتي هذا ما يجعل الاقتصاد القومي يتقلب بين الكساد والرواج. فهو يميل لهذه الوضعية بأن السوق متقلب بطبعه، فألية المضاعف تعمل على تقوية التغيرات الصغيرة في الطلب الكلي لتصبح تغيرات واسعة وكبيرة في الدخل. ويفسر عدم فعالية عمل المضاعف إنطلاقاً من عمل المعجل<sup>①</sup>، حيث يسبب انخفاض الانفاق الاستهلاكي إلى تقلبات كبيرة في الانفاق الاستثماري وفقاً لمبدأ معجل الاستثمار.

يعتبر الاستثمار الخاص جوهر والمحرك الرئيسي لنظرية Keynes التي تتكلم عن الدورة الاقتصادية. فالتوسع الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الاستثمار الذي يساهم في دعم القطاعات الأخرى (مبدأ المضاعف)، وفي حالة انخفاض ولو كان صغيراً في معدل الاستهلاك يؤدي إلى انخفاض معدل الاستثمار (أثر المعجل). فهذه

<sup>1</sup> - Joseph Schumpeter, Capitalisme, socialisme et démocratie (édition électronique ; Chicoutimi, Québec, 2002)

P80,97,120,123,124,128,144,145.

<sup>2</sup> - Robert e. Lucas, jr, monetary neutrality, Prize Lecture, December 7, 1995, University of Chicago, USA, p148-260.

online article: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1995/lucas-lecture.pdf](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1995/lucas-lecture.pdf).

① مبدأ المعجل: يعمل على أن أي تغيير بالزيادة أو النقصان في الدخل (أو الاستهلاك أو المبيعات) يؤدي إلى تغير مضاعف في الطلب على الاستثمار.



النظرية تفترض أن الاستثمار حساس تجعله يتأثر ويستجيب لكل تعبير في القطاعات الاقتصادية الأخرى، لذلك يعتبر القوة المحركة للدورات الاقتصادية.

عرف التحليل الكينزي للدورات الاقتصادية إنتقاد بخصوص أنه أهمل دور المعجل. لذلك قام بصياغة نظرية حديثة تتضمن التفاعل ما بين المضاعف والمعجل، حيث أن المضاعف لوحده لا يقدم تفسيراً واضحاً للتقلبات الاقتصادية، ولكن بالتفاعل ما بين المضاعف والمعجل يصبح أكثر تفسيراً للتقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي.

كذلك لـ Keynes تفسير آخر للأزمات الاقتصادية من خلال العوامل النفسية الثابتة التي لا تتغير ومنها «قانون ميل الأفراد إلى الادخار». وهكذا نجد Keynes يرجع السبب الرئيسي للأزمة إلى خصائص نفسية عند الإنسان. أيضا يوضح Keynes أن الاستهلاك دائما يتأخر عن نمو مجموع الدخل الحقيقي، نتيجة العوامل النفسية للأفراد، لذلك فهو يطالب بتدخل الدولة لتسيير آلية استخدام أكبر عدد من اليد العاملة والتي تعرف بنظرية الاستخدام الكامل.

يعتقد Keynes أن لمعالجة الأزمات الاقتصادية لا بد من تدخل فعال للدولة في الحياة الاقتصادية.<sup>1</sup>

8- المدرسة النمساوية: يرى روادها أمثال Friedrich Hayek و Von Mises أن سبب حدوث الدورات الاقتصادية يرجع إلى التوسع في الائتمان، لما يقوم البنك المركزي بالتخفيض المتعمد لمعدل الفائدة. وهكذا ترى هذه المدرسة أن في حالة غياب التدخل الحكومي لا يمكن للائتمان أن يسبب تقلبات اقتصادية مؤدية للأزمات. فهذه النظرية تؤمن بأن الأسواق لوحدها قادرة على تصحيح نفسها بنفسها، وهذا نفس المبدأ الذي تتبناه المدرسة الكلاسيكية. كذلك نجد بعض الاقتصاديين مثل Hyman Minsky و John Galbraith و Henry Kaufman ظلوا يؤكدون لزمن طويلة على الخطر الذي يؤثر به القطاع المالي على القطاع الحقيقي، خاصة عندما تتراكم المديونية وما تسببه من هشاشة مالية وعدم الاستقرار في النظام الرأسمالي.<sup>2</sup>

9- نظرية الدورة الحقيقية: قدم اقتصاديون أمريكيون تفسيرات حديثة للدورة الاقتصادية مثل Charles Plosser و John Long و Edwar Prescott و Finn Kydland فهُم يعتبرون أن الدورة الاقتصادية سببها صدمات حقيقية وليس صدمات نقدية. ويقصد بالصدمات الحقيقية تلك الصدمات التكنولوجية التي تمس جانب العرض.

<sup>1</sup> - عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم- النظريات والمعالجات، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 18-19.

إذا افترضنا حالة وجود صدمة إيجابية في الإنتاجية فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الأجر الحقيقي، مما يدفع بالعمال إلى زيادة ساعات العمل، فيزيد حجم الإنتاج والاستثمار، ومنه تتحسن الإنتاجية وكذلك رأس المال وعائده. ومن أجل تحديد هذه الدورة، يمكن تفسير ذلك عن طريق: إما أن رأس المال يزيد بشكل كبير عن إحتياجات السوق. أو عن طريق طلب العمال على وقت للترفيه والراحة نتيجة العمل الكثير، مما يؤدي إلى إنكماش إقتصادي.<sup>1</sup>

10- نظرية الاقتصادي R.Frisch<sup>①</sup>: ميّز Frisch في نظريته بين الدوافع والآليات لإنتشار الدورات الاقتصادية، حيث كانت وجهة نظره "أن الدوافع هي الأسباب الخارجية للأزمة، أما آليات إنتشار الأزمة هي دائما أسباب داخلية تزيد وتخفض من عمق الأزمة الاقتصادية"<sup>2</sup>.

الآليات التي تؤدي إلى الأزمة الاقتصادية داخليا تتمثل في أزمة الائتمان. فعندما يرتفع الطلب على الاعتمادات التي توجه نحو زيادة الاستهلاك والاستثمار، تتجاوز الكمية المطلوبة على الائتمان مقارنة بالكمية المعروضة منها، هنا تتدخل السلطة النقدية برفع معدل الفائدة، فيتراجع الانفاق الاستهلاكي عند الأفراد والاستثماري بالنسبة لقطاع الأعمال. وهكذا يخفض هذا الأخير سرعة النشاط الإنتاجي، مما يسبب إنخفاض الطلب على العمالة ومنه إنخفاض الإنتاج. لذلك يفسر Frisch أن إنخفاض فترة سداد القرض هو الأداة الفعالة داخليا لنشر الأزمة.

11- نظرية تراجع معدلات الأرباح (معدل الفائدة): يرى بعض الاقتصاديين أن بسبب تراجع الأرباح ظهرت الأزمات الاقتصادية التي ميّزت الفترة 1945-1986، وأيضا ساهم هذا التراجع في الحد من فاعلية النظام الإنتاجي. كما ساعدت الصدمات الخارجية في تسريع نشوب الأزمة. وإثبات صحة هذا التحليل قام الاقتصاديون بإجراء دراسة حالة على البلدان الصناعية المتقدمة خلال العقد السادس والسابع

<sup>1</sup> - Lecaillon Jean-Dider, Le Page Jean-Marie et Ottavj Christian, économie contemporaine; analyse et diagnostics, 3eme édition de boeck université, paris, 2008, p245-35-34. مرجع سابق، ص34-35.

① Ragnar Frisch (النرويج) حاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1969.

<sup>2</sup> - محمد طاقة، حسين عجلان حسن، المآزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص11-12.

من القرن العشرين. وخلصت الدراسة بتحديد ثلاثة أزمات ميّزت تلك الاقتصادات وهي: الأولى بالو.م.أ في الستينيات؛ والثانية في معظم البلدان الغربية سنة 1973؛ والثالثة بفرنسا سنة 1979.

قدم باحثين إقتصاديّين عدّة أسباب لتراجع أرباح الإنتاجية وهي: في منتصف القرن العشرين حدثت أزمة في سوق العمل مما سببت زيادة في التكلفة الأجرية للإنتاج؛ التدخل المتزايد للدولة من خلال النفقات العامّة؛ تزايد العمل غير المنتج<sup>①</sup> والغير المدفوع الأجر من رأسمال، بحيث لا ينتج قيمة مضافة للتراكم، وأيضا لا يحقق ربح.<sup>1</sup>

12- نظرية Minsky: يقول صاحب هذه النظرية أن القطاع المالي في الاقتصاد الرأسمالي عامّة يتسم بالهشاشة وهذه الأخيرة تختلف درجاتها باختلاف المرحلة التي يمرّ بها الاقتصاد (مراحل الدورة الاقتصادية). فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد، تُفضل الشركات تمويل أنشطتها بدون تحمل مخاطر كبيرة، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. وأثناء مرحلة النمو، تبدأ تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الطلب على التمويل أي الاقتراض مع افتراض أن حالة الاقتصاد ستبقى ثابتة، وأن الشركة ستكون قادرة على سداد القروض. وتنتقل هذه النظرة المتفائلة إلى كافة المتدخلون إلى السوق. ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط لأن الأرباح المتوقعة التي صرحت بها الشركات إعتبرها هؤلاء المقرضون كضمان أكيد. وهكذا قد يتحمل الاقتصاد مخاطرة في نظام الائتمان. وفي حالة حدوث أزمة مالية يتأثر القطاع المالي مما يفقده القدرة للإقراض، ومن ثم ضعف المتعاملين الاقتصاديين على سداد التزاماتهم، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها. ومن ثم تتحول هذه الأزمة إلى أزمة اقتصادية (الكساد).

وعليه حاول Minsky إيجاد العلاقة ما بين المتغيرات المالية والدورة الاقتصادية، حيث يسمي العلاقة ما بين دورة الأعمال وهشاشة القطاع المالي بفرضية عدم الاستقرار المالي (Financial Instability Hypothesis FIH) التي تقوم على دعامتين: سلوك الأعوان الاقتصاديين إتجاه السيولة وسلوكهم إتجاه الدين<sup>2</sup>.

- السيولة وعدم الاستقرار المالي: قام Minsky بربط السيولة بالاستقرار المالي من خلال دراسته للنظام المالي الأمريكي حيث أنّه لاحظ أن سلوك المؤسسات يتغيّر بدون إرادة البنك المركزي، ولكن بهذا التغيّر يرتفع حجم النشاط الاقتصادي الذي يحصل على تمويله من طرف الجهاز المصرفي بواسطة الابتكارات المالية

① يقول ريكاردو في كتابه: أسس الاقتصاد السياسي وفرض الضرائب ص 475-476، "أن العمل الغير المنتج لا يضاف إلى رأس المال ولكنه يأكل من الدخل".

<sup>1</sup> - محمد طاقة، حسين عجّان حسن، المآزق الفكرية للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 11-12.

<sup>2</sup> - Schalck Christophe, cycle de minsky et crises financière au 19e siècle, Université Paris X-Nanterre, P3-7

وهذا ما يعرف بالسيولة العاطلة (Liquidité Oisive). تهدف هذه السيولة إلى زيادة حجم التمويل أكثر من كمية النقود الموجودة في الاقتصاد<sup>1</sup>.

كما لـ Minsky نظرة بخصوص أن الجهاز المالي والنقدي يستطيع ملئ الفجوة الموجود ما بين الاستثمار والادخار، من خلال قيام الأفراد الحائزي على النقود العاطلة بشراء الابتكارات المالية، وبهذا الاجراء يتم امتصاص الكتلة الزائدة في الاقتصاد. وهكذا نلاحظ أن الابتكارات المالية تمتص السيولة العاطلة التي نتجت بدون إرادة البنك المركزي، والتي قد تسبب متاعب مالية.

إذن على حسب Minsky تعتبر مشكلة السيولة عامل أساسي في عدم الاستقرار المالي. كما يعتبر أيضا أن ظهور الابتكارات المالية سببا في ارتفاع نسبة الديون بالنسبة للقيمة الحقيقية، ومنه حدوث مشكلة ملاءة المدين<sup>2</sup>.

يعتبر Minsky أن الأزمة تكون نتيجة حدوث تغيرات خارجية مثل ارتفاع معدلات الفائدة، التي تقيد الأعوان الاقتصاديون في حصولهم على القروض، أيضا تعيق قدرة المقترضين على سداد التزاماتهم. هذه بوادر الأزمة المالية التي يصعب حلها بمجرد ضخ الأموال في الاقتصاد، وهكذا تنتقل الأزمة إلى حالة كساد<sup>3</sup>.

تتضح أهمية طرح Minsky من خلال المراحل التي وصفها بأنها تُشكل فقاعات، وهي كالتالي:

1/12- مرحلة التحوّل: في هذه المرحلة يتنبأ المستثمرون بإمكانية وجود فرصة استثمارية. كنتلك التي حدثت مع أزمة 2008، لما انفجرت فقاعة أسهم شركات تكنولوجيا المعلومات في 2001 و 2002 تنبأ المستثمرين بفرص استثمارية في القروض الرهن العقاري.

2/12- مرحلة الطفرة: في هذه المرحلة يحصل المستثمرين على عائدات ضخمة، مما يغري المضاربين بالدخول إلى السوق من أجل الاستثمار. وقد عبر Minsky عن هذه الحالة بالاستثمار المغري.

3/12- مرحلة الشعور بالنشاط: من خلال العائدات الضخمة التي تدرها الأصول تبدأ هذه الأخيرة تعرف هي كذلك ارتفاعاً وأكثر طلباً إلى أن تصل إلى الحد الأقصى وتتشكل الفقاعة.

<sup>1</sup> - Brossard, l'instabilité financière selon minsky; l'incertitude et la liquidité au fondement du cycle, revue économique, n°02, volume 49, 1998, p410. 36 نقلا عن: نسيمه حاج موسى، مرجع سابق، ص36.

<sup>2</sup> - Schalck Christophe, cycle de minsky et crises financière au 19e siècle, Université Paris X-Nanterre, avril 2004, 18-3-2009, P4 .

<sup>3</sup> - Schalck Christophe, cycle de minsky et crises financière au 19e siècle, op. cit, P3-7

4/12- المرحلة الذروة: بتشكل الفقاعة ووصولها إلى الذروة يبدأ المستثمرون الأذكى الانسحاب من

السوق مُكْتَفِين بأرباح الضخمة المحققة.

5/12- المرحلة الهلع: في هذه المرحلة تنكشف الفقاعة فيبدأ المستثمرون ببيع أصولهم والتخلص منها بأسرع

وقت ممكن. وهكذا تبدأ أصول البنوك في الانخفاض. ونتيجة إمتناع مقرضي البنوك من إعادة تدوير ديونهم،

تلجأ (البنوك) إلى خفض نسبة الدين De-leveraging في استخدامات أموالها بهدف إصلاح وضع التزاماتها.

في هذه الوضعية تظهر لحظة Minsky؛ وهي اللحظة التي تجبر البنوك والمقرضون في خصم أصولهم مقابل

الإلتزامات التي عليهم.<sup>1</sup>

13- نظرية النقود الحديثة: يرى رائدها Freidman أن التقلبات في النشاط الاقتصادي التي تؤدي إلى

الأزمات الاقتصادية ترجع إلى عدم وجود توافق وتناسب بين التغيرات في كميات النقود والتغيرات في إنتاج

السلع والخدمات.<sup>2</sup>

إذن يرجع تفسير الأزمات إلى حالات التوسع والانكماش في النقود والائتمان إذ أن كثير من الباحثين

يتفقون على أن الجانب النقدي هو السبب المباشر في حدوث الأزمات الاقتصادية. كما أن التغيرات في كمية

النقود تتأثر بتحركات المتغيرات غير النقدية كالإنتاج والدخل ومستوى الأسعار والفائدة وتوزيع الدخل والثروة.<sup>3</sup>

كما يرى Freidman أيضا أن البنك المركزي لما يحاول تنشيط الاقتصاد أثناء الركود من خلال زيادة الكتلة

النقدية فإنه يأخذ الكثير من الوقت لتشخيص وضعية الركود واتخاذ القرار، وهكذا يمر الوقت ويشتد الركود، ومن

جهة أخرى تعتبر الفترة التي تؤثر فيها النقود على النشاط غير محددة وغير مستقرة.<sup>4</sup>

14- أراء المدرسة المؤسسية: يرى رائد هذه المدرسة Calbraith أن الأزمات الاقتصادية تعود لطبيعة

المؤسسات التي تمثل المجتمع الرأسمالي الصناعي، وما ينشأ منها من تسلط واحتكار كقوة المؤسسات الاحتكارية

وسيطرتها على الأسواق. وبهدف الخروج من الأزمة على حسب Calbraith يتطلب التنسيق بين قطاع

الشركات الكبرى وبين القطاع الحكومي وفقا لمبدأ التخطيط الاقتصادي.<sup>5</sup>

15- نظرية الدومينو Domino: يعتبر الباحث الفرنسي Thomas guinoli من بين الذين أعطوا صورة

مبسطة للأزمة المالية الأخيرة (2008)؛ إذ يرى أن ما يلخص الأزمة هو مفعول Domino؛ لذلك يفترض

<sup>1</sup> - أحمد مهدي بلوائي، هاجان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟ مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م 24 ع 1، 2011، ص 102-106.

<sup>2</sup> - إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والاستراتيجية اللازمة لمواجهتها، مرجع سابق، ص 38-39.

<sup>3</sup> - سامي خليل، النظريات والسياسات المالية والنقدية (شركة كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت، 1982)، ص 121. نقلا عن: هايل عبد المولى طشطوش، النظريات النقدية ودورها في تفسير الدورات الاقتصادية، ص 8.

<sup>4</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص 34.

<sup>5</sup> - إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية والاستراتيجية اللازمة لمواجهتها، مرجع سابق، ص 38.

وجود صفتين من Domino تم وضعهما إلى جانب بعضهما البعض، وهناك صف ثالث من Domino تم وضعه خلفهما؛ النتيجة إذا سقط الصفتان الأماميان، فإنه كَرَدَ فعل تنابعي يسقط الثالث.<sup>①</sup>

وكل هذا يفسر سبب انخفاض قيمة الأصول والأسهم، ومعانات البنوك بسبب نقص وانحصار السيولة<sup>1</sup>.

16- نظرية المباريات la théorie des jeux: وتعرف كذلك بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية. محتوى هذه النظرية يتجلى في أن القرارات المتخذة من طرف المستثمرين عادة تكون في اتجاه واحد، بمعنى أن القرار الذي يتخذه المستثمر لا يكون بعيد من حيث المحتوى عن القرارات التي يتخذها المستثمرون الآخرون. لذلك قد يكون قرار المستثمر من خلال تنبؤاته تحرك المستثمرين الآخرين بأخذ بنفس القرار. ومنه نلاحظ أنه هناك ارتباط قوي بين المشروعات التي يقودها المستثمرين. وعليه ربح أحد المستثمرين يكون بخسارة مستثمر آخر.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: النماذج المفسرة للأزمات المالية

من خلال الأزمات التي عرفها النظام المالي العالمي يمكن تمييز ثلاثة أجيال تفسر الاضطرابات التي تصيب النظام، وهي:

1- النماذج من الجيل الأول: تعتمد هذه النماذج على شرح الأزمات من خلال الاعتماد على المؤشرات الاقتصادية الأساسية كعجز الميزان المدفوعات، التضخم، سعر الصرف. بحيث حاول كل من

① مثال عن نظرية Domino: في الو.م.أ تقوم مؤسسات الإقراض بتمويل أصول وعقارات وممتلكات وبضائع لأناس يكون واضحا من الأول أنهم ليسوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية. إذ ينبغي على هؤلاء خلال السنتين الأوليين دفع فوائد تلك القروض، وفي السنة الثالثة يقومون بدفع الدين وفوائده. ولكن هناك الكثير من هؤلاء الذين لا يقدرتون على الدفع، وهو ما يعني أن قيمة تلك القروض قد ضُغُت، وهذا هو أول Domino في الصفتين الأولين؛ يضاف إلى ذلك أنه في الو.م.أ مؤسسات الإقراض توافق على ديون تمنح لأناس يملكون عقارا يتم استخدامه ككفالة أو ضمان للقروض. ولكن منذ مدة بدأ الطلب على العقارات في التضاؤل إلى أن وصل إلى حد التجمد حيث ليس هناك طلب أصلا على شراء العقارات مما أدى إلى هبوط أسعارها، وهو ما دفع بمؤسسات الإقراض إلى طلب السيولة، والتعويض من أولئك الأشخاص الذين منحت لهم الدين إلا أنهم لا يملكون السيولة.

وتبعاً لذلك تبدأ تلك المؤسسات في المعاناة من أجل الحفاظ على قيمة تلك القروض والديون، وهو ما يضعف من قيمتها في السوق والتعاملات المالية، وهذا هو Domino الثاني. هذه المؤسسات المالية قامت بتحويل تلك القروض إلى أصول أي أنها حولتها إلى منتج جديد يمكن بيعه وشراؤه في البورصة، أي مثل أن تكون تدين لشخص بالمال، ويقوم هذا الشخص ببيع دينك لشخص آخر، ونظراً لكون "الأرباح الموعودة" من هذه العملية مرتفعة، فقد أقدمت صناديق الاستثمار على شراء هذه "الأصول" في البورصة؛ ولكن مع بدء هذه الأصول في فقدان قيمتها، أرادت صناديق الاستثمار التخلص منها بيعها؛ ولكن المشكل أنه ليس هناك من مشتريين باستثناء راغبين في الشراء بأسعار متدنية، وهذا هو Domino الثالث. ولتجنب مشاكل انعدام السيولة، تقوم صناديق الاستثمار هذه ببيع أصول أخرى تملكها في البورصة ولا علاقة لها بهذه القروض، وبفعل التسرع، تحبط قيمة هذه الأصول. ولكن زيادة على ذلك، فإن البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الأصول، تخسر الكثير من الأموال، وهذا هو Domino الرابع.

هذه البنوك التي فقدت الكثير من الأموال، وتعاني من نقص السيولة، ستحاول الحصول على الأموال بواسطة الاقتراض من بنوك أخرى، وهو أمر يومي في الأسواق، ويعرف بالسوق المالية بين البنوك. ومن خلال جهل كل بنك بحقيقة وعمق المشكل المالي الذي يعاني منه البنك الآخر، فإنه يرفض منحه قروض. وذلك يعني تزايد عدد البنوك التي تعاني من مشاكل سيولة إلى طلب القروض. وهذا هو Domino الخامس.

وبطبيعة الحال، إذا كان هناك عدد كبير من البنوك تعاني من مشاكل السيولة فإن النشاط المالي ككل يتأثر، ولذلك فإن البنوك المركزية (الأمريكية والأوروبية) تقرض تلك البنوك أموالاً، والهدف هو الحفاظ على توازن على المدى المتوسط، وهذا هو Domino السادس.

العاملون في البورصة يحتاجون دائماً إلى سيولة حتى لا يكونوا مضطرين إلى بيع الأصول لصالح المستثمرين عند طلب مستحقاتهم. ولأن الكثير من أصول البورصة والأسهم تنخفض، فإنهم يبيعونها سواء للحصول على السيولة أو بفعل الذعر من الوضع الذي تمر به السوق. ويؤدي ذلك إلى مزيد من الهبوط في قيمة تلك الأصول. وهذا هو Domino السابع. المرجع: نقلا عن: الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها. مؤتمر دولي بجامعة الجنان، طرابلس - لبنان، 13-14 مارس 2009.

<sup>1</sup> - الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر دولي بجامعة الجنان، طرابلس - لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 14-13.

<sup>2</sup> - فريد كورتل، كمال رزقي، الأزمة المالية: مفهوميها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20، ص 9.

Krugman (1979) و Flood و Garber (1984) تفسير أزمات ميزان المدفوعات، مثل أزمة المكسيك (1973-1982) وأزمة الأرجنتين (1978-1981).<sup>1</sup>

إذا كان هناك عجز دائم في ميزان المدفوعات لدولة تتبع نظام الصرف الثابت، فإنه يؤثر على الاحتياط الصرف الذي يؤدي إلى أزمة، بسبب الطلب المتزايد على العملة الأجنبية فترتفع قيمتها بالنسبة للعملة المحلية. إن تخفيض قيمة العملة سيعيد توازن المبادلات الخارجية ويعيد بناء الاحتياط الصرف ونرجع إلى حالة التوازن بدون أزمة.

1/1- نموذج Krugman: الفرضية التي انطلق منها هي وجود عجز في الميزانية يمول عن طريق الإصدار النقدي، وهكذا يتناقض الاحتياط الصرف في مقابل زيادة الدين المحلي لتمويل العجز. وتعرف هذه الحالة عند Krugman بـ الحالة التي يفقد فيها البلد تدريجياً احتياطاته من النقد الأجنبي.

إذا قامت الحكومة بتمويل العجز في الميزانية بالاعتماد على احتياط الصرف الأجنبي، فإن الأزمة تتوقف على الحالة النفسية للمستثمرين. هذا ما يؤدي إلى حدوث مضاربة على احتياط الصرف من أجل تغيير محافظ المستثمرين وتحقيق الأرباح من خلال بيع العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية والتي يعاد بيعها عند سعر صرف معوم بسعر أعلى. هذه المضاربة تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية.

استطاع Krugman أن يقترب من تاريخ وقوع الأزمة، فكلما كان مستوى الاحتياط الصرف مرتفعاً كلما تأخرت الهجمة المضاربية.<sup>2</sup>

1/2- نموذج R. Flood, P. Garber: يرى أن الأصول المتاحة تتمثل في النقود والسندات المحلية، والعملية الصعبة والسندات الأجنبية. كما يفترض في نموذجه؛ أولاً: أن الحكومة تمتلك احتياط صرف. وثانياً: يعتبر الدين المحلي هو المسؤول عن الاختلالات النقدية.

ينطلق هذا النموذج بتوقع المستثمرين بانخفاض قيمة العملة المحلية بسبب تدهور المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، فيتوجهون نحو احتياط الصرف الذي يبدأ بالتناقص إلى أن ينعدم. وهكذا استطاع كل من Flood & Garber من خلال تحديد معدل تناقص احتياط الصرف أن يتوقعا متى تكون بوادر الأزمة (متى تبدأ هجمة المضاربيين).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - Zouari Zeineb et hammami samir, crises financières et contagion: cas de subprime, mémoire spécialité Maitrise en Actuariat et Finance 2008, institut des hautes etudes commerciales de soussse, disponible sur internet, retiré 12/10/2013.

<sup>2</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، مرجع سابق، ص 115.

<sup>3</sup> - robert p.flood, peter m.garber, charles kramer, collapsing exchange rate regimes : another linear example, journal of international economics, n° 41, 1996, p225-226.

ملاحظة: أهملت النماذج الجيل الأول حركة رؤوس الأموال وأيضا لم تفرق بين المضاربين المقيمين والمضاربين غير المقيمين. ولكنها تمكنت هذه النماذج من تفسير كل من الأزمة المكسيكية وأزمة الأرجنتين التي وقعت في فترة الثمانينيات.<sup>1</sup>

2- النماذج من الجيل الثاني: ظهرت هذه النماذج في التسعينيات وكان من روادها Eichengreen و Wyplosz (1993)، حيث عالجا التجارب الأولى للعملة المالية في الدول المتقدمة. ثم جاء فيما بعد Obstfeld (1996-1994) الذي قام بتحليل أزمة آلية سعر الصرف الأوروبي<sup>①</sup> (MCE) في سنة 1992-1993.<sup>2</sup>

تتفق نماذج الجيل الثاني في تفسيرها لأزمات الصرف في محاولتها لتأكيد حدوث الأزمة بدون تدهور مسبق لسلوك المتغيرات الاقتصادية الأساسية. بحيث يرجع سبب حدوث الأزمات المالية نتيجة الإشاعات وعدم تماثل المعلومات لذا المستثمرين.<sup>3</sup> بمعنى أن هذه الأزمات ليس لها أي صلة بحالة المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات التي تتبعها الحكومات. فالأزمة تحدث لذاتها بالرغم من توفر الاحتياط الصرف. كما أن الأزمة لا ترجع إلى الإفراط في الدين المحلي، ولا من العجز في الحساب الجاري، وإنما ترجع إلى الأهداف المستقبلية التي تسطرها الحكومة من خلال تصريحاتها واستجابة المضاربين لها، أي أن الأزمات تعتبر كنتيجة لعدم التوافق بين البقاء على نظام الصرف الثابت ورغبة الحكومة في إتباع سياسة نقدية أكثر توسعية. ففي

<sup>1</sup> - نادية عقون، العملة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، مرجع سابق، ص 117-121.

① تعريف بآلية سعر الصرف: يعمل النظام النقدي الأوروبي بثلاث محاور أساسية: آلية سعر الصرف وآليات الائتمان ووحدة النقد الأوروبية.

أ - آلية ضبط أسعار الصرف: انظم إلى هذه الآلية معظم أعضاء الجماعة الأوروبية، وتقوم هذه الآلية على ثلاث ركائز أساسية وهي:

1- تحرير أسعار صرف العملات الأوروبية. صعودا وهبوطا حول القيمة المركزية للمارك الألماني في نطاقين، الأول هو النطاق الضيق الذي يسمح بصعود وهبوط العملة بنسبة 2.25% حول القيمة المركزية للمارك. والنطاق الثاني هو الأوسع الذي يسمح بتغيير العملات في حدود 6% حول القيمة المركزية للمارك ونتيجة للأزمة النقدية تم توسيع النطاق إلى 15% لجمع العملات.

2- الاعتماد على وحدة النقد الأوروبية الإيكو حيث أنها تستخدم كمرجع معياري لأسعار الصرف المركزية.

3- لا يتم تعديل أسعار الصرف المركزية التي تحدد علاقة كل عملية بوحدة النقد الأوروبية إلا باتفاق دول الجماعة.

ب- آليات الائتمان: يسمح لدول الجماعة التي تعاني مشاكل اقتصادية معينة بالافتراض من صندوق النقد الأوروبي بمقد الحفظ على أسعار صرف عملاتها.

ج - وحدة النقد الأوروبية: العمل على تسريع مشروع الوحدة النقدية الأوروبية، بحيث تحل هذه العملة محل الدولار الأمريكي في التسويات والمعاملات الخارجية. ووافق زعماء دول الاتحاد الأوروبية عليها في نهاية السنة. وتم العمل بنظام النقد الأوروبي في شهر جويلية 1979 مع استحداث وحدة النقد الإيكو وهي عبارة عن سلة من الأوزان النسبية لعملات الدول الأعضاء في

الاتحاد الأوروبية التي كانت تضم 9 دول ثم انضمت بعد ذلك اليونان 1981 ثم إسبانيا والبرتغال وتحدد الأوزان النسبية لكل عملة من عملات السلة حسب الوضع الاقتصادي وقوته وإعطاء نظرة عن قوة العملات المشككة للسلة. المرجع: يحي سعاد، تقييم مسار التكامل لدول الخليج العربي والآثار المترتبة على اصدار عملة خليجية موحدة دراسة بجمرة الاتحاد الأوروبي، مذكرة

ماجستير، إشراف الدكتور مفتاح صالح، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص 40.

أما أزمة سعر الصرف الأوروبية فهي تتمثل أولا في الأحداث التي وقعت في 16 سبتمبر 1992 والتي كان من وراءها المضاربة على العملة التي انخفضت قيمتها. حاولت الحكومة البريطانية دعم الجنيه وعدم الانسحاب من آلية سعر الصرف الأوروبية من خلال رفع معدل الفائدة من 10% ومروا بـ 12% إلى أن وصل إلى 15% من أجل إغراء المضاربين لشراء الجنيه الاسترليني. إلا أن

المضاربين استمروا في بيع الجنيه. أنفقت المملكة المتحدة ما يقارب 27 مليار GBP في محاولة دعم الجنيه من خلال بيع المارك الألماني وشراء الجنيه. ونفس الشيء مع الدول الأخرى. المرجع:

Garvey Ngo , Nancy Ramirez, The European Currency Crisis (1992-1993), pp11-15.

<sup>2</sup> - Zouari Zeineb et Hammami Samir, crises financières et contagion: cas de subprime, mémoire spécialité Maitrise en Actuariat et Finance 2008, institut des hautes etudes commerciales de Sousse, retiré 20/10/2014.

<sup>3</sup> - أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط (الكويت) ص 10.



هذه المرحلة الانتقالية في السياسة النقدية يتوقع المستثمرين إنهميار نظام الصرف الثابت. كما أن ارتفاع معدل الفائدة يدفع بالحكومة إلى التخلي عن نظام الصرف الثابت، وكمثال عن ذلك أزمة دول جنوب شرق آسيا في التسعينات.

إذن: توقعات المستثمرين لا تتوقف على سلوك المتغيرات الاقتصادية في اللحظة  $t$ ، وإنما على مدى التحولات التي تطرأ على الحكومة في الفترة  $(t+1)$ ، ك معالجة بعض المتغيرات من طرف الحكومة مثل معدل البطالة أو مخزون الدين الحكومي أو الدين الخارجي.

1/2- نموذج Obstfeld: يعتبر هذا النموذج أكثر النماذج الجليل الثاني شهرة، بحيث يرجع مصدر الأزمات إلى توقع انخفاض سعر الفائدة في سوق ما. والتي تؤدي إلى تحوّل اتجاه تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان التي لا يتوقع أن ينخفض فيها معدل الفائدة.

على حسب هذا النموذج فإن أي توقع بالنسبة لتخفيض العملة سوف تنعكس على أسعار الفائدة، هذا ما يدفع بالحكومة إلى خفض قيمة النقد تحت ضغط تكلفة تسديد الدين المتزايدة.

لذلك يرى Obstfeld أن أزمة الاتحاد الأوروبي (1992-1993) لا يمكن تفسيرها من خلال نموذج Krugman (1979)، لأنه لم يأخذ في الحسبان رد فعل السلطة النقدية إزاء الهجمات المضاربة، واعتبر أن المضاربين يحققون غرضهم في الوقت التي تقوم فيه الحكومة بآلية التخفيض، وهذه الحالة تنشأ منها ميزة التحقيق الذاتي للأزمات عندما تبدأ الأسواق تفقد الثقة.

أما في النموذج الثاني ل Obstfeld فإنه يرى أن الأزمات تحدث نتيجة إتباع الحكومة لإستراتيجية معينة، كأن تهدف إلى تخفيض معدل البطالة من خلال الموازنة مع معدل التضخم.

إذن هذه الاستراتيجية هي برغبة الحكومة في مواجهة الصدمات، ولكن أي تغيير مفاجئ في السوق قد يؤدي إلى تخفيض العملة.

2/2- نموذج بن سعيد وجيان: وقد بنى كل منهما نموذجه في تفسير الأزمات المالية على متغير معين، بحيث في سنة 1997 قدما نموذجا يفترضان فيه أن تكلفة الدفاع عن سعر الصرف الثابت يكون من خلال معدل البطالة ومعدل الفائدة.

يرى بن سعيد وجيان أن الحكومة تستعد لمقاومة الهجمة المضاربية من خلال رفع معدلات الفائدة حتى تصبح التوظيفات بالعملة المحلية أكثر مردودية، بهدف البقاء على نظام الصرف الثابت. ولكن هذه

السياسة المتمثلة في التصدي للمضاربة لا تساهم في تحريك العجلة الاقتصادية، وبالتالي تعتبر مكلفة للحكومة.<sup>1</sup>

ملاحظة: أظهرت الدراسة التي قام بها سمير زواري أن المتغيرات الكلية لا يمكن أن تفسر الأزمة الآسيوية، لأن هذه النماذج تم صياغتها وفقا للأزمة في أمريكا اللاتينية في الثمانينيات، وأزمة آلية سعر الصرف في الاتحاد النقدي الأوروبي 1992-1993.<sup>2</sup>

3- النماذج من الجيل الثالث: بما أن كل من النموذج الجيل الأول والثاني لم يعطيا تفسيراً للأزمة الآسيوية، ظهرت نماذج الجيل الثالث لتفسر أسباب حدوث الأزمة الآسيوية. جمعت هذه النماذج على حسب Krugman (2001)، بين خصائص النماذج الجيلين الأول والثاني. بحيث اعتمدت في تحليل الأزمات على عوامل الاقتصاد الجزئي. بالإضافة إلى المشاكل على مستوى الأسواق المالية، أسواق العقار، هشاشة النظام المصرفي، عدم الاستقرار السياسي والمخاطرة دون التغطية بضمانات، بدلا عن التشوهات على المستوى الاقتصادي الكلي.

فمن خلال نماذج الجيل الثالث يمكن تفسير الأزمة المصرفية إنطلاقاً من إختلال هيكل جانب الأصول لميزانيات البنوك، خاصة لما تزيد أهمية حجم قروض البنك للقطاع الخاص.<sup>3</sup> هذه النماذج عملت على توضيح مفهوم الأزمات التوأم. فالأزمة المالية الآسيوية بدأت بدعراً مالي حاد تحوّل إلى أزمة مصرفية ثم إلى إختيار في البورصة وفي الأخير إلى أزمة صرف.

فمبدأ عمل هذه النماذج تنطلق لما يدرك المستثمرون أن أساسيات الاقتصاد الكلي في تدهور، تبدأ إحتياطات الصرف في النفاذ نتيجة سحب رؤوس الأموال، وتتجه نحو عتبة الدنيا لاحتياط الصرف (نماذج الجيل الأول). من خلال متغير إحتياط الصرف الأدنى يبني المستثمرون توقعاتهم (نماذج الجيل الثاني). وهنا يدرك المستثمرون أن الديون الخاصة الوطنية لم تعد مضمونة بواسطة الاحتياط الصرف. لذلك يغيّر المستثمرون توقعاتهم عند هذه العتبة التي تكشف عدم قدرة البلد على ضمان مديونية المتعاملين. في ظل هذا التوقع بحدوث الأزمة وصعوبة إتخاذ القرار بخصوص وقف الصفقات وتركها. فإن أي إعلان سياسي أو خبر إقتصادي قد يغير مسار التوقعات.

<sup>1</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، مرجع سابق، ص122-124.

<sup>2</sup> - Zouari Zeineb et Hammami Samir, crises financières et contagion: cas de subprime, Op.Cit.

<sup>3</sup> - جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، دكتوراه (جامعة تلمسان)، 2012/2013، تحت إشراف: محمد بن بوزيان، ص64 + نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، مرجع سابق، ص129.

في ظل هذه الأحداث فإن أي خبر قد يؤدي إلى سحبات كبيرة من البنوك والبورصات من أجل تحويل العملة إلى عملة صعبة، وهو ما يؤدي إلى إهتزاز الاحتياطات. وهكذا تنفجر الأزمة مع نتائج كارثية على الاقتصاد الحقيقي.

النتيجة: توضح نماذج الجيل الثالث أن المتغيرات تتغير بتوقعات المستثمرين. وقد بين كل من Flood و Mario 1998، ثم Masson 1999 أن العوامل المفجرة لأزمة الصرف تكمن في الهجمة المضاربية على الاحتياطات الصرف.

قد يكون إنطلاق الأزمة من الهجمة المضاربية على الاحتياط الصرف (تحديد تطور الاحتياطات)، وهذا ما يؤدي إلى التحوّل من نظام الصرف الثابت إلى نظام المعوم.

لا يمكننا تحديد تاريخ إنفجار الأزمة ولكن يمكن تحديد العوامل والمتغيرات التي تكون سببا في تسريع أو تأخير حدوثها. والتي من بينها وجود جزءا متزايدا من الائتمان المصرفي يتحول إلى قروض مشكوك فيها أو قروض غير عاملة CNP.<sup>①</sup>

كذلك توصل كل من Velasco، Sache و Tornell سنة 1996 وأيضا توصل Sachs و Radelet سنة 1998 إلى النتائج التي توضح مايلي:

إذا كان المستوى الأولي لإحتياط الصرف مرتفعا والعتبة الدنيا ضعيفة، هذا يعني تأخر حدوث الأزمة. إذا كان نمو الائتمان المصرفي للقطاع الخاص في تزايد، ومع تناسب مع الزيادة في حجم القروض المشكوك في تحصيلها، هذا يعني إقتراب تاريخ إنفجار الأزمة.

إذا كانت هناك زيادة مرتفعة للدخل فإن ذلك يساهم في الحفاظ ولفترات طويلة على نظام الصرف الثابت. إذا كان نمو الائتمان المصرفي أكبر من نمو الدخل فهذا يسرع من إنفجار الأزمة.

بمعنى أن كلما كان هناك تراجع في المتغيرات الكلية للاقتصاد (انخفاض احتياط الصرف - تباطؤ نمو الاقتصادي - الإفراط في المديونية المصرفية) كانت توقعات المستثمرين هي المسرع في الوقوع في الأزمة.

نستنتج مما سبق أن الإفراط في المجازفة بسبب توقع الدعم المالي، هنا تظهر مسؤولية سوء تخصيص رأس المال وعدم كفاءة الوسطاء الماليين في بلدان جنوب شرق آسيا.

إعتبر Dooley (1997-1999) أن بسبب ضمانات الانقاذ (حالة فشل مؤسسة) وكذلك سياسات التأمين حدث جذب لرؤوس الأموال الأجنبية، وهذا يعني كسب ثقة المستثمرين في قدرة الحكومة على توفير جو للاستثمار يتميز بضمانات ومعدلات العائد المرتفعة في ظل نظام الصرف الثابت. وأي خلل يحدث بمصدقية هذه الضمانات يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال، ومنه وقوع أزمة الصرف.

① Credits non Performants = CNP مثل القروض الاستهلاكية والقروض العقارية.

يعتبر حجم ديون المؤسسات والبنوك الوطنية الممنوحة من طرف المقرضين الأجانب، أحد المتغيرات المفسرة لوقوع الأزمات. بحيث أن قروض المؤسسات المحلية هي تابعة للنظام المصرفي، ومنه إذا تعرضت مؤسسة ما للإفلاس فإنها تدفع بالبنك إلى عدم حصوله على الأصول والفوائد، ومنه عدم قدرة هذا البنك في سداد ديونه للمقرضين الأجانب. وهذا ما يدفع بالمقرض الأجنبي إلى سحب أمواله نتيجة هشاشة النظام المصرفي المحلي.

نتيجة: إذا كان إحتياط الصرف أكبر من حجم الديون فإن الضمانات على هذه الديون تبقى سارية المفعول مع مواصلة المقرض في منح التمويل. أما إذا كان الإحتياط مساو لحجم الديون فإن الضمانات تصبح ذو تصنيف مشكوك فيها، ومنه توقف المقرضون عن منح التمويل.

وعليه فإن التوقع بتاريخ الأزمة يكون على حسب حجم إحتياط الصرف الأولي ( $I_0$ ) الذي يضمن الحجم الأولي للديون المصرفية ( $C_0$ )، وهذا ما يؤدي بدخول رؤوس الأموال الأجنبية. والعكس صحيح إذا كان  $I_0 < C_0$  فإن رؤوس الأموال الأجنبية تبدأ بالخروج الأمر الذي يعجل بحدوث الأزمة. أما في حالة  $I_0 > C_0$  فإن إحتياط الصرف يكون كاف لضمان حجم الديون. في هذه الحالة إحتمال حدوث الأزمة يكون قليل. كما أن هذه الأزمة مرتبطة بقوة بحجم الائتمان المصرفي.

ومنه يمكننا القول أن المخاطر المعنوية لها دور هام في تحويل إتجاه رؤوس الأموال مثل ما حدث في آسيا، حيث قامت المؤسسات بالاقتراض من البنوك دون مراقبة والكشف عن طبيعة نشاطها نتيجة الضمانات الممنوحة لها، مما دفع بالبنوك إلى الاقراض أكثر ما يحتاجه إقتصاد البلد. ضف إلى ذلك أن معدل نمو القروض الجيدة والقروض المشكوك فيها كلاهما كان مرتفع. هذا ما سرع في حدوث الأزمة نظرا لتدهور نوعية القروض وتحويلها إلى ديون معدومة، بسبب عجز البنوك على مراقبة المشاريع.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: المؤشرات المحددة للأزمة المالية

هناك عدّة مؤشرات ساهمت في آن واحد أو على إختلاف الزمن في إحداث الأزمة المالية، ويمكن تلخيص هذه المؤشرات فيما يلي:

1- عدم استقرار الإقتصاد الكلي: بسبب تقلبات شروط التبادل التجاري يحدث عدم الاستقرار. فبانخفاض شروط التجارة يصعب على المصدرين والمستوردين الوفاء بالتزاماتهم للبنوك خصوصا خدمة

<sup>1</sup> - نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، مرجع سابق، ص129-136. + Gregor Irwin and David Vines, A KRUGMAN- international economic studies, DOOLEY-SACHS, third generation model of the asian financial crisis, centre for n° 99/15, University of Adelaide Adelaide SA 5005 Australia, august 1999.

الدّين. بحيث توضح بيانات البنك الدولي أن حوالي 75% من الدول النامية التي مستتها الأزمة المالية، عرفت تخفيفا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل وقوع الأزمة، وشكل هذا الانخفاض سببا رئيسيا للأزمة المالية بالنسبة لكل من فنزويلا والإكوادور، بسبب قلة تنوع إقتصادهما واعتمادهما على صادرات النفط الخام.

2- تقلبات سعر الفائدة العالمية: إن حدوث تغيرات كبيرة على مستوى أسعار الفائدة العالمية لا تؤثر على تكلفة الاقتراض فقط وإنما تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وكمثال لاحظنا خلال حقبة التسعينيات أن تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية كانت ما بين 50 و67% بسبب التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

3- تقلبات أسعار الصرف الحقيقية: أكدت العديد من الدراسات أن تقلب سعر الصرف الحقيقي يؤدي بشكل مباشر أو غير مباشر إلى حدوث أزمة مالية. لأن بارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع معدلات الفائدة المحلية يحدث مباشرة ارتفاع كبير في أسعار الصرف الحقيقية، وفي الحالة العكسية تعرف أسعار الصرف الحقيقية إتهيار (العملة) قد يلحقها إلى أزمة.

4- تقلبات معدل التضخم: فمن خلال هذا المعدل يمنح القطاع البنكي الائتمان والسيولة. ففي حالة وجود ركود إقتصادي سببه ارتفاع مستويات الأسعار فإن ذلك قد يؤدي إلى أزمة مالية. مثل ما حدث في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي.

5- اضطراب القطاع المالي: يعتبر التوسع في منح الائتمان، إلى جانب التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، كذلك الانفتاح الاقتصادي والتجاري والمالي الغير المضبوط وأيضا إتهيار سوق الأوراق المالية، هي القاسم المشترك الذي يساعد على انفجار الأزمة المالية. بحيث أشارت دراسة Mishkin 1994 أنه من بين العلامات الدالة على حدوث أزمة مالية نجد إتهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة.<sup>1</sup>

6- عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك: يسبب التوسع في منح القروض حدوث مشكلة عدم التوازن والمساواة بين أصول وخصوم البنوك، خاصة إذا لم يحتفظ البنك بسيولة كافية لمواجهة التزاماته الحاضرة والآجلة لما تكون معدلات الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من معدلات الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا، مما يدفع بالبنوك المحلية الاقتراض من الخارج. في هذه الحالة يتعرض زبائن البنوك إلى عدم التجاوب مع العملة الأجنبية المرتفعة القيمة وأيضا لا يتجاوبون مع فترات الاستحقاق.

7- التحرير المالي الغير المضبوط: إن التحرير غير الوقائي الذي يعقب مرحلة إنغلاق السوق المالي، قد يؤدي إلى حدوث أزمة مالية. فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن البنوك المحلية تبدأ تفقد مستويات الحماية

<sup>1</sup> - زايدي عبد السلام، مفران يزيد، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب، ليبيا، مصر، ملتقى دولي، جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 6-7 ماي 2009، ص7.

التي كانت تتمتع بها من قبل. توضح تجارب الدول النامية أنّها عرفت تقلبات في أسعار الفائدة لما تمّ إنتهاج أسلوب التحرير المالي. لأن هذا الأخير يساهم في زيادة مخاطر إئتمانية للبنوك وللقطاع المالي بصفة عامّة. إلا أن العاملون في البنوك ليس في مقدورهم ضبط وتقييم والتعامل مع المخاطر بحذر ووقاية. أيضا يساهم التحرير المالي في إحداث ضغوط على البنوك من خلال دخول بنوك أخرى إلى السوق المالي، وهذا يعني تقبل مخاطرة جديدة.

8- ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي: تعاني معظم الدول التي تعرضت للأزمات المالية إلى مشاكل على مستوى النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، والديون المعدومة. كما أن البنوك لا تلتزم بنسب محددة لمنح القروض مثل نسبة مبلغ القرض من رأس المال البنك. كما يؤدي نقص الرقابة إلى حدوث مخاطر إئتمانية بسبب التقييم الغير الدقيق والغير الكافي التي تقوم به البنوك.

9- سياسات سعر الصرف: في ظل نظام سعر الصرف الثابت تكون الدول أكثر عرضة للتقلبات الخارجية، نظرا أن السلطة النقدية يصعب عليها أن تكون الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية، لأنّها فقدت احتياطياتها من النقد الأجنبي. وهذا ما يسهل حدوث أزمة العملة، وقد ينتج عن هذه الأزمة عجز ميزان المدفوعات، وانخفاض في عرض النقود، ورفع معدلات الفائدة المحلية، وكل هذا يساهم في حدّة الأزمة المالية على القطاع المصرفي.

ويأتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن هناك آلية تصحيحية أثناء حدوث أزمة العملة تعمل على تخفيض قيمتها، وإلى زيادة أسعار السلع المحلية، وهكذا يحدث توازن وتنسيق بين تخفيض قيمة أصول وخصوم البنوك مع متطلبات الأمان المصرفي<sup>1</sup>.

10- ارتفاع نسبة التأمين على البطالة: يقدر الاقتصاديون في الو.م.أ البطالة بعدد المتقدمين للحصول على تأمين البطالة. ومن خلال هذا المؤشر فإنّه إذا تجاوز عدد المتقدمين لتأمين على البطالة 400000 عامل فإنّه يؤدي بالاقتصاد الأمريكي إلى الانزلاق نحو الركود. بحيث في جويلية 2008 بلغ عدد الطالبين للتأمين (آخر أسبوع من شهر جويلية) 478000 عامل، ويعتبر هذا المؤشر أحد علامات حدوث أزمة 2008.

11- مؤشر الاستهلاك الأمريكي: يمثل الاستهلاك الأمريكي 3/2 من الناتج الخام، ولم يتراجع هذا الاستهلاك منذ أواخر 1991، إلا أنّه توقف عن النمو في جويلية - سبتمبر 2008، حيث سجل الرقم القياسي لتوقعات الإستهلاك أدنى مستوياته منذ ثلاثين سنة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص 14-15، 17.

<sup>2</sup> - فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الإقتصادية والمالية والمصرفية -الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات (كتاب عن اتحاد المصارف العربية، 2010) ص 165-166.

## خلاصة الفصل الثاني (نتيجة وتقييم):

باستقراء تاريخ النظام المالي العالمي نرى أنه مليء بالأزمات، فمن أزمة إلى إنتعاش إقتصادي ثم العودة مرّة أخرى إلى أزمة، بمعنى حدوث دورة إقتصادية. وهذا ما إستنتجناه في الفصل الأول. لذلك تطرقنا في الفصل الثاني إلى التعريف بكل من الدورة الإقتصادية والأزمة المالية، ثم عرض مختلف الأزمات التي حدثت في التاريخ بدءاً بالأزمات الأمم السالفة والعهد الإسلامي للجواب على الاشكال التالي: هل الأزمات عُرفت فقط في النظام الرأسمالي أم حتى العصور السالفة كالعهد الإسلامي؟ ثم خضنا في الأزمات التي حدثت في العهد الرأسمالي.

إتضح لدينا في الأخير أن الأزمات هي دورية منذ القدم، بحيث أن الأزمات في عهد الأمم السالفة كانت من النوع الإقتصادي، أما الأزمات في العهد الرأسمالي فهي أغلبها ناتجة عن المضاربة الشرسة وعمليات الاحتيال.

ومن أجل معرفة طبيعة هذه الأزمات وكيف تحدث قمنا بالبحث عن النظريات المفسرة للأزمات لنستخلص المتغيرات المؤدية للأزمة. ثم دعمنا ذلك بالنماذج المفسرة للأزمات من خلال دراسات كميّة.

أهم ما نستخلصه من الفصل الثاني هو:

أولاً: يمكن إرجاع الأزمات إلى سبعة أسباب رئيسية نلخصها في ما يلي:

1- وجود خلل في التوازن الكلي للاقتصاد، كنقص الاحتياط النقدي واللجوء إلى الدين الخارجي كالأزمات من الجيل الأول.

2- المضاربة الشرسة في الأصول المالية: يمكن تفسير المضاربة من وجهتين؛ الوجهة الأولى: وتتمثل في أنّها عملية بيع أو شراء بغرض تحقيق ربح من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير. أما الوجهة الثانية فهي من فكرة Keynes و Hicks والتي فحواها أن لتمييز المضارب من المتحوط يكون من خلال درجة الرغبة في تحمل المخاطر، فالمضارب لديه رغبة ويكون مستعد لتحمل المخاطر، أما إذا كان المتعامل يتجنب المخاطر نقول عليه بأنه متحوط. ويرى أيضا Keynes و Hicks أن من خلال السوق المستقبلية يمكن أن يتحول المتحوظين إلى مضاربين أي يصبح المتحوظين هم كذلك يتحملون مخاطر عالية. وهكذا تبدأ تشكل الفقاعة السعرية نتيجة وجود تجانس بين السعر السوقى للأصل المالي والسعر المتوقع، بمعنى أن سعر الأصل المالي يرتفع على حسب توقع المتعامل إرتفاعه.

يرى Flood and Garber أيضا أن الفقاعة السعرية هي سلوك غير سوي، ينتج عن عدم كفاءة المعلومات لدى جميع الأطراف بدرجة متساوية. بينما إعتبر كل من Watson و Blanchard، و leach أن حافز الشراء عند المتعاملين أثناء الفقاعة السعرية هو إعتقادهم بأن الأسعار تبقى مستمرة بنفس الاتجاه

وبصفة دائمة. إلا أنه Smith وآخرون، و King وآخرون رؤوا أن الفقاعة توجد بسبب عدم المعرفة، وليس بسبب التلاعب في الأسعار نتيجة المعلومات المضللة.<sup>1</sup>

3- الفساد في المعاملات المالية: وُجدت التشريعات القانونية لغرض الانسياب لنظام ما، يحتكم له كل الأفراد. فالانحراف عن التشريعات يعني الانحراف عن السلوك المقبول. وإذا كان هذا الانحراف يتعلق بالمال، فالمسألة تأخذ منحى أكثر جدية، لأن الانحراف عن التشريعات المالية ينعكس بصورة سلبية على الاقتصاد ككل.<sup>2</sup>

فقضية إنرون التي إنهارت بسبب الفساد الذي نتج عن المعاملات المالية التي تدار من خلال الانحراف عن التشريعات المالية. كذلك يؤكد التاريخ أن الأزمات المالية أدت إلى رفع نوع من الدعاوى القضائية ضد الأفراد أو الشركات المتسببين في الأزمة. وتعرف هذه الحالة في Wall Street بـ تقديم أضحية لإلهة السوق.<sup>3</sup> ومن بين الأزمات التي كان سببها الفساد نذكر مثلاً فقاعة Mississippi وأزمة شركة بحر الجنوب، فهذه الأزمات تميّزت بوجود عمليات الاحتيال في كسب الثروة، تبنها أفراد لديهم سوابق عدلية أو معروفين من ذي قبل بالفساد أي كان نوعه. ولكن الحكومات تغاضت عليهم ومنحتهم مناصب مالية حساسة. كما يوجد نوع آخر من الفساد لا دخل فيه للحكومة. وإنما ناتج عن قيام أفراد بإنشاء شركات وهمية كالتسويق الشبكي المدعوم بمخطط Ponzi. بحيث تعلن هذه الشركات عوائد مغرية، فيتهافت عليها الناس بإستثمار ثروتهم فيها. فيأخذ المحتال المال ويختفي، ويخسر المتعاملين ثروتهم. بإسقاط هذه الحالات من الفساد على ما حدث في الأزمة المالية 2008 نجد مجموعة من الأحداث المبهمة أو تساؤلات التي ليس لديها جواب. نذكر منها مايلي:

1/3- وزير الخزانة الأمريكية Timothy Geithner عندما تم ترشيحه للوزارة كان متهرباً من الضرائب،

والمتمثلة في:

<sup>1</sup> - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي وشرعي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، جلد 20، العدد: 1، 2007،

ص6-8، و10-12.

<sup>2</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على المبحث الثاني من الفصل الثاني.

<sup>3</sup> - دايف كنساس، نهاية وول ستريت معلومات عن أضخم أزمة مالية في التاريخ وسبل تخطيها (ط1؛ بيروت - لبنان، دار الكتاب العربي، 2010) ص135.



الأولى: أنه كان يعمل في الصندوق النقد الدولي، ولم يسدد ضرائب على أجره خلال الفترة من 2001-2004؛ الثانية: أنه استخدم عاملة منزل برازيلية ليس لديها تصريح بالعمل أو الإقامة لعدة أشهر. حينها شعر Geithner بمدى الحرج الذي سببه للرئيس، وعرض التنازل عن الترشيح، ولكن الرئيس Obama أصر على الاحتفاظ به كوزير للخزانة. وتم تمرير الحالة وغض النظر عن حالة التهرب الضريبي، وهكذا وصفت بعض الصحف Geithner بأنه Too Big to Fall (شخصية مرموقة وكبيرة ولا تفشل).

2/3- المكافآت المالية: للوزير الخزانة Geithner قصة أخرى مع المكافآت المالية<sup>①</sup> لشركة التأمين AIG. بحيث أنه في أوائل 2009، وفي خضم عمليات إنقاذ أكبر شركة تأمين في العالم باستخدام برنامج إنقاذ الأصول المضطربة. فهذه الشركة بلغت خسائرها في 2008 حوالي 62 مليار دولار، أكبر خسارة تعرضت لها الشركة في تاريخها، وفي ظل خطة الإنقاذ التي تبنتها الو.م.أ تم تحويل عشرات المليارات للشركة من أجل استيعاب خسائرها الضخمة وضمان استمرارها في تأمين ملايين وثائق التأمين في الو.م.أ والعالم. في ظل هذا كله تعلن شركة AIG عن دفع 165 مليون دولار كمكافآت للعاملين في وحدة المنتجات المالية الذين صمموا المنتجات المسؤولة عن الأزمة.<sup>②</sup>

4- ضعف الرقابة: في تقرير نشر في 2015 عن حالة البنوك الأمريكية والمتمثلة في: JP Morgan, Citibank, Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley et Wells Fargo، فهذه البنوك عرضت حوالي 278 تريليون دولار من المشتقات. وهي تمثل نحو 28 ضعف حجم أصولها. في هذه الحالة لدينا حالتين هما قد تحقق هذه البنوك أرباحا من هذه المشتقات، والحالة الثانية احتمال وقوع خسارة أيضا. نعلم أن هذه البنوك كانت هي المتسببة في الأزمة المالية العالمية تمكنت اليوم في ظل غياب الرقابة تكوين هذا القدر من المشتقات<sup>2</sup>. فالسؤال الذي يطرح كيف ومن أين تم الحصول على هذه المبالغ الضخمة والكبيرة؟.

① في سنة 2006، تم منح ما يقارب 25 مليار دولار. منها 53 مليون دولار لمدير جولدمن ساكس و 11 مليون دولار لمدير بنك ليمان برادرز. وفي سنة 2007 ارتفعت قيمة هذه الحوافز إلى 65 مليار دولار. منها 68 مليون دولار لمدير جولدمن ساكس و 35 مليون دولار لمدير بنك ليمان. المرجع: M. Sébastien Huyghe, les défaillances de la régulation bancaire et financière, Assemblée Nationale, rapport d'information, n° 2208, 22/12/2009, p22.

② يقول جاينر في كتابه (stress test reflections on financial crises) حاولت أن أوقف عملية تحويل المكافآت لهؤلاء العاملين بكافة السبل، ولكن ليس هناك نص قانوني لمنع ذلك والحجج التالية توضح ذلك: من التاحية القانونية لا أملك السلطة لوقف هذه المكافآت؛ وقف المكافآت يعني أن الولايات المتحدة لا تحترم العقود التي تبرمها؛ وقف تلك المكافآت ربما يتسبب في هجرة الكفاءات العاملة في هذه المؤسسات مما يؤثر على كفاءتها.

<sup>1</sup> - Timothy F. Geithner, stress test reflections on financial crises (first edition, printed in the united stated of America, 2014) tradition: Mohamed Ibrahim saka. <http://www.amazon.com/Stress-Test-Reflections-Financial-Crises/dp/0804138591>

<sup>2</sup> - محمد إبراهيم السقا، مصارف أكبر من أن تفلس، جريدة الاقتصادية (السعودية) العدد: 7858، 17 أبريل 2015.

5- ضعف أنظمة الحوكمة العالمية لضبط وتيرة وشدة المخاطر التي تواجه الاستقرار العالمي؟. فالتفاوت

الاقتصادي وفشل الحوكمة العالمية يحددان شكل تفاقم العديد من المخاطر العالمية.

وقد صرح Hoffiman Daniel كبير الاقتصاديين بشركة زيورخ Zurich للخدمات المالية بسويسرا قائلاً: "السياسات المالية الحالية غير مستدامة في معظم الاقتصادات المتقدمة. وفي غياب تصحيحات هيكلية بعيدة المدى، سيكون هناك خطر كبير من التعثرات السيادية"<sup>1</sup>. كذلك كيف نفسر التجارة غير الشرعية حول العالم التي تقدر بنحو 1.3 تريليون دولار أمريكي وهي في تزايد مستمر. والتي تساهم في تضييق الحكومات وتهدد فرص التنمية وتقوض سيادة القانون وتُبقي بعض الدول حبيسة دوائر الفقر وعدم الاستقرار.<sup>2</sup>

فبسبب غياب حوكمة الشركات في الاقتصاد العالمي في سنة 2009، كلفته 11 تريليون دولار، صرفت في: مكافآت باهضة للمديرين التنفيذيين؛ ضياع واختلاس أصول العديد من الشركات؛ السماح بصفقات هوائية نتيجة تقييم مغالي فيه لأصول وهمة بالشركات.<sup>3</sup>

6- كيف نفسر الأرقام التي صرح بها الكاتب والقاضي الفرنسي Jean de Maillard في مؤلفه Le marché fait sa loi وأيضا الأرقام التي صرحت بها المنظمات والهيئات الدولية: 70 مليار دولار كعائدات سنوية من الهجرة السرية؛ 20 مليار دولار قيمة الغش في البطاقات البنكية بالنظام البنكي في الو.م.أ؛ 74 مليار دولار كأرباح للمنظمات المافياوية الإيطالية لسنة 1997. وعلى حسب الغرفة الدولية للتجارة فإن 5% من حجم التبادلات التجارية العالمية عائد من عمليات التزييف والتقليد أي ما قيمته 250 مليار دولار سنوياً<sup>4</sup> إذ تعتبر دولة الصين الأولى من حيث صناعة المنتجات المقلدة عالمياً، بحيث قدرت السلطات الإيطالية أن واحد من كل اثنين من المنتجات المقلدة المباعة عالمياً مصدرها من الصين<sup>5</sup>. وعلى حسب بيانات الصندوق النقد الدولي تقدر الأرباح المالية السنوية الصافية الآتية من الأنشطة الإجرامية 500 مليار دولار أي ما يساوي 2% من الناتج الداخلي الخام العالمي. فهذه الأرقام تعكس ظاهرة الإجرام الاقتصادي والمالي الدولي، ومدى قدرته على التأثير على إستمرارية النظام المالي العالمي. بدون أن ننسى الجناح الضريبية (المراكز خارج الحدودية - المناطق الـ Offshore) أو التدفقات المالية للاقتصادات اللاشعرية.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - منتدى الاقتصاد العالمي، تقرير جديد يحذر من أن أنظمة الحوكمة العالمية الراهنة تفتقر إلى القدرة على التعامل مع المخاطر العالمية، مدينة لندن، المملكة المتحدة، 12 جانفي 2011.

#http://www.weforum.org/news/Global-Risks-2011-Arabic?news=page

<sup>2</sup> - منتدى الاقتصاد العالمي، تقرير جديد يحذر من أن أنظمة الحوكمة العالمية الراهنة تفتقر إلى القدرة على التعامل مع المخاطر العالمية، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - مركز البحوث والدراسات، الغرفة التجارية والصناعية بالرياض، الإدارة العامة للبحوث والمعلومات، شوال 1430، ص 13 و ص 17.

<sup>4</sup> - مختار حسين شيبلي، الإجرام الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته (ط1؛ الرياض: المملكة العربية السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 2007) ص 30-31.

<sup>5</sup> - لوريتا نابوليوني، الاقتصاد العالمي الخفي، تر: لبي حامد عامر (ط1؛ شوران- بيروت- لبنان، الدار العربية للعلوم ناشرون، 2010) ص 138.

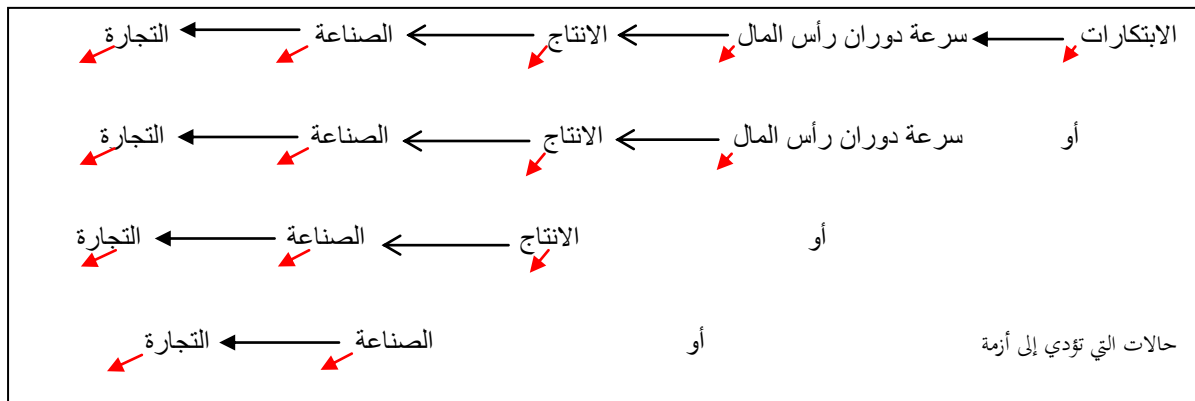
<sup>6</sup> - مختار حسين شيبلي، الإجرام الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته، مرجع سابق، ص 45، ص 51، ص 68.

7- القرار السياسي: فالقرار السياسي قد يغيّر مجرى الأحداث ويؤزمها، فمثلا قرار الرئيس Nixon سنة 1971 غيّر النظام النقدي ككل وأدى إلى حالة عدم الاستقرار في سعر الصرف وإلى إعادة تقييمها من جديد. لأن الذهب المرتبط بالدولار تعرض إلى هجمة مضاربية وأصبح سعره يتغير وبالتالي لا يمكن إقامة أو بناء إقتصاد على شيء متغير. كذلك القرار السياسي بوقف إمداد دول الغرب ببترول دول العرب في حرب أكتوبر 1973؛ فقد غيرت كل المعطيات الاقتصادية. أما بالنسبة لأزمة 2008 فيعتبر قرار الاحتياطي الفيدرالي بإلغاء القيود على المعاملات المالية أحد الأسباب المؤدية للأزمة.

ثانيا: النظريات المفسرة للأزمة تطورت على حسب الوقائع والمكان والزمان. وبالتالي نلاحظ كثرة المتغيرات المفسرة للأزمة وتشعبها إلى درجة تعقدها. ومن أجل حصرها وتوضيحها نقوم بجمع أهمها في العلاقات التالي:

1- بإنخفاض نسبة الابتكارات تنخفض سرعة دوران رأس المال التي تؤدي إلى إنخفاض الإنتاج ومنه إنخفاض الصناعة ثم التجارة.

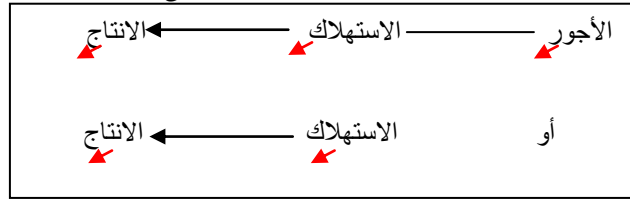
فهذه السلسلة من الانخفاضات تشكل العلاقات التالية كلها مؤشرات لحدوث أزمة.



فالأزمة تحدث بإنخفاض أحد المتغيرات السابقة مهما كان سببه حتى ولو كان عامل خارجي. وتزيد حدة الأزمة كلما كان الأثر من المصدر في السلسلة أي من بداية السلسلة. فإذا حدث إنخفاض في الإنتاج يتبعه مباشرة إنخفاض في الصناعة ومنه التجارة. ولكن إذا إنخفضت الصناعة بسبب إنخفاض الإنتاج فيمكن إعادة نشاط السلسلة برفع مستوى الإنتاج من جديد.

2- لما تنخفض الأجور ينخفض الاستهلاك ومنه ينخفض الإنتاج (الاستثمار).

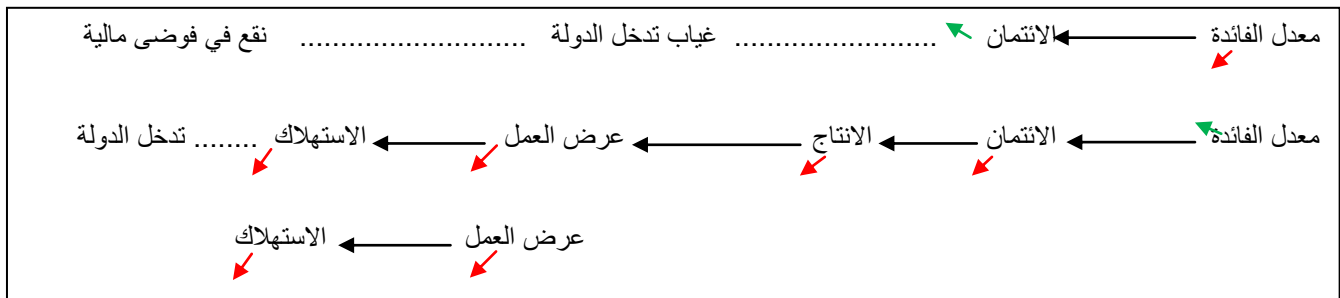
فهذه السلسلة من الانخفاضات تشكل معادلتين هما:



فهذه السلسلتين تلتقي مع السلاسل السابقة أو النموذج (1) في مؤشر الإنتاج. بحيث إنخفاض الإنتاج يتبعه إنخفاض الصناعة ومنه التجارة.

بالنسبة لمؤشر الاستهلاك فقد يكون إنخفاضه بسبب توجيه غالبية الدخل إلى الادخار. في هذه الحالة إذا لم يتم توجيه الادخار إلى الاستثمار (حالة الاكتناز) فإننا نقع في الأزمة.

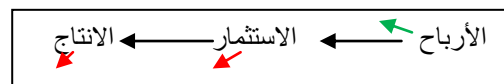
3- بإنخفاض معدل الفائدة يحدث توسع في الائتمان وهذا عند غياب تدخل الدولة، مما يؤدي إلى فوضى مالية. أما في حالة تدخل الدولة برفع معدل الفائدة يحدث إنكماش في الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض في الإنتاج ومنه يقل عرض العمل وهكذا ينخفض الاستهلاك.



فهذه السلسلة تلتقي مع السلاسل السابقة أو النموذج (1) في مؤشر الإنتاج. بحيث إنخفاض الإنتاج يتبعه إنخفاض الصناعة ومنه التجارة.

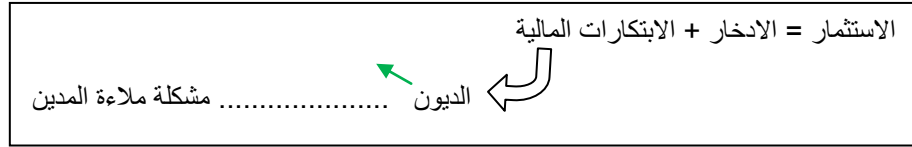
قد يسبب ارتفاع نسبة عرض العمل إلى ارتفاع نسبة البطالة وهذا ما يؤدي إلى أزمة إجتماعية مخلفة آثارا اقتصادية.

4- بارتفاع معدلات الأرباح يقل رأس المال المخصص للاستثمار ومنه يقل الإنتاج.



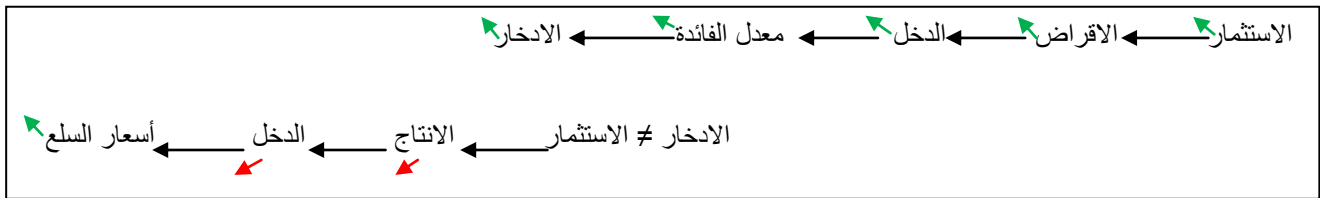
فهذه السلسلة تلتقي مع السلاسل السابقة في مؤشر الإنتاج.

5- إذا كان الاستثمار أكبر من الادخار يؤدي إلى أزمة في السيولة ومنه عدم الاستقرار المالي. ومن أجل توفير السيولة نقوم بإنشاء ابتكارات مالية.



تؤدي الابتكارات المالية إلى ارتفاع نسبة الديون والتي بدورها تؤدي إلى مشكلة ملاءة المدين.

6- عندما يرتفع النشاط الاقتصادي بالاستثمارات يزيد الاقراض وبالتالي ترتفع المداخيل ومنه يرتفع معدل الفائدة لاستقطاب هذه المداخيل للادخار فتتخفص السيولة في السوق. وإذا لم يتحول الادخار إلى استثمار ينخفض الإنتاج، ينخفض الدخل، ترتفع أسعار السلع.



يشير كل من النموذج (4) و (5) و (6) إلى ضرورة تحويل الادخار إلى استثمار بمعنى محاربة الاكتناز وإلا نفع في عسر مالي. ①

① لأن النشاط الاقتصادي قائم على التوازن الكلي فأى خلل في معادلة جون هيكس قد نفع في مشكلة مالية.

## خاتمة الجزء الأول:

بتتبع تطوّر النظام المالي العالمي من خلال مراحلها التي مرّ بها، إتضح لنا أن من خلال الاختلالات الموجودة على مستوى النظام تشكلت الدورات الاقتصادية التي تجمع بين التّمور والاستقرار ثمّ الإنهيار. وهكذا تبيّن لنا أن الأزمات والتي هي أحد مكوّنات الدورة الاقتصادية تعتبر إحدى المعاملات التي ساهمت في توجيه النظام المالي العالمي.

لذلك قمنا بدراسة موضوع الأزمات لنقف على الأسباب وأيضا المتغيرات المفسرة للأزمات. وتوصلنا إلى:

1- عرفت العصور القديمة بما فيها العصر الإسلامي أزمات ولكن ذات الطابع إقتصادي، تمثلت في التقلبات المناخية المؤدية إلى قلة تساقط الأمطار هذا من جهة، ومن جهة أخرى الإسراف وتبذير المال العام. ومنه نستنتج أن حتى في عصر النبوة (يوسف عليه السلام، محمد صلى الله عليه وسلم،...) عرفوا أزمات، وقاموا بتسييرها. وهذا يعني أن الأزمات عُرفت منذ القدم، وهي في كل حقبة تتجدد بحلة جديدة. إلا أن الأزمات في العصر الحالي اكتست طابعا جديدا يخص القطاع المالي، تمتاز أهمّتها بخاصية المضاربة الشرسة، و أيضا بخاصية الإحتيال والفساد، وكذلك خاصية الحرّية المبالغ فيها في المعاملات المالية.

2- تختلف الأزمات عن بعضها البعض في مدّة الدورة الاقتصادية، وأوضحنا ذلك من خلال تطرّفنا إلى أنواع الدورات الاقتصادية. والشيء الذي يحدد مدّة الدورة هي فعالية النظام المالي العالمي المتبع إذا كانت مرحلة التّمور والاستقرار هي الأطول. أما إذا كانت مرحلة الإنهيار ثمّ الأزمة هي الأطول فهذا يرجع إلى حدّة الأزمة وصعوبة وجود سبل لإصلاحات جديدة لآليات النظام المالي العالمي.

3- من خلال النظريات والنماذج المفسرة للأزمات، توصلنا إلى أن هناك مجموعة كبيرة من المتغيرات في حالة تقلبها تؤدي إلى بؤادر الأزمة منها الابتكار، سرعة دوران رأس المال، معدل الفائدة، الائتمان...، بصفة عامّة نعني أن القطاع المالي هو الأكثر تأثيرا في الأزمات.

كما وجدنا أن أغلب النظريات والنماذج تلتقي في تفسيرها لوقوع الأزمة في تأثر الإنتاج الذي يعتبر عند إنخفاضه العنصر المحوري في حدوث بؤادر الأزمة. بمعنى أي متغير يسبب تقلبات على مستوى القطاع الحقيقي خاصّة منه الإنتاج فتكون هناك شرارة لبداية الأزمة.<sup>①</sup>

① وهكذا نكون قد أجبنا على الفرضية الأولى.

# الجزء الثاني

## النموذج الاصلاحى الجديد للنظام المالى العالمى

### محتوى الجزء الثانى:

الفصل الثالث: الإصلاحات التشريعية والتنظيمية

الفصل الرابع: إصلاح المنظومة المالية والنقدية

الفصل الخامس: تقييم السياسة الاصلاحية بالو.م.أ

## مقدمة الجزء الثانى:

توصلنا في الجزء الأول إلى أن النظام المالى العالمى تضمن مجموعة من الاختلالات أدت إلى نشوء أزمات، والتي كانت سببا مباشرا في توجه قادة العالم من متخذي القرار وباحثين إقتصاديين إلى البحث عن إصلاح القواعد التي يعمل بها النظام من خلال وضع تشريعات وقوانين أو من خلال آليات إقتصادية منظمة للمعاملات المالية والنقدية.

في هذا الجزء سوف نبحث عن مختلف الاصلاحات الجديدة التي كانت أزمة 2008 دافعا فيها، بدءا بوضع تشريعات وقوانين منظمة بصفة مباشرة للحركة المالية والنقدية بالنسبة لدول العالم. ثم البحث عن إصلاحات تخص تحريك النشاط الإقتصادي من خلال قواعد أو أدوات إقتصادية مفسرة تعطي للنظام الاستمرارية والاستقرار لمدة أطول. وبهدف معرفة نجاعة الاصلاحات الجديدة المتبعة إثر أزمة 2008 أردنا تقييم إحدى الإجراءات الإصلاحية التي قامت بها الو.م.أ، من أجل الوقوف على أهميّة تأثير هذه الإجراءات على مجريات آثار الأزمة. وأيضا الإجابة عن التساؤل التالي: هل هذه الاصلاحات الجديدة خففت من حدّة الأزمة، وساهمت في إعادة النشاط للاقتصاد الأمريكى؟.



# الفصل الثالث

## الإصلاحات التشريعية والتنظيمية

### محتوى الفصل الثالث:

المبحث الأول: التحرك نحو اتفاق دولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية

المبحث الثاني: إصلاح المؤسسات المالية الدولية

المبحث الثالث: الدور الجديد للدولة والبنوك المركزية

**تمهيد:** خلال عقد الثلاثينيات من القرن الماضي تحرك المجتمع الدولي بمجموعة من الحلول المؤقتة لمعالجة أزمة 1929 والخروج منها أو التخفيف من حدّتها ولكن باءت هذه الأفكار بالفشل وأدركوا أن هناك حاجة إلى تعاون جميع الدول لإقامة نظام مالي ونقدي جديد ومؤسسة دولية تشرف عليه. وخُص في الأخير إلى ظهور نظام Bretton Woods وما يحتويه من مؤسسات مالية دولية ومنظمات دولية كذلك.<sup>1</sup> إذن ما هي الإجراءات التشريعية والتنظيمية الممكنة إتخاذها إثر أزمة 2008 لإصلاح النظام المالي العالمي مرّة أخرى؟

### المبحث الأول: التحرك نحو اتفاق دولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية

كشفت أزمة 2008 نقائص تشريعية تتعامل بها الحكومات والهيآت الدولية سواء من حيث القوانين التشريعية أو الطرق التنظيمية. لذلك حدث اتفاق دولي إضطراري يخص تبنى نظم تشريعية جديدة مناسبة للتطور الذي تعرفه الحكومات والهيآت المالية الدولية، وأيضا تتماشى مع آثار الأزمة. إذ يعتبر هذا التحرك بمثابة حل مؤقت وضروري للتخفيف والخروج من الأزمة.

### المطلب الأول: التحرك الأمريكي لمواجهة الأزمة

في ظل الأزمة ظهر وزير الخزانة الأمريكية Henry Paulson بخطة لإنقاذ النظام المالي الأمريكي من جراء أزمة الرهن العقاري. تهدف إلى تأمين المدخرات والأموال العقارية وأيضا حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات.<sup>2</sup>

إعترض على خطة الإنقاذ هاته كل من أعضاء الكونجرس وحتى من أفراد الشعب. ومن جملة ما اتفق عليه نواب الكونجرس مايلي:

- يجب أن يستفيد دافعي الضرائب من خطة الإنقاذ؛
- يجب معاقبة مديري المؤسسات المالية المنهارة.

ملاحظة: المعارضون رَوّوا أن هذه المساعدات غير مستحقة للمستثمرين الذين كانوا يجنون أرباحا ضخمة من إستثماراتهم ذات مخاطرة عالية.

النتيجة: من حيث التصويت إنتصر المعارضون في البداية من مجلس النواب في الكونجرس الأمريكي يوم 29 سبتمبر 2008 (رفضها 228 نائبا مقابل 205 نائب).

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي (ط1؛ الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009) ص138-139.

2- صياغ رفيقة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص117.

فهذه النتيجة لا تعتبر حلاً إذ يزيد من هلع أسواق المال الأمريكية والعالمية، لذلك اضطرت أمريكا بزعامة بنك الاحتياطي الفيدرالي تبني خطة عاجلة بـ 150 مليار دولار تخصص لإقراض البنوك، و330 مليار دولار تخصص كإعتمادات تبادلية مع البنوك المركزية الأجنبية لمساعدة الأسواق المالية في أوروبا وآسيا، و230 مليار دولار إقترضها البنك الاحتياطي الفيدرالي تخصص لتمويل ولدعم المؤسسات المالية الكبرى مثل: American International Group (AIG) وغيرها.<sup>1</sup> بمعنى 700 مليار دولار وجهت لدعم البنوك من خلال مخطط Paulson، ثم ارتفعت إلى 1000 مليار دولار في عهدة حكومة Obama.<sup>2</sup>

ونظراً لإحتياج السوق المالي والقطاع البنكي للسيولة قامت وزارة الخزانة الأمريكية بعرض سندات الخزينة تكميلية لتمويل أنشطة البنك الفيدرالي.

وبزيادة حدة الأزمة زاد معه إلحاح رجال السياسة بضرورة إصدار قانون تأمين الاستقرار الاقتصادي والمتضمن خطة الإنقاذ التي أدخل عليها تعديلات تتعلق بحماية دافعي الضرائب، بحيث وافق مجلس الشيوخ عليها في 2 أكتوبر 2008 بتصويت 74 سيناتور مقابل 25 معارض. ثم وافق عليها مجلس النواب في 3 أكتوبر 2008 بتأييد 263 نائبا مقابل 171 معارضا.<sup>3</sup>

يعلق Joseph Stiglitz في كتابه السقوط الحرّ عن الحوافز التي قدمتها إدارة Obama بقوله: "رغم حجمها الكبير (800 مليار دولار) فإن أثرها الإيجابي كان أقل من حجمها، حيث ذهب حوالي ثلثها إلى التخفيضات الضريبية، ولم يذهب سوى جزء صغير منها لمساعدة الولايات والمناطق غير المشمولة بشبكات الأمان، وكان يمكن للبرنامج الاستثماري أن يكون أكثر فعالية"<sup>4</sup>.

- 1- أهداف خطة الإنقاذ: هناك عدّة أهداف من وراء هذه الخطة من أهمّها:
- قيام وزارة الخزانة بشراء الأوراق المالية للمؤسسات المتعثرة، والتي تتمثل في قروض عقارية ذات أصول مالية عالية المخاطر؛
- تجنب إنكماش إئتماني للبنوك من خلال إمداد بنك الاحتياطي الفيدرالي بالسيولة النقدية اللازمة لإقراض المؤسسات المالية (تريليون دولار تقريبا مقابل عشرات الآلاف من الأوراق المالية)؛
- طمأنة المودعين على ودائعهم لدى البنوك التجارية، لمنعهم من سحب مدخراتهم.<sup>5</sup>
- 2- مراحل خطة الإنقاذ: من أجل تحقيق الأهداف السابقة تم الاتفاق على مراحل لإعداد خطة الإنقاذ.

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص106-107.

2- لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60، صيف/خريف 2012، ص49.

3- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص109.

4- جوزيف إ. ستيجليتز، السقوط الحر: أمريكا والأسواق الحرة وتدهور الاقتصاد العالم، تر: عمر سعيد الأيوبي (بيروت، دار الكتاب العربي، 2011)، ص103.

5- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص109.

- السماح للخزينة الأمريكية شراء أصول عالية المخاطر؛
- مساهمة الحكومة في رأس المال وأيضاً في أرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة؛
- وضع قيود على تعويضات المديرين التنفيذيين في الشركات التي تباع أصول الرهون العقارية إلى وزارة الخزانة. كما تم منع الشركات من دفع المكافآت التي تتجاوز 500 ألف دولار في السنة لمسؤولي الشركات؛
- إعفاء ضريبي قد يصل إلى 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛<sup>1</sup>
- الزيادة في سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار خلال سنة واحدة؛
- تعيين مفتش عام مستقل يعمل على مراقبة قرارات وزير الخزانة؛
- إدراج مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس لمتابعة ومراقبة عمليات شراء الأصول وأيضاً التدقيق في الحسابات التي تتم في الخزانة؛<sup>2</sup>
- وضع جهاز المراقبة والشفافية يشرف عليه رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛

- تدخل الدولة في مراجعة شروط منح القروض العقارية التي كانت سبباً في إحداث صعوبات.<sup>3</sup>

- 3- الإجراءات التنفيذية لخطة الإنقاذ: بعد صدور قانون الاستقرار المالي تم الإفصاح عن خطة الإنقاذ التي سيتم تنفيذها من خلال أربعة خطوات رئيسية وهي:
- الخطوة الأولى: قيام الحكومة بشراء حصص في رأس مال البنوك بمبلغ 250 مليار دولار، تقتطع من الميزانية التي خصصت لخطة الإنقاذ، من أجل مواصلة البنك نشاطه في منح الائتمان، مع سماح للبنوك بأن تعيد شراء الأسهم من الحكومة بعد استقرار أوضاعها المالية.

لهذا الغرض اجتمع وزير الخزانة الأمريكية Paulson 13 أكتوبر 2008، بالرؤساء التنفيذيين لأكبر تسعة بنوك في ال.م.أ وهي: Morgan Chase - Bank of America - Citi Group - Morgan Stanley - Goldman Sacks - Wells Fargo - State Street - Mirill Lynch - The Bank of New York Mellon.

وسلمهم وثيقة محتواها بأنهم موافقون على بيع أسهمهم للحكومة الفيدرالية.

الخطوة الثانية: قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC)<sup>①</sup> بضمان جميع عمليات الائتمان

1- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة (ط 1؛ مكتبة الجامعة؛ الشارقة، إثراء؛ الأردن، 2010) ص63.

2- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة (ديوان المطبوعات الجامعية؛ الجزائر، 2010) ص62.

3- سامر مظهر قطنجي، ظوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية (ط1؛ دار النهضة، دمشق بسوريا، 2008) ص88-90.

① الفيدرالية للتأمين على الودائع FDIC = Federal Deposit Insurance Corp

الجديدة من أجل أن يتمكن الأمريكيون الاقتراض لشراء المنازل، والسيارات، وتوسيع أنشطة الأعمال الصغيرة.

الخطوة الثالثة: قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع بتوسيع التأمين الحكومي على حسابات التحويل، وهي الحسابات التي تستعملها الشركات والمشروعات الصغيرة من أجل التدبير اليومي لأنشطتها، لتعزيز استقرار السوق والنظام البنكي.

الخطوة الرابعة: قيام الحكومة الأمريكية بشراء أوراق مالية من البورصة للمساهمة في ملكية الشركات، لإنقاذ هذه المؤسسات من الإفلاس، والمساهمة في خلق وظائف جديدة.<sup>1</sup>

4- خطة Obama: قدم الرئيس الأمريكي برنامج تكميلي لإنقاذ المنظومة البنكية من خلال كاتب الدولة في الخزانة Timothy Geithner في 10 فيفري 2009. بحيث تناول البرنامج وجهتين: الوجهة الاقتصادية عبر البرنامج الانتعاشي؛ والوجهة البنكية باعتماد برنامج الإنقاذ. يمكن تلخيص البرنامج التكميلي الإنقاذي في النقاط التالية:

- الحذر من القروض المسمومة المرتبطة أساسا بالرهون العقارية الثانوية؛
- تخصيص 100 مليار دولار للاحتياطي الفيدرالي (وقد تصل إلى 1000 مليار دولار) مقابل سندات التي فقدت. بهدف تحفيز البنوك لخفض معدلات فائدتها؛
- دعم البنوك بمنحة تقدر بـ 50 مليار دولار شريطة إخضاعها لضوابط تحترم مبدأ الشفافية؛
- وضع برنامج لدعم قطاع العقار في حدود 50 مليار دولار من أجل تسهيل عمليات إعادة المفاوضات حول القروض العقارية.

كما وافق الكونغرس في 10 فيفري 2009 على اعتمادات خاصة بالمنحطة الإنعاشي. وبمجيئ الرئيس Barack Obama عزم على زيادة الاعتمادات إن استدعت الضرورة. وتمثلت هذه الاعتمادات في:

- تخصيص حوالي 300 مليار دولار كمساعدات ضريبية، منها 100 مليار في شكل إقتراض ضريبي للمقاولات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى مساعدات تم الصحة والتعليم..... كما نُصِّص 500 مليار دولار في شكل نفقات عمومية، من أجل دعم التشغيل عبر المشاريع الكبرى المخصصة للتعليم والصحة والنقل والطاقة.<sup>2</sup>

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص112-113.

2- عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، (ماجستير) جامعة دالي إبراهيم، تحت إشراف: مليكة صديقي، 2010/2009، ص148-150.

5- خطة وزارة الخزانة: أبدت وزارة الخزانة مقترحات تمثل تغييرات جوهرية تخص تنظيم الأسواق المالية. وفي مايلي نقدم بعض الاصلاحات باعتبارها أول إصلاح شامل للنظام المالي الأمريكي منذ سياسات العهد الجديد New Deal أثناء إدارة الرئيس الأمريكي Franklin Delano Roosevelt.

1/5- إعادة التنظيم: من خلال إنشاء مجلس للإشراف على الخدمات المالية لإعطاء صبغة رسمية لتماثل المعلومات وتنسيق السياسات بين السلطات التنظيمية الرئيسية وتسوية الخلافات. كما تم إنشاء جهاز جديد لمراقبة البنوك الوطنية، وأيضاً مكتب آخر لمراقبة العملة. كذلك تم إنشاء وكالة مستقلة لحماية الخدمات المالية مهمتها حماية عملاء التجزئة في سوق الخدمات المالية. كما تم توسيع مهام البنك المركزي في الاشراف على جميع الشركات التابعة للنظام البنكي والعمل على تنظيمها من خلال سياسة احترازية. بالإضافة إلى إشرافه على كل نظم المدفوعات والمقاصة والتسوية على مستوى الجهاز البنكي كله.

2/5- شفافية الأسعار: نظراً لضخامة أسواق المشتقات بالنسبة لأسواق الأوراق المالية تغيب كفاءة الشفافية بسبب أن نظام المشتقات يعمل بأسعار غير معلنة. وفي ظل الاصلاحات الجديد أصبح يشترط رفع تقارير عن أسعار وأحجام عمليات التداول المشتقات خارج أسواق الأوراق المالية إلى مكتب خاص، من شأنها فرض رقابة دقيقة على السوق وكشف عمليات التداول التي كانت مخفية في السابق.

3/5- الإفصاح: تطالب وزارة الخزانة بأن تقوم لجنة الأوراق المالية وأسواقها بطباعة مستندات موحدة للتوريق، مراعاة في ذلك الإفصاح لإصدار وتداول صكوك الدين المورقة.

4/5- نزاهة السوق: تفرض الاصلاحات الجديدة بأن تقوم شركات إدارة صناديق التحوط، والأسهم الخاصة، ورأس المال المخاطر، وغيرها من الاتحادات المالية الخاصة بأن تسجل نفسها لدى لجنة الأوراق المالية، وأن ترفع التقارير إليها. فهذا التسجيل يساهم في التقليل من عمليات الاختلاس والتدليس والتلاعب في السوق، والاضطرابات بسبب البيع على المكشوف. كما تساهم كذلك في بعث الثقة أكثر في السوق.

5/5- تضارب المصالح: من بين الاصلاحات القيام بفرض على مصدري الأوراق المالية المضمونة بأصول الاحتفاظ بجانب من المخاطر الائتمانية لغرض الانضباط السوقي على الاكتتاب وتحويل المخاطر. كما

يفرض على وكالات تصنيف الائتمان الإفصاح عن علاقاتها التجارية مع المصدرين. وأيضاً منع مستشارو الاستثمار الذين يديرون صناديق التحوط وغيرها من الاتحادات المالية الخاصة، من مزاوله أنشطة أخرى.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: التحرك الأوروبي لمواجهة الأزمة

واجهت أوروبا الأزمة المالية بتحركات أحادية، تفتقر إلى التنسيق المشترك فيما بينها، ثم تطوّر الأمر بعد ذلك إلى إدراك أهمية التنسيق المشترك، لإتخاذ مواقف متناسقة ثم مواجهة الأزمة.

#### 1- التحرك الأوروبي الأحادي لمواجهة الأزمة:

1/1- بريطانيا: تمّ تخصيص 37 مليار جنيه إسترليني لشراء أسهم كبريات البنوك البريطانية.<sup>2</sup> إلى جانب ضمان القروض ما بين البنوك بـ 321 مليار جنيه وأيضاً توفير سيولة بـ 256 مليار جنيه.<sup>3</sup> وهكذا أصبحت الدولة أكبر مساهم في العديد من البنوك.

كما أعلنت الحكومة البريطانية عن خطة إستعمالية لتحريك الاقتصاد البريطاني الذي يعيش حالة ركود وإنكماش. وتضمنت الخطة زيادة الإنفاق العام والتخفيضات الضريبية التي بلغت 20 مليار جنيه إسترليني. كما تركزت هذه الخطة على خفض الضريبة على السلع والخدمات من 17.5% إلى 15% لمدة 13 سنة، بهدف توفير السيولة للمستهلك البريطاني. كما تمّ اقتراح رفع الضريبة على الدخل بالنسبة للذين يتجاوز مدخولهم 150 ألف جنيه إسترليني سنوياً، لتصل إلى 45% ابتداءً من سنة 2011.<sup>4</sup>

شروط تطبيق خطة الإنقاذ البريطانية: وضعت وزارة الخزانة البريطانية عدّة شروط لتنفيذ الخطة ومن أهمّها ما يلي:

- إلزام البنوك بمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007 بالنسبة لأصحاب المنازل والمنشآت الصغيرة.

- تخفيض وتحديد مرتبات مديري البنوك، مع تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارات البنوك؛

- تشكيل لجنة طوارئ للأزمات المالية.<sup>5</sup>

تشمل خطة الإنقاذ البريطانية على:

- ضخ 250 مليار جنيه إسترليني لإنقاذ البنوك؛

1- Randall Dodd, Overhauling the System, Finance & Development (IMF), September 2009, Volume 46, Number 3, p34.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص114.

3- صباغ رفيقة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص120.

4- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص80-81.

5- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص114-115.

- توفير 50 مليار جنيه يتم ضخها للبنوك مصدرها من أموال دافعي الضرائب؛  
 - توفير سيولة قصيرة الأجل للبنوك، وأيضا منح أرصدة كافية لتقديمها كقروض متوسطة الأجل؛<sup>1</sup>  
 2/1- فرنسا: أعلن الرئيس الفرنسي السابق Nicolas Sarkozy أن دول منطقة الأورو تبنت فكرة  
 الشراكة في رأسمال البنوك بهدف إنقاذها من الإفلاس<sup>2</sup>، وأن فرنسا أعدت خطتين لإنقاذ البنوك من الأزمة  
 المالية.

الأولى: تخصيص 320 مليار أورو كضمانات للقروض المتعثرة المشتركة ما بين البنوك.  
 ثانيا: تخصيص 40 مليار أورو لشراء حصص في الشركات والمؤسسات المالية المتعثرة.<sup>3</sup>  
 كما قامت الحكومة بإنشاء صندوق سيادي<sup>2</sup> يخص الشركات الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية.  
 وأيضا إقتراح إنشاء صندوق أوروبي برأسمال قدره 300 مليار أورو لمساعدة البنوك الأوروبية. إلا أن ألمانيا  
 رفضت هذا المقترح.

في نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلن عن خطة جديدة لمساعدة قطاع الإسكان والسيارات بقيمة 24.5  
 مليار أورو.

3/1- ألمانيا: أعلنت الحكومة الألمانية بزعامه Angela Merkel عن خطة إنقاذ قيمتها 500 مليار  
 أورو من خلال تأسيس صندوق لاستقرار الأسواق المالية، يدعم رأس المال المؤسسات المالية إلى غاية نهاية  
 2009. كما تم تخصيص 80 مليار أورو لإعادة رسملة البنوك،<sup>4</sup> بالإضافة إلى 400 مليار أورو لتأسيس  
 صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق ويعتبر كضمانات للعمليات ما بين البنوك.<sup>5</sup>

4/1- إسبانيا: أعلنت الحكومة الإسبانية عن خطة إنقاذ بقيمة 100 مليار أورو تخصص كضمان  
 للديون ما بين البنوك<sup>6</sup> إلى غاية نهاية سنة 2009. كما أعلنت عن إمكانية شراء الأسهم من المؤسسات  
 المالية في إطار دعم القطاع البنكي الذي أقره الاتحاد الأوروبي.

1- سامر مظهر قطنجي، ظوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجةزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص85.

① شراء كمية كبيرة من الأسهم، مثل ما قام به بنك Royal Bank of Scotland بإصدار 56 مليون سهم في سنة 2008 اشترى المساهمون منها سوى 0.24%، أما الحكومة  
 البريطانية فقامت بشراء 75.9% من الأسهم. المرجع: إبراهيم عبد العزيز النجار.

2- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص68.

3- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة sub-prime- مرجع سابق، ص75.

② الصندوق السيادي هو صندوق مملوك من قبل دولة يتكون من أصول مثل الأراضي، أو الأسهم، أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى. كما يمكن أن تدير فوائض الدولة نحو الاستثمار،  
 مثل الاستثمار في الأسهم والسندات.

4- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص117-118.

5- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مرجع سابق، ص65.

6- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة sub-prime- مرجع سابق، ص75.



5/1- إيطاليا: أعلنت الحكومة الإيطالية عن خطة إنقاذ بقيمة 20 مليار أورو تهدف إلى استقرار السوق كإجراء احترازي لإنقاذ البنوك والودائع البنكية.

6/1- هولندا: أعلنت الحكومة الهولندية عن خطة إنقاذ بقيمة 20 مليار أورو للمؤسسات المالية بهدف ضبط الاستقرار في القطاع المالي.<sup>1</sup>

7/1- برتغال: أعلنت الحكومة البرتغالية عن خطة إنقاذ بقيمة 20 مليار أورو تخصص كضمان للديون ما بين البنوك. إلى جانب وضع سقف للمكافآت الشخصية، وتغيير بعض المسيرين.<sup>2</sup>

ملاحظة: هذه الخطط الإنقاذية التي ساهمت بها الدول كانت تفتقر إلى التنسيق فيما بينها، إذ يعتبر الاتحاد الأوروبي أول متضرر منه. لذلك ظهرت أهمية التنسيق المشترك ما بين الدول لمواجهة الأزمة لمنع فرار الاستثمارات من البنوك الأوروبية.

2- التنسيق الأوروبي لمواجهة الأزمة: قام الجهاز التنفيذي الأوروبي بإعداد تشريعات جديدة يعمل على ضبط القطاع البنكي في أوروبا من خلال وضع قواعد صارمة لمراقبة حركة الأسواق المالية، وضمان استمرار فاعليتها، ودعم الدور التي تلعبه البنوك المركزية الأوروبية في حركة السوق، واعتماد مبدأ الشفافية، والتنسيق ما بين الدول الأوروبية فيما يخص الضمانات على الودائع البنكية، بالإضافة إلى ضبط عمل وكالات التصنيف الائتماني.<sup>3</sup>

كما تم تشكيل صندوق الإنقاذ الأوروبي في أكتوبر 2010 بسيولة تبلغ 250 مليار يورو، والذي وافقت عليه ألمانيا في أواخر سبتمبر 2011.<sup>4</sup>

ملاحظة: أشار Jean-Claude Trichet رئيس البنك المركزي الأوروبي (2003-2011) أن مؤسسات الاتحاد الأوروبي لا يمكنها تبني خطة إنقاذ مماثلة للخطة الأمريكية وهذا لعدم وجود ميزانية فدرالية بالاتحاد الأوروبي. ولكن يمكن وضع صندوق لإنقاذ البنوك الأوروبية<sup>①</sup> حجمه 300 مليار أورو.

### المطلب الثالث: التحرك الدولي المنسق لمواجهة الأزمة

بعد الخطوة التي تقدمت بها كل من الو.م.أ والاتحاد الأوروبي لمواجهة الأزمة المالية، آن لدول العالم أن تقدم تنسيق مشترك لمواجهة هذه المعضلة.<sup>5</sup>

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص118-119.

2- صباغ رقيقة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص121.

3- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص119.

4- كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدابير على العالم العربي، مرجع سابق، ص192.

① لم يوافق على هذه الفكرة كل من ألمانيا ورئيس لجنة وزارة المالية لمنطقة الأورو.

5- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص120.

1- القمم الأوروبية والآسيوية: هناك تحرك مشترك ومتناسق بين الدول الأوروبية والآسيوية للبحث عن حلول وإصلاح النظام المالي العالمي.

1/1- قمة باريس المصغرة: في باريس يوم 2008/10/04 تم عقد إجتماع حضره كل من فرنسا وألمانيا والمملكة المتحدة وإيطاليا والتزموا بدعم مؤسساتهم المتعثرة، وقرروا أيضا معاقبة مسؤولي المؤسسات المفلسة. وتعاهدوا على استقرار النظام البنكي الأوروبي، واتخاذ كل الاجراءات اللازمة لتحقيق ذلك.<sup>1</sup> وليمهدوا لإجتماع آخر لوزراء المالية الأوروبيين في لوكسمبورغ يومي 7-8 أكتوبر من نفس السنة. لمناقشة دعوة الرئيس الفرنسي المتمثلة في إعادة بناء الرأسمالية على أسس جديدة، تتجلى بالشفافية والمسؤولية. اقترحت بريطانيا في هذه القمة إنشاء صندوق أوروبي برأس مال قدره 12 مليار جنيه استرليني لمساعدة المؤسسات الصغيرة. أما فرنسا فاقترحت إنشاء خطة من شقين الأولى: في المدى القصير العمل على حماية القطاع البنكي الأوروبي من الإفلاس وطمأنة المودعين وبعث الثقة بالقطاع البنكي. والثانية: في المدى البعيد العمل على إعادة بناء الرأسمالية على أسس جديدة.<sup>2</sup>

2/1- قمة وزراء مالية الاتحاد الأوروبي: في يوم 2008/10/07 تم إجتماع 27 دولة أوروبية في لكسمبورغ لإقتراح إستراتيجية لحل الأزمة ودعم البنوك الأوروبية. حيث إتفق الوزراء على توفير الضمانات اللازمة لحساب التوفير، وحماية إيداعات البنوك. وقد أعلن البنك الأوروبي إلى جانب البنوك المركزية بالو.م.أ وبريطانيا على تخفيض نسبة الفائدة بـ 0.05؛ كما أعلن وزير المالية البريطاني Darling عن خطة إنقاذ بمقدار 83.5 مليار أورو لمساعدة المؤسسات المالية البريطانية المتعثرة. كما قدم حلا آخرًا متمثل في خطة تشبه التأمين، مثل ما تقدم به أساتذة الاقتصاد من جامعة Harvard وفي جامعة Hill وجامعة Georgetown في واشنطن حلا يدعى بالحل السويدي وهو أن تدخل الحكومات بشراء عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية الخاسرة أي تأميمها بمعنى ملكية كاملة (ملكية أغلب الأسهم).<sup>3</sup>

1- صباغ رفيقة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص123.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص120.

3- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص77-79.

2- تحرك الدول الاشتراكية لمواجهة الأزمة: تعتبر الجهود التي بذلتها كل من روسيا والصين في مواجهة الأزمة قد بلغت حداً عالياً من الأهمية.

1/2- الصين: تحتل الصين مكانة اقتصادية متميزة في العالم إلا أنها لم تتأثر بشكل مباشر بالأزمة، وهذا قد يرجع إلى إنعزال نظامها المالي بصورة كبيرة عن الأزمة العالمية. وقد تمثلت آثار الأزمة بشكل بسيط ونسبي في السندات المتعثرة (سندات الخزينة الأمريكية)<sup>1</sup>، فهي تعتبر أكبر دائن للو.م.أ بحيث في ديسمبر 2008 بلغ إدخار الصين من خلال شراء سندات خزينة أمريكية (منها السندات الأوروبية) بـ 692.2 مليار دولار<sup>2</sup>.

عرفت الصين كذلك انخفاضاً بنسبة 2.6% في مستوى التجارة الخارجية في سنة 2008 إلا أن ميزان التجاري سجل فائضاً ولكن أقل مما كان معتاداً.

كذلك تراجع معدل النمو إلى ما دون 10% في نهاية سبتمبر 2008، وهكذا إتجه الاقتصاد الصيني نحو التباطؤ مما أثر على البورصة الصينية بشكل مباشر. كذلك عرفت الصين تراجعاً في مداخل الاحتياط الصرف خلال سبتمبر بـ 50% مقارنة بالأشهر التي سبقت.

ملاحظة: قد يعود سبب عدم تأثرها بشكل كبير إلى إمتلاكها الاحتياط النقدي (يقارب تريليوني دولار<sup>3</sup>).

في 24 أكتوبر 2008 تم إجتماع قمة بكين التي حضر بها 27 دولة أوروبية و16 دولة آسيوية وهي دول تتحكم في 60% من المعاملات التجارية الدولية، ودامت هذه القمة ثلاثة أيام لتعزيز ثقة الأسواق. وقد تعاهدت الدول الحاضرة في مسودة البيان الختامي بإعادة صياغة النظام المالي العالمي، ومنح الصندوق النقد الدولي دوراً قيادياً في مساعدة الدول الأكثر تضرراً من الأزمة، وأيضاً تحت المسودة على دعم الاستقرار البنوك المتعثرة ووقف إختيار أسواق الأسهم الإقليمية. كما طلبت المستشار الألمانية Angela

1- موقع الجزيرة نت، الاحتياطي النقدي بالصين يقارب تريليوني دولار، 2009/04/11، تاريخ السحب: 2014/09/02

<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2009/4/11>

2- لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مرجع سابق، ص49.

3- موقع الجزيرة نت، الاحتياطي النقدي بالصين يقارب تريليوني دولار، مرجع سابق.

Merkel خلال هذه القمّة بتشديد الرقابة على أسواق المال حيث قالت: إن الصندوق النقد الدولي يجب أن يقوم بدور المراقب لإستقرار النظام المالي العالمي<sup>1</sup>.

هذا ما أدى إلى إنتهاج خطة التحرك (خطة الإنقاذ) ووجهت نحو القطاع الإنتاجي بإعتباره الداعم الأساسي لقطاع الصادرات. بحيث تمثلت خطة الإنقاذ الصينية في النقاط التالية:

- في نوفمبر من سنة 2008 أقر مجلس الوزراء الصيني خطة لإستثمار 586 مليار دولار إلى غاية سنة 2010 من أجل تنشيط الطلب على الاستهلاك المحلي، إلى جانب 16.21 مليار دولار خصصت للبنية التحتية خلال سنة 2008، و3.24 مليار دولار لسنة 2009 تخصص للبنية التحتية الريفية وشبكات النقل والكهرباء والصحة وتخفيض الرسوم الدراسية....

- كما قام البنك المركزي الصيني (بنك الشعب الصيني) بخفض معدل الفائدة ثلاثة مرات من سبتمبر إلى غاية نوفمبر من سنة 2008 في محاولة لتنشيط الطلب على الاستهلاك المحلي، والحد من معدلات الادخار المرتفعة لدعم الاقتصاد الصيني.

- بفعل تشجيع الطلب المحلي إستغنت المؤسسات المالية في الصين بما هو محلي عنه بالخارج المتأثر بالأزمة، حتى الصادرات لم تتمكن الاعتماد عليها.

2/2- روسيا: إنتهجت الحكومة الروسية سياسة المؤازرة للإستثمار في المجال العقاري منذ بداية 2007، بحيث منحت قروضا في هذا المجال بقيمة 7 مليار دولار، وهكذا إستطاعت الطبقة المتوسطة الحصول على قروض بشروط ميسرة، وبأسعار فائدة مقبولة.

تأثرت روسيا بالأزمة وألحقت بها خسائر مالية كبيرة بأسواق المال الروسية. وبإعتبار روسيا زعيمة النظام الاشتراكي فإن الخطة المتبعة للخروج من الأزمة بقيت في حدود هذا النظام إذ تعتبر عملية شراء أسهم الشركات الروسية هي عملية مؤقتة، تنتهي بتجاوز آثار الأزمة.

كما صرح رئيس الوزراء Vladimir Poutine بأن روسيا لا تتبع سياسة العزلة في ظرف الأزمة وإنما الإندماج في الاقتصاد العالمي<sup>2</sup>. لذلك أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة لإنقاذ القطاع البنكي بقيمة 84 مليار دولار<sup>3</sup>. خصص من هذا المبلغ 15 مليار دولار خلال كل أسبوع من الأسابيع التالية للأزمة من أجل دعم العملة الروسية التي تأثرت بانخفاض أسعار البترول وكذلك إنسحاب رؤوس الأموال الأجنبية من

1- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص104-105، 107.

2- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص129-127.

3- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مرجع سابق، ص66.

روسيا التي بلغت في سنة 2008 حوالي 50 مليار دولار. كما أعلنت الحكومة عن استعدادها لإنفاق 180 مليار دولار لتدعيم نظامها المالي، وفتح أسواق جديدة لتصدير السلع الروسية. ومن بين الأعمال لمواجهة الأزمة التي أقرها مجلس الدوما الروسي في 10 أكتوبر 2008 قانونا يتضمن مجموعة من الإجراءات وذلك لمساعدة النظام البنكي والتي تتمثل في:

- تقديم قروض بقيمة 26 مليار دولار للبنوك بدون ضمانات من البنك المركزي ولمدة ستة أشهر لـ 122 بنكا روسيا بفائدة 8.5% سنويا إلى غاية 24 نوفمبر 2008 بهدف إعادة الاستقرار إلى النظام المالي الروسي؛

- منح بنك الاقتصاد الخارجي الروسي 50 مليار دولار وتحويله الحق في منح قروض ميسرة بالعملة الأجنبية للبنوك الروسية الأخرى حتى نهاية سنة 2009، لتمكينها من تسديد ديونها المستحقة للبنوك الأجنبية حتى 25 سبتمبر 2008؛

- رفع مستوى ضمانات الإيداعات لدى البنوك من 12 ألف دولار إلى 20 ألف دولار؛  
- تقديم قروض بدون ضمانات للمؤسسات التي تعمل في المجال التكنولوجي والمنتجات العسكرية؛  
- السماح بتقسيم الضرائب المستحقة على خمسة سنوات للشركات التي تعمل في النشاط الاقتصادي والذي يخدم الطلب الحكومي ذي الصبغة العسكرية؛

- اندماج عدّة بنوك كبرى في القطاع المصرفي الروسي لمواجهة الأزمة.<sup>1</sup>  
3- خطة مجموعة الدول الصناعية الكبرى G7: إتفق وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لدول المجموعة<sup>①</sup> في واشنطن على خطة تحرك تهدف إلى إعادة الثقة في أسواق المال في العالم، وأهم التقاط التي إتفقوا عليها هي:

- استخدام كل الأدوات المتوفرة لدعم المؤسسات المالية التي يؤدي إفلاسها إلى حالات إفلاس مؤسسات أخرى، من خلال شراء حصص من البنوك لإعادة الثقة في الأسواق المالية؛<sup>2</sup>  
- تحرير الأسواق النقدية؛

- التأكد من أن المؤسسات المالية ليس لديها مشكلة من حيث السيولة؛  
- تمكين البنوك من جمع رؤوس الأموال من المصادر العامّة والخاصّة. والسماح لها بمواصلة الإقراض الاستهلاكي؛

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص 129-132.

① ألمانيا - كندا - الولايات المتحدة - فرنسا - بريطانيا - إيطاليا - اليابان.

2- سامر مظهر قطنجي، ظوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص 86-87.

- إجراء عمليات التقييم، ونشر معلومات عن الأصول المالية بكل شفافية، وتطبيق معايير محاسبية مناسبة لهذه الأصول.<sup>1</sup>

4- قمة مجموعة العشرين G20 بواشنطن 14-15 نوفمبر 2008: تأسست قمة مجموعة العشرين في السبعينات من القرن الماضي وتسمى كذلك هذه المجموعة بلجنة الاصلاح الاقتصادي المسؤولة عن إدارة النظام الاقتصادي العالمي.<sup>2</sup>

قبل إنعقاد القمة الطارئة الأولى لمجموعة العشرين في ظل الأزمة المالية العالمية.<sup>3</sup> كان هناك جدال نحو إصلاح النظام المالي العالمي، فمثلا فرنسا كانت متشددة وتستدعي ضرورة الخروج بنتائج فورية. أما الو.م.أ فكانت ترى أن إقرار نظام جديد لإصلاح النظام المالي العالمي يأخذ وقت طويل، فنظام Bretton Woods استغرق عامين من المشاورات قبل إقراره. كما دافعت الو.م.أ عن نظام السوق الحرّ، ونفت مسؤولية هذا النظام عن الأزمة المالية، وحدرت من قيام الدول بفرض قيود على إقتصاداتها، كما وقفت ضد أي محاولة لإعادة صياغة النظام الرأسمالي. وأكدت على ضرورة الالتزام بمبادئ العولمة عند البحث عن أي إصلاح للنظام المالي العالمي. فحين ألمانيا دافعت عن الصندوق وطلبت تعزيز دوره في الرقابة وإمداده برؤوس أموال ملائمة لأداء مهامه. أما بريطانيا دعت إلى ضرورة وضع آلية مالية يقودها الصندوق النقد الدولي تعمل على مراقبة السوق تكون بمثابة نظام للإنذار المبكر يخطر بنشوء الأزمات في الاقتصاد العالمي.

بعد مرور شهر من الأزمة أكدت فرنسا ضرورة وضع قيود على حرية التجارة، مما يجب على الدولة أن تأخذ على عاتقها حماية النظام المالي والبنكي. وإعادة النظر في النظام المالي العالمي من أجل تطوير أدوات تنظيم التجارة العالمية في ظل العولمة. ومشى مع هذه الفكرة الدول الأوروبية المتبقية والصين حيث أكدوا على ضرورة فرض رقابة صارمة على المؤسسات المالية الوطنية، وإلزامها بتطبيق القواعد والمعايير الدولية بدون تمييز بين مؤسسة وأخرى. إلى جانب إقامة آلية للتحذير من الأزمات المالية في المستقبل، تكون بمثابة نظام تأمين وإنذار مبكر.... مع تأكيد على حتمية إصلاح النظام المالي العالمي خلال مدّة لا تتجاوز مئة يوم. في هذه القمة لوحظ تنازع ثلاثة قوى من أجل إبداء الرأي.

القوة الأولى تتمثل في الإتحاد الأوروبي: تجلت رؤيتهم في تعديل هياكل النظام المالي العالمي، وتشديد الرقابة على عمل صناديق التحوط والبنوك الاستثمارية، وزيادة الإحتياطات النقدية بالنسبة للمؤسسات

1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص120-121.

2- عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، أزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة القادسية (العراق)، المجلد: 14، العدد: 3، 2012، ص189.

3- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مجلة المستقبل العربي، العدد: 411، ماي 2013، ص74.

المالية، الحد من الرواتب المرتفعة للمسؤولين الإداريين في المؤسسات المالية، وضع نظام محاسبي يتسم بالشفافية والوضوح.

القوة الثانية تتمثل في الو.م.أ: تجلّت رؤيتها في وضع قواعد قانونية جديدة للاقتصاد العالمي.

القوة الثالثة تتمثل في الدول الناشئة (منها الصين والبرازيل والمملكة العربية السعودية): تجلّت رؤيتهم بأن تتدخل هي كذلك في صنع القرار الاقتصادي العالمي.<sup>1</sup>

ومن نتائج قمة G20 نجد أن المجموعة توصلت إلى خطة عمل لتنظيم وإصلاح نظام السوق المالي العالمي، وتوحيد المعايير المحاسبية العالمية. فهذه الخطة تمثلت في ستة نقاط رئيسية، تم الإشارة إليها في ختام القمة وهي:

1/4- الإطار العام الذي يحكم التعامل الاقتصادي ما بين دول العالم:

- التعاون المشترك في المجال التنموية الاقتصادية ما بين دول العالم بهدف إعادة النمو الاقتصادي الدولي؛
- التأكيد على أن تكون مبادئ اقتصاد السوق هي الحاكمة لأي إصلاح للنظام المالي العالمي؛
- رفض أي سياسة حمائية على التجارة الخارجية.

2/4- تحديد العوامل المؤدية إلى نشأة الأزمة المالية في عاملين هما:

- يتمثل في النمو الذي شهده العالم في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، دون الموازنة مع حجم المخاطر التي كانت تتشكل مع هذا النمو. بالإضافة إلى ضعف الرقابة على المؤسسات المالية في الدول المتقدمة.

- ضعف السياسات الاقتصادية الكلية التي تمّ إتخاذها في الدول التي لا تنتمي إلى G20 مما أدى إلى عرقلة مسار مبادئ الاقتصاد السوق.

3/4- تكثيف الجهود الدولية: دور الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي والبنوك الدولية المتعددة الأطراف في مساعدة الدول، أيضا العمل على توفير لهذه المؤسسات الدولية المصادر المالية لتنفيذ مسؤولياتها.

4/4- المبادئ الأساسية لإصلاح الأسواق المالية: تكليف وزراء المالية للمجموعة العشرين باتخاذ الإجراءات المناسبة لتطبيق هذه المبادئ في موعد أقصاه 31 مارس 2009، وسيتم متابعة هذا الاجراء من خلال إجتماع آخر بحلول شهر أفريل 2009، ومن هذه المبادئ نذكر:

- الاهتمام بالمؤسسات المالية لأنها كخط دفاعي أولي لتوقي الأزمات المالية.

1- John Kirton and Jenilee Guebert , A Summit of Substantial Success: The Performance of the G20 in Washington in 2008, G20 Research Group, March 7, 2009. P 1-16 +114-107 ص مرجع سابق، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص 1-16 +114-107

- تشديد المراقبة على الأسواق المالية من قبل المنظمات الدولية.
- 5/4- الاتفاق على تطبيق مبادئ مشتركة للإصلاح والمتمثلة في:
  - تقوية مبدأ الشفافية والمسؤولية: أي تحقيق مبدأ كفاءة المعلومات من خلال تطبيق مبدأ الإفصاح الكامل للمعلومات المتعلقة بالمؤسسات المالية.
  - تقوية أنظمة الإشراف: تفعيل المراقبة على وكالات التصنيف الائتماني بشرط ألا تعرقل المسار الإبداعي وحرية التجارة.
  - ضمان سلامة الأسواق المالية: بوقف ومنع الممارسات غير الشرعية، وتفعيل مبدأ الشفافية وتبادل المعلومات ما بين الدول.
- 6/4- التعاون الدولي: من خلال التنسيق بين المؤسسات الوطنية لكل دولة مع الأسواق المالية العالمية، وفق إجراءات مضبوطة ومحددة.
- إصلاح المؤسسات المالية العالمية: يمكن الوصول إلى الإصلاح بالتنسيق بين مجلس الاستقرار المالي وصندوق النقد الدولي، والمنظمات الدولية الأخرى، ويساعد هذا أولاً في الكشف عن أوجه الحوار الواقعة ما بين دول العالم؛ وثانياً يضمن حسن التنبؤ بالأزمات المالية في المستقبل والتحضير الجيد لمواجهةها. وهكذا خرجت قمة الدول العشرين بمجموعة من الإجراءات والمتمثلة في:
  - ضرورة وضع قواعد صارمة بهدف تحقيق مبدأ الشفافية؛
  - وضع حد للمكافآت المغال فيها لمسؤولي المؤسسات المالية؛
  - إشراك الاقتصادات الناشئة في أي قمة لإصلاح النظام المالي العالمي؛
  - إنشاء نظام الإنذار المبكر تكون مهمته التنبيه بنقاط الضعف في النظام المالي العالمي.<sup>1</sup>
- لتنتهي القمة بتفاهم دولي حول نقطتين أساسيتين هما:
  - إتفاق قادة المجموعة على العمل سوياً من أجل تقييم مدى انسجام السياسات التي تتبعها كل دولة، ومدى تناسق هذه السياسات مجتمعة بهدف تحقيق نمو مستمر ومتوازن؛
  - إتفاق هذه الدول كذلك على تحويل بعض حقوق التصويت في صندوق النقد الدولي من الدول الغنية إلى دول أخرى مثل الصين وغيرها.<sup>2</sup>

1- John Kirton and Jenilee Guebert , A Summit of Substantial Success: The Performance of the G20 in Washington in

ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص167-172 + P. 1-16, 2009, G20 Research Group, March 7, 2009.

2- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مرجع سابق، ص76.



ملاحظة: بالرغم من هذه الإجراءات إلا أن الدول لم تلتزم بتنسيق موحد لتخفيض أسعار الفائدة الأساسية، كما لم تلتزم بعض الدول برفع سعر صرف عملتها مثل الصين، أو الإنفاق على المشاريع العمومية لمواجهة ما يمكن أن يصبح ركودا اقتصاديا. ومنه فضلت القمة ترك هذه الأمور لكل دولة تسيّرها لوحدها.<sup>1</sup>

5- قمة لندن لمجموعة العشرين: إستضافت العاصمة البريطانية لندن في 02 أبريل 2009 قمة مجموعة العشرين، التي تعتبر القمة الطارئة الثانية بعد القمة الأولى التي عقدت في نوفمبر 2008.<sup>2</sup> من أجل جدية العمل والإجراءات المتخذة في قمة العشرين بواشنطن.<sup>3</sup>

يمكن تحديد التدابير التي تعتبر الأضخم في التاريخ لإنعاش الاقتصاد العالمي والحيلولة دون تكرار الأزمات المالية العالمية فيما يلي:

- توفير موارد جديدة للصندوق النقد الدولي والبنك العالمي وبنوك التنمية بجوالي 1100 مليار دولار، حيث إرتفعت موارد الصندوق النقد الدولي من 250 مليار دولار إلى 750 مليار دولار. والسماح له بإصدار حقوق السحب الخاصة في حدود 250 مليار دولار،<sup>4</sup> وبيع جزء من مخزونه من الذهب 6 مليار دولار. وهذا كله من أجل توظيف قدرات الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي وغيره من الهيئات الدولية؛

- دعم المبادلات التجارية: بتخصيص 250 مليار دولار لتمويل التجارة الدولية؛

- إقرار أدوات الضبط والمراقبة المالية: من خلال تنصيب مؤسسة جديدة تسمى بمجلس الاستقرار المالي بعدما كانت تسمى بمنتدى الاستقرار المالي مهمته هو التنبؤ بوقوع الأزمات المالية بالتعاون مع الصندوق النقد الدولي؛ وأيضا تعزيز أدوات المتابعة والمراقبة على المنتوجات المالية، ومحاربة الجنان الضريبية؛

- تقنين صناديق المضاربة: هذه الصناديق تدير حوالي 12 تريليون دولار لذلك يلزم توسيع أكثر مجال

المتابعة والمراقبة؛

1- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص167-172

2- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مرجع سابق، ص75.

3- عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق.

4- تقرير التجارة والتنمية 2009، التصدي للأزمة العالمية وتخفيف آثار تغير المناخ والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، ص9.

- تحديد مداخيل الوسطاء: بسبب مداخيل الوسطاء التي تساهم في زيادة حدّة المضاربة ومنه زيادة المخاطرة تمّ ضبط وتحديد مداخيل الوسطاء أي التعويضات والعمولات؛<sup>1</sup>

- إقامة نظام جديد لإقراض الحالات الطارئة على مستوى المؤسسات التمويلية الدولية.<sup>2</sup>

في ختام القمّة صرح رئيس الوزراء البريطاني Golden Brown في قوله: "...اتفق العالم على التصدي للكساد العالمي، ... بخطة للإنعاش العالمي والإصلاح وبجدول زمني واضح من خلال تعهد الحكومات بتقديم 5000 مليار دولار على مدار عامين لتحفيز الاقتصاد العالمي... إنا توصلنا اليوم لاتفاق عالمي جديد... إتخاذ إجراء عالمي للتعامل مع المشكلة التي يواجهها العالم... إعادة الثقة إلى النظام المالي والحيلولة دون وقوع أزمة أخرى... زيادة الوظائف... تحريك الطلب الكلي... مقاومة العوامل التي تسببت في إعاقه حركة التجارة والمبادلات في المجموعة العشرين... مقاومة الحمائية الاقتصادية... دعم فتح الأسواق التنافسية من أجل بناء إقتصاد جديد... وضع أسس جديدة لنظام مراقبة فعالة للقضاء على الفقاعة المالية... محاربة الملاذات الضريبية... إنشاء مؤسسات للرقابة المالية بإشراف الصندوق النقد الدولي..."<sup>3</sup>

6- قمّة أكويلا: في إجتماع لمجموعة الدول الثمانية في مدينة أكويلا الايطالية خلال الفترة 8-10 جويلية 2009 التي شاركت فيه مجموعة الخمسة للدول الناشئة من إفريقيا وآسيا للبحث عن سبل الخروج من الأزمة العالمية.

توصلت القمّة إلى أن هناك إنعاش على مستوى أسواق الأسهم، وأيضا تحسن ثقة الأعمال والمستهلكين. واتفقوا على تحديد مبادئ مشتركة واتجاه السلوك الاقتصادي ما بين الدول، كذلك العمل على إعادة هيكلة المؤسسات المالية العالمية. في اليوم 10 من جويلية عند اختتام القمّة قال الرئيس الروسي Dmitri Medvedev: أن جميع المشاركين إستنتجوا أن للخروج من الأزمة وتحقيق نمو إقتصادي لن يتم إلا بالتنسيق والتعاون المشترك ما بين دول العالم.

يرى الرئيس الروسي لبلوغ التعاون الدولي لا بد من توفر ثلاثة عناصر أساسية: الأولى تعزيز القاعدة القانونية للتعاون الدولي، لأن بدون تحديد ورسم الأطر القانونية لا يمكن تحقيق تعاون ما بين الدول. أما العنصر الثاني فهو يهتم بإصلاح المؤسسات المالية. أما الثالث فهو يتعلق بالإنضباط الأخلاقي والابتعاد عن الأفكار المقوّلة التي تسيطر على المؤسسات العالمية.

في هذه القمّة أكد المشاركون بالتزامهم بقرارات قمّة مجموعة العشرين اللتين عُقدتا في لندن وواشنطن.

1- عبد الغاي بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص161-162.

2- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مرجع سابق، ص77.

3- ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، مرجع سابق، ص120-121.

7- قمة العشرين بيتسبرغ بالو.م.أ: في 25 و 26 سبتمبر 2009 تم عقد قمة العشرين في بيتسبرغ بالو.م.أ، في هذه القمة حدث تحولا كبيرا في قيادة النظام الاقتصادي والمالي الدولي، بحيث تحولت القيادة من المجموعة الثمانية إلى مجموعة العشرين التي تمثل 90% من الناتج المحلي العالمي. من بين ما توصلت إليه هذه القمة نجد:

- نجاح الدول الناشئة في رفع من حصتها التصويتية في الصندوق النقد الدولي بنسبة تفوق 5%؛

- إعطاء أهمية للدول الناشئة في متابعة تطورات الاقتصاد الدولي بمختلف قطاعاته المالية والتجارية.<sup>1</sup>

8- قمة المجموعة العشرين بمدينة تورينكو بكندا: خلال الفترة 26 و 27 جوان 2010 تم عقد قمة تورينكو بكندا بهدف عرض آخر التطورات الاقتصادية العالمي، بالتركيز والتدقيق أكثر بمشكلات المديونية العامة، وإصلاح النظام المالي العالمي بما فيه المؤسسات المالية الدولية، إلى جانب مواضيع أخرى تهتم بشبكات الأمان المالي العالمي.<sup>2</sup>

وفي نوفمبر 2010 اعتمد قادة مجموعة العشرين عدّة قواعد جديدة والمتمثلة في: زيادة رؤوس الأموال البنوك ذات جودة؛ وضع حد لنسبة الرفع المالي بهدف ضبط الديون؛ الزيادة في نسبة السيولة إنطلاقا من الاحتياطي الوقائي لتغطية السيولة القصيرة الأجل؛ إنشاء رأس المال احتياطي وقائي إضافي.<sup>3</sup>

9- قمة مدينة كان لمواجهة الأزمة اليونانية: في قمة مجموعة العشرين التي عقدت في مدينة كان جنوب فرنسا في نوفمبر 2011، غلب النقاش على أزمة الديون السيادية<sup>4</sup> الأوروبية. وتم البحث عن السبل للحد من الآثار المترتبة على الأزمة المالية العالمية. كما ناقش زعماء الدول الصناعية والدول الناشئة تبعات تفاقم الأزمة الاقتصادية باليونان، وقد ساد شبه إجماع على أن الوضع في اليونان أصبح صعب المعالجة وعلى أوروبا والعالم الاستعداد لمواجهة نتائج ذلك.

1- فواد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، مرجع سابق، ص15-17.

2- Peter Hajnal, HEAD T.O. HEAD Summits in Canada in June 2010: the Muskoka G8 meets the Toronto G20, THE ACADEMIC COUNCIL ON THE UNITED NATIONS SYSTEM, INFORMATIONAL MEMORANDUM, No.83,2010.

3- إنجي أوتكر- روب، وسيليا بانسارناسيوغلو، مجال مخوف بالمخاطر، مجلة التمويل والتنمية (الصندوق النقد الدولي) العدد 47، الرقم 4، ديسمبر 2010، ص39.

① بدأت الأزمة الأوروبية في نهاية سنة 2009 وبداية سنة 2010، حينما تراكم الدين الحكومي في ثلاثة بلدان من منطقة اليورو، وتعد اليونان هي أول المتضررين من أزمة الديون في منطقة اليورو، حيث أنه خلال فترة 2002-2007 زاد الطلب المحلي بمقدار 4.2% فحين أن النمو في منطقة اليورو بأكملها هو بنسبة 1.8%. وتعود هذه الزيادة إلى القروض الخارجية التي عقدتها اليونان من أجل تمويل مشاريعها التنموية، دون أن تتخذ الإجراءات اللازمة لضمان كفاية التدفقات النقدية للوفاء بقروضها الخارجية. وهذا ما أدى بما إلى حدوث عجز في حسابها الجاري الذي ارتفع من 5.8% في سنة 2004 إلى 14.4% في سنة 2008. أما العجز فبلغ في ميزانية الحكومة لسنة 2008 حوالي 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي ثم ارتفعت هذه النسبة إلى 13.6% في أفريل سنة 2010. كما وصل حجم الدين العام في اليونان في سنة 2008 إلى 112%، وفي سنة 2011 بلغ العجز إلى 18 مليار دولار. المرجع: بولكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، العدد: 13، 2013.

في هذه القمة قال الرئيس الأمريكي Obama: هنا في قمة مجموعة العشرين سنناقش بالتفصيل تطبيق خطة الإنقاذ بكاملها وبشكل حاسم. كما نناقش الوضع في اليونان وكيف يمكن حل هذه المشكلة. وستواصل الو.م.أ شراكتها مع الأوروبيين لمواجهة هذه التحديات. في هذه القمة تم إقترح دول BRICS<sup>①</sup> بزيادة مساهماتها في الصندوق النقد الدولي ليتمكن هذا الأخير من إنقاذ الدول المتعثرة.

10- قمة Los Cabos بالمكسيك: في 18 جوان 2012 تم عقد قمة منتجع Los Cabos بالمكسيك<sup>1</sup>. والتي توصل من خلالها قادة العالم إلى:

- قيام أعضاء منطقة اليورو بإتخاذ الإجراءات المناسبة لإستقرار اليورو وأيضا تحسين الأسواق المالية. وقال المشاركون في القمة: إننا مستعدون لإنقاذ منطقة اليورو بتبني خطة مالية محكمة... وذلك بمساعدة أعضاء الاتحاد الأوروبي بإتخاذ خطوات مناسبة لدعم الاقتصاد.

- إقتناع قادة الدول الناشئة في مجموعة BRICS بالمساهمة في زيادة موارد الصندوق النقد الدولي. بتقديم حوالي 6.4 مليار دولار أمريكي مقابل إعطائهم وزناً أكبر في آلية التصويت بهيئة الصندوق.<sup>2</sup>

11- قمة العشرين سان بطرسبورغ 2013: في 5 و 6 سبتمبر 2013 تم عقد قمة سان بطرسبورغ الروسية إستعرضوا فيها التطورات التي حصلت منذ خمسة سنوات على إجتماع القمة لأول مرّة لرؤساء الدول والحكومات. ومن بين النقاط التي ناقشوها: التّموا والاقتصاد العالمي؛ تحديد أولويات التنمية لدول المجموعة العشرين على المدى المتوسط؛ مساعدة الدول منخفضة الدخل.

في هذه القمة صرح رئيس الدول المستضيفة للقمة Vladimir Poutine قائلاً: رغم تحسن الوضع بفضل الإجراءات التي إتخذتها الدول الأعضاء بالمجموعة إلا أنه لا يزال من المبكر جداً أن نشعر بالرضا حيث تكمن المهمة الرئيسية للمجموعة في إستعادة التّموا المستدام والمتوازن للاقتصاد العالمي.

① الدول صاحبة أسرع نمو اقتصادي بالعالم. وهي: البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب أفريقيا.

1- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مرجع سابق، ص78-79، 80.

2- موقع BBC عربي، قمة مجموعة العشرين أمريكا ترحب بالخطط الأوروبية لمعالجة أزمة اليورو، 20 جوان 2012، تاريخ السحب: 12 جويلية 2014.

[http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2012/06/120620\\_g20\\_obama.shtml](http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2012/06/120620_g20_obama.shtml)

هذه القمّة جاءت لتعالج مشكلة التنمية (مشكلة البطالة، تحفيز الاستثمار، التّمو الاقتصادي) لذلك عرفت هذه القمّة بقمّة بطرسبورغ للتنمية وكذلك مساعدة الدول المنخفضة الدخل وضمان الأمن الغذائي، والاهتمام برأس المال البشري وكذلك تعبئة الموارد المحلية.

ومن جملة ما تطرقت إليه القمّة هي:

- البحث عن حلول لمسائل حساسة والتي من شأنها أن تحول دون اندلاع أزمات إقتصادية ومالية عالمية جديدة، خفض عجز الميزانية، الحد من حجم ديون الدولة في البلدان المتطورة والقضاء على السليبيات في مجال التنظيم المالي وحل مشكلة نقص الموارد؛

- ساند الرئيس الروسي الفكرة التي إتبعها الاتحاد الأوروبي بغية تشكيل آلية الاستقرار الأوروبية وكذلك جعل حد للعلاقة بين ديون الدولة والمنظومة البنكية المتعثرة؛

- حاجة الاقتصاد الدولي إلى إصلاحات هيكلية شاملة تضمن التّمو المستقر الطويل الأجل.<sup>1</sup>

ملاحظة: نرى أن قادة العالم تحولوا من إيجاد حلول طارئة ومؤقتة في بداية الأزمة إلى البحث عن حلول دائمة ومضبوطة.

12- التحرك العربي لمواجهة الأزمة: في ظل التحرك العالمي ضد مواجهة تداعيات الأزمة بخطط الإنقاذ وجدت الدول العربية نفسها مضطرة إلى ضخ السيولة لتلبية الطلب على النقد. في الحقيقة كان تأثير الأزمة المالية محدودا ولكن الشيء الذي كان يتخوف منه هو إنتقال العدوى في المستقبل. لذلك تم إتخاذ إجراءات احترازية<sup>2</sup> نلخصها في ثلاث مجموعات، وهي:

المجموعة الأولى: ذات درجة إنفتاح إقتصادي ومالي مرتفع، وهي دول مجلس التعاون الخليجي. وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج بحوالي 2.4 تريليون دولار.

الإمارات: قام البنك المركزي بمنح قروض قصيرة الأجل للبنوك بقيمة مليار درهم (13.61 مليار دولار)، كما قام بإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدّتها 14 يوم، وأعلن أيضا البنك دبي الوطني تقليل منح القروض الكبيرة.

الكويت: قامت بضخ مليار دينار كسيولة في السوق المالي.

قطر: قامت بشراء ما بين 10 و 20% من رأس المال البنوك المدرجة في السوق المالي لتعزيز ثقة الجمهور،<sup>3</sup> بشراء أسهم محلية بغية رفع أسعار البورصة خاصّة بعد الانهيار في الأسعار وتوقف عمليات

1- مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مرجع سابق، ص 80-82.

2- فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مقال على الأنترنت، <http://www.jinan.edu.lb/conf/Money/1/kourtel.pdf>

3- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مرجع سابق، ص 66-67.

الاستثمار. كما عملت على خفض معدل الفائدة على مستوى البنك المركزي للتخفيف والتقليل من تكلفة تمويل البنوك.<sup>1</sup>

السعودية: قام البنك المركزي بتوفير سيولة نقدية للبنوك من خلال منحها نسبة 75% كإقراض من الأوراق المالية الحكومية<sup>①</sup> التي تبلغ قيمتها 150 مليار ريال (53.1 مليار دولار)<sup>2</sup>. كما قام بخفض معدل الفائدة بنصف نقطة لتصبح 5%، وأيضاً خفض معدل الاحتياطي الإجباري الخاص بالبنوك التجارية.<sup>3</sup> المجموعة الثانية: وهي الدول العربية ذات إنفتاح متوسط أو فوق المتوسط، ومنها مصر والأردن وتونس، فإن تأثيرها بالأزمة كان أقل من دول المجموعة الأولى بإستثناء بورصاتها التي تأثرت بنفس مستوى تأثير البورصات المجموعة الأولى.

المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات إنفتاح منخفض، ومنها السودان وليبيا، بحيث كان تأثير الأزمة محدوداً في هذه المجموعة.<sup>4</sup>

1- فريد كوتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مرجع سابق.

① هي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل، تصدر بخصم من قيمتها الاسمية.

2- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مرجع سابق، ص67.

3- فريد كوتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مرجع سابق.

4- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، مرجع سابق، ص68.

## المبحث الثاني: إصلاح المؤسسات المالية الدولية

على إثر أزمة 2008 راجعت المؤسسات المالية الدولية سياساتها التي أصبحت لا تتماشى مع المعطيات الجديدة بإصلاحات جذرية على مستوى النقائص في أجهزة المؤسسات وأيضاً إدخال أنظمة وآليات تخدم متطلبات النظام المالي العالمي الحديث.

### المطلب الأول: تحديات ومشاكل المؤسسات المالية الدولية

ترى بعض دول الأعضاء أن هناك سلبية تعمل بها المؤسسات المالية الدولية كسياسة التحيز للدول الكبيرة، أما الدول الناشئة المحتاجة للإقراض فيمارس عليها سياسة تعسفية من خلال فرض شروط عليها. وهذا ما يزيد في تأزيم وضعية هذه الدول.

1- السياسة التمييزية للصندوق: تعتبر سيطرة بعض الدول على الصندوق عامل يخدم مصالحها ويحقق سياساتها، فالدول المتقدمة هي المستفيدة الأولى وعلى رأسهم الو.م.أ من خدمات الصندوق<sup>1</sup>، لذلك يقول Poutine: تحاول أمريكا إعادة بناء العالم وفقاً لمصالحها، ولكن بسياسة تضر النظام العالمي حتماً<sup>2</sup>، فلو نظرنا إلى الحصص المقدمة للصندوق من قبل دول الأعضاء نجد أن نسبة حصة خمس دول تمثل نحو 52% من مجموع حصة 188 دولة عضو، وهذا على حسب التعديل الذي حدث في مارس 2014 وهي كالتالي:

- الو.م.أ تبلغ حصتها التصويتية بنسبة 19%؛ أما اليابان تبلغ حصتها التصويتية بنسبة 16.8%.

- ألمانيا تبلغ حصتها التصويتية بنسبة 6.2%؛ أما فرنسا فتبلغ حصتها بنسبة 5.8%.

- المملكة المتحدة فتبلغ حصتها بنسبة 4.3%<sup>3</sup>.

بعدما كانت في سنة 1998 حصة هذه الدول الخمسة تمثل نحو 38% من مجموع حصة 182 دولة عضو، وهي كالتالي: الو.م.أ تبلغ حصتها بنسبة 17.5%؛ أما ألمانيا واليابان فتبلغ حصتهما بنسبة 6% لكل منهما؛ أما المملكة المتحدة وفرنسا فتبلغ حصتهما بنسبة 4% لكل منهما<sup>4</sup>.

نتيجة: تُظهر هذه النتائج أنه هناك زيادة معتبرة في الحصة بالنسبة للدول المتقدمة. وهذا ما يعبر عن سياسة تمييزية. إذ كان من المفروض إعادة توزيع هذه الحصة ما بين دول الأعضاء بخفضها من الدول المتقدمة وزيادة الحصة للدول الناشئة والسائرة في طريق النمو.

1- أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، (دبلوم الدراسات الضريبية) جامعة الاسكندرية، تحت إشراف: حمد سليمان، ص19. + فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص104، 106.

2- ALEXEI ANISHCHUK, Putin accuses United States of damaging world order, LAURA Russia, October 24, 2014, REUTERS, <http://www.reuters.com/article/2014/10/24/us-russia-putin-idUSKCN0ID1A220141024>

3- الصندوق النقد الدولي، الدول الأقوى تصويتاً في صندوق النقد الدولي كما في 2014/03/21 (مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية).

4- أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مرجع سابق، ص19. + فليح حسن خلف، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص104، 106.

2- الشروط التعسفية للصندوق: عادة ما تلجأ الدول إلى الصندوق لما تكون هناك أزمة مالية تخص ندرة السيولة أو مشكلة المديونية أو غيرها، إلا أن الصندوق لا يقدم مساعدات إلا بشروط متمثلة في اتباع برنامج خاص والذي محتواه عادة ما يلي:

- تحرير الأسعار وبدون تدخل حكومي، وإلغاء الدعم على السلع الأساسية؛
- التقليل من الانفاق الحكومي، إغلاق سوق العمل أثناء الأزمة أو اللجوء إلى تسريح العمال؛
- تحرير سعر الصرف أثناء الأزمة من أجل خفض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، فتصبح السلع المحلية لديها تنافسية مع السلع الأجنبية فيزيد الطلب الأجنبي عليها، وفي المقابل ترتفع تكلفة الواردات المرتفعة القيمة فينكمش الطلب المحلي عليها، مما يساعد الجهاز الانتاجي على النشاط؛
- التوجه نحو خصخصة المؤسسات الحكومية أي تمكين القطاع الخاص من إدارة الأنشطة الإنتاجية؛
- إغلاق المؤسسات المتعثرة؛ مثل ما حدث في الأزمة الآسيوية 1997، حيث أغلقت تايلند 56 مؤسسة مالية من بين 91 مؤسسة؛
- فرض سياسة إئتمانية إنكماشية، وإلزامها برفع معدل الفائدة على الودائع، وفرض قيود شديدة على إعادة إقراضها بدعوى مكافحة التضخم، وحماية أسعار العملات من الانهيار.

3- فقد الثقة بالمؤسسات المالية الدولية: تمتاز السياسات التي ينصح بها الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي للبلدان العالم خاصة منها الدول النامية والتأشئة بأنها غير فعالة ومشكوك في نجاعتها. فالبرامج التصحيح الهيكلية ساهمت في رفع نسبة الديون وبرزت مشكلة الطبقة ببحث إتسعت طبقة الفقراء وزادت نسبة الحرمان من الخدمات الاجتماعية.<sup>1</sup> وأيضاً من الأمور التي أضعفت الثقة بالصندوق هو وصول إقراض الصندوق إلى أدنى مستوياته خلال عدّة عقود، بحيث أصبح دخله الذي يأتي أغلبه من نشاط الإقراض غير كاف لتغطية تكلفة الرقابة والمساعدة الفنية.<sup>2</sup> وهكذا أعلنت الدول الأوروبية عن أزمة ثقة تتمثل في عدم تحكم الو.م.أ عن قيادة المؤسسات المالية الدولية، حيث أكد الرئيس الفرنسي Sarkozy عن ذلك وقال: "أنّه من العبث قيادة العالم في الوقت الحالي بأدوات القرن الماضي أي أن إدارة النظام المالي العالمي لا يمكن أن تستمر من خلال الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي".<sup>3</sup>

1- فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، 20/19 ديسمبر 2009، بيروت لبنان، ص7-8.

2- Atish Rex Ghosh, Measure to Measure, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2014, Vol. 51, No. 3, p52.

3- فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص5-6.



فالدول التي تطلب مساعدات من الصندوق غالبيتها تتميز بمستوى إنتاجي ضعيف، إلى جانب عدم أو ضعف مرونة الصادرات مع الواردات. فهذه الدول إقتصادها لا يتجاوب مع الشروط التي يفرضها الصندوق وبالتالي نتائج إتباع برنامج الصندوق ستبوء بالفشل.<sup>1</sup> ومن الأمثلة عن ذلك نجد:

1/3- ماليزيا: تضررت ماليزيا من أزمة جنوب شرق آسيا فلجأت إلى الصندوق النقد الدولي لمساعدتها في مواجهة الأزمة. ولكن بسبب الشروط التي يفرضها الصندوق رفضت ماليزيا الاستعانة به واتبعت سياسة عكسية لتلك التي فرضها الصندوق فخرجت من الأزمة وحققت معدلات نمو فاقت نظيراتها في الدول الأخرى التي تعرضت للأزمة والتزمت بسياسات الصندوق. ومن بين ما اعتمدت عليه ماليزيا:

- التوسع في الانفاق الحكومي بغرض خلق الطلب على السلع والخدمات؛

- تخفيض معدل الفائدة لخلق طلب على أموال الائتمان؛

- حماية رؤوس الأموال ومنعها لتدفق نحو الخارج؛

- مساعدة البنوك المتعثرة؛

- اعتماد سعر صرف ثابت للحفاظ على عملتها من الانهيار.<sup>2</sup>

2/3- تركيا: لما لجأت تركيا إلى الصندوق فُرض عليها شروط تتمثل في: التقليل من الاستثمارات وخفض نسبة النمو بـ 2%؛ فرفضت تركيا العمل بهذه الشروط واعتبرتها مقدمة لإنتشار البطالة، وللركود الاقتصادي.<sup>3</sup>

نتيجة: ساهمت سياسات الصندوق في تعميق الأزمات المالية التي إنتشرت في كل من المكسيك 1995 وكوريا الجنوبية وأندونيسيا وتايلند والبرازيل وروسيا 1998. إذ لعب الصندوق دور الملاذ الأخير للإقراض ولكن سياسته هاته أدت إلى تراجع الأوضاع المالية والاقتصادية في المدى الطويل. كما أدت توصية الصندوق لكوريا الجنوبية برفع سعر الفائدة إلى المزيد من الإفلاسات والبطالة. أما المكسيك فبانتهاجها لبرنامج الصندوق زاد عدد الفقراء بنسبة 50% وتراجعت الأجور بنسبة 20%.

وأیضا ساهمت برامج المؤسسات الدولية من خلال التصحيح الهيكلي إلى إستغلال مفرط للموارد الطبيعية، وهذا من أجل تشجيع الصادرات حتى تستطيع الدولة المقترضة سداد ديونها.<sup>4</sup> ففي دراسة أعدها

1- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص138-150

2- فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص7-8.

3- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص151.

4- فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص7-8، 10.

C. SARI سنة 2000 تشير إلى أن كل الدول التي طبقت برامج التعديل الهيكلي وقعت في انخفاض النمو والتخلف الاقتصادي والاجتماعي وحتى الفقر بالنسبة لبعض الدول.<sup>1</sup>

لذلك يقول Joseph Stiglitz: "أعتقد أن الصندوق النقد الدولي لعب دورا سلبيا جدا في أزمة شرق آسيا وأزمة أمريكا اللاتينية"<sup>2</sup>. ويقول أيضا في مقابلة له مع مجلة le point بتاريخ 2008/04/25: "عندما أقرض صندوق النقد الدولي سنة 2008 المال إلى باكستان وأيسلندا وأوكرانيا، فقد فرض عليهم معدل ... فائدة عالية وسياسات نقدية شديدة، وهو بالضبط ما يعارض السياسات التوسعية النقدية التي تقودها فرنسا والمملكة المتحدة. والنتيجة أن الأموال المقرضة والتي أعطيت بهذه الشروط سوف تسبب في ضعف إقتصاديات هذه البلدان، وتجعل الصعوبة أكبر لتسديد وإرجاع هذه الأموال"<sup>3</sup>.

وهكذا نستنتج أن: الصندوق قد ساهم في تغيير النظرة إلى النظام المالي المعاصر إما لأسباب قد تعود إلى تغيير الظروف التي واكبت إنشائه دون أن يلزمها تغيير في آليات الصندوق. أو لأسباب تتعلق بسياسته المملات عليه من الدول المسيطرة على إدارته.

### المطلب الثاني: الاجراءات الإصلاحية للصندوق

هناك قناعة دولية بأن موازين القوى الاقتصادية قد تغيرت وليس كما كانت عليه عند إنشاء الصندوق النقد الدولي. لذلك استدعت الضرورة توسيع نطاق الدول المسيطرة على إدارة الصندوق. وهكذا أدركت الدول الغربية على أهمية التنسيق المتبادل فيما بينهم لمواجهة الأزمة ومن ثم المطالبة بتوسيع حصّة الصندوق بزيادة رؤوس أموال جديدة من دول جديدة.<sup>4</sup>

1- توسيع قاعدة الدول الحاكمة للنظام المالي<sup>①</sup>: بتغيير توازن القوى الاقتصادية وظهور إقتصادات عملاقة مثل اليابان والصين والهند وغيرها. أصبحت اليابان تطالب المجموعة العشرين بمراجعة نظام حق التصويت في الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي وغيرها من المؤسسات الدولية الأخرى. يقول رئيس المفوضية الأوروبية Barroso José Manuel (2004-2014): بأنه قد حان الوقت لتخفيض تمثيل دول أوروبا في المؤسسات المالية الدولية، لإتاحة مساحة أكبر أمام الصين، وغيرها من الإقتصادات الناشئة الأخرى. أما jack pollock الاقتصادي الألماني الذي حضر إجتماع Bretton Woods كعضو في الوفد الألماني: أكد على أهمية مشاركة الإقتصادات الناشئة في مجلس إدارة الصندوق المؤلف من 24 عضو بنسبة

1- كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدعيات على العالم العربي، مرجع سابق، ص239.

2-Jordan Ahli Bank, Stiglitz Speaks, <http://jordan.smetoolkit.org/jordan/en/content/en/55077/Stiglitz-Speaks>.

3- كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدعيات على العالم العربي، مرجع سابق، ص148.

4- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص155.

① في سنة 2009 تم تخصيص 161 مليار دولار كحقوق سحب خاصة، وهذا يعني زيادة نصيب بعض الدول من حقوق السحب الخاصة.

أكبر، والاكتفاء بتمثيل الاتحاد الأوروبي بعضو واحد بدلا من الأعضاء الثمانية الذين يمثلون ثماني دول من أعضائه، كما هو الحال في الوضع القائم.

وهكذا تم إضافة روسيا إلى الدول الصناعية السبعة الكبرى كأول خطوة لتصبح المجموعة الثمانية أعضاء، ثم تطوّر الأمر بعد ذلك من خلال إجتماع دول حوض المحيط الهادي بمدينة تروهيرو Trujillo في ال Pérou يومي 05-06 نوفمبر 2008 لوضع أسس إصلاح النّظام المالي العالمي حين طلب البنك العالمي بتوسيع قاعدة الدول الحاكمة للنّظام المالي إلى أربعة عشر دولة، تضم دول المجموعة الثمانية إلى جانب الدول الناشئة وهي: الصين والهند والبرازيل والمكسيك والسعودية وجنوب إفريقيا، بهذه الدول تصبح الدول الحاكمة للصندوق تمثل 62% من إجمالي الناتج العالمي.

ثم نادوا بتوسيع القاعدة أكثر بإضافة خمسة دول أخرى وهي أندونيسيا وكوريا الجنوبية وتركيا والأرجنتين وأستراليا، وهكذا تصبح الدول الممثلة تضم ثلثا سكان العالم وتنتج حوالي 90% من قيمة الناتج العالمي الإجمالي.

النتيجة: من خلال إجتماعات عقبته هذه التطوّرات تؤكد أنّ هناك قناعة بأهمية توسيع قاعدة الدول القائدة للنّظام المالي العالمي.

ومن أجل إزالة هيمنة الدول السبعة الكبرى على للنّظام المالي العالمي. وحثّت روسيا والبرازيل والصين والهند موقفها بخصوص إصلاح المؤسسات الاقتصادية الدولية. وأكدوا على ضرورة إقامة نظام مالي عالمي جديد تشارك فيه الدول الناشئة. وإقرار آلية لمنع تكرار الأزمات المالية في المستقبل.

بعد سنوات من المداولات أقر الصندوق النقد الدولي في أبريل 2008 تغيير الوزن النسبي لأصوات الدول الأعضاء.<sup>1</sup> وبالفعل تم تغيير هذه النسب في 21 مارس 2014.<sup>2</sup> والملحق رقم (3-1) يوضح ذلك.

ملاحظة: تبقى الدول الناشئة تؤثر على إدارة الصندوق بنسبٍ ضئيلة جدا، لأن التمثيل في إدارة الصندوق لا يتحدد بالتصويت وإنما من خلال مساهمات التقنية والتكنولوجية التي تقدمها هذه الدول للصندوق، وكذلك مساهمتها بعدد الباحثين الذين ينتمون إلى الصندوق.

النتيجة: إن الأزمة المالية العالمية جعلت العالم يتفاهم على أهمية توسيع قاعدة التمثيل الدولي بإدارة النّظام المالي. واستقر الرأي على إشراك 19 دولة والتي تمثل ثلثا سكان العالم وسيطر اقتصادها على 90% من الناتج الإجمالي.

1- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص143-144، ص155-160.

2- موقع sasapost، ما هو صندوق النقد والبنك الدولي؟ 05 ماي 2014، تاريخ السحب: 2015/06/12، <http://www.sasapost.com/what-is-the-imf-and-the-world-bank>

- 2- آليات جديدة لمواجهة الأزمات: قام الصندوق بتفعيل آلية كان قد إستخدمها ست مرات منذ إنشائها سنة 1995، وهي تتمثل في تعجيل صرف موارد الصندوق في أوقات الأزمات؛ منها:
- 1/2- الأموال المتاحة للإقراض: يمتلك الصندوق أموالاً مخصصة للإقراض تزيد على 200 مليار دولار أمريكي. تُقدم كقروض سريعة وبشكل عاجل لأعضائه الذين يواجهون أزمة، بهدف التخفيف من حدتها والتحكم فيها حتى لا تصل إلى مستوى يصعب علاجه.
- 2/2- شروط أقل في منح القروض: عادة يقدم الصندوق قروض بشروط تتعلق بالسياسة الاقتصادية وأيضا السياسة المالية بحيث تكون هذه الشروط تمتاز بالدقة وبأقل شروط.
- 3/2- التمويل العاجل: لتفعيل إجراءات عاجلة تقوم إدارة الصندوق بإبلاغ المجلس التنفيذي فيحرر تقرير خطي يوصف فيه الوضع الاقتصادي للبلد المعني ثم يوزع للأعضاء بأسرع وقت ممكن. وبمجرد التوصل إلى إتفاق يقوم هذا المجلس بطلب القرض خلال فترة تتراوح بين 48 ساعة أو 72 ساعة.<sup>1</sup>
- ومن بين الاجراءات التي تم إستحداثها بفعل أزمة 2008:
- 1/3/2- الوقاية من الأزمات: في أبريل 2009 وافقت المجموعة العشرين على زيادة الموارد المقترضة المتاحة للصندوق بمقدار يصل إلى 500 مليار دولار لدعم التّمو في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية (مما أدى إلى زيادة قدرها ثلاثة أضعاف في مجموع الموارد المخصصة للإقراض والتي بلغت 250 مليار دولار قبل الأزمة). ليقر المجلس التنفيذي في أبريل 2010 إتفاقات جديدة للإقراض في صيغة موسعة وأكثر مرونة تسمح بزيادة الموارد المتاحة بمقدار 367.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصّة (560 مليار دولار) لما زاد عدد المشاركين الجدد الذين يبلغ عددهم 13 بلد ومؤسسة، منها عدد من الدول الصاعدة التي قدمت مساهمات كبيرة في زيادة الموارد. وفي 15 نوفمبر 2011 إنظم البنك المركزي البولندي فأصبح عدد المشاركين الجدد 14 مشارك. كما إتفقت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية ووزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية الأعضاء في مجموعة عشرين في أبريل 2012 على توفير موارد إضافية للصندوق، وتمّ تقديم تعهدات من 38 دولة عضو بقيمة حالية قدرها 461 مليار دولار. وفي نهاية فيفري 2014 تم إبرام 33 إتفاقية بقيمة كلية قدرها 436 مليار دولار.<sup>①</sup>
- 2/3/2- تعزيز تحليلات الصندوق ومشورته: أطلق الصندوق مبادرات مهمّة لتعزيز رقابة مناسبة لإحتياجات العالم المترابط بالعملة، وتتضمن هذه المبادرة تجديد الإطار القانوني للرقابة. بحيث في جويلية

1- ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، مرجع سابق، ص96-97.

① ستضاعف موارد الصندوق لتصبح 477 مليار وحدة حقوق سحب خاصة -حوالي 737 مليار دولار خلال المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص.

2012 إعتد المجلس التنفيذي قرارا جديدا بشأن الرقابة الثنائية الموحدة لتعزيز الإطار القانوني الخاص بالرقابة، كما ناقش أيضا الجانب الخاص بالإستقرار الخارجي الذي يتعلق بالأطراف المتعددة. وفي سبتمبر 2012 تمت المصادقة على إستراتيجية جديدة للرقابة المالية تتسم بخطوات ملموسة ومرتبة على أساس الأولوية، وبدأ تجسيدها في سبتمبر 2013.

كما تمّ تعزيز تحليل المخاطر بالإعتماد على أساليب مختلفة من بينها الإنذار المبكر بالاشتراك مع مجلس الإستقرار المالي. بالإضافة إلى الإهتمام بالتحليل الخاص بالروابط بين الاقتصاد العيني والاقتصاد الحقيقي والإستقرار الخارجي.<sup>1</sup>

3/3/2- إصلاح حوكمة الصندوق: في 15 ديسمبر 2010 وافق مجلس المحافظين على إصلاحات كبرى في نظام الحوكمة. والتي تتمثل في إعادة توزيع الحصص التصويتية بداخل الصندوق، من خلال تحويل حصّة تزيد عن 6 نقاط مئوية إلى الدول الناشئة والبلدان التامة ذات النشاط والحركة الاقتصادية. كذلك العمل على حماية الحصص التصويتية للدول الفقيرة. وفعلا في 3 مارس 2011 بدأت هذه الإصلاحات حين التنفيذ.<sup>2</sup>

4/3/2- زيادة الاقراض لمواجهة الأزمة: أجرى الصندوق إصلاحا على مستوى الاقراض بما يناسب احتياجات دول الأعضاء وبشروط ميسرة. وقد خصص الصندوق منذ بداية الأزمة بأنّه يقدم قروض للأعضاء بقيمة تزيد عن 600 مليار دولار.

وبذلك إستحدث الصندوق أدوات متنوعة للإقراض تناسب خصوصيات دول الأعضاء، فالدول ذات الدخل المنخفض يمكنها الاقتراض بشروط ميسرة عن طريق التسهيل الائتماني الممدد - Extended Credit Facility ECF، والتسهيل الاستعداد الائتماني - Standby Credit Facility SCF، والتسهيل الائتماني السريع - Rapid Credit Facility RCF، تتاح هذه القروض بشروط ميسرة وبدون فائدة حتى نهاية 2014.

1/4/3/2- الإقراض بشروط ميسرة: أدخل الصندوق إصلاحات تتعلق بشروط الإقراض، بحيث أوقف استخدام شروط التصحيح الهيكلي خاصّة مع البلدان المنخفضة الدخل.<sup>3</sup>

1- International Monetary Fund, IMF's Response to the Global Economic Crisis , FACTSHEET , March 27, 2015, 27/06/2015, <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm>.

2- موقع business arabian، صندوق النقد الدولي بداية إصلاح تاريخية، 13 نوفمبر 2010،

factsheet, international +<http://arabic.arabianbusiness.com/business/banking/2010/nov/13/46865/#.U-Yfi6hapnx> + monetary fund, imf lending, 4 april 2014, current as of april 2014, p1-5.

3 - FACTSHEET, international monetary fund, IMF's Response to the Global Economic Crisis, 14 March 2014, CURRENT AS OF MARCH 2014, p1-4. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/changing.pdf>

- التسهيل الاستعداد الائتماني: هي أداة يستخدمها الصندوق لمساعدة دول الأعضاء المنخفضة الدخل وبأسعار السوق، وهي تخص معالجة المشكلات التمويلية التي تواجه ميزان المدفوعات على المدى القصير. ويقدم التمويل في ظل هذا التسهيل بدون فائدة في وقت الأزمات مع فترة سماح مدتها 4 سنوات وأجل إستحقاق نهائي مدته 8 سنوات. كما يتمتع هذا التمويل بدرجة من المرونة في تحديد مراحل صرف القرض.<sup>1</sup>

- خط الائتمان المرّن: في أبريل 2009 إستحدث خط الائتمان المرّن الذي تمّ الاهتمام به في أوت 2010 وهو أداة لإقراض البلدان التي تتمتع بقوة اقتصادية (الدول التي ساهمت بموارد للصندوق بحجم كبير). لا تفرض على هذه القروض شروط. وقد مُنحت كل من كولومبيا والمكسيك وبولندا موارد تتجاوز قيمتها بمجمعة 100 مليار دولار من خلال خط الائتمان المرّن. فهذا النوع من الاقتراض يتميز بتكاليف منخفضة، وأيضاً حق التصرف في القرض على حسب السياسة الاقتصادية للدولة المقترضة.

- خط الوقاية والسيولة: من خلال تقديم سيولة قصيرة الأجل (سنة أشهر أو بين السنة والسنتين) تكون سريعة وكافية لبلدان غير متصلة مباشرة بالأزمة وتكون ذات إقتصادات سليمة، هذا ما يسمح ببعث الثقة في السوق، والحد من إنتقال عدوى الأزمات، وتخفيض تكلفتها الكلية. في الحالة العادية لا يسمح بتجاوز الموارد المتاحة لإستخدام البلد العضو 250% من قيمة حصته خلال ستة أشهر، كما يمكن تجاوز هذا الحد ليصل إلى 500% من قيمة الحصّة في ظروف إستثنائية عند إحتياج العضو لتمويل ميزان المدفوعات. أما في حالة فترة تتراوح سنة وستين فيبلغ الحد الأقصى للموارد التي تتاح سنويا للبلد العضو 500% من قيمة حصته، كما لا يجب تجاوز الحد الأقصى التراكمي قدره 1000% من قيمة الحصّة. وقد إستخدم هذا النوع من التسهيل كل من مقدونيا والمغرب.<sup>2</sup>

- تسهيل الصندوق الممدد: هذا النوع من التسهيل التمويلي أنشئ سنة 1974 بهدف مساعدة البلدان لإصلاح عجز ميزان مدفوعاتها في المدى المتوسط والطويل الأجل. ويقدم التمويل في ظل هذا التسهيل بدون فوائد في وقت الأزمة، مع فترة سماح مدتها 5.5 سنة وأجل إستحقاق نهائي مدته عشر سنوات. وقد تم الرجوع إليه بشكل كبير في أزمة 2008.

- أداة التمويل السريع: هي أحد السياسات المساعدة في حالات الطوارئ، تلجأ إليه الدول عندما يكون لديها إحتياج تمويلي عاجل في ميزان مدفوعاتها. تخصص له موارد بحد أقصى سنوي 50% من قيمة

1- FACTSHEET, international monetary fund, IMF Lending, 4 April 2014, CURRENT AS OF APRIL 2014, p1-5.

2- factsheet, international monetary fund, imf lending, 4 april 2014, current as of april 2014, p1-5, + factsheet, international monetary fund, imf's response to the global economic crisis, 14 march 2014, current as of march 2014, p1-4.

حصّة البلد، ويحد أقصى تراكمي يصل إلى 100% من قيمة الحصّة. وتطبق على هذه الأداة التمويلية نفس شروط التي يخضع لها خط الائتمان المرّن وخط الوقاية والسيولة واتفاقات الاستعداد الائتماني، بحيث يتم السداد بعد 3.25-5 سنوات.<sup>1</sup>

2/3/4-2- الاقراض بشروط غير ميسرة: يمنح الصندوق القروض بشروط تجارية، والتي تتمثل في: اتفاقات الاستعداد الائتماني Stand By Arrangements SBA، وخط الائتمان المرّن Flexible Credit Line FCL، وخط الوقاية والسيولة Precautionary and Liquidity Line PLL، وتسهيل الصندوق الممدد Extended Fund Facility EFF. ويمكن أن يقدم الصندوق مساعدات للطوارئ عن طريق أداة التمويل السريع Rapid Financing Instrument RFI، لمساعدة دول الأعضاء بشكل عاجل لحل مشاكلها التي تخص ميزان المدفوعات، بقرضها بمعدل الفائدة السائد في السوق، والمعروف باسم معدل الرسم. كما هناك رسم إضافي على القروض الكبيرة، ويتحدد معدل الرسم إنطلاقاً من معدل الفائدة على حقوق السحب الخاصّة الذي يُعدّل أسبوعياً على حسب التغيرات في معدل الفائدة القصير الأجل في أسواق النقد الدولية. أما حجم مبلغ القرض الذي يمكن أن يحصل عليه بلد العضو والمعروف باسم «حدود الاستفادة من الموارد» يكون على حسب حصّة الاشتراك البلد في عضوية الصندوق، مع إمكانية منح قروض تفوق هذا الحد في الظروف الاستثنائية.<sup>2</sup>

2/3/5- مساعدة الدول الفقيرة: قامت هيئة الصندوق بإصلاحات على مستوى سياستها لفائدة الدول المنخفضة الدخل، من خلال تخصيص موارد إضافية للإقراض الميسر (الاقراض الميسر تضاعف أربعة مرات عما كان عليه قبل الأزمة).

2/3/6- زيادة الموارد: في أبريل 2009 دعت المجموعة العشرين إلى زيادة الموارد المتاحة للدول المنخفضة الدخل بإستحداث الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر، الذي يبقى يعمل خلال الفترة 2009-2014، تحت إطار قروض ميسرة، بالإضافة إلى تخصيص 6 مليار دولار كقروض ميسرة تمنح خلال فترة سنتين إلى ثلاثة سنوات القادمة. وتعهدت دول الأعضاء بتوفير القرض الميسر للدول المنخفضة الدخل بقيمة 10 مليار دولار خلال الفترة 2009-2013.

1- صحيفة الصندوق النقد الدولي، الإقراض من صندوق النقد الدولي، 10 أبريل 2015، <https://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/howlenda.htm>، 2- factsheet, international monetary fund, imf lending, 4 april 2014, current as of april 2014, <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/howlend.pdf>

كما تم إنشاء صندوق الاستئماني للتخفيف من أعباء الديون ما بعد الأزمة بالنسبة للدول الشديدة الفقر التي تمسها الكوارث الطبيعية. وهكذا وصل حجم تخفيف الديون إلى 268 مليار دولار في سنة 2010. 7/3/2- الحماية الاجتماعية: يساعد الصندوق دول الأعضاء على ضمان استمرارية الإنفاق الاجتماعي وأيضاً يعمل على توسيعه. فهو يشجع على زيادة الإنفاق على برامج شبكات الأمن الاجتماعي التي تعمل في صالح أضعف شرائح المجتمع وحمايته من أثر الأزمة.<sup>1</sup>

نتيجة: بالرغم من الاجراءات المتعددة الأطراف التي قام بها الصندوق في 2006 والتي طوّرت فيما بعد في سنة 2008 و2012 إلى قرار الرقابة الموحد، فإن الصندوق لم يحقق أي نجاح في إقناع الاقتصادات الكبرى بإقرار سياسات من شأنها الحد من الاختلالات. ولكن الدول الناشئة قامت بتحسين سياساتها الاقتصادية الكلية وتعزيز مؤسساتها لتساهم فعليا في ضبط وتقليل حدوث الأزمات.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: إصلاحات على مستوى البنك الدولي

أنشئ وصُمم نظام Bretton Woods على حسب أسباب الانهيار المالي العالمي في الثلاثينيات من القرن الماضي وأيضاً من التخمين بالمشكلات الاقتصادية والأمنية التي سوف تعقب الحرب العالمية الثانية. وكان البنك الدولي عنصراً مهماً من ذلك التصميم الذي إهتم بالقضايا النقدية والقروض، والتجارة، والاستثمار، والتنمية وإعادة إعمار الدول المنهارة ومحاربة الفقر.<sup>3</sup> إذ يقوم البنك الدولي والصندوق النقد الدولي كل سنة بإعداد تقرير الرصد العالمي حول تقييم مدى التقدم في الانشغالات الأهداف الإنمائية للألفية، بحيث في سنة 2009 أعلننا تحذير من حالة طارئة في عملية التنمية، وطلبنا ببذل جهد عالمي عاجل دون التراجع في المكاسب التي حققت في مجال مكافحة الفقر والجوع والأمية والمرض.<sup>4</sup>

يقول ضياء قرشي<sup>①</sup>: "الأزمة المالية زادت من المخاوف بشأن تحقيق الأهداف سنة 2015... فالبلدان النامية ستحتاج إلى مساعدات كي تتواكب مع آثار الأزمة حين تبدأ في إجهاد مواردها إجهاداً شديداً..."<sup>5</sup>. أي قيام الدول النامية باستغلال مواردها الطبيعية لتوفير حاجاتها من الاسترداد، للتخفيف من حدة الأزمة.

1- factsheet, international monetary fund, imf's response to the global economic crisis, 14 march 2014, current as of march 2014, p1-4.

2- Atish Rex Ghosh, Measure to Measure, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), September 2014, Vol. 51, No. 3, p52.

3- روبرت زوليك، فورن بولسي، ماذا مازلنا في حاجة إلى البنك الدولي، مجلة العرب الدولية، 2012/05/17، <http://www.majalla.com/arb/2012/04/article55234267>.

4- Global Monitoring Report 2009, data and research, The Economic Crisis and the Millennium Development Goals.

① ضياء قرشي، كبير مؤلفي تقرير (الأزمة الاقتصادية والأهداف الإنمائية للألفية) والمستشار الأول بالبنك الدولي.

<sup>5</sup> - البنك العالمي، الأزمة الاقتصادية والأهداف الإنمائية للألفية،

<http://web.worldbank.org/wbsite/external/countries/lacext/extlacregtopheanutpop/0,,contentmdk:22155270~menupk:832815~pagepk:2865114~pipk:2865167~thesitepk:832775,00.html>



يعتبر نجاح البنك العالمي محدوداً في الدعم المالي وفي إصلاح القطاع العام، حيث ركز على محاربة الفقر بالدرجة الأولى. بالرغم من الصعوبات التي واجهها خاصّة في ضعف التعاون مع الصندوق النقد الدولي ومع البنوك الإقليمية وفي ما بين وحدات البنك<sup>①</sup> نفسه. وهكذا تعثرت جهود البنك الدولي في تحقيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي أُتبعَت خلال بعض الأزمات المالية، وأدت إلى نتائج عكسية مثل إغلاق معظم المؤسسات المالية في تايلند. وحتى عندما نجحت بعض الإجراءات الإصلاحية لدى بعض الدول، إلا أن دوره اِتَّسم بالمحدودية.<sup>1</sup>

1- التوجهات الجديدة للبنك العالمي: في ظل التحولات التي طرأت على العالم عرف البنك الدولي تغييرات إذ أصبح يشمل على أربعة أذرع مالية وسياسية: البنك الدولي للإنشاء والتعمير؛ والمؤسسة الدولية للتنمية (ذراع البنك الخاصّة بتمويل البلدان التسعة والسبعين الأكثر فقراً)؛ ومؤسسة التمويل الدولية (ذراع البنك المختصة بالتعامل مع القطاع الخاص)؛ والوكالة الدولية لضمان الاستثمارات المتنوعة (التي توفر ضمانات للمستثمرين ضد المخاطر السياسية).

لهذا الغرض بقي البنك الدولي تنقصه توجهات جديدة والمتمثلة في الانضباط والتنفيذ فعال. كما إحتاج أيضاً إلى تعزيز التّمو المستدام والمشاركة المثمرة في النظام الدولي.<sup>2</sup> ومن بين أهم التوجّهات الجديدة نذكر مايلي:

1/1- تحديات جديدة لعملية التنمية: أدت الأزمة المالية 2008 إلى إدخال ملايين الأفراد في دائرة الفقر المدقع، وتشير التقديرات إلى أن هناك عدد إضافي يتراوح بين 50 و90 مليون شخص بالنسبة للذين وقعوا في الفقر المدقع سنة 2009 بسبب الأزمة المالية. كما بلغ عدد الأفراد في هذه السنة بالنسبة للذين يعيشون على أقل ب 1.25 دولار يومياً حوالي 1.184 مليار شخص.

وتوقعت كل من المؤسسات الماليّتين<sup>②</sup> أن عدد من يعانون الجوع المزمّن في العالم قد يتجاوز مليار شخص في سنة 2009، مما أدى إلى تراجع المكاسب التي تحققت في مجال محاربة سوء التغذية. يقول John Lipsky<sup>③</sup>: نتيجة الركود الذي مس جميع المناطق الرئيسية في وقت متزامن، ... يجعل مكافحة الفقر أشدّ صعوبة وأكثر إلحاحاً من أي وقت مضى.<sup>1</sup>

① مؤسسات البنك هي: البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) - المؤسسة الدولية للتنمية (IDA) - مؤسسة التمويل الدولية (IFC) - الوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) - المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (ICSID)

1- فؤاد حمدي سبيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر بعنوان: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص 10-11.

2- روبرت زوليك، فورن بولسي، لماذا مازلنا في حاجة إلى البنك الدولي، مرجع سابق.

② الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

③ John Lipsky: النائب الأول للمدير العام للصندوق النقد الدولي.

1/1-1- زيادة عدد وفيات الأطفال الرضع: تُظهر التقديرات أن حوالي ما بين 200 ألف و400 ألف رضيع يموتون سنويا في أنحاء العالم في الفترة بين 2009 و2015 نتيجة أزمة 2008. وإن لم تتدخل الحكومات لإنقاذ الموقف فقد يتراوح مجموع الوفيات الإضافية للرُضع من 1.4 مليون إلى 2.8 مليون وفاة سنة 2015. كما أثرت أيضا الأزمة المالية على قدرة حكومات البلدان المنخفضة الدخل بالوفاء للاحتياجات العامة، مما زاد من سوء أوضاع أفراد هذه الدول.

1/1-2- تدهور الرعاية الصحية: حذر البنك الدولي من خلال تقرير له بعنوان تفادي أزمة إنسانية، أن بنهاية سنة 2009 ستشهد 23 بلدا والتي تضم 60% من المصابين بمرض ال SIDA توقف العلاج بالعقاقير المضادة للفيروسات الرجعية، وهذا بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية.

1/1-3- تدني مستوى الحماية الاجتماعية: لحماية رأس المال البشري يتعين على مختلف الدول التعجيل بالاهتمام بشبكات الحماية الاجتماعية مثل التحويلات النقدية المخصصة لمساعدة الأسر الفقيرة ذات الدخل المنخفض دون اللجوء إلى خفض نفقات ذات صلة بتعليم الأطفال والرعاية الصحية.<sup>2</sup> وقالت joy phumaphi<sup>①</sup>: "إفريقيا هي جزء من حل الأزمة... فهي سوق آخذة في النمو وتملك قدرا كبيرا من الابتكار والتكنولوجيا الجديدة. ويجب أن نصون هذا ونحميه، وإلا كانت فرصة ضائعة للاقتصاد العالمي بأسره"<sup>3</sup>.

1/2- الإجراءات المتخذة لمواجهة المشاكل الإنمائية: بما أن الصندوق النقد الدولي يعالج القضايا المتعلقة بموازن المدفوعات، فإن مجموعة البنك الدولي وأيضا البنوك المتعددة الأطراف تهتم بمجالات الرعاية الصحية والتعليم والبنية التحتية وتمويل التجارة، وحماية البيئة.<sup>4</sup> كما يساهم البنك في تنمية إقتصادات السوق في النظام المالي المفتوح من خلال تعزيز النمو... وتوفير التمويل بمختلف صيغته مثل إكتتاب في رأس المال، القروض، المنح، أو آليات إدارة المخاطر؛ كما يعمل البنك على تحسين مستوى رفاهية الأشخاص والبلدان، من خلال مكافحة ظاهرة الفقر.<sup>5</sup>

1- merrell tuck-primdahl, kavita watsa, new risks from global crisis create development emergency, the world bank group, 2009,

<http://web.worldbank.org/wbsite/external/news/0,,contentmdk:22152813~pagepk:64257043~pipk:437376~thesitepk:4607,00.html>

2- global monitoring, report 2009, data and research, the economic crisis and the millennium development goals,

<http://econ.worldbank.org/wbsite/external/extdec/0,,contentmdk:22154703~pagepk:64165401~pipk:64165026~thesitepk:469372,00.html>

① joy phumaphi: المدير العام المساعد لصحة الأسرة والمجتمع في منظمة الصحة العالمية.

<sup>3</sup> - البنك العالمي، الأزمة الاقتصادية والأهداف الإنمائية للألفية، مرجع سابق.

4- global monitoring report, 2009, data and research, the economic crisis and the millennium development goals, op.cit.

5- روبرت زوليك، فورن بولسي، لماذا مازلتنا في حاجة إلى البنك الدولي، مرجع سابق.

1/2/1- الموارد المخصصة لمواجهة أزمة 2008: يقوم البنك الدولي بالتصدي للأزمة المالية من خلال تقديم المساندة في أوقات الأزمة للمشاريع البنية التحتية التي تجسد بالشراكة بين القطاع العام والخاص. وأيضا تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال الأعمال. كذلك تساعد الدول المتضررة بتفعيل شبكات الحماية الاجتماعية.<sup>1</sup> بحيث كل ثلاث سنوات يجدد البنك موارد المؤسسة الدولية للتنمية وهي صندوق خاص لمساعدة الدول الأشد فقرا، من أجل توفير التمويل وإنشاء إستثمارات فعالة، وتوسيع مهامه لتحقيق دعم مالي أكبر، والعمل على توفير أدوات مالية مبتكرة لعملائه.

خلال الفترة 2007 و 2010 تمكن البنك من تجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية، بتوفير موارد مالية فاقت 90 مليار دولار. وفي سنة 2010 كانت أول زيادة لرأس المال البنك الدولي للإنشاء والتعمير منذ أكثر من عشرين سنة، كما تمكن من توفير إحتياجات عملائه وقت الأزمة من خلال إصدار سندات ذات تصنيف إئتماني بتقييم ممتاز AAA. ومن خلال تشجيع وزير الخزانة الأميركي السابق Henry Paulson، استطاع البنك جمع أكثر من 6 مليارات دولار من دول الأعضاء لصالح صناديق الاستثمار المناخي، بهدف مساعدة الدول على تحسين إستخدام الطاقة والتكنولوجيا، وتقليل الانبعاثات، وحماية أنفسها من التغير المناخي. وقد جذب هذا التمويل نحو 50 مليار دولار كمشروعات في 45 دولة نامية.

وعندما طغت الأزمة المالية العالمية قام البنك الدولي بتخصيص أكثر من 200 مليار دولار من الإلتزامات المالية لدعم الدول النامية. كما عمل البنك على زيادة التمويل التجاري لمعالجة إهيارات السوق، وإعادة رسكلة البنوك في الدول النامية، وشراء الأصول المتعثرة. وقد تعاون مع أستراليا، واليابان، والبنك الآسيوي للتنمية بتقديم 5.5 مليار دولار إلى أندونيسيا للاحتياط من آثار الأزمة. ساهم البنك الدولي أيضا في تمويل نحو 25 مليار دولار لبنوك الاتحاد الأوروبي بهدف تشجيعها لمواصلة تدفق إئتماناتها إلى أوروبا الشرقية.<sup>2</sup>

قامت مجموعة البنك الدولي في السنة المالية 2009 بتقديم قروض؛ ومنح؛ وإستثمارات في أسهم رأس المال؛ وضمادات بنسبة 54% مقارنة بما قدمه في السنة المالية 2008 وهي زيادة غير مسبوقه للبنك. تعتبر هذه المساعدات من أجل الحفاظ على سيرورة الإستثمارات في البنية التحتية للمدى الطويل، وإستدامة إمكانات تحقيق النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل التي يتصدرها القطاع الخاص. إلى جانب العمل على ضمان التعليم للأطفال في المدارس، ومواصلة عملية فتح المراكز الصحية، وتحقيق فرص إستثمارية صغيرة

1- Global Monitoring Report 2009, data and research, The Economic Crisis and the Millennium Development Goals. Op-cit.

2- روبرت زوليك، فورن بولسي، لماذا مازلت في حاجة إلى البنك الدولي، مرجع سابق.

للتساء. وخلال الفترة بين جويلية 2008 وجانفي 2010، قدم البنك الدولي موارد قياسية بلغت 89 مليار دولار يدعم فيها البلدان التامية والمتوسطة الدخل وتشمل ما يلي:

- 53.1 مليار دولار خصصت للتمويل والمساعدات الفنية للبلدان المتوسطة الدخل (يعيش بها 70% من فقراء العالم)؛

- 18.3 مليار دولار تقدم كقروض بدون فائدة ومنحاً لحكومات البلدان أشد فقراً والبالغ عددها 79 بلداً؛

- 15.5 مليار دولار من مؤسسة التمويل الدولية التي تعتبر ذراع مجموعة البنك الدولي، الذي يعمل على تنمية القطاع الخاص. كما قدمت هذه المؤسسة مبادرات للتصدي للأزمة 2008 منها: إنشاء صندوق

برأسمال 3 مليارات دولار لتدعيم البنوك، وبرنامج خاص لتوفير السيولة للتجارة العالمية تبلغ 5 مليارات

دولار، وبرنامج آخر للتسهيلات الموجهة للتصدي لأزمة البنية الأساسية بمبلغ 2.4 مليار دولار؛

- 1.9 مليار دولار في شكل ضمانات من الوكالة الدولية لضمان الاستثمار بهدف منح الثقة لذا البنوك باستمرارها.<sup>1</sup>

كما خصصت مؤسسة التمويل الدولية 3 مليار دولار موزعة على 180 صندوقاً استثمارياً خاصة في الدول التامية لبناء الأسواق التي يستطيع من خلالها المستثمرون أن يوفروا رأسمال المخاطر على المدى البعيد لأصحاب الشركات المحلية.<sup>2</sup>

2/2/1- رفع حصة تمثيل الدول التامية في البنك الدولي: في سنة 2010 زاد البنك الدولي من تمثيل البلدان التامية في مجلس مديريه التنفيذيين من 44% إلى ما يقل قليلاً من 50%، وبالتالي إضافة مقعد جديد في المجلس لإفريقيا جنوب الصحراء ربما يكون له أهمية. ولكن نجد بعض الدول تدعو لتوزيع السيطرة على المجلس مناصفة بين البلدان المتقدمة والتامية.

وهكذا بدأت مناصفة البنك الدولي لأعضائه من خلال تقوية مفهوم المحلية: فمكاتبه موزعة في أكثر من 100 دولة. وهو يعمل على إستراتيجية تعيين موظفين الأكثر قرباً من البلدان المتعاملة مع البنك... بحيث إختار البنك موظفيه من 167 بلداً، من بينهم ثلثي موظفيه من البلدان التامية والبلدان التي تمر بمرحلة إنتقالية. وتم إختيار رئيس الخبراء الاقتصاديين من الصين هو الخبير Justin Lin هو أول شخص من بلد نام يشغل هذا المنصب. كما أن 45% من كبار مسؤولي الإدارة العليا من البلدان التامية.<sup>3</sup>

1- نشوى محمد عبد الحميد، البنك الدولي والأزمة المالية العالمية، مقال في مجلة الحوار المتمدن، العدد: 3441، 2011 / 7 / 29، تاريخ السحب: 2014/08/09.

2- روبرت زوليك، فورن بولسي، لماذا مازلت في حاجة إلى البنك الدولي، مرجع سابق.

3- روبرت زوليك، لماذا لا نزال بحاجة إلى البنك الدولي النظر إلى مرحلة ما بعد المعونة، مجلة الشؤون الخارجية (البنك العالمي)، العدد: 2، المجلد: 91، مارس-أبريل 2012.

### المبحث الثالث: الدور الجديد للدولة والبنوك المركزية

يتمثل الدور التقليدي للبنوك المركزية في كونه يراعي استقرار الأسعار، وهذا ما يراه أنصار Keynes في أن معدلات الفائدة وعرض المال هما القوتين الوحيدتين في تصرف البنك المركزي للتأثير على الاقتصاد<sup>1</sup>. وهذا الدور يعتبر ضيقاً لو أخذنا بعين الاعتبار متطلبات التنمية والحاجة إلى تحقيق استقرار القطاع المالي. إلى جانب تدخل الدولة بدورها الهام والحيوي، لما تملكه من إمكانيات مالية ومؤسسية، فهذا التدخل له ضرورة حتمية من أجل حماية النشاط الاقتصادي والدخل القومي. وبفعل الأزمة المالية 2008 أصبحت هناك حتمية أكبر لتدخل الدولة وأيضاً للدور الذي تقدمه البنوك المركزية.

#### المطلب الأول: الأزمة المالية ودور تدخل الدولة

اختلفت صور تدخل الدولة في الاقتصاد من بلد إلى آخر ومن حقبة زمنية إلى أخرى. والتدخل يكون بأشكال مختلفة أهمها السياسة المالية من خلال الضرائب والرسوم، أو عن طريق الانفاق الحكومي من خلال إعادة توزيع الدخل وتوجيه الاستثمار ودعم الاستهلاك. كما تتدخل في تحديد سعر الصرف لتطوير الاستثمار. وأيضاً يمكنها قيادة المشاريع والنشاطات الهامة بنفسها.<sup>2</sup>

#### 1- دور تدخل الدولة على حسب الفكر الاقتصادي:

1/1- الكينزيون، المؤسسيون، الاشتراكيون: تعتبر الدولة كوعاء يسير التراكم الرأسمالي والأهداف الاجتماعية. وهذا ما يجعل الأفراد يقبلون بفكرة الدولة كحكما. سادت هذه الفكرة في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية حتى نهاية الستينيات.

تهتم الدولة بالدرجة الأولى بموضوعات التنمية. كذلك تنظيم رأس المال الخاص من خلال آليات وأدوات التحكم، أيضاً تملك موارد تستطيع من خلالها معالجة أي نقص في الاستثمار من جانب رأس المال الخاص.

2/1- الكلاسيكيون، النيوكلاسيكيون، النقديون، النيوليبراليون: يدعون إلى الحرية الفردية، وبالتالي فإن تدخل الدولة لتعديل قوى السوق، يعتبرونه قمع لحرية نشاط الأفراد في السوق. لذلك على الدولة أن تنسحب وتترك أدوارها للسوق باعتباره الأنسب لإدارة الموارد، لأنها (الدولة) تعتبر كتنظيم اجتماعي قابل للتغيير.

<sup>1</sup> - كينيشي أوهمي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ تحديات وفرص في عالم بلا حدود، تر مركز التعريب والترجمة (ط1؛ الدار العربية للعلوم: بيروت- لبنان، 2006) ص85.

<sup>2</sup> - ونادي رشيد، آلية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عبر سياساتها المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد: 09، جوان 2011، ص115.

2- دور الدولة أثناء الأزمات المالية: تاريخيا حدثت إصلاحات كبيرة ومحاولات التقنين لضبط الأزمات المالية. فالتوسع في منح الائتمان عادة يولد تقلبات يصعب السيطرة عليها. وهكذا يلجأ السوق في حالة العجز إلى الملاذ الأخير الذي تمثله الدولة عبر بنكها المركزي وسياستها المالية.

### 1/2- نماذج عن تدخل الدولة أثناء الأزمات المالية:

- خلال أزمة 1929 تعثرت البنوك وبفضل الفكر الكينزي الذي نادى بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي إنفجرت الأزمة.

- الأزمة المالية لسنة 1987 التي أدت إلى إهتار الأسواق المالية وانفجار أزمة الديون فتدخلت الحكومة الأمريكية أولا بإعادة النظر في ميزانيتها وأيضاً خفضت الضرائب، تحرير الأسواق المالية وكان هذا في سنة 1990. كما تدخلت أيضاً في إنقاذ صندوق المضاربة LTCM<sup>①</sup> بمساهمة أمريكية أوروبية. وأيضاً في هذه الأزمة تدخلت الحكومة اليابانية لتأمين بعض البنوك الكبرى المتعثرة.

- الأزمة المالية 1997 التي أدت إلى إهتار العملات ومؤشرات الأسهم، فتدخلت فيها الدولة بفرض ضريبة على حركة رأس المال القصير الأجل، أي تقييد حركة تحرير رأس المال في ميزان المدفوعات.

- الأزمة المالية 2008 التي أدت إلى إهتار أسواق العقار وأسواق الأسهم، وإفلاس البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار الجماعي. وكان التدخل من خلال المطالبة بالمزيد من الضبط والرقابة خاصة في سنة 2009، وأيضاً فرض ضرائب على القطاع المالي، والعمل على تنشيط الاقتصاد من خلال السياسة التوسعية.

2/2- دور الدولة قبل الأزمة: هناك فرق بين من يحرك السوق ويصنع مساره وبين من ينظم المستثمرين ويراقبهم ويحميهم. فالدولة بما فيها البنك المركزي كانت تعمل على تحريك السوق، إلا أنها كانت سبباً في تشكيل فقاعات المضاربة وأيضاً ممن شجعت على القروض العالية المخاطر. وهكذا تساهم عادة الجهات الرسمية ولو دون قصد في تأزيم الاقتصاد. فالتدخل المباشر في آلية السوق وتسهيل الائتمان بواسطة سياسة نقدية توسعية مبالغ فيها ومتغيرة بشكل مفاجئ، تؤدي إلى تضخم نقدي في الاقتصاد ككل أو في أحد أسواقه.

① Long Term Capital Management = إدارة رأس المال على المدى الطويل. هو صندوق التحوط ظهر في سنة 1994 وكان إهتاره تقريباً في عام 1998 خطراً كبيراً على

النظام البنكي الدولي وحلق اضطرابات كبيرة في الأسواق المالية.

يمثل تدخل الدولة عن طريق البنك المركزي كمقرض أخير في السياسة النقدية، بهدف توفير السيولة في المدى القصير كإجراء وقائي ضد المخاطر النظامية، وكذلك يوفر دعم الثقة داخل النظام المالي ككل.

3/2- دور الدول أثناء وبعد الأزمة: تتدخل البنوك المركزية أثناء حدوث الأزمة المالية مباشرة بهدف تخفيف حالة الركود التي مست الأسواق المالية وأسواق القرض وأسواق ما بين البنوك. ويتمثل تدخلها في ضخ السيولة، وبعض الأحيان تحل محل سوق ما بين البنوك لزيادة الكمية النقدية المتداولة من خلال:

- إصدار أوراق مالية ذات جاذبية؛ زيادة في مدة إستحقاق القروض؛

- تدخل البنك المركزي لشراء شهادات الإيداع التي أصدرتها المؤسسات غير المالية.

إذن: هناك معالم عودة تدخل الدولة، خاصة من قبل البنوك المركزية ومساهمتها بتوفير السيولة في الأسواق النقدية، أو من قبل الخزينة العمومية التي تضمن القروض ما بين البنوك. كما أن الدولة تتدخل بعد الأزمة بعدة أدوات من بينها إعادة رسملة النظام البنكي.

1/3/2- صيغ التدخل الحكومي من خلال خطط الإنقاذ وإعادة رسملة النظام البنكي: من خلال أزمة

2008 نلاحظ ثلاثة صيغ للتدخل الحكومي من خلال خطط الإنقاذ وإعادة رسملة النظام البنكي في كل من الو.م.أ وفرنسا وبريطانيا.

- مخطط paulson في الو.م.أ: من خلال شراء الأصول المتدهورة من البنوك المتعثرة.

- منح قروض للبنوك في فرنسا: إعادة تمويل البنوك عن طريق قروض لتساعدها في منح الائتمان. فالدولة تمول دون تقييد قانوني.

- المساهمة في رأس المال: مساهمة الدولة في رأس المال البنوك ومجالس الإدارة مع ضمان عدم هيمنة الدولة على إدارة تلك البنوك. وأيضا تتدخل في نظام المكافآت وسياسة توزيعات الأرباح.

كان أثر الأزمة المالية على المالية العامة حادة، حيث سجلت الدول المتقدمة نسبة مرتفعة للدين العام إلى الناتج الداخلي الإجمالي، والتي كانت الأعلى منذ الحرب العالمية الثانية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: السياسة الجديدة للبنك المركزي

يعد البنك المركزي الأوروبي والبنك الاحتياطي الفيدرالي أقوى البنوك المركزية على مستوى العالم وأكثر تأثيرا من خلال سياساتهما.

<sup>1</sup> - لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مرجع سابق، ص 43-49.

1- دور البنك المركزي قبل الأزمة<sup>①</sup>: تم إنشاء البنك المركزي الأوروبي في 01 جوان 1998 ليكون مسؤولاً عن السياسة النقدية بمنطقة اليورو، ويوجد مقره في فرانكفورت الألمانية. يتألف النظام الأوروبي للبنوك المركزية من البنوك الوطنية لدول منطقة اليورو بالإضافة إلى البنك المركزي الأوروبي. بدأ البنك المركزي تنفيذ السياسة النقدية الموحدة في منطقة اليورو منذ 01 جانفي 1999. حيث حددت معاهدة ماستريخت Maastricht في المادة 105 بأن الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار.<sup>1</sup> أما البنك الاحتياطي الفيدرالي فتم إنشاءه سنة 1913 مقره العاصمة واشنطن، يعتبر من أكبر المؤسسات المالية وزنا في العالم، حيث تعتبر قراراته لما تصدر بمثابة إهتمام كبير من قبل كل المستثمرين في العالم، فأى تغيير على مستوى سياسته النقدية يحدث تأثير على أسواق العالم بأكملها. يعتبر البنك الفيدرالي مسؤول عن متابعة السياسة المالية للو.م.أ وأيضا ضبط الاستقرار وتأمين النقود، كما يقوم بدور حماية ومساعدة البنوك من خلال تقديم القروض لها وقت الأزمة. ويملك البنك المركزي أيضا سلطة الإشراف على نشاط البنوك لتجنيبها السياسات الإحتيالية أو المتهورة.<sup>2</sup> يعتبر استقرار الأسعار أفضل ما يمكن أن تقدمه السياسة النقدية لتحقيق النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة ومراعاة البعد الاجتماعي؛ إلى جانب:

- إصدار العملة؛ تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل؛
  - تشجيع أسلوب إدارة نظم الدفع؛ إدارة الإحتياطيات النقدية؛
  - النصح والإرشاد للمؤسسات وللحكومة، مثل مراجعة السياسة النقدية قبل عرضها على البرلمان؛<sup>3</sup>
  - عمليات السوق المفتوحة التي تساهم في ضبط الإحتياطيات النقدية للبنوك التجارية. يدخل في هذه العمليات كل من شراء وبيع للأوراق الحكومية، إعادة خصم الأوراق التجارية، شراء وبيع الصرف الأجنبي.<sup>4</sup>
- يتمثل استقرار الأسعار بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي في الزيادة السنوية لأسعار المستهلكين لدول منطقة يورو بحيث تقل هذه الزيادة عن 2%، ويتم تحقيق هذا الهدف على المدى المتوسط. ويوضح مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي في سنة 2003 أن هدف الاستقرار في الأسعار يعني الحفاظ على معدلات

① أنظر الملحق رقم (2-3).

<sup>1</sup> - ماجدة مدوخ، النظام النقدي الأوروبي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 3، 2008، 1-33، ص20-25. + موقع wikipedia، نظام الاحتياطي الفيدرالي.

<sup>2</sup> - The Federal Reserve System, PURPOSES FUNCTIONS (Ninth Edition, June 2005, Library of Congress Control Number 39026719, Washington, DC 20551) pp1-2, 21-25.

<sup>3</sup> - mona Kamal, the experience of the european monetary union in the coordination of monetary and fiscal policies, Munich Personal Repec Archive, Decembre 2010, Paper n° 27764, posted 3, January 2001, [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/27764/1/MPRA\\_paper\\_27764.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/27764/1/MPRA_paper_27764.pdf)

<sup>4</sup> - اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية (ط1؛ المكتب العربي الحديث: الأزريطة، الاسكندرية، 2011) ص85.



التضخم بحيث تكون أقل من 2% ويكون هذا على المدى المتوسط.<sup>1</sup> أما استقرار الأسعار بالنسبة للبنك الفيدرالي فهو التحكم في معدل التضخم ما بين 1.5 و2% على المدى الطويل.<sup>2</sup>

فالبنك المركزي لا يستهدف معدل التضخم في حد ذاته وإنما يعتمد على عنصرين أساسيين لتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار؛ الأول يتمثل في معدل النمو المعروض النقدي، أما الثاني فيتمثل في التنبؤات بشأن القيم المستقبلية لمعدل التضخم.

نستنتج مما سبق أن كل من البنك المركزي الأوروبي والبنك الفيدرالي الأمريكي يتمتعان باستقلالية كاملة في تحديد هدف سياستهما النقدية دون الحاجة إلى التشاور مع الحكومة.

إذن ليس هناك تقارب واضح بين هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للنظام البنكي والأهداف الاقتصادية الأخرى. ولكن يوضح Nigel Wicks<sup>①</sup> أن المؤسسة التي قد تكون مسؤولة عن إدارة السياسات الاقتصادية للدولة حالياً تتمثل في مجلس وزراء المالية والاقتصاد، أي التفاهم المشترك بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية والمالية لدول الأعضاء. فهو يتكلم عن منطقة اليورو وهكذا بدأت الاقتراحات لإيجاد تنسيق بين السياستين فمثلاً نجد دراسة في سنة 1998 لـ Mizen, Artis, Kontolemis وفي سنة 2002 Issing، ثم جاء بعده Rovelli و Calmfors سنة 2003. من أجل البحث عن تدابير التي من شأنها تحقيق توازن مالي.<sup>3</sup>

فمثلاً بالرغم من إستقلالية النظام الأوروبي للبنوك المركزية إلا أنه يعيش ضغوطات أثناء ممارسته لمهامه المتمثلة في الوصول إلى هدف الاستقرار السعري، والتي تتمثل (الضغوطات) خاصة في ارتفاع معدلات البطالة في معظم دول الأعضاء، هذا ما يجعل البنك المركزي الأوروبي يتبع سياسة نقدية توسعية.

<sup>1</sup> - mona Kamal, the experience of the european monetary union in the coordination of monetary and fiscal policies, Munich Personal Repec Archive, op. cit.

<sup>2</sup> - Mishkin, Frederic S. A Whither Federal Reserve Communication, a speech delivered at the Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, (July 28,2008) (www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080728a.htm)

① صاحب كتاب التنسيق المشترك للسياسات الاقتصادية في الاتحاد الأوروبي، 2002. The Co-ordination of Economic Policies in the European Union, 2002.

<sup>3</sup> - Mona Kamal, The Experience of the European Monetary Union in the Coordination of Monetary and Fiscal Policies, MPRA Paper No. 27764, posted 3. January 2011, p8.

والجدول رقم (3-1) يوضح تطوّر بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في الاتحاد النقدي الأوروبي.

السنوات	معدل التضخم محسوباً على أساس الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (%)	المعدل السنوي للنمو الاقتصادي (%)	عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)	الدين الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%)
2000	2.1	4	(0.1)	69.1
2001	2.3	2	(1.9)	68.2
2002	2.3	1	(2.6)	68.0
2003	2.1	1	(3.1)	69.1
2004	2.1	2	(3.0)	69.5
2005	2.2	2	(2.6)	70.3
2006	2.2	3	(1.4)	68.4
2007	2.1	3	(0.7)	66.1
2008	3.3	1	(2.0)	70.0
2009	0.3	(4)	(6.3)	79.2

La source : mona Kamal, the experience of the european monetary union in the coordination of monetary and fiscal policies, op.cit, p17.

من خلال هذا الجدول رقم (3-1) نلاحظ أن المؤشرات توحى بنجاح السياسة النقدية التي إنتهجها البنك المركزي الأوروبي في خفض معدل التضخم وتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار 0.3% سنة 2009 وهو أقل من 1.5%، في حين لم يتحقق الاستقرار المالي من خلال المؤشرات الأخرى المتمثلة في: تجاوز العجز السنوي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والتي بلغت 6.3% سنة 2009 وهو أكبر من 3%، كما تجاوزت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي بلغت 79.2% في سنة 2009 وهو أكبر من 60%، بينما إنخفضت معدلات النمو الاقتصادي لتصل 4% سنة 2009.<sup>1</sup>

فإنشغال البنوك المركزية في متابعة ومعالجة التضخم، متناسيةً البحث عن علاج للإختلالات الاقتصادية الكلية المتراكمة التي أسهمت في تنامي المخاطر النظامية في القطاع المالي وأسواق العقارات.<sup>2</sup>

2- دور البنوك المركزية بعد الأزمة: كشفت الأزمة المالية الأخيرة ضرورة إعادة النظر في دور الذي تلعبه البنوك المركزية. فإستقلالية البنوك المركزية لم تساهم في وقف حدوث الأزمة، لذلك يجب إتخاذ التدابير اللازمة وقت إنفجار الأزمة لضبط الإستقرار الكلي للاقتصاد، بدلاً من الاكتفاء فقط بمتابعة ومعالجة إستقرار الأسعار.

<sup>1</sup> - Mona Kamal, the experience of the European monetary union in the coordination of monetary and fiscal policies, op.cit, p17.

<sup>2</sup> - فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية - الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات (كتاب عن اتحاد المصارف العربية، 2010) ص169.

وهكذا في أزمة 2008 بدأ يظهر تعاون مشترك بين البنوك المركزية والحكومات للتصدي لآثار الأزمة، كإنقاذ المؤسسات الكبيرة التي لا يمكن السماح لها بالانحيار. وقد أظهر هذا التعاون أهمية البنوك المركزية ودورها في ضبط وتحقيق استقرار الأسواق المالية والنظام البنكي<sup>1</sup>.

وعلى العموم نجد أن السلطات النقدية تقوم بوضع ورسم إستراتيجية نقدية خاصّة، تطراً عليها من حين لآخر تعديلات لمعالجة بعض الاختلالات التي تظهر في المؤشرات الاقتصادية. لذلك يتعيّن على البنك المركزي وضع مجموعة من الأهداف التي يريد تحقيقها وترتيبها على حسب أولوياتها، وعادة يكون هدف تحقيق استقرار المستويات العامّة للأسعار مبتغى معظم دول العالم.<sup>2</sup>

3- دور البنوك المركزية في الاستقرار المالي والإشراف: تقوم حالياً السلطات النقدية في أغلب دول العالم على البحث عن منهج للتنظيم المالي يتميّز بتغطية نظامية شاملة. ويعرف هذا المنهج باسم سياسة السلامة الاحترازية الكلية. فالهدف من هذه الأخيرة هو زيادة إضافات إلى السياسة الاحترازية الجزئية وتكميلها.<sup>3</sup> ترتكز السياسات الاحترازية الكلية على المخاطر التي تهدد الاستقرار النظامي، فتعمل على التخفيف من حدّة الصدمات، كذلك تخفيض التكاليف التي يتحملها الاقتصاد من جراء التقلبات على مستوى الأسواق المالية. مثل حدوث ضائقة إئتمانية تصبح من خلالها البنوك غير قادرة على الإقراض، أي انخفاض نسبة منح الائتمان للأسر والشركات، الأمر الذي يؤدي بالنشاط الاقتصادي إلى التراجع. أو حدوث ضعف كلي في القطاع الاقتصادي وذلك لما يكن معرض بشكل مبالغاً فيه للمخاطر الإئتمانية حين يتوقف المقترضون عن السداد، أو مخاطر سوقية بسبب تراجع قيم الضمانات، أو مخاطر السيولة لما تكون هناك عدم إمكانية بيع الأصول أو إعادة تمويل الديون.<sup>4</sup>

يعمل النظام الأوروبي للبنوك المركزية على متابعة السير الحسن للسياسات من خلال المراقبة الاحترازية للمؤسسات الائتمانية واستقرار النظام المالي. بحيث في جانفي 2011 إتخذ البنك المركزي الأوروبي إجراءات فعلية في تنفيذ مهام السياسة الاحترازية من قبل مجلس النظام الأوروبي للمخاطر. فالبنك المركزي الأوروبي

<sup>1</sup> - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأونكتاد، تقرير التجارة والتنمية، 2013، نيويورك وجنيف.

<sup>2</sup> - لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مقال من موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الاسلامي، 27 جانفي 2011، ص.3.

<sup>3</sup> - التقرير السنوي (الصندوق النقد الدولي)، نحو نمو متكافئ ومتوازن، 2011، [http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/ar/2011/pdf/ar11\\_ara.pdf](http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/ar/2011/pdf/ar11_ara.pdf).

<sup>4</sup> - Luis I. Jácome and Erlend W. Nier, Protecting the Whole, Finance & Development, March 2012, Vol. 49, No. 1, p30.

هو جزء لا يتجزأ من هذا المجلس بحيث يقدم له الدعم التحليلي والإحصائي والإداري. باعتبار البنك المركزي لديه خبرة اكتسبها عبر مرور الوقت في مراقبة الاستقرار المالي والأسهم في السوق المالي. كشفت الأزمة الأخيرة نقاط الضعف في القطاع النقدي. إذ أصبحت البنوك تخدم نفسها ولا يهتمها زبائنها عند وقوع الأزمة، وأيضاً تهتم بتعاملات المتشابكة مع بعضها البعض وبتدفقات مالية ضخمة،... هذه التطورات هددت الاستقرار المالي في المنطقة (سواء منطقة اليورو أو الو.م.أ). لذا استوجب إعادة النظر في عناصر الهيكل المالي بما فيه مهام البنك المركزي، من خلال دعائم نذكرها فيما يلي:

- السلطة الاشرافية للبنوك يمكن تطبيقها على الاطار التنظيمي للهيكل المالي. بحيث تستطيع هذه السلطة وقف أي مؤسسة مالية غير قادرة لتلبية دورها كما ينبغي، وذلك قبل حدوث لها إعسار مالي. وكمثال على ذلك تم غلق 464 بنك في الو.م.أ منذ سنة 2008. ولكن هذه السلطة لا تعمل بكفاءة إلا إذا توفرت لديها معلومات كافية حتى تقرر بغلق مؤسسة أو تركها تعمل؛
- تسوية البنوك ذات أهمية نظامية، من خلال صندوق يتم تمويله من قبل القطاع المالي دون الاعتماد على المالية العامة أي من أموال دافعي الضرائب على القطاع المالي؛
- تنظيم التأمين على الودائع انطلاقاً من الضوابط وأيضاً عمليات المراقبة؛
- إستقلالية البنك المركزي يعني الفصل بين السياسة النقدية والرقابة البنكية؛ فهذه الرقابة يجب أن تكون خاضعة للرقابة البرلمانية والقضائية؛
- توفير أدوات للبنك المركزي لأداء مهمة الرقابة البنكية بكفاءة عالية. فهذه الرقابة تنطلق أولاً من إعادة رسمة البنوك من خلال نظام يعمل بقاعدة البيانات مثل آلية الاستقرار الأوروبي ESM؛
- بحسن سير القطاع المالي تتحقق النتائج الايجابية للاقتصاد الكلي، والعكس لما يكون لدينا قطاع مالي سيء يعود بتأثيرات سلبية على السياسة النقدية. وهكذا بدأت البنوك المركزية تأخذ بهذه الأجدات البحثية وأيضاً تقييم السياسات النقدية. وقد أشار Giancarlo Corsetti<sup>①</sup> سنة 2012 بأن لما يكون هناك ترابط بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي نحقق الاستقرار المالي.<sup>1</sup>

① هو اقتصادي إيطالي، كان أستاذ بمعهد الجامعة الأوروبية في فلورنسا، ثم أستاذ في جامعة degli studi di روما. وأيضاً أستاذ ورئيس بجامعة كامبريدج. درس بالجامعة الأمريكية (نيويورك) في سنة 1988، وحصل على الدكتوراه سنة 1992 من جامعة Yale.

<sup>1</sup>- Borio C. Macroeconomic and the financial cycle: Hamlet without the Prince? Voexu, 2 February 2013; available at: www.voxeu.org. + Blanchard O. Rethinking macroeconomic policy. Voxeu, 9 May 2013; available at: www.voxeu.org.

- يؤكد Mario Draghi<sup>①</sup> "الدور المساند الذي يمكن أن تلعبه السياسات المالية في مساندة السياسات النقدية التوسعية"<sup>1</sup>. وهنا يدل على الدور الجديد للبنك المركزي المتمثل في التعاون بين السياستين لإتخاذ القرار في الاقتصاد الكلي.<sup>2</sup>

1/3- السياسة الاستشرافية: تتولى السلطات الإشرافية بتسيير الخطر النظامي من خلال: وقاية قبلية التي تتمثل في الرقابة البنكية، ومعالجة بعدية التي تأتي على ثلاث مراحل وهي هلع بنكي وخطر سيولة ثم خطر ملاءة).

1/1/3- الرقابة قبلية: يتمثل هذا النوع من الرقابة في الرقابة البنكية التي تمثل مجموعة القواعد والإجراءات التي تتولى السلطة المخولة لها بضمان تنفيذ السياسة النقدية بأحسن وجه، كما تعمل على متابعة وتقييم القطاع البنكي بهدف الحفاظ على سلامته. ومنه تحقيق نظام مالي سليم وفعال يساهم في تطوّر الاقتصاد وازدهاره.

تحدد السلطة المسؤولة عن الرقابة البنكية إنطلاقاً من التقدم الاقتصادي والانفتاح على أسواق المال. وهكذا يمكن تحديد ثلاثة مجموعات، وهي:

المجموعة الأولى: هناك مجموعة من الدول تمثل ما يسمى بالنموذج البنك المركزي، تعتبر أن هذا البنك هو الذي يقوم بالإشراف والرقابة البنكية.

المجموعة الثانية: هناك مجموعة من الدول تعتبر وجود هيئات رقابية متخصصة تتعاون مع البنك المركزي والوزارة المالية بالإشراف على البنوك.

المجموعة الثالثة: هناك مجموعة من الدول تعتبر أن كل من الوزارة المالية أو هيئات متخصصة هي التي تقوم بالإشراف على البنوك.

ملاحظة: تعرف المجموعة الثانية والمجموعة الثالثة باسم النموذج البديل للرقابة البنكية.<sup>3</sup>

① Mario Draghi: رئيس البنك المركزي الأوروبي من 2011 إلى يومنا هذا.

<sup>1</sup> - محمد ابراهيم السقا، العالم بسياستين نقديتين متعارضتين، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7627، 2014/08/29،

[http://www.aleqt.com/2014/08/29/article\\_881139.html](http://www.aleqt.com/2014/08/29/article_881139.html)

<sup>2</sup> - تحليل الباحث، بالاعتماد على: مقال محمد ابراهيم السقا بعنوان العالم بسياستين نقديتين متعارضتين، وأيضاً مقال لـ: Borio, Claudio, and Philip Lowe

<sup>3</sup> - ذهبي رعة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص 65، 67-68.

أ- لجنة بازل والممارسة الرقابية: يعود الاهتمام بكفاية رأس المال إلى زمن طويل، فمثلا في منتصف القرن التاسع عشر صدر قانون يخص بنوك الو.م.أ ينص على تحديد الحد الأدنى لرأس مال وفقا لعدد السكان في المنطقة التي يعمل فيها البنك. ثم زاد الاهتمام أكثر بالممارسة الرقابية في منتصف القرن العشرين بحيث تم وضع نسب مالية مثل حجم الودائع إلى رأس المال وحجم رأس المال إلى إجمالي الأصول، ولكن بانفتاح عمليات البنوك نحو الخارج لم تثبت هذه النسب فعاليتها، خاصة بالنسبة للبنوك الأمريكية واليابانية، وهذا ما دفعهما في سنة 1952 إلى البحث عن طرق أخرى لتقدير كفاية رأس المال من خلال قياس مخاطر حجم الأصول ونسبتها إلى رأس المال.

تعتبر فترة 1974 إلى غاية 1980 بفترة التفكير العملي بخصوص الصيغة العالمية لكفاية رأس المال، وهذا جاء من جراء إختيار بعض البنوك بسبب مخاطر لم تكن معروفة من قبل مثل مخاطر التسوية<sup>①</sup> ومخاطر الإحلال<sup>②</sup>، بحيث في جوان 1974 قررت السلطات الألمانية إغلاق بنك Hert Stat Bank، وفي نفس السنة أفلس كذلك أحد كبار البنوك الأمريكية Frankel National Bank،... مما دفع بالبحث عن تقنيات وآليات للتصدي للمخاطر. كما تمّ البحث عن تنسيق مشترك بين السلطات الرقابية لمختلف دول العالم، بهدف تقليل المخاطر التي تتعرض لها البنوك. وهكذا تشكلت لجنة بازل في سنة 1974 مختصة في الرقابة البنكية.

ظهرت لجنة بازل بإسم لجنة الأنظمة البنكية والممارسات الرقابية، وقام بتأسيسها عشرة من محافظي البنوك المركزية في نهاية سنة 1974، وأشرف عليها بنك التسوية الدولية بمدينة بازل بسويسرا. أما أعضاء هذه اللجنة فمكوّنة من مسؤولين هيئات الرقابة البنكية ومن البنوك المركزية لمجموعة من الدول، المتمثلة في: كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، سويسرا، السويد، بريطانيا، إسبانيا، لوكسمبورغ والو.م.أ.

ب- إتفاقية بازل والمخاطر المالية المحتملة: هناك جملة من المعايير تلتزم بها لجنة بازل لتسيير المخاطر المالية المتمثلة في: مخاطر الائتمان ومخاطر السوق والمخاطر التشغيلية.

① مخاطر التسوية: هي المخاطر التي تكون مرتبطة بتسويات الدفعات مقابل التداول في الأوراق المالية وغيرها من الأدوات. وتنشأ المخاطر إذا تم تحويل الدفعات قبل أن يتمكن البنك من التأكد من أن الدفعات قد تم تحويلها إلى أحد الحسابات البنكية.

② المخاطر الناشئة عن فشل العميل بالإيفاء بشروط العقد، الأمر الذي يؤدي إلى قيام المصرف باستبدال هذا العقد بعقد آخر ولكن بسعر السوق الحالي current market price مما يكبد خسارة ما بين سعر العقد والسعر الحالي .

- مخاطر الائتمانية: قد تكون مخاطر الائتمان هي المسؤولة عن الأزمات المالية التي تمس البنوك على المستوى العالمي.

- مخاطر السوق: يندرج في هذا النوع من المخاطر كل من مخاطر سعر الفائدة ومخاطر الأسعار. وهي مخاطر تتعلق بالبنوك بسبب تعاملاتها في السوق، وأيضا تعمل على تشكيل محافظ استثمارية.

- مخاطر التشغيل: ظهر هذا النوع من المخاطر نتيجة التطور الذي عرفته خدمات البنوك، وأيضا التقدم في استخدام التكنولوجيات الحديثة مثل آلية التحوط والتأمين لنقل وتحويل المخاطرة إلى أطراف أخرى تكون مستعدة لتحملها، إلى جانب العولمة المالية وما تقدمه من خدمات بنكية.

لا تقل المخاطر التشغيلية أهمية عن المخاطر الأخرى. لذلك يجب على البنك الاحتفاظ دائما برأس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية وما تسببه من خسائر.<sup>1</sup>

2/1/3- المعالجة البعدية: المعالجة البعدية تتم على ثلاث مراحل هي:

أ- نظام تأمين الودائع لتفادي الهلع بنكي: إن تعطل البنك في أداء التزاماته لزيائنه قد يكون سببا في عدم الاستقرار المالي، ومنه حدوث أزمة ثقة لدى المودعين، التي تكون آثارها وخيمة على البنوك عامة.

استخدمت دولة تشيكوسلوفاكيا لأول مرة نظام لضمان الودائع لحماية الودائع والقروض وكان ذلك في سنة 1924، حيث خصصت موارد لتساعد بها البنوك على تغطية خسائرها الناتجة عن الحرب العالمية، كذلك خصصت موارد أخرى لتشجيع الادخار ومن ثم تنشيط البنوك بهدف تطويرها. أما في الو.م.أ فقامت بإنشاء المؤسسة الفيدرالية لضمان الودائع، طبقا لقانون البنوك الذي صدر في سنة 1933.

وهكذا يمكن فهم نظام ضمان الودائع البنكية بأنه عبارة عن عقود التأمين التي تعمل على تعويض الشخص عن الخسائر من أموال وممتلكات و سلع التي تعرض لها، أو عن الخسائر المتعلقة بالإنسان في حد ذاته لما يكون يمارس نشاطه (كحادث في العمل).

ومن بين أهم أهداف إنشاء نظام تأمين الودائع:

- تجنب القطاع المالي من زعر مالي بهدف حماية أموال المودعين؛

- ضمان سلامة المراكز المالية لغرض تفادي كل أنواع الإعسار المالي، حتى نحقق استقرار الجهاز

البنكي. فعملية ضمان الودائع تعتبر كنظام وقائي من الدرجة الأولى ثم له وظيفة علاجية.

<sup>1</sup> - ذهبي رعة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص74-76، 82-83.

ب- البنك المركزي كمقرض أخير: تتمثل وظيفة المقرض الأخير في معالجة مشكلة السيولة التي تمس النظام البنكي. فعندما تقع مشكلة نقص السيولة يبدأ عدد كبير من حائزي الالتزامات المالية القصيرة الأجل فجأة بسحب أموالهم وعدم تجديدها كالتزامات. ولعلاج هذه المشكلة يتم ضخ كميات كبيرة من النقود، ومن ثم القيام بإقراضها للبنوك التي تعاني مشكلة السيولة. وهذا ما يصطلح عليه بالمقرض الأخير. وهنا تظهر أهمية توفر السيولة وكذلك عامل الثقة التي أكد عليها الاقتصادي Henry THORTON، الذي يعتبر أن هذان العنصران هما المسؤولان عن حدوث الأزمات. ولتسيير هذان العنصران يتطلب وجود بنك مركزي يلعب دور المقرض الأخير.

ج- الأموال العمومية لمواجهة أزمة ملاءة: إن عملية ضخ الأموال العمومية تكون من الخزينة العمومية بحيث هي المسؤولة عن ضخ المال، على عكس المقرض الأخير الذي يكون من اختصاص البنك المركزي. كما أن عملية ضخ الأموال العمومية تكون للبنوك التي تعاني من خطر الملاءة<sup>1</sup>، أما المقرض الأخير فيكون للبنوك التي تعاني من خطر سيولة.<sup>1</sup>

3/1/3- الرقابة الاحترازية لتسيير الخطر النظامي: قامت دول العالم إثر أزمة 2008 بالبحث عن نظام حمائي ووقائي ضد أي تقلبات تؤدي إلى الأزمة، أي نظام يوفر العلاج والاستقرار لكافة العمليات والمعاملات، وضمان حقوق الأطراف المختلفة، وضمان الوفاء بالالتزامات المقررة في العقود،... من خلال وضع ضوابط وقيود التي تحول دون حدوث الأزمات،<sup>2</sup> مثل معدل السيولة ومعدل التغطية وتقسيم المخاطر<sup>3</sup>، وهو مطلب أساسي ورئيسي من أجل تفعيل الشفافية والإفصاح الكامل بالنسبة للمعاملات المالية.

① يمكن تعريف درجة الملاءة لدى البنك على أنه القدرة على الدفع، وتحسب بطرح قيمة مطلوبات المؤسسة من قيمة مجوداتها، ويعبر عنها بتوافر النقد الكافي على المدى الطويل للوفاء بالالتزامات المالية عند استحقاقها.

<sup>1</sup> - ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص85-87، ص90-91.

<sup>2</sup> - محسن أحمد الخضيري، الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج (ط1؛ الدار الهندسية: إيتراك، القاهرة جمهورية مصر، 2009) ص128-129.

<sup>3</sup> - بن علي بلعوز وأخرون، إدارة المخاطر (ط1؛ عمان: الأردن، مؤسسة الوراق، 2013) ص262.



وفي هذا الإطار أصبح موضوع تأسيس نظام وقائي وحمائي بكفاءة عالية مطلب أساسي بهدف معالجة أي إنذار مبكر لحدوث الأزمات، فهو يوفر الأمن والطمأنينة العالمية، وكذلك يضع حد للمتلاعبين بمصالح الأفراد وثرواتهم. وهنا تظهر أهمية ودور هذا النظام كسياسة احترازية ووقائية.<sup>1</sup>

يعتبر مصطلح الرقابة الاحترازية الكلية حديث الاستعمال. بحيث إستعمله بنك التسوية الدولية في أواخر السبعينات من القرن العشرين لأول مرة، من أجل التطلع على كل مجريات النظام المالي، أو لدراسة أجهزة التنظيم والرقابة وعلاقتها بالاقتصاد الكلي. فهي تبحث عن النقاط الحساسة لتعثر النظام المالي ككل. فهي تدرس الأخطار والصدمات الكلية التي يتعرض لها الاقتصاد الكلي، أكثر من أن تهتم بمعالجة الأخطار لكل مؤسسة على حدة. فالرقابة الاحترازية الكلية تعتبر كتابع للسلوك الجماعي للمؤسسات المالية، والذي يندرج تحت إسم الخطر الداخلي أي داخل المنظومة المالية ككل. كما نجد الرقابة الاحترازية الجزئية والتي تهتم بالسلامة الفردية للمؤسسات المالية، فهي تسيّر المخاطر على أساس أنها خارجية على نشاط المؤسسة من الناحية المعالجة الفردية.

أ- مناهج المراقبة الاحترازية الكلية: من خلال الوسائل المتبعة في المراقبة الاحترازية الكلية نجد منهجين، المنهج الديناميكي، والمنهج الساكن.

- المقاربة الديناميكية: بهدف التخفيف من حدّة الدورات الاقتصادية، تقوم هذه المقاربة بتتبع الأخطار المتراكمة عبر الزمن، لغرض تغطية أي أثر يظهر من الدورة الاقتصادية.

- المقاربة الساكنة: تستعمل لتغطية الأثر الذي يظهر عن العدوى التي تخلفها المعاملات المالية. كما أنها تهتم بقياس المخاطر المجمعة في النظام المالي خلال فترة زمنية. فهذه المقاربة تسمح لنا بتحديد نسبة كل مؤسسة ومساهمتها في تشكيل مخاطرة على النظام المالي.<sup>2</sup>

ب- أدوات السياسة الاحترازية الكلية: هناك عدد من الأدوات لمعالجة تراكم المخاطر الكلية نذكر أهمّها:

- رأس المال الوقائي الديناميكي: يشترط على المؤسسات المالية الاحتفاظ بنسبة من رأس المال، خاصّة في الحالات غير العادية مثل زيادة نمو الائتمان بشكل سريع، أو حدوث طفرة في أسعار الأصول المربوطة بالائتمان.

<sup>1</sup> - محسن أحمد الخضيري، الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج، مرجع سابق، ص 128-129.

<sup>2</sup> - ذهبي رعة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص 94، 98-101.

- تعيّر أوزان المخاطر القطاعية: يشترط على المؤسسات المالية زيادة رأس المال لتغطية القروض الجديدة في القطاعات التي تعرف تجاوزات في درجة المخاطرة.
- المخصصات الديناميكية: يشترط على المؤسسات المالية تخصيص نسبة من رأس المال بهدف تغطية خسائر القروض في أوقات اليسر لما تكون هذه الخسائر منخفضة نسبياً، وهذا الاجراء يكون لغرض مواجهة الخسائر التي تتراكم في أوقات العسر أي أوقات ضعف النشاط.
- نسب القروض إلى القيمة: تساعد هذه النسبة في الحد من المخاطر النظامية التي تنشأ عن فترات الانتعاش وكذلك الكساد في أسواق العقارات. كما تساهم هذه النسبة أيضاً في الحد من الرفع المالي للعائلات بتقليل حجم القروض مقارنة بقيمة العقار. كذلك تعمل هذه النسبة على ضبط وكبح الزيادات في أسعار المنازل.
- التدابير التي تستهدف الإقراض بالعملة الأجنبية: نتيجة التقلبات التي تطرأ على العملات، قد يتأثر المقترضون بالعملة الأجنبية، ويتحملون تكاليف إضافية بسبب ارتفاع قيمة العملة الأجنبية. ولهذا الغرض وضعت التدابير الاحترازية الكلية لتقليل المخاطر من خلال وضع حدود للإقراض بالعملة الأجنبية وقيود أخرى مثل زيادة رأس المال، وتشديد نسب القرض إلى قيمة الأصل والدين بالنسبة إلى الدخل.
- شروط السيولة: تتمثل في زيادة رأس المال الوقائي وتكون من الأصول السائلة، بهدف توفير الاحتياط التقدي الذي يمكن الاعتماد عليه عند حصول عسر مالي. كذلك العمل على ضبط التوسع الائتماني الذي يعرف تقلبات خاصة منه القصير الأجل.<sup>1</sup>
- 4/1/3- بازل ثلاثة (3) كتسيير حديث للمخاطر المالية: بسبب أزمة 2008 استدعت الضرورة لإنعقاد إتفاقية بازل الثالثة من أجل تصحيح الاختلالات وسد ثغرات الأدوات الرقابية التقليدية. صدرت إتفاقية بازل الثالثة في 12 سبتمبر 2010، في مقر اللجنة بينك التسوية الدولية، بمدينة بازل السويسرية. وذلك بعد إجتماع ممثلي البنوك المركزية والمسؤولين الماليين الذين يمثلون أعضاء لجنة بازل. تم المصادقة على هذه الإتفاقية في 12 نوفمبر 2010 من قبل زعماء المجموعة العشرين في إجتماع Seoul العاصمة الكورية الجنوبية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Luis I. Jácome and Erlend W. Nier, Protecting the Whole, Finance & Development, March 2012, Vol. 49, No. 1, p31-32.

<sup>2</sup>- محمد بن بوزيان وآخرون، البنوك الإسلامية والنظم والمعايير الاحترازية الجديدة: واقع و آفاق تطبيق لقرارات بازل (3)، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد و التمويل الإسلامي، 2011

ديسمبر 21-19، الدوحة، دولة قطر، ص28.

تعتبر هذه الإتفاقية إحدى الإنجازات الرئيسية لتعزيز رأس المال كماً وكيفاً. وتُطالب المؤسسات على رفع رأس مالها في أوقات اليُسْر لتسهّل عليها معالجة المشاكل في أوقات العُسر من خلال ضبط شروط عالمية لنسبة السيولة.

ستُنَفذ هذه الاتفاقية بالكامل في نهاية سنة 2017، وهكذا ستتوفر لدى البنوك إحتياطات وقائية لمواجهة أي تعثر مفاجئ قد يؤدي إلى الأزمة.<sup>1</sup>

أ- محاور إتفاقية بازل الثالثة: هناك خمسة محاور هامة تتكوّن منها إتفاقية بازل الثالثة وهي:

المحور الأول: تحسين نوعية وبنية وشفافية قاعدة رساميل البنوك: ركزت إتفاقية بازل على مفهوم رأس المال الأساسي بأنه يقتصر على رأس المال المكتتب وأيضا الأرباح غير الموزعة، تضاف إليه كذلك رأس المال الغير المشروط لا بعائد ولا تقييد بتاريخ إستحقاق. أما رأس المال المساند فيمثل أدوات رأس المال المقيّدة بخمس سنوات على الأقل والقابلة لتحمل الخسائر قبل الودائع أو قبل أية مطلوبات للغير على البنك.<sup>2</sup> كذلك إلزام البنوك برفع نسبة رأس المال الأساسي من 2% (بازل الثانية) إلى نسبة تبلغ على الأقل 4.5% من الأصول التي تحيط بها المخاطر، وهذا رأس المال يتكوّن من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظة.<sup>3</sup>

المحور الثاني: تغطية مخاطر الجهات المقترضة والمخاطر التي تنشأ عن المشتقات المالية وعن التمويل بسندات الدين والريبو<sup>①</sup> Repo من خلال فرض رأس مال إضافي،<sup>4</sup> بتكوين إحتياطي جديد يتألف من أسهم عادية بـ 2.5% من الأصول، أي زيادة رأس مال ممتاز لمواجهة التقلبات المستقبلية بثلاثة أضعاف ليلغ 7%. وفي حالة إنخفاض هذه النسبة عن 7% يمكن للسلطات المالية أن تفرض قيودا على توزيع البنوك للأرباح على المساهمين أو قيود على منح المكافآت المالية على الموظفين.<sup>5</sup> أيضا تخصيص إحتياط لمواجهة الآثار السلبية المترتبة عن مراحل الدورة الاقتصادية بنسبة تتراوح بين 0 و 2.5% من رأس المال الأساسي (حقوق المساهمين). كما تطرقت الإتفاقية إلى تغطية الخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول المالية بسبب تقلب أسعارها في السوق.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - Laura Kodres and Aditya Narain, Fixing the System, Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2, p15-16.

<sup>2</sup> - نشرة توعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، إتفاقية بازل الثالثة، مجلة اضاءات مالية ومصرفية، السلسلة الخامسة، العدد: 5، ديسمبر 2012، الكويت، ص3-4.

<sup>3</sup> - رحال فاطمة و نادية بلورغي، واقع وأفاق تطبيق البنوك الاسلامية لمقررات بازل 3 مصرف الراجحي الاسلامي نموذجاً، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/550#.VzMQRtLhDcs>

① اتفاق إعادة الشراء أو ما يعرف باسم الريبو repo هو السعر الذي يستخدمه البنك المركزي في إعادة شراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية للسيطرة على المعروض النقدي.

<sup>4</sup> - نشرة توعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، إتفاقية بازل الثالثة، مرجع سابق، ص3-4.

<sup>5</sup> - رحال فاطمة و نادية بلورغي، واقع وأفاق تطبيق البنوك الاسلامية لمقررات بازل 3 مصرف الراجحي الاسلامي نموذجاً، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، مرجع سابق.

<sup>6</sup> - مفتاح صالح ورحال فاطمة، تأثير مقررات لجنة بازل III على النظام المصرفي الاسلامي، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الاسلامي، أيام من 09-10 سبتمبر 2013، أسطنبول،

تركيا، ص9.

المحور الثالث: إدخال نسبة جديدة تخص الرافعة المالية للحد من تزايد نسبة الديون في النظام المصرفي.<sup>1</sup> وذلك كمقياس للمخاطر وفقا لإتفاقية بازل الثانية، فأدخلت معالجة جديدة على متطلبات رأس المال طبقا لمقررات بازل الثالثة. فمؤشر الرافعة المالية يساعد على إنشاء عملية البناء للملاءة الزائدة في النظام المصرفي.<sup>2</sup>

المحور الرابع: الحد من سياسة التمويل المفرط للأنشطة الاقتصادية في مرحلة النمو والازدهار، للتخفيف الوضع في حالة الركود لما تصحح البنوك تمتنع عن التمويل.

المحور الخامس: هناك رغبة في بلورة معيار عالمي للسيولة، وتم اقتراح نسبتين:

الأولى تتمثل في نسبة تغطية السيولة: يجب على البنوك الاحتفاظ بأصول سائلة ذات درجة عالية من السيولة بهدف تغطية التدفقات النقدية خلال 30 يوم.<sup>3</sup> تتمثل هذه النسبة في نسبة السيولة للمدى القصير والتي تهتم بتلبية إحتياجات السيولة ذاتيا من طرف البنك أثناء وقوع الأزمة، لذلك تم تحديد نسبة 100% لسندات الحكومة والحسابات الجارية و50% للدين الخاص بهدف السماح للبنوك بمقاومة إحتياجات السيولة.<sup>4</sup>

أما الثانية فتتمثل في قياس السيولة المتوسطة والطويلة الأجل: "والهدف منها أن يتوفر للبنوك مصادر تمويل مستقرة لأنشطتها"<sup>5</sup>.

ب- دور إتفاقية بازل الثالثة في تسيير المخاطر: يعتبر موضوع تسيير المخاطر النظامية من أهم النقاط التي تطرقت إليها إتفاقية بازل الثالثة.

إقترح مجلس الاستقرار المالي في بازل بسويسرا برنامج لإجبار البنوك خاصة منها الكبرى على الاحتفاظ بـ 16 إلى 20% من أصولها لمواجهة المخاطر، بهدف تجنب دافعي الضرائب تحمل تكاليف إنقاذ البنوك.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، إتفاقية بازل الثالثة، مرجع سابق، ص3-4.

<sup>2</sup> - ذهبي رعمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص106.

<sup>3</sup> - نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، إتفاقية بازل الثالثة، مرجع سابق، ص3-4.

<sup>4</sup> - ذهبي رعمة الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص106-107.

<sup>5</sup> - نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، إتفاقية بازل الثالثة، مرجع سابق، ص3-4.

<sup>6</sup> - viktorija dendrinou, world's largest banks to be forced to hold big capital cushions, financial stability board's plan aims to shield taxpayers from bailouts, the wall street journal, Nov. 10, 2014, <http://www.wsj.com/articles/worlds-largest-banks-to-be-forced-to-hold-big-capital-cushions-1415612574>

## المطلب الثالث: شبكة الإنذار المبكر

ضرورة وجود شبكة الإنذار المبكر كآلية للوقاية والحماية من الأزمات، فهي نظام تمتاز بالفعالية لتجنب الأزمات، من خلال الإدراك الشامل بعالم الأزمات. وهكذا تستطيع تتبع والإحاطة بكل المجريات التي تؤدي إلى حدوث الأزمات. فهذه الشبكة يجب أن تتميز برؤية علمية واضحة ودقيقة بكل الحركات والمستجدات التي تطرأ على عالمنا المعاصر، حتى تسهل عليها تتبع أي تقلبات مؤدية إلى الأزمة. لأن هذه الأخيرة تحدث نتيجة فواعل تتحرك جميعها بالإخلال بالتوازنات والاتجاه نحو الأزمة. وهذا التوجه لا يحدث ولا ينشأ فجأة، بل هناك حقائق تثبت على مر التاريخ بوجود حركة غير عادية تحدث قبل الأزمة.

يتم تنصيب هذه الشبكة في كافة المراكز الحساسة حتى تستطيع الإلمام بالآتي:

- رصد المتغيرات والمستجدات؛ تتبع الأحداث والوقوف على تأثيرها؛ التحليل العلمي السليم للحوادث؛
- دراسة المؤشرات الاتجاهية العامة، ثم ترجمتها وفقاً لآليات للتوقع بها مستقبلاً؛
- تصحيح الاختلالات بمجرد ظهورها وإعطاء التوجيهات الصحيحة، ولا يُسمح بتراكم الأخطاء حتى لا تخرج الأمور عن السيطرة.

ملاحظة: كلما زادت قدرة هذه الشبكة على رصد وتتبع المتغيرات والمستجدات، كلما زادت فعاليتها في التنبؤ بالأزمات.<sup>1</sup>

1- المؤشرات التي تنبئ بحدوث الأزمات: هناك إهتمام كبير بخصوص المتغيرات التي تنبئ وتقدم إنذار مبكر للأزمات. تكمن هذه المؤشرات في دراسة هيكل النظام المالي في مختلف دول العالم لإكتشاف نقاط الضعف والعمل على تصحيحها.

في دراسة دامت 8 سنوات وشملت 40000 بنك، تم إستنتاج أهم مؤشرات الإنذار المبكر للكشف عن خمس أزمات بنكية، وكانت المؤشرات كالتالي:

- التزام الشديد بالقروض المتعثرة؛

<sup>1</sup> - محسن أحمد الحضيري، الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج، مرجع سابق، ص 129-134.

- الانخفاض الشديد في نسب رأس المال لهذه البنوك؛  
 - تحويلات كبيرة في هيكل ميزانيات البنوك؛  
 - اختلاف أجال إستحقاق أصول وخصوم البنوك، وهذا في حالة إذا تم الاعتماد على التمويل القصير الأجل للأصول الطويلة الأجل يجعل البنك في مخاطرة.  
 ولكن برغم من الاجتهاد والبحث عن مؤشرات الإنذار المبكر بالأزمات، يبقى مشكلة تحديد التوقيت المناسب للإنفجار الأزمة أمراً صعباً<sup>1</sup>.

2- المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر: في سنة 1992 ظهر الاهتمام باستخدام المؤشرات المالية من قبل لجنة بازل بهدف وضع معايير لملاءة رأس المال البنوك والمؤسسات المالية. وهكذا بدأت تظهر الجهود والدراسات لوضع مؤشرات للكشف المبكر للمخاطر وأيضاً قياس صحة الجهاز البنكي. ولعل نظام CAMEL<sup>①</sup> يعتبر أحدها، بحيث يحتوي على خمسة مؤشرات مالية تساعد على الإنذار المبكر للأزمات. نظراً لتعدد أنظمة الإنذار المبكر قامت البنوك المركزية بإدخال عليها تعديلات بما يناسب ظروفها. ومن بين الدراسات المتعلقة بهذا المجال نذكر الدراسة التي قام بها Kaminsky و associates في 1998، والدراسة التي أجراها Kunt و Demirguc- E.Detragiache، كما توجد دراسات الأخرى مثل: Patric و T.Downes، ودراسة Paul Van der Berger و Ranjana Sahajwala فبعض هذه الدراسات استخدمت مؤشرات إقتصادية كلية وأخرى جزئية لمعرفة مدى ميل المؤسسات المالية نحو الوقوع في المخاطرة التي تؤدي بالنظام المالي بالانهيار.

استخدمت هذه الدراسات مجموعة من المتغيرات أهمها: نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة الحقيقي المحلي، معدل التضخم، معدل الائتمان المحلي، نسبة الكتلة النقدية  $M_2$  إلى الاحتياطات الدولية. وكانت نتائج هذه الدراسات تتفق مع نظرية صدمات<sup>②</sup> البنوك، بحيث إرتبطت هذه الصدمات بالتقلبات في الناتج المحلي، وانخفاض معدلات التبادل الدولي، وانخفاض أسعار الأصول المالية. وعلى مستوى المؤشرات الجزئية نذكر القروض المتعثرة والديون المشكوك في تحصيلها، وارتفاع معدلات الفائدة القصيرة الأجل، وتحرير أسعار الفائدة، وضعف الرقابة أو الإشراف الجيد على عمليات القروض، والتدفقات الكبير لرأس المال الأجنبي القصير الأجل... إلخ.

<sup>1</sup> - عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى الدولي الأول، جامعة فرحات عباس (سطيف)، 21/20 أكتوبر 2009، ص 15.

① CAMEL يعني ملاءة رأس المال C؛ جودة الأصول A؛ الإدارة M؛ الربحية E؛ والسيولة L.

② نظرية الصدمة ل ميلتون فريدمان: تقوم هذه النظرية على فكرة أن الأزمات تجعل ما هو مستحيل حدوثه سياسياً، أمراً لا مفر منه أو قابل للتحقيق في ظل أزمة قوية.

يمكن تصنيف تلك المؤشرات إلى مؤشرات إقتصادية كلية ومؤشرات إقتصادية جزئية تتعلق بالجهاز البنكي.

والجدول رقم (3-2): يوضح مؤشرات الإنذار المبكر

المؤشرات النوعية البنكية	المؤشرات الاقتصادية الكلية
ملاءة رأس المال	معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي
مؤشرات السيولة	سعر الصرف الحقيقي
مؤشرات العسر المالى	سعر الفائدة الحقيقي
الربحية أو العائد	الحساب الجارى
الديون المتعثرة ومخصصاتها	الاحتياطيات الدولية
ودائع البنوك	أسعار الأسهم والسندات
نسبة القروض للودائع	تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها

المصدر: عبد النبي إسماعيل الطوحي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية الفائدة، ص7.

فمن خلال المؤشرات التي تظهر في الجدول رقم (3-2) تدرج مؤشرات أخرى أكثر تفصيلا للمؤشر المراد قياسه وذلك على حسب ظروف كل دولة ونظامها البنكي المتبع، إلى جانب مدى توفر البيانات الاحصائية الخاصة بالجهاز البنكي، بهدف إعداد التقارير عن هذه المؤشرات لمعرفة القدرة التي يتمتع بها الجهاز البنكي، ومنه يتم حماية الاقتصاد من الأزمات المالية سواء كانت أزمة عملة أو أزمة بنوك. فهذه المؤشرات تسمح لنا بتحليل أسباب التغيير من فترة لأخرى، من أجل القيام بتعديلات وتصحيحات في وقت مبكر قبل حدوث خسائر.<sup>1</sup>

1/3 - المؤشرات الاقتصادية الكلية:

- معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي: هناك دراسات تطبيقية تشير إلى وجود علاقة ترابط بين حدوث الأزمات المالية البنكية وانخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- معدلات التضخم: تشير معدلات التضخم المرتفعة غالبا إلى حدوث أزمة مالية.
- أسعار الصرف: كثرة تقلبها قد يؤدي إلى بؤادر حدوث أزمة.
- التعامل مع الخارج: قد يؤدي عجز الميزان المدفوعات لمجموعة من الدول لا تحتوي على احتياطات إلى مشاكل قد تؤهلها إلى أزمة.

<sup>1</sup> - عبد النبي إسماعيل الطوحي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية الفائدة، جامعة أسيوط، جمهورية مصر العربية. ص6-7.

- معدلات نمو السيولة المحلية: هناك علاقة ترابط بين معدلات نمو السيولة المحلية بمعدلات نمو الناتج المحلي والسياسات النقدية المتبعة. ففي حالة انخفاض معدلات النمو في دولة ما تتبع سياسة نقدية تقييدية، فإن معدلات السيولة المحلية لن تنمو بشكل كبير.<sup>1</sup>

2/3- المؤشرات البنكية: يحتوي الجهاز البنكي على مجموعة من العمليات والمعاملات الخارجية تجعله دائما يحتاط من المخاطر. ومن بين المؤشرات التي يمكن أن يعتمد عليها كإنداز مبكر للتقلبات التي تهدده، هي:

1/2/3- معدل العائد على الأصول: يعتبر العائد مؤشرا إيجابيا يوضح مدى كفاءة المؤسسة المالية. وتوضح هذه النسبة في حالة إيجابيتها (معدل العائد على الأصول) بأن المؤسسة المالية تحقق عوائد معتبر من استخدامها.

2/2/3- العائد على حقوق الملكية: توضح هذه النسبة العائد الذي يحصل عليه المساهمين، وبالتالي في حالة انخفاضه فإنه يؤثر على المساهمين وأسعار الأسواق المالية.

3/2/3- نسبة القروض للأصول: تعبر هذه النسبة عن قدرة أصول البنك على تغطية الديون. ففي الحالة التي تكون فيه هذه النسبة مرتفعة فإنها تمثل تهديدا للوضع المالية للبنك.

4/2/3- ملاءة رأس المال: لقياس الملاءة المالية نستخدم المؤشرات التالية:

- الحسابات النظامية بالنسبة للأصول: الحسابات النظامية تدخل ضمن التزامات البنوك، وهي تحتوي على نسبة عالية من المخاطر، لأنها تعمل على تضخيم العائد على الأصول نتيجة استبعاد جزء من الأصول. لذلك يجب أخذ في الحسبان هذه الأصول الملغاة. وبارتفاع هذه النسبة تزيد المخاطر.

- نسبة السيولة: تحسب هذه النسبة إنطلاقا من قدرة البنك المركزي على منح البنوك بسيولة لمواجهة الطلب المتزايد من عند زبائنها. إلى جانب التزام البنوك بنسب الاحتياط لذا البنك المركزي.<sup>2</sup>

- نسب حقوق الملكية ورأس المال للأصول: بما أن البنك يتعامل بأموال المودعين، فإنه لا يجب أن تزيد خسارة البنك عن حقوق المساهمين أو رأس المال، ولهذا السبب وضعت لجنة بازل حدا أدنى هو 8% ملاءة رأس المال. وفي حالة عدم احترام البنوك لهذه النسبة فهذا يعني زيادة نسبة المخاطرة التي تؤول إلى حدوث أزمة سواء كانت أزمة سيولة أو عسر مالي.

<sup>1</sup> - علي عبد الرضا حمودي العميد، مؤشرات الخطة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات - دراسة تطبيقية - حالة العراق، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي، ص13-15، <https://www.cbi.iq/documents/Ali1.pdf>

<sup>2</sup> - عبد النبي إسماعيل الطوحي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، مرجع سابق، ص9-12.



- نسبة الديون المشكوك في تحصيلها: تمثل نسبة الديون المشكوك (المتعثرة) في تحصيلها مؤشرا على سلامة السياسة الائتمانية وملاءة المقترضين. تكون هذه النسبة مرتفعة في حالة التغيرات المفاجئة في أسعار الصرف والفائدة.<sup>1</sup>

### خلاصة الفصل الثالث (نتيجة وتقييم):

بتوجه العالم نحو نظام التعويم أصبح يعيش نظام مالي تقريبا خال من القيود، مما سمح بحركة مالية ضخمة نتج عنها توظيف هائل للقوى الاقتصادية وبنمو مرتفع أدى إلى فقاعة على شتى الميادين، وبانفجارها تحدث كارثة مالية عالمية ضخمة. وعلى إثر هذه الكارثة ظهرت عدّة إصلاحات تشريعية، بدءا بالإجراءات الحكومية بصيغة إنفرادية، ثم ظهرت حركة دولية نحو إجراءات فعلية لوقف الأزمة والبحث عن نظام مالي جديد يجتاز من الأزمات.

1- الاجراءات الحكومية الفعلية: إثر الأزمة المالية 2008 عرفت دول العالم تحرك نحو البحث عن حل مناسب للأزمة. ومن أهم الإجراءات التي قامت بها الحكومات نختصرها فيما يلي:

- تبني خطط الإنقاذ من أجل دفع عجلة الاقتصاد ووقف المزيد من إفلاس المؤسسات المالية التي بسببها يؤدي إلى إفلاس مؤسسات أخرى. كمحاولة لإعادة الثقة في الأسواق المال في العالم.

- إقتناع الدول الناشئة بالمساهمة بإحتياطياتها لدى الصندوق مقابل زيادة حصصها في التصويت بنسبة 5%، وهذا لغرض توفير السيولة الدولية.

- تمّ مراجعة بعض الأفكار التي يعمل بها علم الاقتصاد كالدور الذي يلعبه البنك المركزي، فبعد أن كان هذا الأخير ينشط كسلطة مستقلة يهتم بضبط الكتلة النقدية ويحافظ على معدل التضخم المستهدف فقط، أصبح بعد الأزمة يعمل بالتنسيق مع الحكومة أي أنّه يوجد تنسيق متكامل بين السياستين المالية والنقدية لإتخاذ القرار في الاقتصاد الكلي. فلا يمكن معالجة مشكلة التضخم بدون الأخذ بعين الاعتبار متغيرات السياسة المالية من ضرائب، معدل الفائدة، صادرات وواردات... الخ، لتحقيق التوازن المالي والنقدي.

2- السياسة الاحترازية وآثارها: إثر هذه الأزمة بدأت معظم الدول تتبع السياسة الاستشرافية المتبوعة بسياسة احترازية من خلال فرض مجموعة من القيود على الممارسات المالية، إلى جانب تفعيل دور الرقابة وتبني قرارات لجنة بازل. بهدف ضبط والتحكم في المعاملات المالية.

فطبيعة السياسة الاحترازية هي سياسة تقييدية في العديد من الجوانب، لذلك تظهر عند تطبيقها آثار سلبية على المؤشرات الاقتصادية نذكر منها:

<sup>1</sup> - عبد الصمد سعدون عبد الله، إدارة الأزمات المالية في إقتصادات متقلبة - نموذج دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد: 35، 2013، ص 32-33.

## 1/2- الصعيد الاقتصادي:

- بتقييد المعاملات المالية يتأثر الاستثمار الحقيقي ومنه انخفاض الناتج المحلي؛
- تراجع النشاط الاقتصادي؛
- تعطل المشاريع الكبرى بسبب ضعف إيرادات الدولة؛
- انخفاض معدل التضخم إلى دون معدل المستهدف بسبب شح مورد النفقات.

## 2/2- الصعيد الاجتماعي:

- انخفاض المدخول الأسري بسبب وجود سياسة تقشفية التي تعمل مع السياسة الاحترازية؛
- ارتفاع معدل البطالة قد يؤدي إلى انحراف المجتمع الشباني أو العنف؛
- فقدان معظم ثروة الأفراد الذين كانوا يتعاملون مع المؤسسات التي أعلنت الإفلاس ومنه فقدان رفاهيتهم والتحوّل إلى طبقة دنيا لمسايرة ظروف العيش؛
- ارتفاع نسبة الفقر بتحوّل الطبقة المتوسطة إلى الطبقة الدنيا ومن ثم تخصيص الوقت وميزانية للبحث عن السبل لإخراج هؤلاء الفقراء من الأزمة الاجتماعية.

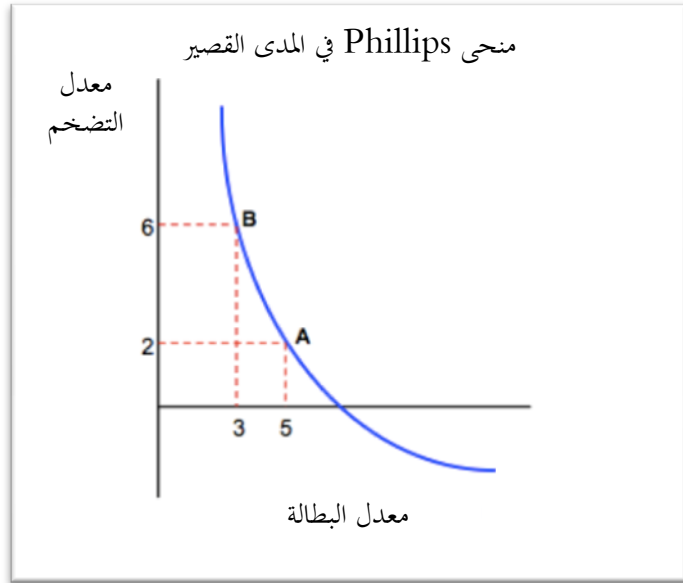
## 3/2- الصعيد السياسي:

- قلة النفقات قد تؤدي إلى عدم رضا المجتمع المدني ومنه احتمال وقوع حرب أهلية لأن الفرد ليس لديه ما يخسر فهو الخاسر الأول منذ بداية الأزمة والخاسر في النهاية بتبني سياسة احترازية ضيقة جانب النفقات وواسعة جانب الإيرادات الخاصة بالحكومة كإبقاء معدل الضرائب على حاله دون تخفيضه.
- فقدان الثقة بين أفراد المجتمع المدني وحتى بينه وبين الحكومة نتيجة التضييق التي تمارسه الدول عليهم.
- نتيجة: بالرغم من هذه الآثار السلبية إلا أن آليات الاقتصاد ستتجاوب معها وتعيد المؤشرات تعمل كما كانت من قبل، أي قبل إدخال الاجراءات التقييدية.

- 3- الاجراءات الوقائية: وضع العالم آلية وقائية قبلية لتفادي الأزمات قبل وقوعها من خلال ما أصطلح عليه بالإنذار المبكر، إذ تعتبر أداة للتوجيه والتحذير لمتخذي القرارات باحتمال وقوع الأزمات، ومن ثم نتخذ التدابير اللازمة الوقائية أو المانعة لوقوعها. تعتبر هذه الآلية كأداة للاحتراز من أي تهديد بالأزمات بحيث قبل وقوعها يتم التحذير منها بإتخاذ التدابير اللازمة ومنه نحقق إستراتيجية Leaning أي نحترس من الأزمة قبل وقوعها.

4- إشكالية الاجراءات الحكومية الاحترازية: زادت الآثار السلبية من حدّة الأزمة. إلا أن توجيهات John Maynard Keynes الذي نصح بتنشيط عجلة الاقتصاد أثناء حدوث الأزمات لدفع عجلة الاقتصاد بمعنى تيسير الاجراءات لا تقييدها. كان لها منفذ للخروج من الأزمة. وانطلاقاً من فكرة Keynes يمكن القبول بفكرة رفع معدل التضخم لتشجيع الاقتصاد ومنه تشجيع التشغيل (خفض معدل البطالة). وهذا ما يعرف بالعلاقة التي رسمها Philips في المنحنى الذي حمل اسمه.

الشكل رقم (3-1): منحنى Philips



la source : The Philips Curve, <https://www.boundless.com/economics/textbooks/boundless-economics-textbook/inflation-and-unemployment-23/the-relationship-between-inflation-and-unemployment-105/the-phillips-curve-399-12496/> (الترجمة من إعداد الباحث)

نلاحظ من منحنى Philips أنّه كلما انخفض معدل التضخم ارتفع معدل البطالة وهذا ما يزيد من حدّة الأزمة خاصّة إذا اتبعنا السياسة الاستشرافية (المتبوعة بسياسة تقشفية) التي توصي باحترام معدل التضخم المستهدف. ولكن إذا عكسنا العلاقة وهي تعتبر كسياسة سهلة يمكن للدولة إنتهاجها والمتمثلة في رفع معدل التضخم بزيادة الكتلة النقدية (خفض معدل الفائدة، خفض معدل الضرائب) لدفع الاستثمار ومن ثم زيادة نسبة التشغيل. وبعد مدّة زمنية أي بعد استقرار الأوضاع الاقتصادية والمالية يبدأ البنك المركزي في خفض معدل التضخم بشكل تدريجي إلى أن يصل إلى معدل التضخم المستهدف الذي به يحدث التوازن المالي للدولة.

ملاحظة: الشيء الايجابي في السياسة الاحترازية هي تقليل المخاطر وتوجيه القرارات بشكل رشيد، والتقرب أكثر فأكثر نحو الاقتصاد الحقيقي. فحين نفقد الكثير من الوظائف التي تمّ إنشائها في ظل التوسع المالي الضخم قبل الأزمة بإلغاء القيود التنظيمية والاعتماد المفرط على الخدمات المالية.

# الفصل الرابع

## إصلاح المنظومة المالية والنقدية

### محتوى الفصل الرابع:

المبحث الأول: توسيع الوعاء الضريبي بإصلاحات جديدة

المبحث الثاني: القواعد التي تحكم النظام المالي العالمي

المبحث الثالث: توجيهات إصلاحية للفكر الاقتصادي الحديث

تمهيد: بعد عرض الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي بادرت الحكومات في تطبيقها، نستعرض ونحلل فيما يلي مجمل الإصلاحات المالية والنقدية المتمثلة في القواعد التي تتحكم وتضبط النظام المالي والنقدي. إلى جانب بعض الأفكار الإصلاحية التي قدمها باحثون مختصون ورجال الساسة على مستوى إتخاذ القرار. إذ تعتبر هذه الإصلاحات بمثابة تغييرات جديدة على مستوى النظام المالي العالمي، والتي تعمل على إصلاح الاختلالات النظام وكذلك ضمان إستمرارية أكثر له.

### المبحث الأول: توسيع الوعاء الضريبي بإصلاحات جديدة

بفعل الأزمة المالية 2008 أدركت حكومات الدول أنها ملزمة بتسيير فعالة لإيراداتها من خلال جمع أكبر قدر ممكن منها لتكوين سيولة أكبر لمواجهة العسر المالي كأحد الحلول لتغطية الخسائر الأولية الآتية من الأزمة. ولعل أهم شيء يلفت نظر هذه الحكومات هي الجنات الضريبية. وأيضا البحث عن آلية لفرض الضريبة على القطاع المالي.

### المطلب الأول: قانون FATCA<sup>①</sup> ودوره في ضبط النظام المالي

يزداد التدخل الحكومي ب.و.م.أ في ضبط النظام المالي، من خلال التحكم في عمليات التهرب الضريبي للأمريكيين. لذلك قامت الو.م.أ بتوسيع عملية جمع الضرائب من كل فرد يحمل الجنسية الأمريكية<sup>②</sup> ولو كان مقيما بالخارج، الذين يتعمدون تجنّب دفع المستحقات الضريبية على دخولهم إلى الحكومة الفيدرالية. ومن أهم الطرق التي يلجأ إليها دافعوا الضرائب هي فتح حسابات في دول تحافظ على السرية البنكية لعملائها. مثلا نجد التقرير الذي أصدرته مؤسسة Tax Justice Network حول المعاملات المالية السرية في العالم، والذي يشمل 82 مركزا ماليا أهمها: سويسرا، ولوكسمبورج، وهونج كونج، وجزر كايمان، وسنغافورة، وهي أكثر المراكز سرية في نظامها البنكي. أو اللجوء إلى فتح حسابات في مراكز لا تفرض ضرائب على الدخل أو فرض ضرائب منخفضة، أو ما يسمى بجنة الضرائب Tax Heaven.

كلفت عمليات التهرب الضريبي للخزانة الأمريكية أموالا كثيرة، فعلى سبيل المثال تشير التقديرات إلى أن الحكومة الأمريكية فقدت إيراداتها الضريبية حوالي 3.4 تريليون دولار خلال الفترة من 2001 – 2010، كان من المفترض أن توجه نحو الخزينة الأمريكية، وتساهم في خفض عجز الميزانية وأيضا خفض حجم الدين العام الأمريكي.

① قانون الامتثال الضريبي بالنسبة للأجانب = Foreign Account Tax Compliance Act

② النظام الضريبي في الو.م.أ يتميز بأنه يفرض الضرائب على الدخل بالنسبة للأفراد أو الشركات التي مالكتها يكون يحمل الجنسية الأمريكية ولا يهم المكان الذي يتم منه توليد الدخل. وهكذا على كل من يحمل الجنسية الأمريكية أن يلتزم بتقديم المعلومات عن دخله وعن مصدرها سواء كانت داخل أو خارج الو.م.أ لإدارة الضرائب الأمريكية بهدف فرض ضريبة عليها.

أصدر مكتب المحاسبة الحكومي الأمريكي دراسة في سنة 2008 بعنوان: «International Taxation: Large U.S. Corporations and Federal Contractors with Subsidiaries in Jurisdictions Listed as Tax Havens or Financial Privacy Jurisdictions»، "أنه في سنة 2007 تم اكتشاف 83 شركة من بين 100 أكبر شركة أمريكية هي تابعة للمراكز المصنفة على أنها جنة ضريبية في العالم. وفي دراسة لمؤسسة Tax Justice Network سنة 2012 بعنوان: The Price of Offshore، قدرت أن أغنياء العالم يحتفظون بأصول تقدر بنحو 11.5 تريليون دولار في مراكز ال Offshore<sup>①</sup>، ويقدر الدخل السنوي عليها بنحو 860 مليار دولار سنويا، بينما تقدر الضرائب التي لا تدفع على هذه الدخول بنحو 255 مليار دولار سنويا"<sup>1</sup>.

يعتبر قانون الالتزام الضريبي على الحسابات الأجنبية للأفراد الأمريكيين الذين يقيمون بالخارج أحد متطلبات قانون FATCA، الذي يفرض على المؤسسات المالية في الخارج بالإفصاح عن الحسابات التي تتجاوز 50 ألف دولار، بالنسبة للأفراد أو مالكي الشركات الذين يحملون الجنسية الأمريكية، سواء أن كان هؤلاء مقيمين داخل أو خارج الو.م.أ. وإثر هذا القانون أصبحت دول العالم ملزمة بالإفصاح عن المهترين من الضرائب، وإلا تقيّد عليها سبل الوصول إلى السوق العالمي للدولار الأمريكي، الذي يمثل 87% من المعاملات اليومية في العالم، أي لا تتمكن هذه المؤسسات المالية من تسوية معاملاتها المالية بالدولار الأمريكي. إلى جانب هذا تتعرض هذه المؤسسات إلى خصم بـ 30% من قيمة المعاملة عند قيامها بتحويلات مالية بداخل الو.م.أ.

لذلك يتوجب على المؤسسات المالية الأجنبية بنوكا كانت أو شركات تأمين، أو صناديق للاستثمار أو غيرها، التسجيل بإدارة الضرائب الأمريكية، والالتزام بتقديم البيانات الشخصية لكل المتعاملين الأمريكيين التابعين لها.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: النظام الضريبي على القطاع المالي

حضيت مسألة فرض الضرائب على المعاملات المالية باهتمام كبير من الباحثين؛ Helleiner 2009 Rodrik 2009 Schmidt 2007. وقد أقرحت هذه الضريبة أولا في مؤلف Keynes (النظرية

① بنوك الأوفشور هي البنوك الواقعة خارج بلد إقامة المودع، وتكون غالبا في بلدان ذات ضرائب منخفضة. كذلك هي مؤسسات مالية لا تخضع للرقابة الدولية.

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، قانون الالتزام الضريبي «الفاثكا» .. تحاية السرية المصرفية في العالم، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7592، 2014/07/25،

[http://www.aleqt.com/2014/07/25/article\\_870595.html](http://www.aleqt.com/2014/07/25/article_870595.html)

<sup>2</sup> - محمد إبراهيم السقا، قانون الالتزام الضريبي «الفاثكا» .. تحاية السرية المصرفية في العالم، مرجع سابق.

العامة)، للتخفيف من هيمنة المضاربة على المؤسسة، وفي السبعينات إهتم بها James Tobin<sup>①</sup> 1978. كما نُقشت هذه المسألة أيضا في التسعينات (Dornbusch, 1997 ; TDR 1996). تفيد هذه الضريبة في زيادة تكلفة التحركات المالية عبر الحدود، بمعنى يمكن تحصيلها في أي وقت تعبر فيه وحدة من رأس المال الحدود. وهكذا يكون العبء الضريبي الفعلي أكبر كلما قصرت الفترة الزمنية للمعاملة المالية؛ وأيضا تنبذ تدفقات المضاربة القصيرة الأجل التي تمثل العنصر الأكثر تقلبا في الأسواق المالية الدولية. كما لا تؤثر الضريبة في المعاملات المالية الطويلة الأجل بهدف دعم الاستثمار الإنتاجي، لأن بنود هذه الضريبة جعلتها بدون أهمية في المعاملات الطويلة الأجل.<sup>1</sup>

وهكذا قامت الحكومات الأوروبية في 2011 بفرض ضريبة على القطاع المالي لإستعادة التكلفة التي تحملتها المالية العامة في عمليات الإنقاذ. ولكن لا يزال النقاش وارد بخصوص الدور التي تلعبه الضرائب في القطاع المالي وكيف تستطيع توفير ضمانات وقائية لهذا النظام. لذلك "إقتزحت المفوضية الأوروبية بفرض ضريبة منسقة على المعاملات المالية لجميع الدول الأعضاء السبعة والعشرين".<sup>2</sup>

1- طريقة فرض الضريبة على القطاع المالي: هناك طريقتين يمكن إتباعهما في فرض الضرائب على القطاع المالي؛

الأولى: يتم تطبيقها على السلوك الذي ينطوي عليه مخاطر، كأداة تصحيحية لتقليل من احتمال حدوث أزمات مستقبلية.

الثانية: إعتبار الضرائب كمورد يضاف إلى الخزينة الحكومية لتغطية تكاليف الأزمات التي وقعت في الماضي وأيضا الأزمات التي ستقع في المستقبل. كما تسمح الضرائب مع الوقت بزيادة كفاءة توزيع الخسائر وذلك بجمع الضرائب من الجيل الحالي لتعويض الخسائر التي يمكن أن تصيب أجيال المستقبل.

يرى مؤيدي فرض الضريبة على القطاع المالي، أنّها تمثل تلك التكلفة الاجتماعية للسلوك المنطوي على المخاطر. بحيث أوضحت الأزمة الأخيرة أن العواقب التي ترتبت عليها لا تقتصر على الأطراف التي شاركت بشكل مباشر في المعاملات المالية الأساسية، وإنما تمس كل شرائح المجتمع عموما.<sup>3</sup>

وانطلاقا من الكتاب الذي صدر سنة 1920 لآرثر بيغو Arthur Pigou والذي يحمل العنوان:

اقتصاديات الرفاهية The Economics of Welfare، عالج فيه كيفية فرض ضريبة على المتسببين في التلوث

① James Tobin جاز على جائزة توبل في سنة 1982 حول موضوع "to throw some sand in the wheels".

<sup>1</sup> - تقرير التجارة والتنمية 2009، التصدي للأزمة العالمية وتخفيف آثار تغير المناخ والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، ص119.

<sup>2</sup> - Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, Finance & Development (IMF), September 2012, Vol. 49, No. 3, p44.

<sup>3</sup> - Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, op; cit, p44-47.

البيئي، وأيضا وضع مقاربات لقياس الضرر ومبلغ الضريبة المناسب. وهكذا وجد مؤيدي فرض الضريبة مبررا لفرض رسوم أو ضريبة على المعاملات المالية.<sup>1</sup>

من جانب آخر تفرض هذه الضريبة على مجموع الأرباح والمكافآت التي تدفعها المؤسسات المالية. ومنه هذه الضريبة ستكون من نوع الضريبة على القيمة المضافة. بمعنى تحقيق العدالة في فرض الضريبة على القطاعات الاقتصادية.<sup>2</sup>

كما يمكن إرجاع هذه الضريبة إلى ما يراه Henry George بإزالة كافة الضرائب بإستثناء ضريبة الأرض، وهذا راجع إلى أن الأرض تزيد قيمتها بسبب التطور الاقتصادي،... وبما أن هذه الزيادة في القيمة تزيد لصالح المجتمع وليس لمالك الأرض.<sup>3</sup> ومن خلال كلام Karl Marx بأن "القوة الأساسية التي تدفع باتجاه زيادة التفاوت الاقتصادي إنتقلت من الأرض إلى رأس المال مع تحقق الثورة الصناعية".<sup>4</sup> ومنه نستنتج أن هناك إهتمام كبير بإيرادات القطاع المالي، لذلك سيتم فرض ضريبة على هذا القطاع وتخفيضها في القطاعات الأخرى التي لا تعرف إنتعاشاً كبيراً.<sup>5</sup>

2- صعوبات تطبيق الضريبة: يمكن تحديد مجموعة من الصعوبات لتطبيق هذه الضرائب؛

أولاً: هناك صعوبة في تعريف وقياس المخاطرة النظامية التي يعرفها القطاع المالي. بمعنى كيف نحدد المخاطر ونتعرف عليها، فلو كان هذا ممكناً لسنتطعنا مثلاً توقيف أزمة 2008.

ثانياً: صعوبة في تحديد الجهات التنظيمية للنشاط السوقي من أجل تحديد المخاطرة النظامية.

وهنا تظهر لنا إشكالية أخرى في تحديد مصدر المخاطرة النظامية، ومن بين المصادر المحتملة نذكر:

- حجم ودرجة الترابط: إذا كانت مؤسسة مالية ما تمتاز بعلاقات كبيرة مع مؤسسات مالية أخرى، فإنها تستفيد من انخفاض تكاليف التمويل لأن المستثمرين يفترضون أن الحكومة ستتدخل لإنقاذها إذا ما تعرضت لأزمة. هذا من شأنه يفرض ضريبة تساعد على موازنة هذه الاستفادة.

- المعالجة غير المتماثلة للمنافع والتكاليف: تتوفر لذا بعض المؤسسات المالية حماية من المخاطر الانعكاسات السلبية عليها، وهذا راجع لأن مسؤوليتها القانونية محدودة. ومنه تؤدي هذه الحماية إلى تخفيف جميع الشركات للإقدام المفرط على المخاطر أي أن البنوك تصبح تعتمد على نسب الرفع المالي العالية.

<sup>1</sup> - Thomas Helbling, What Are Externalities?, FINANCE & DEVELOPMENT, December 2010, Vol. 47, No. 4, p48.

<sup>2</sup> - Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, FINANCE & DEVELOPMENT, op cit, p44-47.

<sup>3</sup> - وليام هلال - كينث ب. تايلر، اقتصاد القرن الحادي والعشرين، تر: حسن عبد الله بدر - عبد الوهاب حميد رشيد (ط 1؛ بيروت: لبنان، مركز دراسات الوحدة العربية، 2009) ص485-486.

<sup>4</sup> - وليام هلال - كينث ب. تايلر، نفس المرجع، ص487.

<sup>5</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على ما سبق من المراجع في هذا المطلب.



وبفرض ضرائب أعلى على الأرباح التي تتجاوز حداً معيارياً معيناً. ونفس الشيء بالنسبة للعوائد التي تدفع في شكل أرباح والتي تجاوزت مستوى حداً معيناً.

- هيكل التمويل: بوقوع الأزمة المالية 2008 تمّ إلقاء اللوم على البنوك لإفراطها في الاعتماد على التمويل المحفوف بالتقلبات النسبية (القيام بعملية الاقتراض لأجل قصير في الغالب)، وأيضاً اعتمادها على التمويل الأجنبي. لذلك يتم فرض ضريبة على مصادر التمويل المتقلبة، وهذا لتشجيع البنوك على الاعتماد على مصادر التمويل الأكثر موثوقية مثل الودائع والتمويل المحلي الطويل الأجل.

- تواتر المتاجرة: يرى بعض المحللين أن قيام المؤسسات المالية بالمتاجرة في الأوراق المالية بتواتر مرتفع يسهم في خلق تقلبات زائدة أو فقاعات في أسعار الأصول. ويعتقد آخرون أن القيمة الاجتماعية للمتاجرة بتواتر مرتفع مشكوك فيها، لذلك يفضل الخبراء فرض ضرائب مباشرة على هذا النوع من المتاجرة.

ملاحظة: لا يمكن اعتبار أن بفرض الضرائب على القطاع المالي سيخفض من احتمال وقوع الأزمات المالية. لأنّه من الصعب تصميم ضريبة مناسبة على القطاع المالي لرفع الإيرادات لمواجهة الأزمات. ولكن يمكن ضبط المعدلات الضريبية لجعل هامش الأمان التراكمي يعادل 2% إلى 3% من إجمالي الناتج المحلي<sup>①</sup> على مدى فترة زمنية. إلا أن هناك درجة عالية من عدم اليقين بشأن حجم الأزمات المستقبلية وتكلفتها.

3- أنواع الضرائب على القطاع المالي: تعرف بعض الدول في العالم ولزمن بعيد ضرائب على المعاملات المالية مثل رسوم الطوابع المفروضة على الأسهم المسجلة محلياً في المملكة المتحدة.

إقترحت المفوضية الأوروبية في سبتمبر 2011 وضع ضريبة على المعاملات المالية ما بين الدول التي تمثلها هذه المفوضية وهي سبعة وعشرين دولة. ويتوقع أن تكفل الضريبة المقترحة في خفض عجز المالية العامة وتراكم الديون الحكومية، وتثبيط المعاملات التي لا تعزز كفاءة الأسواق المالية.

يشمل الوعاء الضريبي الذي إقترحته المفوضية الأوروبية نحو 85% من جميع المعاملات التي تجري بين المؤسسات المالية<sup>1</sup>. وتعفي من هذا الوعاء الرهون العقارية للمساكن والقروض البنكية وعقود التأمين والأنشطة المالية التي تخص الأفراد والشركات الصغيرة.

يُنظر في الوقت الحالي في أربعة أنواع رئيسية من الضرائب:

① النسبة محسوبة إنطلاقاً من متوسط حجم التكاليف المباشرة التي تحملها الدول من جراء الأزمة الأخيرة تقريباً.

<sup>1</sup>- European Commission, Taxation papers Financial sector taxation, Working Paper, No : 25, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010, p47.

1/3- ضريبة بهدف تحقيق الاستقرار المالي: وهي ضريبة بسيطة تفرض على ميزانية المؤسسة المالية لغرض تسوية أوضاع المؤسسات المتعثرة. كما أن الوعاء الضريبي هذا يعني الأسهم والودائع. وبتابع هذا المنهج يتم معاقبة التمويل بالدين بالجملة.<sup>1</sup>

2/3- ضريبة المعاملات المالية: حضيت هذه الضريبة باهتمام كبير لذا البرلمان الأوروبي والمجلس الأوروبي وعدد من دول الأعضاء.<sup>2</sup> فهذه الضريبة تفرض على قيمة المعاملات المالية المحددة، مثل تداول الأسهم. وهدف هذه الضريبة أتمّا تحد من المعاملات المالية التي يُرى بأنّها غير مرغوبة إجتماعيا، مثل المتاجرة بتواتر مرتفع.

3/3- ضريبة النشاط المالي: تطبق هذه الضريبة على الأرباح التي تحققها المؤسسة وكذا المكافآت التي تقدمها. وتساهم هذه الضريبة في ضبط سلوك المعاملات، مثل الحد من الحوافز التي تشجع على الإقدام المفرط على المخاطر، بفرض ضرائب أعلى على العوائد المرتفعة.

4/3- إصلاح ضريبة الدخل: وهو إجراء يمكن أن يساعد على خفض الرفع المالي الزائد في القطاع المالي. بحيث نجد في معظم الدول أن النظام الضريبي للشركات يسمح بإقتطاع مدفوعات الفائدة المؤداة إلى المقرضين، ويؤدي ذلك إلى حدوث تشوه ضريبي يدفع باتجاه التمويل بالدين. الذي يزيد من حوافز الشركات المالية للإقدام المفرط على المخاطر. وبهذا الإصلاح يمكن الحد من إمكانية إقتطاع الفائدة دون مستوى حدي معين.

4- معدل الضريبة على المعاملات المالية: تختلف المعدلات الضريبية باختلاف أنواع المعاملات ففي حالة المعاملات التي تتضمن بيع وشراء الأسهم والسندات مثلا يكون معدل الضريبة 10 نقاط أساس (نقطة الأساس = من النقطة المئوية). بينما تفرض على المعاملات التي تتضمن عقودا إشتقاقية نقطة أساس واحدة بالمئة.

إلا أن المعدلات الضريبية الفعلية تتضاعف لأنه سيتعين على كل من طرفي المعاملة دفع الضريبة. بالنسبة لإتفاقات إعادة الشراء (الريبو repo) (يقوم فيها أحد الطرفين بجمع الأموال عن طريق شراء ورقة مالية والموافقة على بيعها مرة أخرى في تاريخ محدد) يكون معدل الضريبة الفعلي أربعة أضعافها. ذلك أن كل إتفاق repo يتضمن أربعة معاملات خاضعة للضريبة.

<sup>1</sup>- Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, FINANCE & DEVELOPMENT, op cit, p44-47.

<sup>2</sup>- European Commission, Taxation papers Financial sector taxation, op-cit, p28.

في تقرير للصندوق النقد الدولي الذي أعده إلى المجموعة العشرين، أن ضرائب القطاع المالي ينبغي أن تغطي التكلفة المباشرة التي تتحملها المالية العامة. هذا ما يساهم في تقليل حدوث الأزمات أو التخفيف من أضرارها. كما أوصى التقرير بفرض ضريبة للمساهمة في تحقيق الاستقرار المالي تكون مربوطة بآلية فعالة وذات مصداقية لتسوية أوضاع المؤسسات المالية الضعيفة.<sup>1</sup>

كما تم فرض ضريبة ونسبة 75% على الدخل (الميزانية العمومية - التمويل - أو الأرباح والمكافآت أو الصفقات القصيرة الأجل) الذي يتجاوز 1 مليون يورو.<sup>2</sup>

ملاحظة: في كتاب Joseph Stiglitz بعنوان ثمن التفاوت يقول: "اقترحت ضريبة بقيمة 70%، ولم أكن بعيدا عن 75%". ولكن أوروبا تتميز بخصوصية: مؤدوا الضرائب يمكنهم الانتقال عبر دول الاتحاد الأوروبي، ويلجأون لدول يؤدون فيها ضرائب أقل، يجب أن توضع ضريبة على ترحيل رؤوس الأموال أيضا، وأن تكون على نفس القيمة في مختلف دول الإتحاد. 1 أو 2% لا تكفي، واجب أن يوضع معدل متقاربا جدا"<sup>3</sup>.

والجدول رقم (4-1): يوضح مختلف الضرائب على المعاملات المالية في الاتحاد الأوروبي

الدولة		تاريخ تبني الضريبة		رأس المال		التحويلات		رسوم الطابع وما شابهها	
		معدل الضريبة %	الوعاء الضريبي	معدل الضريبة %	الوعاء الضريبي	معدل الضريبة %	الوعاء الضريبي	معدل الضريبة %	الوعاء الضريبي
النمسا	2010/07/12	1	المساهمة المباشرة لرأس المال						
بلجيكا	2010/06/16			1.7 لكل ألف يورو من الأوراق المالية	الأوراق المالية المتداولة في البورصة	0.15	الطابع ووثائق تتعلق بالمعاملات البنكية		
فلندا	2010/07/01			1.6	على سعر البيع				
فرنسا	2010/07/15	0.2	الأسهم المقيدة بالبورصة	3 ومحد أقصى 500 يورو	خاص للأسهم لما يكون هذا التحويل مكتوب وممضى في فرنسا.	5	حالة نقل ملكية الأسهم أو الحصص في ايطار قانوني أجنبي معفى من الحقوق الفرنسية.		
ألمانيا	2010/07/01								هي رسوم بسيطة

<sup>1</sup> - Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, op cit, p44-47.

<sup>2</sup> - Hugh Carnegie, Hollande proposes 75% top tax rate, cite europe, Paris, February 28, 2012,

<http://www.ft.com/cms/s/0/30177568-61fa-11e1-807f-00144feabdc0.html>

<sup>3</sup> - كارولين دو مالي لوفيفارو حمزة محفوظ، جوزيف ستغليتز «أوروبا لم تقم بما يلزم لتشجيع نموها الاقتصادي» موقع الإتحاد الاشتراكي، 2012/09/19، تاريخ السحب: 2014/18/19،

<http://www.maghress.com/alittihad/157864>

مستحقة الدفع لدى تسجيل المعاملات في السجل التجاري.							
على إصدار القروض	2.4	على عائدات من بيع أسهم الشركات المدرجة في بورصة أثينا	0.15	أي نوع من المساهمة في رأس المال على تشكيل الشركة.	1	2010/05/10	يونان
الرسوم على نقل الأوراق المالية باستثناء ما هو مدرج ببورصة مالطا	2					2010/07/08	مالطا
		شراء أسهم من شركة عقارية	6			2010/07/01	هولندا
		الأوراق المالية	1	الاكتتاب الأولي	0.5	2010/07/07	بولندا
رسوم على زيادة رأس المال.	0.4					2010/07/12	برتغال
				المساهمة في رأس المال أو زيادة المكتسبين.	1	2010/06/01	إسبانيا
رسوم على الاحتياطات وتفرض على الأوراق المالية.	0.5					2010/06/14	المملكة البريطانية

La source : Elaboré par l'auteur par référence à European Commission, Taxation papers Financial sector taxation, Working Paper, No : 25, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010, p26-32. (ترجمة الباحث)

5- الدول التي باشرت بتطبيق الضريبة: تعتبر القارة الأوروبية الأولى التي طبقت دولها الضريبة على القطاع المالي بعد وقوع الأزمة مباشرة. بحيث يوجد نحو إثني عشرة بلدا تقريبا له ضرائب مماثلة لضريبة المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي.

إن عملية إستحداث ضريبة على المعاملات المالية لم تحظى بتأييد عالمي كبير، كما لم تؤيده معظم دول الاتحاد الأوروبي بصورة صريحة. بحيث أنه هناك أربعة دول أوروبية أعربت عن تخوفها من هذا الاجراء فحين

هناك تسعة دول أخرى أوروبية أبدت تأييدا للفكرة.<sup>1</sup> في 1 أوت 2012 قامت فرنسا بتطبيق هذه الضريبة بصورة مؤقتة ويبلغ معدلها 0.2% عن الأسهم المقيّدة في البورصة الفرنسية، دون اعتبار إذا كانت المعاملة تنفذ داخل فرنسا أو خارجها. أما بالنسبة للمعاملات التي تنفذ بداخل فرنسا تفرض عليها ضريبة المعاملات المالية تبلغ 0.01% على العمليات المتاجرة مرتفعة التواتر ومبادلات مخاطر الائتمان على السندات السيادية للاتحاد الأوروبي التي لا يتم حيازتها لأغراض التحوط.<sup>2</sup>

تعتبر هذه الضرائب لها القدرة على زيادة الإيراد نحو 0.2% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط وهكذا ستستغرق الدول فترة من 15 إلى 25 سنة لتوليد موارد مالية معادلة للتكاليف المباشرة الناشئة عن الأزمة.<sup>3</sup>

أما الدول التي طبقت ضريبة المعاملات المالية خارج دول الاتحاد الأوروبي نجد: سويسرا وافقت عليها في 01 جوان 2010 والتي فرضت على رأس المال نسبة 1% وعلى التحويلات نسبة 0.15% بالنسبة للأوراق المالية المحلية و0.3% بالنسبة للأوراق المالية الأجنبية. أما تايوان فوافقت عليها في 01 أبريل 2010 بحيث فرضت ضريبة على التحويلات بمعدل لا يقل عن 0.01% ولا يزيد عن 0.06%.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, FINANCE & DEVELOPMENT, op cit, p46-47.

<sup>2</sup>- European Commission, Did the new French tax on financial transactions influence trading volumes, price levels and/or volatility on the taxed market segment? – A trend analysis –, 2014, p19,

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/effct\\_french\\_ftt.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/effct_french_ftt.pdf)

<sup>3</sup>- Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, Taxing Finance, op cit, p46-47.

<sup>4</sup>- European Commission, Taxation papers Financial sector taxation, op-cit, p33-35.

## المبحث الثاني: القواعد التي تحكم النظام المالي العالمي

منذ القدم والعالم الاقتصادي يعرف قواعد تضبط النظام المالي والنقدي بموجب نظام الذهب وأيضا نظام بريتون وودز. وفي ظل نظام التعويم خاصة في المرحلة التي سادت بداية الألفية أصبحت قواعد النظام المالي والنقدي لا تفسر الظواهر بشكل فعال، وإنما فقط هناك إجراءات تسعى من خلالها البلدان الكبرى لتحقيق مصالحها الذاتية القصيرة الأجل، مثل سياسات أسعار الفائدة المنخفضة، والسياسات النقدية غير التقليدية الأخرى لتحفيز الاقتصاد المحلي، بغض النظر عن انعكاسات هذه السياسات على البلدان الأخرى.

### المطلب الأول: إستجابة قاعدة Taylor للمنظومة المالية العالمية

تميّزت الأوضاع التي سادت قبل الأزمة بسهولة إختراق القواعد التنظيمية والضوابط الرأسمالية والتدابير الاحترازية الكلية كلها؛ أي وجود خروقات كبيرة في الأسواق الحرة. فهذه الفترة عرفت باللانظام أي ليس هناك قاعدة تحكمه. بمعنى يفتقر إلى آلية دولية تلقائية لضبط الاختلالات.

وبعد حدوث الأزمة بدأ الصندوق النقد الدولي يؤيد العديد من الاقتراحات، كتلك التي تخص السياسات الاحترازية الكلية، وأيضا استخدام الضوابط الرأسمالية الأكثر صرامة. التي تساعد على الوقاية من تداعيات الأزمة. من خلال بناء قاعدة عالمية على نسق قاعدة Taylor تعمل على تحديد النسبة التي من خلالها يستطيع البنك المركزي تغيير معدل الفائدة للاستجابة للضغوط التضخمية.<sup>1</sup>

1- السيولة العالمية وإشكالية التضخم: عند حدوث الأزمات لا نجد مصادر كافية للسيولة الدولية، بحيث تكون موارد الصندوق النقد الدولي المتاحة لدعم البلدان التي تعاني صعوبات في الميزان المدفوعات غير كافية لمواجهة مشاكل جميع الدول في آن واحد. هذا ما يؤدي إلى عجز التمويل من القطاع العام وكذلك التمويل من القطاع الخاص، وكمثال أندونيسيا في أواخر التسعينات أدى فقدان التمويل الخاص إلى إنهيار إقتصادها وحدث تضخم هائل بها.

ولسبب عدم كفاية السيولة الدولية قام الاحتياطي الفيدرالي في بداية الأزمة المالية لسنة 2008 بفتح ما يسمى بخطوط التبادل النقد الأجنبي، والتي وفرت دولارات لعدد محدود من البلدان بشكل مؤقت. ثم أصبحت دائمة في سنة 2013. كما بدأت الدول تشعر بأنها لا يمكنها أن تعتمد على الصندوق النقد الدولي لتوفير سيولة كافية بهدف تجنب الشروط المرتبطة بالبرامج التي يفرضها الصندوق، لذلك ستلجأ إلى التأمين الذاتي عن طريق الاحتياطات. ولكن هذه الأخيرة تساهم في رفع قيمة العملات دون القيمة الحقيقية، مما يزيد من احتمال ارتفاع التضخم والاختلالات الأخرى، وربما الوقوع في أزمة.

<sup>1</sup> - William R. White, System Malfunction, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), March 2015, Vol. 52, No. 1, p44-47.

تشير عدّة دراسات إقتصادية بأن عملية قياس السيولة العالمية، تحتاج إلى أداة أو آلية مراقبة لضبط نمو السيولة العالمية أو تسريع هذا النمو. وذلك من أجل تقييم تأثيرات السياسات النقدية للدول مع بعضها البعض. كما تعمل على تقييم وتحديد ما إذا كان وضع النظام المالي العالمي قائم على القواعد المثلى أم لا. وبعبارة أخرى، فإن تراكم الاحتياطات يزيد قدرة الدولة على التعامل مع الأزمات ولكن يزيد معها أيضا من احتمال وقوعها.<sup>1</sup>

2- إستهداف التضخم: يقوم البنك المركزي بتحديد هدف سنوي يخص معدل التضخم يعمل على تحقيقه. إنطلاقا من تتبع مؤشر الأسعار الاستهلاكية والوصول به إلى تحقيق الهدف. وإذا كان هذا الاستهداف مرّن فإنه يسمح ويساعد البنوك المركزية بإستهداف كل من الناتج والتضخم.<sup>2</sup>

في دراسة لـ Levine and Renelt سنة 1992 و Fisher 1993 أنه لا يوجد أدلة عملية معتمدة تفيد بأن تخفيض معدلات التضخم تؤثر على زيادة النمو الاقتصادي ولكن هناك أدلة مختلفة حول كون العلاقة غير خطية، حيث يبدأ النمو الاقتصادي بالتأثر سلبا عندما يصل معدل التضخم النقدي ما بين 10% و 40%. ومنه يمكن القول أن معدلات التضخم المنخفضة والمستقرة لا تؤثر في النمو الاقتصادي، ولكن بالحفاظ على هذا الانخفاض المستقر لمعدلات التضخم، نضمن الوقاية والاحتياط من الآثار السلبية على النمو الاقتصادي.

أما دراسة Taylor و Obstted خلصت بأن إنخفاض التضخم النقدي يكون بوجود ثقة بالنظام والسياسة النقدية. كما إستنتجا أن إستهداف التضخم النقدي ممكن في بيئة تمتاز بسعر صرف عائم حرّ. كما توجد أدبيات أخرى تعتقد أنّه من الأفضل أن يكون البنك المركزي مستقلا لتحقيق هذا الهدف.

يفترض النموذج الاقتصادي المستخدم حاليا أن السياسة النقدية الضيقة التي تستهدف التضخم فقط ترفع سعر الفائدة، وتخفض من كميّة النقد المتداول وهذا يؤدي إلى ركود إقتصادي. ومنه البنك المركزي يتوصل إلى الحد الأدنى لإنحراف التضخم النقدي عن الهدف، وإنحراف الناتج القومي الإجمالي عن قيمته في المدى البعيد، أو قيمته الممكنة، أو ربما إنحراف معدل البطالة عن قيمتها الطبيعية المتوقعة. أي بمعنى آخر هو جعل التضخم النقدي قريبا من الهدف من دون التأثير سلبا على النمو الاقتصادي. وهذا ما يعرف بدالة .Loss Function

$$l_{\min} = \lambda_1 \sum_{i=1}^T (\pi_t - \bar{\pi})^2 + \lambda_2 (y_t - \bar{y})^2$$

<sup>1</sup>- William R. White, System Malfunction, op cit, p44-47.

<sup>2</sup>- Jeffrey A. Frankel, What's In and Out in Global Money, Finance & Development, September 2009, Volume 46, Number 3, p15.

تشير الدالة عن هدفين هما: التضخم النقدي والناتج القومي الحقيقي. وهكذا يهتم البنك المركزي بتقليص مربع الفجوة بين التضخم النقدي والهدف، كما يقوم أيضا البنك بتقليص مربع الفجوة بين الناتج القومي الفعلي والناتج القومي المتوقع. فهذان الهدفان يقيان متساويان لذا البنك من حيث درجة الأهمية. ويتم حل هذه المعادلة بأخذ بعين الاعتبار منحى Phillips من أجل الوصول إلى الحد الأدنى لكل منهما.<sup>1</sup> فالتضخم الناتج عن الآثار السلبية للأزمات الاقتصادية تجعل هدف استقرار المستوى العام للأسعار من خلال استقرار قيمة النقود هدفا إستراتيجيا يمكن أن يتحقق من خلال معدلات جيّدة في النمو الاقتصادي. جعل الدول المتقدمة تتجه نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية تتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية.

هناك فناعة لذا واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون كهدف طويل الأجل. لذلك أوضحت التجارب في نهاية الثمانينات من القرن الماضي بأن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات (معدلات الفائدة، سعر الصرف، والجاميع النقدية 'M1-M2-M3') التي لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المتمثل في خفض التضخم، أدى إلى تبني في بداية التسعينات من القرن الماضي أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية المبنية على مقاربة مباشرة للحد من هذه الظاهرة التي عرفت بسياسة إستهداف التضخم، كقاعدة للسياسة النقدية، إذ هي ليست مجرد خطة طوارئ، فهي تمتاز بالدقة التي يغيّر بها البنك المركزي أدواته النقدية. فالهدف الرئيسي من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار في مستوى الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخليا أو خارجيا. ويعني ذلك على الصعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضا ومستقرا، أما على الصعيد الخارجي فيعني عادة إستهداف سعر الصرف.<sup>2</sup>

تقتصر الدول المتقدمة على إستهداف التضخم المبني على توفر بعض الشروط منها:

- ارتفاع درجة إستقلالية البنوك المركزية؛ أسعار صرف مرّنة؛ نظام إعلامي ملائم؛
- توفر شبكة المعلومات بين مختلف المؤسسات.

تساهم هذه العناصر في تقديم تنبؤات مستقبلية حول معدل التضخم. بحيث من خلالها تستطيع السلطات النقدية استخدام أدواتها النقدية للتأثير على الفعالية الاقتصادية ومنه تحقيق الاستقرار النقدي أي استقرار الأسعار.

<sup>1</sup> - وشاح رزاق، استهداف التضخم النقدي: ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟ المعهد العربي للتخطيط، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد رقم 31، ماي 2009، ص13-14.  
<sup>2</sup> - نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين الموازنة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، جوان 2014، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص346-347.



3- قاعدة Taylor: يعتقد الكثير من الاقتصاديين أن السياسة النقدية لوحدها تستطيع تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي، والاختلاف الموجود بين هؤلاء الاقتصاديين بخصوص هذه النقطة يكمن حول: الأهداف المباشرة للسياسة النقدية وكذلك الدور الذي تلعبه في تحقيق الاستقرار على مستوى الأسعار. وهنا يتضح أن السياسات النقدية أصبحت تستخدم القواعد بدل المرونة التامة، وبالتالي أصبح الهدف الرئيسي للبنك المركزي هو تحقيق الاستقرار في قيمة النقود. ومن رواد هذا الاتجاه نجد John Taylor الذي اقترح في سنة 1993 القاعدة النقدية<sup>1</sup> في معادلة التي تعتمد على تفسير ردود فعل البنك الاحتياطي الأمريكي بخصوص سعر الفائدة، والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$i_t^* = \bar{r} + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2\%) + 0.5(y_t - \bar{y})$$

توضح هذه المعادلة سعي البنك المركزي في السيطرة على انحراف التضخم النقدي عن الهدف (افتراض 2% بالنسبة للتضخم المستهدف) وانحراف الناتج القومي الإجمالي عن قيمته في المدى البعيد. فهذه المعادلة تفسر ما يمكن أن يفعله البنك الاحتياطي الفيدرالي، ولا تفسر ما يفعله في الواقع. وليس ما يفعله البنك في الواقع.

إذن من خلال هذه المعادلة يستطيع محافظ البنك رفع معدل الفائدة بنسبة 1.5% عندما يزداد التضخم النقدي بـ 1% عن الهدف. كما يمكنه رفع معدل الفائدة بنسبة 0.5% عندما يرتفع الناتج القومي بـ 1% عن ما هو متوقع.<sup>2</sup>

نتيجة: توضح المعادلة أن هدف السياسة النقدية هو ليس تصحيح التضخم الحالي ولكن إيصاله إلى المعدل المستهدف. كذلك يصبح البنك المركزي أكثر شفافية حول كيفية تحديد أسعار الفائدة.<sup>3</sup> فهذه القاعدة تبحث عن سعر الفائدة الذي يبقي التضخم منخفضا ويجعل الاقتصادات تنتج بكامل طاقتها. لو طبقنا قاعدة Taylor على المالية الدولية خلال الفترة الزمنية 2002 إلى 2012 لوجدنا أن سعر الفائدة الأساسي العالمي خلال هذه الفترة كان أقل من المستوى الذي تنص عليه القاعدة بشكل منتظم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - Taylor John, Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Series on Public Policy, North-Holland, vol. 39, 1993, pp 195-214. نقلا عن: نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين الموازنة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص347-348.

<sup>2</sup> - وشاح رزاق، استهداف التضخم النقدي: ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟ مرجع سابق، ص14.

<sup>3</sup> - Taylor John, Discretion versus policy rules in practice. op.cit, pp 195-214.

<sup>4</sup> - William R. White, System Malfunction, op cit, p44-47.

## المطلب الثاني: قواعد أخرى نسبية الفعالية

توجد قواعد أخرى تسيّر وتضبط النظام المالي العالمي، ولكن فعاليتها تعتبر نسبية مقارنة بقاعدة Taylor. لأنها تتوقف على مدى التزام الدول بتطبيقها، وكذلك منها ما يعتبر حديثة عهد ظهر مع انفجار أزمة 2008.

1- قاعدة تعويم العملة: في ظل إتساع مفهوم نظام الإدارة النقدية الذي كتب عنها الاقتصادي الكبير Milton Friedman سنة 1953 حيث يرى: "أن التعويم له ميزة الاستقلال النقدي والحماية من الصدمات الحقيقية، وأنه آلية لتعديل الاختلالات والاضطرابات، وهو أقل إعاقة من أسعار الصرف المربوطة".<sup>1</sup> وهكذا ظهرت قاعدة التعويم بعد إنحيار نظام Bretton Woods كقاعدة مبنية على أساس أن في بلدان العجز تنخفض قيمة العملة، فيستعيد البلد قدراته التنافسية وينخفض العجز، وفي البلدان ذات الفائض ترتفع قيمة العملة فتقل التنافسية ويقل معه الفائض. أما في حالة تطبيق أسعار الصرف الثابتة، فليس هناك آلية تصحيح ملزمة بالنسبة للدول ذات العجز التي تكون أكثر تضررا مقارنة بدول الفائض. وما يثبت ذلك الاختلالات الخارجية من فائض أو عجز في الحساب الجاري أقل إستمرارا في نظم سعر الصرف المعلوم عنها في نظم سعر الصرف الثابت، وهذا يساهم في الحد من احتمالية تراكم الاختلالات الخطيرة والمسببة في وقوع الأزمات.<sup>2</sup>

1/1- العملة الارتكازية في ظل نظام التعويم: تُعرّف العملة الارتكازية على أساس أنها عملة تلعب دورا هاما في الاحتياطيات الدولية. فهي تعمل من الناحية الدولية على تحقيق الوظائف الرئيسية التقليدية الثلاثة للنقود. أولا تعتبر مقياسا للقيمة من خلال أن العملة تستخدم بشكل رئيسي لتسعير المنتجات على المستوى الدولي، أو من حيث أن العديد من العملات الوطنية الأخرى ترتبط قيمتها بتلك العملة. ثانيا تعتبر كوسيط لتبادل الدولي من خلال إتساع دائرة وحجم إستخدامها لتسوية المعاملات الدولية. ثالثا تعتبر كمخزن للقيمة....<sup>3</sup> ومن بين العملات الارتكازية التي تخضع لنظام سعر الصرف المعلوم والذي لا يتغير بجرية نذكر: عملة الدولار الأمريكي الذي ظل كعملة احتياط دولية الأولى في معظم فترات القرن الماضي.<sup>4</sup> فهي تعتبر كعملة معومة، ولكن سعر صرفه مقابل عملات العديد من الشركاء التجاريين الرئيسيين (الذين يمثلون جزءا كبيرا من الميزان التجاري الأمريكي) لا تتغير بجرية. أما بالنسبة لعملة اليورو فمنطقته تتبع نظام سعر صرف

<sup>1</sup> - علي توفيق الصادق وآخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، معهد السياسات الاقتصادية (صندوق النقد العربي) ديسمبر 2002، أبو ظبي (الامارات العربية المتحدة) ص26.

<sup>2</sup> - Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, The Cost of Tying One's Hands, Finance & Development, June 2014, Vol. 51, No. 2, p43-46.

<sup>3</sup> - رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوربية، (ماجستير) جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2013، تحت إشراف: مفتاح صالح، ص130.

<sup>4</sup> - Eswar Prasad, The Dollar Reigns Supreme, by Default, Finance & Development, March 2014, Vol. 51, No. 1, p34.

المعوم (رغم أن 60% من معاملاتها التجارية تتم بين بعضها البعض) أو كنظام سعر صرف ثابت (رغم أن 40% من معاملاتها التجارية تتم مع بلدان مقابل سعر صرف معوم).<sup>1</sup>

2/1- دراسات تجريبية عن القاعدة: قد ترجع أحداث الأزمات الأخيرة إلى خلفية أسعار الصرف المربوطة بشكل مرّن. فلو كان سعر الصرف معوم بحرية لما أدى إلى خسارة بعض الاحتياطي الدولي.<sup>2</sup> بحيث أظهرت نتائج عدّة دراسات تجريبية أن هناك ارتباط قوي بين أسعار الصرف المربوطة واحتمال الوقوع في الأزمات، مثل دراسة Milesi-Ferretti و Razin سنة 1996 ودراسة Ghosh و Ostry و Qureshi سنة 2014. ومنه نستنتج أنّ في حالة عدم وجود مرونة سعر الصرف الاسمي فإن هذا يعرقل تلقائية التصحيح مع العالم الخارجي، وهكذا تبدأ تراكم الاختلالات التي تؤدي إلى انفجار الأزمة.

وتشير دراسة Helge Berger و Volker Nitsch سنة 2010 التي اهتمت بدراسة منطقة اليورو وإبراز أثر الأورو على موازين التجارة الثنائية لـ 18 دولة أوروبية من 1948-2008. وكانت نتائجها أن بعد تبني عملة Euro بدأت تظهر اختلالات تجارية كبيرة بين دول منطقة Euro.<sup>3</sup> كما توجد دراسة Nitsch و Berger في سنة 2014 والتي توصلت إلى نفس نتائج الدراسة السابقة أن باستخدام العملة الموحدة زادت الاختلالات التجارية وأصبحت متجددة. وفي دراسة Ghosh و Qureshi و Tsangarides سنة 2013 التي اهتمت بمجموعة كبيرة من البلدان شملت الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، توصلت نتائجها إلى أن مرونة سعر الصرف دور كبيرة في تصحيح المركز الخارجي.<sup>4</sup> وفي سنة 1999 توصلت دراسة للصندوق النقد الدولي إلى أن نظام ربط عملة بعملة أخرى يكون أكثر عرضة للأزمات، ومن أجل تفادي هذه الأزمات يجب على الدولة أن تتبع الربط الجامد مع عملة أخرى مثل الاتحادات النقدية، أو التعويم الحرّ الذي يخضع لقوى السوق بدون تدخل الدولة.<sup>5</sup> أما دراسة Atish R. Ghosh التي تناولت أثر نظم سعر الصرف المربوط على تصحيح المركز الخارجي<sup>①</sup>. والتي استخدم فيها بيانات الشركاء التجاريين الذين يتعاملون بعملات مختلفة ويربطونها بعملة الدولة التي يمارسون فيها النشاط الاقتصادي. وقام أيضا بجمع بيانات إضافية عن أسعار الصرف لـ 181 بلدا وشركائها

<sup>1</sup> - Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, The Cost of Tying One's Hands, op cit, p43-46.

<sup>2</sup> - سماعيل فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد: 05، جوان 2009، ص64.

<sup>3</sup> - سي محمد كمال، التقييم الكمي لأثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر، دكتوراه (جامعة تلمسان)، تحت إشراف بن حبيب عبد الرزاق، 2014/2013، ص13.

<sup>4</sup> - Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, The Cost of Tying One's Hands, op cit, p43-46.

<sup>5</sup> - Atish R. Ghosh and Jonathan D. Ostry, Choosing an Exchange Rate Regime, Finance & Development, December 2009, Volume 46, Number 4, p38.

① توجد أنظمة سعر الصرف الثابت وسعر الصرف الوسيط بين الثابت والمعوم والتي تعرف باسم نظم سعر الصرف المربوط. في هذا النوع من سعر الصرف يوجد نظم الربط المباشرة والغير المباشرة. يُقصد بنظم الربط المباشر ربط عملة بلد ما بعملة بلد آخر، أما نظم الربط غير المباشر فتنشأ بين البلدان التي تربط عملاتها بعملة إرتكاز متعددة مربوطة بعملة إرتكاز موحدة. فمثلا: تصنف ليتوانيا بأنّها في علاقة ربط مباشر ببلدان منطقة اليورو نظرا لأن اليورو هو عملة إرتكاز، في حين أنّها في علاقة ربط غير مباشر مع البلدان التي تربط عملاتها باليورو مثل بلغاريا.

التجارين خلال الفترة 1980-2011، وقام بتحليل العلاقة بين نظام سعر الصرف والتصحيح الخارجي في ضوء العلاقات الثنائية بين أزواج البلدان. وتوصل إلى نتائج تجريبية تتسق إلى حد كبير مع فرضية Friedman منها: الاختلالات التجارية يكون تصحيحها أكثر تباطؤًا للغاية في نظم الربط المباشر والغير المباشر منها في نظم سعر الصرف المعموم.

3/1- ما يستنتج من الدراسات التجريبية:

- أن تداخل علاقات الصرف بين البلدان يأخذ بعين الاعتبار في دراسة مرونة أسعار الصرف وسرعة تصحيح المركز الخارجي. فمثلاً نجد الدولار الأمريكي والدولار النيوزيلندي واليورو جميعهم عملات معومة، ومنه معدل تصحيح المركز الخارجي سيكون أسرع في نيوزيلندا منه في الو.م.أ، والتي يمكنها بدورها تصحيح مركزها الخارجي على نحو أسرع مقارنة ببلدان منطقة Euro. والسبب في ذلك أن عملات شركاء التجارة الرئيسيين لنيوزيلندا غير مربوطة بعملتها، في حين أن عدداً من شركاء التجارة للو.م.أ يربطون عملاتهم بالدولار الأمريكي، وأيضاً دول منطقة Euro تستخدم عملة موحدة إلى جانب حجم التبادل التجاري الهائل فيما بينها.

- بقدر ما توفره العملة الموحدة من نجاحات إقتصادية فهي أيضاً تعرض دول الأعضاء إلى إختلالات تجارية فيما بينهم.

- يمكن أن نخرج بقاعدة من خلال الدراسات السابقة بأن ربط أسعار الصرف يُعرقل تصحيح المركز الخارجي وتعويم سعر الصرف يُيسره<sup>1</sup>.

2- قاعدة التلاعب بالعملات: عرفت سياسة التلاعب غير العادلة للعملة مكانة رسمية في قانون الو.م.أ لمدة 20 سنة وأيضاً مكانة حتى في مواد إتفاقية إنشاء الصندوق النقد الدولي.

وعلى إثر أزمة 2008 كان من المنتظر أن تعطى للصندوق النقد الدولي مسؤولية الإشراف على أسعار الصرف دول الأعضاء. ولكن تبقى عبارة التلاعب الغير العادل بالعملة سائدة. إذ كان من المفروض على دول الفائض إعادة تقويم عملاتها ورفع قيمتها إلى الأعلى، إلا أنه لم يحدث ذلك بل تم الضغط على دول العجز لتخفيض من قيمة عملاتها.

لتبدأ تظهر محاجات قائدوا الو.م.أ بأن الريمني الصيني أقل من قيمته، وأن زيادة المرونة في نظام العملة الصينية قد يكون مقيداً. واستمرت المطالبة بأن تتوقف الصين عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي للمحافظة على تثبيت الريمني مقابل الدولار.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, The Cost of Tying One's Hands, op cit, p43-46.

<sup>2</sup>- Jeffrey A. Frankel, What's In and Out in Global Money, Finance & Development, September 2009, Volume 46, Number 3, p14.

3- قواعد على مستوى المؤسسات المالية: بتفحص بعض الأنشطة والأعمال البنكية التي كانت سببا في الأزمة يمكن لفت النظر إلى المؤسسات المالية الغير البنكية التي تعمل بنظام الظل. وأيضا إلى بعض الأعمال التي كانت تقوم بها المؤسسات البنكية لمصلحتها الخاصة.

1/3- نظام الظل المصرفي: يمثل نظام الظل المصرفي واحد من بين السلبيات التي يفرزها النظام المالي والتي أدت به إلى أزمة عالمية.

1/1/3- مفهوم نظام الظل المصرفي: ترجع كلمة بنوك الظل للاقتصادي بول مكالي Paul McCulley في كلمة ألقاها في سنة 2007 في المنتدى المالي السنوي الذي تبناه بنك الاحتياطي الفيدرالي في Kansas City في ولاية Jackson Hole الأمريكية.<sup>1</sup> يعرف McCulley نظام الظل المصرفي بأنه مؤسسات مالية غير بنكية تعمل في إطار ما يسميه الاقتصاديون بتحويل آجال الاستحقاق.<sup>2</sup> ويعرفونها آخرون بأن نظام الظل المصرفي هو عبارة عن مؤسسات تنشط في الجانب المالي لا تخضع للرقابة ولا للإشراف من طرف السلطات النقدية.<sup>3</sup>

يقوم هذا النظام على تجميع أموال قصيرة الأجل من الأسواق المالية بغرض إستخدامها لشراء أصول ذات آجال إستحقاق أطول.

هذا النظام لا يمكنه أن يقتصر في الحالات الطارئة من البنك المركزي لأنه لا يخضع لمراقبتها، كما أنه لا يوجد لديه مودعون تقليديون يتمتعون بغطاء تأميني على أموالهم، لأنه يعمل في الخفاء.<sup>4</sup>

2/1/3- آثار نظام الظل المصرفي: تميّزت سنوات التسعينيات بتطور كبير في نشاط القروض خارج البنوك بأمريكا، بحيث تميّزت هذه القروض بأنها كانت غير خاضعة لأي تنظيم أو أي مؤشرات احترازية. وهكذا حتى أصبح حوالي نصف سوق القروض الأمريكية ينشط خارج القواعد الاحترازية.

إذن على حسب Krugman تعتبر الحرّية غير المحدودة للأسواق سببا رئيسيا في إنفجار أزمة 2008، فحين لو كانت هناك ضوابط وإشراف حكومي سليم لتمكّن العالم تجنب الأزمة.<sup>5</sup>

أصدر مجلس الاستقرار المالي نتائج ثاني عملية مراقبة له في 2012 حول فحص عمليات الوساطة الائتمانية الغير المصرفية والتي شملت 25 منطقة حول العالم واستخلص أن النسبة التي إستحوذ عليها نظام

<sup>1</sup> - عبد الحميد العمري، قروض الظل المصرفي - الإنقاذ الإنقاذ، موقع العربية، 22 جوان 2013، تاريخ السحب: 2015/07/21، ص2،

<https://www.alarabiya.net/servlet/aa/pdf/5b576653-e153-43b8-9bed-ff4f2dcc10d5>

<sup>2</sup> - Laura E. Kodres, What Is Shadow Banking?, FINANCE & DEVELOPMENT, June 2013, Vol. 50, No. 2, p42.

<sup>3</sup> - الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجددا في فكر الاقتصادي الأمريكي "بول كروغمان"، مقال من شبكة الأنترنز، تاريخ السحب: 2015/07/21،

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2014/02....pdf>

<sup>4</sup> - Laura E. Kodres, What Is Shadow Banking?, op cit, p42.

<sup>5</sup> - الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجددا في فكر الاقتصادي الأمريكي "بول كروغمان"، مرجع سابق.

الظل المصرفي في الو.م.أ هي 35% من إجمالي العينة. كما قدر هذا المجلس أيضا حجم نظام الظل المصرفي العالمي بنحو 67 تريليون دولار مع نهاية 2011، أي بمعنى يتجاوز ويفوق حجم الاقتصاد العالمي كلية، أما بالنسبة للعينة فبلغت حصة نظام الظل المصرفي حوالي 25% من إجمالي الائتمان.<sup>1</sup>

وفي تقرير الاستقرار المالي الذي أصدره صندوق النقد الدولي في أكتوبر من سنة 2014 أن حجم نظام الظل المصرفي إزداد بمقدار 33 تريليون دولار ما بين 2002 و 2007 ليبلغ 60 تريليون دولار سنة 2013. والشيء الذي نلاحظه هو أن هذا النظام ينتعش كل سنة، بحيث في أوروبا ارتفعت قيمته كذلك من 9 تريليونات Euro سنة 2006 إلى 21 تريليوناً سنة 2013. وهكذا ظلت قيمة المبالغ التي ينشط بها هذا النظام كل سنة تعادل ضعف قيمة النشاطات البنكية الخاضعة للرقابة المقدرتها قيمتها بنحو 15 تريليون Euro. ويؤكد الخبراء أيضا أن في السنوات الماضية ساهم هذا النظام من رفع نسبة الأخطار البنكية في العالم بـ 30%. لذلك طالبت إتفاقية بازل الثالثة المصارف الدولية برفع سيولتها المالية وتبني نظام يعمل بشفافية مع كل الجهات.<sup>2</sup>

2/3- المعاملات المالية الغير المباشرة: اعترف Greenspan بعد الأزمة بأنه ارتكب خطأ في إعتقاده بأن البنوك تعمل لمنفعتهم ومصالحهم الذاتية وفي نفس الوقت تخدم مساهمهم ومؤسساتهم بما يلزم ذلك.<sup>3</sup> وبالفعل كانت هناك أنشطة تتعامل بها البنوك لحسابها الخاص مثل تداول الأوراق المالية ليس لحساب عملائها وإنما لمصلحتها الذاتية فقط، وأيضا صناديق التحوط التي ترعاها البنوك.

لتأتي بعد هذا الانفلات محاولات تصحيح عيوب النظام البنكي مثل ما يطلق عليه بقاعدة Volker rule في الو.م.أ التي تنص على وقف عمليات المضاربة التي تقوم بها البنوك لحسابها الخاص في الأوراق المالية والمشتقات وعقود السلع.<sup>4</sup> ويحد من ملكيتهم وعلاقتهم مع صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة. فالغرض من قاعدة Volker هو منع البنوك من تقديم أنواع معينة من الاستثمارات المضاربة التي ساهمت في الأزمة المالية لسنة 2008.<sup>5</sup> في سعي من السلطات الأمريكية لمنع البنوك الكبرى من الإقدام على الاجراءات المخوفة بالمخاطر.<sup>6</sup> إن قاعدة Volker تُطبّق فقط على الأنشطة التجارية وصندوق الملكية في الو.م.أ، أو تلك الأنشطة خارج الو.م.أ إذا كان صاحبها مقيم في الو.م.أ.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> - عبد الحميد العمري، قروض الظل المصرفي - الإنفاذ والإنقاذ، مرجع سابق، ص2.

<sup>2</sup> - تقرير الاستقرار المالي العالمي، المخاطرة، والسيولة، وصيرفة الظل: كبح التجاوزات وتشجيع النمو، أكتوبر 2014، موقع الصندوق النقد الدولي.

<sup>3</sup> - Greenspan أثناء الاستجوابه في CBS News، نقلته جريدة الحياة، العدد: 17799، أزمة منطقة اليورو بعد أزمة 2008... امتحنت العلاقات الدولية، 2011/12/28، ص19.

<sup>4</sup> - cite euronews, Wall Street unhappy with risky trade curbing Volcker rule, 22/07/2015,

<http://www.euronews.com/2013/12/11/wall-street-unhappy-with-risky-trade-curbing-volcker-rule/>

<sup>5</sup> - cite investopedia, Volcker Rule, 22/07/2015, <http://www.investopedia.com/terms/v/volcker-rule.asp>

<sup>6</sup> - cite euronews, Wall Street unhappy with risky trade curbing Volcker rule, 22/07/2015, op cit.

<sup>7</sup> - Financial Institutions, The Volcker Rule, 22/07/2015, [http://www.skadden.com/newsletters/FSR\\_The\\_Volcker\\_Rule.pdf](http://www.skadden.com/newsletters/FSR_The_Volcker_Rule.pdf)

ملاحظة: توجد إصلاحات أخرى من خلال تقرير Vickers report في المملكة المتحدة الذي ينص بفصل أنشطة البنوك التقليدية الخاصة بالعملاء (الودائع والقروض) عن أنشطة البنوك التي تخص المخاطر الكبيرة والتي ربما تعرض البنك لمخاطر الحصول على دعم من دافعي الضرائب<sup>1</sup>.

4- قانون Dodd-Frank: في ظل أزمة 2008 عانت العديد من البنوك الكبرى من خسائر ضخمة أدت إلى الإفلاس، حيث أعلن بنك Lehman Brothers إفلاسه في 15 سبتمبر 2008 والذي يعد رابع أكبر بنك استثماري في الو.م.أ كما اضطرت المجموعة الأمريكية Washington Mutual سادس أكبر بنك أمريكي إلى إشهار إفلاسه وتم بيع أصوله<sup>2</sup> إلى مؤسسة jp morgan بـ 1.9 مليار دولار<sup>3</sup>، إلى جانب العديد من البنوك الأخرى التي أعلنت إفلاسها.

ليأتي بعدها قرار بنك الاحتياطي الفدرالي والحكومة الأمريكية للتدخل بشكل استثنائي وغير مسبوق لإنقاذ شركة التأمين الأمريكية American International Group بسبب عجزها في سداد قروض كانت قد ضمنها للبنوك الاستثمارية وللمؤسسات التمويلية العقاري.

لم يتوقف الأمر على مستوى البنك الاحتياطي الفدرالي بل تعدى ذلك إلى الخزانة الأمريكية لما أعلنت حماية كل من مؤسستي الرهن العقاري Freddie Mac و Fannie Mae لإعادة هيكلة مائتهما، كما تم إجراء تعديلات هيكلية في المؤسستين الماليين Goldman Sachs و Morgan Stanley وأيضا حماية أكبر بنك في الو.م.أ Citigroup من خسائر محتملة<sup>4</sup>.

تعتبر عمليات الإنقاذ هذه حديثة التطبيق إذ لم تتعود عليه الحكومات من قبل فهي تعتبر كحالة اضطرابية قامت بها الحكومة الأمريكية، ولم تكن لكل البنوك وإنما لبعضها. وهذه الفكرة كانت استجابة لقانون Dodd-Frank الأمريكي الذي عنوانه: أن البنوك الأهم من أن تفشل، ويهدف هذا القانون إلى ضمان قدرة أي مؤسسة تتعرض للفشل على تصفية عملياتها دون أن تتسبب في اضطراب النظام المالي<sup>5</sup>. لتتدخل الحكومة فيما بعد بعمليات الإنقاذ للمؤسسات المالية التي تعرف العسر المالي.

1/4- لا إنقاذ للبنوك الصغيرة الفاشلة: اتخذت دول الاتحاد الأوروبي موقفا حاسما بخصوص البنوك الصغيرة الحجم برفض الاعتقاد السائد سابقا بأن البنوك لا يمكن أن يحدث لها إخفاق أبدا، وهو التعهد الذي أعلنه القادة الأوروبيون في أكتوبر 2008 واستمر إلى غاية أوائل سنة 2012. وفي ظل هذه الفترة

<sup>1</sup>- Laurence J. Kotlikoff, The Economic Consequences of the Vickers Commission (First Published ; Printed in Great Britain, London, June 2012) Civitas: Institute for the Study of Civil Society London, p21.

<sup>2</sup>- ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص58.

<sup>3</sup>- صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص97.

<sup>4</sup>- ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2001، مرجع سابق، ص58.

<sup>5</sup>- Laura Kodres and Aditya Narain, Fixing the System, Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2, p15.

كانت الحكومة توفر الحماية من أي خسائر حتى لصغار دائي البنوك الفاشلة في كل دول الاتحاد الأوروبي تقريبا. بحيث إتضح بشكل متزايد أن حماية جميع الدائنين تهدد الميزانيات العمومية للحكومات وأنها غير قابلة للاستمرار من الناحية السياسية.

وفي جوان 2012 إقترح المفوضية الأوروبية قاعدة جديدة والتي محتواها سن تشريع يقوم على مبدأ تحمل الدائنين للخسائر قبل النظر في أي عمليات إنقاذ يمونها دافعو الضرائب. دخلت هذه القاعدة حيّز التطبيق في أوت 2013.<sup>1</sup>

2/4- ضرورة إنقاذ البنوك الكبيرة: في إجتماع لوزراء ورجال البنوك في الصندوق النقد الدولي والبنك

الدولي واللوبي البنكي الدولي ومعهد المال الدولي ومجموعة العشرين لقطاع المال، لدراسة المخاطر الاقتصادية. أكد المشاركون بأن طريق الاصلاح يكون عند السياسيين والحكومات أكثر منه عند التقنيين أو البنوك المركزي، وهذا ما أكده رئيس الهيئة السياسية للصندوق النقد الدولي حينما قال أن الأمر يتطلب شجاعة سياسية، ومن تم الوصول إلى الاصلاح.<sup>2</sup>

وتحت ضغط سلطات تنظيم الأسواق، إتفقت البنوك الكبرى في العالم يوم 11 أكتوبر 2014 على ضمان سلامة وقوة النظام المالي العالمي من خلال التنازل على بعض الحقوق في الصفقات التي تبرم بالتراضي. وقالت الهيئة الدولية للمقايضات والمشتقات المالية ISDA<sup>①</sup> أن هناك 18 مؤسسة بنكية أمريكية وأوروبية وآسيوية والتي تعتبر الأكبر في العالم، ستعمل على تصحيح القواعد التي يسير عليها السوق الذي تتداول فيه قيمة سبعة آلاف مليار دولار من المنتجات المشتقة، لغرض تفادي أي إفلاس من هذه المؤسسات لأن بإفلاس واحدة منها يؤدي إلى إتهيار النظام المالي العالمي.

1/2/4- أسباب الاتفاق: تتعامل البنوك بالمشتقات المالية التي تمثل بصفة عامة عقود التأمين على الأسهم والسندات ومؤشرات للبورصة أو مواد أولية مثل القمح والنفط وحتى النحاس. يتم التفاوض عليها مباشرة بالتراضي، ومن ثم تقوم المؤسسات الإستثمارية (بنوك وصناديق الإستثمار وشركات التأمين وصناديق التقاعد...) بالمضاربة عليها. وهدفها الأول هو أن تتيح للشركات حماية نفسها في مواجهة مختلف أشكال المخاطر المالية. فهذه السوق غير منظمة، بحيث برهنت على قوة تأثرها في الأزمة المالية 2008. مما أدى إلى إفلاس بنك Lehman Brothers، ومنه إتهيار كبير لكل العقود المتعلقة بالمنتجات المالية المشتقة. مما أشاع فوضى في أسواق المال.

<sup>1</sup>- Nicolas Véron, Tectonic Shifts, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2014, Vol. 51, No. 1, p18.

<sup>2</sup>- Mark Carney, The future of financial reform, 2014 Monetary Authority of Singapore Lecture, 17 November 2014, bank of England. تقرير الصندوق النقد الدولي، نقلا عن جريدة العرب الدولية (الشرق الأوسط) نيويورك واشنطن، اتفاق بين المصارف الكبرى في العالم لتأمين النظام المالي +

① ISDA = International Swaps and Derivatives Association.



2/2/4- خطة الاتفاق: تتمثل الخطة في منح وقت أو مهلة لأي بنك يتعرض لحالة إفلاس، بهدف تمكينه من إسترجاع قوته من خلال مثلاً إعادة رسملته ومن ثم تجنب حالة الهلع في أسواق المال. يشير الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بأن الخطة تتمتع بالمصدقية ومعدة بشكل جيد للخروج من أزمة البنك الذي يواجه صعوبات. كما تلتزم الحكومات بمساعدة المؤسسات الكبرى التي يمكن أن يؤثر إفلاسها على النظام المالي العالمي بكامله.

ويهدف هذا الاتفاق الجديد الذي دخل حيّز التنفيذ في 01 جانفي 2015 إلى تفادي حالات الافلاس كتلك التي وقعت مع بنك Lehman Brothers. بحيث قالت الهيئة الدولية للمقايضات والمشتقات المالية: إن البنوك الكبرى وافقت على مبدأ التخلي عن الإلغاء الآلي للعقود، في حالة ما إذا واجهت مؤسسة مالية صعوبات.<sup>1</sup> وهكذا طلبت سلطات تنظيم المعاملات المالية على المستوى العالمي إلى ضرورة تصحيح وتعديل القواعد التي تخضع لها عقود المشتقات بسبب أنّها عقود ترم بالتراضي ولا تخضع عادة للرقابة. وقد أثنى رئيس الهيئة الدولية للمقايضات Scott O'malia بأن هذه الخطوة تعتبر مهمّة لأنّها تعالج مشاكل الافلاس المتعلقة بالبنوك الكبرى، من حيث تخفيف مخاطر المؤسسات الكبرى، وأيضاً الحد أو التقليل من مخاطر الافلاس الفوضوي.<sup>2</sup>

والبنوك التي ستطبق الاتفاق هي Bank of America، Bank of Tokyo-Mitsubishi، Barclays، BNP Paribas، Credit Agricole، Credit Suisse، Citigroup، Deutsche Bank، Goldman، HSBC، JP Morgan Chase، Mizuho Financial Group، Morgan Stanley، Nomura، Royal Bank of Scotland، Sachs، Sumitomo، و Federation of Swiss banks، Societe Generale، و Mitsui.<sup>3</sup>

3/4- الأهمية النظامية: إن عملية التعرف على المؤسسات والأدوات والأسواق المالية ذات الأهمية النظامية تتسم بالتعقيد والصعوبة، فأغلب الحكومات لا تملك تعريف رسمياً لها. ومع ذلك فقد أعتبرت المؤسسة المالية، أداة مالية ذات أهمية نظامية بحيث يؤدي تعثرها إلى حدوث مخاطرة شديدة وسريعة الانتشار، سواء بأثر مباشر أو من خلال إنتقال عدوى هلع الأسواق.

<sup>1</sup> - الهيئة الدولية للمقايضات والمشتقات المالية، مصارف العالم تضمن تأمين النظام المالي العالمي، نقلا عن مركز الاقتصاد في الشرق الوسط. تاريخ السحب: 2015/11/26.

<sup>2</sup> - Philip Stafford and Tracy Alloway, Banks agree to derivatives rules to cope with future crisis, web: ft.com, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/923fbb6-509b-11e4-b73e-00144feab7de.html#axzz3sbZMPy1s>

<sup>3</sup> - الهيئة الدولية للمقايضات والمشتقات المالية، مصارف العالم تضمن تأمين النظام المالي العالمي، نقلا عن مركز الاقتصاد في الشرق الوسط. تاريخ السحب: 2015/11/26.

بدأ الاهتمام بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية العالمية<sup>①</sup> (EFISm) في 15 سبتمبر 2008 مباشرة بعد إختيار بنك Lehman Brothers، لأن بإختيار هذا الصنف من المؤسسات المالية الكبيرة تحدث إختلالات في مجمل النظام المالي ومنه الاقتصاد الحقيقي.

تعتبر الخسارة التي تجنى من إختيار هذه المؤسسات الكبيرة مكلفة بالنسبة للحكومة التي تتدخل لإصلاح الوضع، لذلك كان من اللازم إعطاء أهمية كبير لهذه المؤسسات من ناحية الرقابة والإشراف.

ومن أجل معرفة المؤسسات ذات الأهمية النظامية تم وضع معايير لأول مرة سنة 2009 من طرف كل من الصندوق النقد الدولي، بنك التسوية الدولية ومنتدى الاستقرار المالي، والمتمثلة في: الحجم، الارتباط، وغياب إمكانية الإحلال. وقد تم الأخذ بهذه المعايير من طرف لجنة بازل فأدخلت عليها تعديلات لتصبح تجمع كل من: النشاط العابر للحدود، الحجم، الترابط، غياب إمكانية الإحلال البنية التحتية المالية، ودرجة التعقيد.

1/3/4- النشاط العابر للحدود: بإمتداد وتوسع المؤسسة عالميا تزيد الصعوبة بالنسبة لعمليات الإنقاذ في حالة تعثرها.

2/3/4- الحجم: إذا كانت مؤسسة مالية تشكل حصة كبيرة من السوق العالمية، فتكون لها أهمية في النظام المالي. ولكن بتعثرها يتعثر الاقتصاد العالمي والأسواق العالمية. ولا يمكن تغطية نشاطها بسرعة من قبل مؤسسات مالية أخرى وهذا ما يؤدي بإختيار السوق المالي.

3/3/4- الارتباط: ينتقل الخطر النظامي بين مكونات النظام المالي سواء بروابط مباشرة أو غير مباشرة. ومنه أي فشل أو خلل يحدث على مستوى مكون واحد للنظام المالي فإن له آثار سلبية على مجمل النظام. فنتيجة الروابط التي تجمع بين مكونات النظام المالي فإنها تجعل من تعثر مؤسسة مالية واحدة تزيد من احتمالية تعثر مؤسسات مالية أخرى.

4/3/4- غياب إمكانية الإحلال: يتحقق هذا المؤشر إذا لم نقدر تغطية خدمات مؤسسة مالية من مؤسسة أخرى.

5/3/4- درجة التعقيد: يتمثل هذا التعقيد في درجة إرتباط المؤسسات المالية، سواء كان هذا الارتباط تجاري أو هيكلي أو تشغيلي.<sup>1</sup>

5- قاعدة Evans: بدأ العمل بهذه القاعدة في سنة 2012، وهي تعتبر كإلتزام يقوم بموجبه الاحتياطي الفيدرالي بخفض معدلات الفائدة الأساسية عند حدود الصفر شريطة أن معدل البطالة لا يزال أكبر من نسبة 6.5%، وأيضا النسب المستهدفة للتضخم تبقى محققة.<sup>1</sup>

① importance systémique mondiale = الأهمية النظامية العالمية.

<sup>1</sup> - ذهبي رعمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، مرجع سابق، ص111-112.

## المطلب الثالث: الاستقرار التلقائي

في صائفة 2008 أظهرت التوقعات الاقتصادية أن هناك نتائج سلبية في المدى القصير بالنسبة للنشاط الاقتصادي. ومن أجل تحقيق استقرار اقتصادي أثبتت فكرة الاستقرار التلقائي<sup>①</sup>.

1- تعريف الاستقرار التلقائي: يمكن تعريف الاستقرار التلقائي كتقنية تعمل آلياً حتى في حالة غياب التغييرات المعتمدة في السياسات الاقتصادية. الاستقرار التلقائي أو المثبتات التلقائية تعمل بصورة تلقائية لتصحيح أو تحفيز النشاط الاقتصادي. فهي تعمل كقوة تساعد على جذب الاقتصاد نحو التوازن.<sup>2</sup>

2- عوامل الاستقرار التلقائي: تتمثل هذه العوامل على وجه الخصوص في الضرائب والمساهمات الاجتماعية وجزء من النفقات العمومية والإعانات الاجتماعية التي تلعب كمثبتات تلقائية. كما تساهم بدرجات متفاوتة للتخفيف من الصدمات في الاقتصاد. فعلى سبيل المثال عندما يكون الاقتصاد ينمو بشكل بطيء، الإيرادات الضريبية تنخفض وتزيد معه الإعانات الاجتماعية، فهذه التخفيضات في الإيرادات تزيد معها النفقات لمساعدة دعم النشاط الاقتصادي خلال فترات الركود وهذا ما يعرف باسم الاستقرار التلقائي<sup>3</sup>. إذن ميزانية الدولة تلقائياً ستكون توسعية وبالتالي تلعب دوراً مهماً في الاستقرار، أي تخفيف إلى حد ما الانخفاض في الدخل المتاح، والأرباح (بعد الضريبة) والاستهلاك والاستثمار. هذه الوضعية تسمح للمتعاملين الخواص الاستفادة من التدهور الاقتصادي.

في الواقع المثبتات التلقائية موجودة في كثير من الأحيان لما تكون هناك مشكلة أو أزمة. فهي تعمل على تحقيق أهداف مهمة من خلال إجراءات معينة. هذه الإجراءات عادة تكون نسبية أو إجراءات خفيفة. ومنه وظيفة ودور المثبتات التلقائية تكون كإستثناء وليس كقاعدة عامة.<sup>4</sup>

نجد في الدراسات السابقة أن المثبتات التلقائية تعالج مختلف القضايا، وفيما يلي سنقوم بفحص ثلاثة أنواع من القضايا المتكررة وهي:

<sup>1</sup> - براكاش لونغا، سبع سنوات عجاف، مجلة التمويل والتنمية (الصندوق النقد الدولي) العدد 52، الرقم 1، مارس 2015، ص 9.

① الاستقرار التلقائي أو المثبتات التلقائية ترجمة من المصطلح stabilisateurs automatiques

<sup>2</sup> - Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Secrétariat d'Etat à l'économie, Direction de la politique économique (DP), DP Papier de discussion no 17, juillet 2009, p6.

<sup>3</sup> - The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget as of 2013, congressional budget office, March 2013, [http://www.cbo.gov/sites/default/files/43977\\_AutomaticStabilizers3-2013.pdf](http://www.cbo.gov/sites/default/files/43977_AutomaticStabilizers3-2013.pdf), p1.

<sup>4</sup> - Jan in't Veld, Martin Larch, Marieke Vandeweyer, Automatic Fiscal Stabilisers: What they are and what they do, Economic Papers 452 | April 2012, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Belgium, p3.

1/2- طريقة تقدير المثبتات التلقائية: غالباً ما تستخدم هذه الطريقة من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وأيضاً المفوضية الأوروبية، ويمكن حتى مكتب الميزانية التابع للكونجرس الأمريكي. وذلك باللجوء إلى المؤشرات الاقتصادية المستقلة لإحصاء المالية العامة.

ومن المثبتات التلقائية تمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات والمكونات الهيكلية المطابقة للتقديرات. فمن المسلم به عموماً أن الإيرادات الحكومية لها تأثير في الاستقرار، لذلك ضلت مقياساً مؤثراً في الاستقرار التلقائي للإنفاق العام (الإنفاق المتعلق بالبطالة).

تفترض العديد من المقالات والمنشورات العلمية من المنظمات الدولية أن المثبتات التلقائية لا تلعب أي دور بالنسبة للنفقات العمومية بإستثناء إعانات التأمين على البطالة. والحجة تتمثل في أن الإنفاق العام يخضع للميزانية التقديرية أي هناك تأخر في التقدير بسنة كاملة.<sup>1</sup> ويشير Melitz 2005 أن آثار استقرار النفقات العمومية لا تزال غير معروفة وغير مدروسة. أما بخصوص المخصصات التي تؤول إلى البطالة وأيضاً التأمين الاجتماعي والنظام الصحي فهي تعتبر من التقلبات الدورية التلقائية.<sup>2</sup>

2/2- آثار المثبتات التلقائية: بدأت عوامل المثبتات التلقائية تعرف أهمية كبيرة بسبب:

- كبر حجم القطاع العام؛ تطوّر النظام الضريبي المباشر؛

- إعانات التأمين ضد البطالة؛ ومختلف النفقات العمومية والإعانات الاجتماعية.

تؤكد الكثير من الدراسات التجريبية أن نتائج المثبتات التلقائية تتوقف على حسب طبيعة الصدمات ودرجة الانفتاح الاقتصادي. وتذكر دراسات أخرى أن سياسة الميزانية تقيّم من خلال الاعتماد على أهمية المضاعف الذي يساعد على تغييرات تقديرية من جانب الإيرادات أو النفقات العمومية. أو تقدير مساهمة المثبتات في التخفيف من صدمات النشاط الاقتصادي.

1/2/2- دراسة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية 1999: أظهرت المحاكاة باستخدام نموذج

INTERLINK أن الاستقرار التلقائي للميزانية قد خففت من التقلبات الدورية في التسعينات من القرن الماضي. ولكن منظمة التعاون OCDE لاحظت إختلافات كبيرة بين الدول بسبب الانفتاح النسبي للاقتصاد، ودرجة إستجابة السياسة النقدية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Secrétariat d'Etat à l'économie, Direction de la politique économique (DP), DP Papier de discussion no 17, juillet 2009, p7-8.

<sup>2</sup>- Davide Furceri, Stabilization Effects of Social Spending: empirical evidence from a panel of OECD countries, economics department working paper no. 675, Organisation de Coopération et de Développement Économiques, 25-Feb-2009,

[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=eco/wkp\(2009\)16](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=eco/wkp(2009)16), p5-6.

<sup>3</sup>- Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Secrétariat d'Etat à l'économie, Direction de la politique économique (DP), DP Papier de discussion no 17, juillet 2009, p8-10.

- 2/2/2- دراسة Van den Noord 2000: أظهرت هذه الدراسة أنه خلال فترة التسعينات، ساعدت عوامل المثبتات التلقائية على التخفيف من التقلبات القصيرة الأجل في النشاط الاقتصادي. وهذا بالنسبة لبعض الدول فقط. كما يمكن كذلك تجنب التقلبات الشديدة في النشاط الاقتصادي على المدى القصير، ثم تحسين الأداء الاقتصادي على المدى الطويل.<sup>1</sup>
- 2/2/3- دراسة Fatas et Mihov 2001: قام بتقدير آثار عوامل المثبتات التلقائية على تقلبات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لـ 23 دولة من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية خلال فترة 1960-1997. استعملت هذه الدراسة مختلف أساليب القياس لضبط حجم الاستقرار لاسيما حجم الإدارات العمومية (التقدير على مستوى النفقات العمومية والإيرادات). ومن نتائج هذه الدراسة عدم استقرار الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع بالنسبة للمتغير المستقل حجم الحكومة (الإدارات العمومية)، ومنه لا نستطيع ربط آثار الاستقرار فقط بالإيرادات وإثماً حتى النفقات تلعب دور مهم.<sup>2</sup>
- 2/2/4- دراسة المفوضية الأوروبية لـ Brunila, Buti et In't Veld 2002: استخدمت هذه الدراسة نموذج Quest لدراسة مختلف صدمات العرض والطلب. وكانت النتائج أن صدمات الاستهلاك يظهر عليها التخفيف بشكل أكبر من الصدمات التي تحدث في الاستثمارات. ومنه المثبتات التلقائية هي أقل كفاءة للتخفيف من صدمات العرض الدائمة بسبب تأخير التسوية في الناتج المحلي الإجمالي بإمكانيات جديدة.
- 2/2/5- دراسة Buti et al 2003: قامت هذه الدراسة بمحاكاة آثار صدمات العرض والطلب. في البداية قامت الدراسة بعملية المحاكاة بدون وجود مثبتات تلقائية، ثم في حالة وجودها. فظهرت النتائج أن المثبتات التلقائية تعمل بنحو أفضل في حالة وجودها أي لديها أهمية كبيرة.
- 2/2/6- دراسة من خلال ورقة المناقشة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: أوضحت هذه الدراسة أن الدول التي تكون حكومتها ضعيفة تكون المثبتات التلقائية بأقل كفاءة. وكتيجة لهذه الورقة أن المساهمة بنقطة مئوية واحدة في فجوة الإنتاج يؤدي في المتوسط إلى انخفاض البطالة بنسبة 5%.<sup>3</sup>
- 2/2/7- دراسة مكتب الميزانية في الكونغرس: استخدم أساليب إحصائية لتقدير الآثار المترتبة على دورة الأعمال التجارية على الإيرادات والنفقات الاتحادية، وبالتالي على العجز في الميزانية الاتحادية.

<sup>1</sup> - Paul van den Noord, the size and role of automatic fiscal stabilizers in the 1990s and beyond, economics department working papers n0. 230, Organisation de Coopération et de Développement Economiques, 19 - 27-Jan-2000, p8-17.

<sup>2</sup> - Antonio Fatás and Ilian Mihov, Fiscal Policy as a Stabilization Tool, Date of the draw article: 25/01/2015, [http://faculty.insead.edu/fatas/Fiscal\\_Stabilization.pdf](http://faculty.insead.edu/fatas/Fiscal_Stabilization.pdf)

<sup>3</sup> - Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Op.Cit, p10-11.

ووفقا لتقديرات البنك المركزي إستخلص أن المثبتات التلقائية تساهم بشكل كبير في عجز الموازنة ليساعد على تعزيز النشاط الاقتصادي في السنتين الماليتين 2009 و سنة 2012.<sup>1</sup>

من خلال ثلاثة دراسات حديثة في الادارة الفيدرالية المالية لسنة 2009، فإن أمانة دولة سويسرا للشؤون الاقتصادية 2008 توصلت باستخدام أساليب مختلفة للتقدير النسبي لتأثير المثبتات التلقائية، إلى أن أي تراجع بمقدار 1% من الناتج المحلي الاجمالي يؤدي إلى الاستقرار بنسبة 0.5%. بمعنى لما يكون تطوّر الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي السنوي بين -2 و +2% خلال دورة طبيعية، نتوقع آثار الاستقرار ضمن -1 و +1% من الناتج المحلي الاجمالي.

3/2- توصيات السياسة الاقتصادية: هناك إجماع واسع بين الاقتصاديين والمسؤولين السياسة الاقتصادية بخصوص ترك عوامل المثبتات التلقائية تعمل بحرية إذا لم يكن هناك دين عام مفرط فيه.<sup>2</sup> كذلك العمل على ضمان جودة الأداء الاقتصادي. أي بمعنى لا يمكن أن يكون هناك إقتصاد قوي إلا إذا قرّناه أيضا برخاء يتقاسمها أفراد المجتمع. لنصل إلى قاعدة أن الإقتصاد ينبغي أن يخدم المجتمع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget as of 2013, congressional budget office, March 2013, p1, [http://www.cbo.gov/sites/default/files/43977\\_AutomaticStabilizers3-2013.pdf](http://www.cbo.gov/sites/default/files/43977_AutomaticStabilizers3-2013.pdf).

<sup>2</sup>- Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Op.Cit, p12-13.

<sup>3</sup>- Joseph E. Stiglitz, The Economy Should Serve Society, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2014, Vol. 51, No. 3, p19.

## المبحث الثالث: توجيهات إصلاحية للفكر الاقتصادي الحديث

قدم باحثين إقتصاديين ومتخذي القرار إقتراحات للخروج من الأزمة المالية 2008، مُعتمدين في ذلك على آليات وأدوات علم الاقتصاد من سياسة مالية أو سياسة نقدية أو السياستين معاً، بهدف عدم تكرار الأزمات والعيش في إقتصاد متوازن.

## المطلب الأول: أفكار إصلاحية على مستوى باحثين إقتصاديين

قدم مجموعة من الباحثين أفكار إصلاحية للخروج من الأزمة، والتحصن بآليات تعمل دون العودة أو تكرار الأزمة.

1- إقتراح Joseph Stiglitz<sup>①</sup>: النقطة الأساسية التي أثارها Stiglitz في 2009 هي أن إقتصاد الو.م.أ كان مريضاً بشكل جوهري قبل الأزمة، حيث نشأت فقاعة أسعار الأصول نتيجة التيسير للقواعد التنظيمية وكذلك إنخفاض أسعار الفائدة التي أظهرت الاقتصاد وكأنه يبدو قويا. كذلك التراكم للمشاكل مثل: إتساع فجوة التفاوت؛ وعدم تلبية الحاجة للإصلاح المؤسسي (الانتقال من إقتصاد قائم على التصنيع إلى إقتصاد يعتمد على الخدمات والتكليف مع المزايا النسبية العالمية المتغيرة)؛ واختلال التوازن العالمي؛ وإنسجام النظام المالي أكثر مع المضاربة، ولم يعمل على تحفيز الاستثمارات التي تؤدي إلى زيادة الإنتاجية وخلق فرص العمل وإعادة توزيع الفوائض بهدف تعظيم العائد الاجتماعي.<sup>1</sup>

1/1- ثغرات النظام المالي العالمي: من خلال تصريحات J.Stiglitz نرى أن النظام المالي عرف إختلالات عدّة نذكر منها: مقولته حول "المشتقات المالية التي إعتمدت على مبدأ أن هناك أحق يولد كل دقيقة... أما العوامة فإعتمدت على مبدأ أن العالم قد أصبح مسرحاً للتفتيش عن هؤلاء الحمقى، وقد وجدوهم في كل مكان". وقال في مقابلة له مع مجلة Newsweek بتاريخ 2009/3/29: "إنه لأمر فظيع، أن لا يتحمل المستثمرون المسؤولية - ما زال بمقدورهم الابتعاد إذا ما ساءت الأمور، إنّه ما إدعوه بالاشتراكية الأمريكية: إشترائية الخسائر وخصخصة الأرباح"<sup>2</sup>. لذلك دعى Stiglitz إلى التنسيق بين السياسات المالية والاقتصادية؛ كذلك العمل على بعث الاستثمار بدون تردي قيمة الرواتب الدنيا وتمويل قطاعات التعليم والصحة والأبحاث والبنى التحتية. وعلى أوروبا والو.م.أ إنشاء قطاع خدمات مالية عامّة (الاشتراكية) تتفادى خشونة البنوك ومعاملتها للمستهلكين والمقترضين بفضاظة ربوية.<sup>3</sup>

① أستاذ الاقتصاد في جامعة كولومبيا، وهو واحد من كبار الاقتصاديين السابقين في البنك الدولي. تم إدراجه في عام 2011 في قائمة تائم للمئة شخصية الأكثر تأثيراً في العالم. ذو التيار الكينزي. حائز على جائزة نوبل للاقتصاد في 2001.

<sup>1</sup> - عبد الحي زلوم، مستقبل البترول العربي في كازينو العوامة: جذور الأزمة العالمية 2008 (المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت وعمان، 2013)، نشر جزء منه في جريدة الغد الأردنية، 2014/02/04، تاريخ السحب: 2014/08/18، <http://www.alghad.com/articles/500783>

<sup>2</sup> - عبد الحي زلوم، أمريكا تريد والله فعال لما يريد (مركز الكاشف للمتابعة والدراسات الاستراتيجية، الخليج الشارقة، أوت 2011) ص2، ص32.

<sup>3</sup> - J.Stiglitz، أزمة منطقة اليورو بعد أزمة 2008... امتحنت العلاقات الدولية، مقال في جريدة الحياة، العدد: 17799، 2011/12/28، ص19.

2/1- رأيه في العملة الدولية: في مقال نشر له في Gulf News في 6 سبتمبر 2009، يرى فيه أن النظام الدولار كعملة احتياط لا يعتبر سيئاً فقط بالنسبة للعالم وإنما حتى بالنسبة للو.م.أ. لأن دول العالم أصبحت تهتم بعملة الدولار كاحتياط، لذلك توجهت الو.م.أ نحو تصدير أذونات الخزينة التي لا تدرُ فرصاً للعمل بدلاً من تصدير السيارات.

أما بخصوص تأسيس عملة دولية، فقد ظهرت هذه الفكرة منذ إنشاء نظام Bretton Woods سنة 1944، حيث اقترح J. M. Keynes إنشاء عملة دولية أسماها BANCOR لتسيير المدفوعات الدولية. وقد تمّ تخيين هذا المقترح خلال 1978-1980، ولكن بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي قام بتشديد سياسته النقدية مما أدى إلى التخلي عنه، وقام برفع قيمة الدولار، أي البقاء على نظام الدولار كعملة احتياط، إلا أن هذا النظام لا يصلح بالنسبة للو.م.أ في ظل حدة الانكماش الاقتصادي الذي تعرفه الولايات. وهكذا أصبح هناك إجماع متزايد على إدراج عملة دولية بدلا من الدولار. بحيث ناقشت لجنة الأمم المتحدة موضوع البحث عن نظام جديد لعملة احتياط دولية بهدف إصلاح النظام المالي العالمي ويضمن له الصحة والاستقرار على المدى الطويل.<sup>1</sup>

أكد Stiglitz أن عملية البحث عن عملة احتياط جديدة هي من مصلحة الو.م.أ على المدى البعيد، غير أنه أكد أن الصندوق النقد الدولي ليس في مصلحته هذه العملة الجديدة إلا إذا أصبح مؤسسة أكثر إنصافاً وتوازناً.... ويرى Stiglitz أيضا أن العالم أصبح متعدد الأقطاب، لذلك يجب التحول نحو نظام متعدد الجوانب من الحكم.

تعتبر فكرة اقتراح عملة احتياط عالمية جديدة بمثابة أمر جيد، فمثلا نجد الصين تصبح لا تتأثر بأي انخفاض في قيمة الدولار لأنه سيكون مجرد عملة من بين العملات التي ترتبط بالعملة الدولية الجديدة.<sup>2</sup>

3/1- رأيه في السياسة النقدية: يرى في السياسة النقدية التي إتبعها أوروبا في بداية الأزمة، أنها زادت من حدة الأزمة، لأنها أضعفت الطلب، ومنه إضعاف النمو. في حين كان من الواجب على دول أوروبا أن يهتموا ويتوجهوا نحو الاستثمارات الحكومية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، اقتراح الأمم المتحدة لعملة عالمية جديدة: المررات والجدوى، 13 سبتمبر 2009، تاريخ السحب: 2014/08/18،

[http://www.ecssr.ac.ae/ECSSR/print/ft.jsp?lang=ar&ftId=/FeatureTopic/ECSSR/FeatureTopic\\_1168.xml](http://www.ecssr.ac.ae/ECSSR/print/ft.jsp?lang=ar&ftId=/FeatureTopic/ECSSR/FeatureTopic_1168.xml)

<sup>2</sup> - Stiglitz, Nathan Gardens: استبدال عملة احتياط عالمية جديدة بالدولار سيكون في صالح أمريكا على المدى البعيد، جزء من المقال نشر في جريدة العرب الدولية، الشرق الأوسط، العدد: 24 أبريل 2009، تاريخ السحب: 2014/08/18، [http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=516382&issueno=11105#.U\\_ItUKhapnw](http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=516382&issueno=11105#.U_ItUKhapnw).

<sup>3</sup> - كارولين دو مالي لوفيفار وحمزة محفوظ، جوزيف ستغليتز «أوروبا لم تقم بما يلزم لتشجيع نموها الاقتصادي» موقع الاتحاد الاشتراكي، 2012/09/19، تاريخ السحب: 2014/18/19.



4/1- رأيه في الأدوات المحركة للاقتصاد: يرى Stiglitz أن الحكومات لم توجه رؤوس الأموال نحو الإستثمارات المنتجة، ولا إلى إعادة هيكلة الإنفاق مثل خفض الضرائب على الرواتب وعلى الشركات التي تستثمر في قطاعات توفر فرص عمل وتؤدي فوائض عالية، وزيادة الضرائب على الأثرياء. إن الصرامة في تطبيق السياسات المالية لم تحل دون انفجار الأزمة. لذلك الدول المتأثرة بالأزمة تكون محتاجة إلى تحفيز ومضاعفة النمو في حدود المستوى الذي يوفر مناصب شغل.<sup>1</sup>

5/1- مقترحاته لحل الأزمة: قدم Stiglitz مجموعة من الاقتراحات لحل الأزمة والتي تتمثل فيما يلي:  
- إعادة رسملة البنوك: من خلال إصدار أوراق مالية من طرف الحكومة لغرض تقليص حجم المساعدات الحكومية للبنوك.  
- التوقف عن مصادرة الملكيات المرهونة: عدم مصادرة الممتلكات التي منحت من خلال قروض عقارية.  
- إقرار حوافز فعالة: لا بد من تشجيع الاستثمار ومساعدة المجتمع المدني وإلا وقعنا في إنكماش إقتصادي.

- إعادة الثقة في الأسواق: من خلال تدخل الدولة بخفض معدل الفائدة وشراء الأوراق المالية المتعثرة.  
- وضع نظام مالي جديد: أن يكون هذا النظام يواكب سير العوامة، لأنه لا يمكن إتباع سياسة مالية جديدة أحادية في عالم ينتهج إقتصاد مترابط.<sup>2</sup>

2- إقترح Alfred Brackston<sup>①</sup>: يرى Brackston أنه لتفادي تقلبات أسعار الصرف الناتجة عن عمليات تحويل الدولارات إلى عملات أخرى في السوق، والتي تعمل على إضعاف الدولار وتقوية العملات الأخرى. يقترح Brackston بالنسبة لحملة الدولار الرسميين مثل الصين أن تقوم بإيداع احتياطياتها من الدولار التي لا تحتاجها في حساب خاص لدى الصندوق النقد الدولي مقابل وحدات من حقوق السحب الخاصة، لاستخدامها في تصحيح العجز في ميزان المدفوعات وغيرها من الاحتياجات، أو إعادة تحويلها إلى عملات، أو نقلها لأعضاء آخرين.

توجد آراء أخرى تنتقد فكرة Brackston في أن الحساب البديل لا يمكنه حل جميع المشكلات النقدية، ولا يستطيع أن يحافظ على استقرار النظام المالي العالمي. وهكذا يبدو أن مصير الاقتصاد العالمي سيبقى دائما مقيداً بتقلبات الدولار الأمريكي. يرى هؤلاء أن الحل الأنسب هو العودة إلى النظام النقدي المدعوم

<sup>1</sup> - Edition: U.S. & World, the washington post, مقال من جريدة واشنطن بوست يوم 2011/08/24، حول موضوع: رد Stiglitz على من قالوا بأن الحكومات

الغريبة ليس لديها أدوات ناجحة.

<sup>2</sup> - عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية - أزمة sub-prime - مرجع سابق، ص 87-88.

① مدير معهد بيترسون للاقتصاد العالمي.

بالذهب<sup>①</sup>، والذي حقق استقراراً طويلاً من سنة 1870 إلى غاية سنة 1914 لما انفجرت الحرب العالمية الأولى.<sup>1</sup>

3- إقترح Raghuram Rajan<sup>②</sup>: في أوت 2005 تعرض Rajan إلى إنتقادات شديدة بخصوص الكلمة التي ألقاها في التدوة السنوية لمحافظي البنوك المركزية وغيرهم من الخبراء الاقتصاديين رفيعي المستوى في Jackson Hole بولاية Wyoming الأمريكية حول الأخطار الكامنة في النظام المالي أي كيف تطوّر النظام المالي في عهدة Alan Greenspan<sup>③</sup>، يقول Rajan: "إني أتوقع أن يكون التوسع الهائل في الأسواق المالية قد خفض المخاطر بالنسبة للبنوك"<sup>2</sup>. كما حذر من الابتكارات المالية التي ظهرت في السنوات الأخيرة بسبب أنّها كانت تساهم في زيادة احتمال وقوع الأزمات. وبعد سنوات تحقق ما حذر منه بحيث في سنة 2007 بدأت بوادر الانهيار تظهر على سوق سندات الرهن العقاري عالي المخاطر في الو.م.أ، والتي كانت سبباً في إنفجار الأزمة المالية العالمية.

والشيء الذي جعل Rajan غير مستعد لإعلان الانذار المبكر للأزمة هو الوضع الاقتصادي الجيد وبالتالي كان من الصعب إقناع الناس باتخاذ خطوات لتصدي مخاطر احتمال حدوث الأزمة، بحيث هذه الاجراءات قد تبطئ النمو الاقتصادي. والأمر الآخر قد يتعلق بقدرة الاحتياط الفيدرالي بالتغلب على الأزمة مثل ما حدث في أزمة شركات الانترنت عن طريق ضخ سيولة في السوق. ومنه يقول Rajan: "إذا اندلعت أزمة أخرى يمكن التغلب عليها بنفس الطريقة"<sup>3</sup>.

4- إقترح Laurance J. Kotlikoff<sup>④</sup>: قدم Laurance أربعة مقترحات لإصلاح مشاكل الموازنة والمالية العامّة في سنة 2010 والتي يتوقع أنّها تساهم في خفض التكاليف وزيادة الإيرادات وهي:

- حث مؤسسات الوساطة المالية بالمساهمة في العمل كشركات لإستثمار الأموال، بحيث تتلقى الأموال مقابل ورقة مالية من نوع أسهم وتقوم بإستثمارها (تكون صناديق الإستثمارات النقدية هي الوحيدة المدعومة بالكامل). ويرى Laurance أن إتباع هذه الطريقة لن يحدث أي فشل في صناديق الإستثمار؛

① يقول المحافظ بن عساكر في كتابه تاريخ دمشق أنه لا تصلح المعيشة إلا بالذهب والفضة.

<sup>1</sup> - مقال من الفايانانشل تايمز، 10 ديسمبر 2007 + مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، اقترح الأمم المتحدة لعملة عالمية جديدة: المبررات والجدوى، 13 سبتمبر 2009، تاريخ السحب: 2014/08/18، [http://www.ecssr.ac.ae/ECSSR/print/ft.jsp?lang=ar&ftId=/FeatureTopic/ECSSR/FeatureTopic\\_1168.xml](http://www.ecssr.ac.ae/ECSSR/print/ft.jsp?lang=ar&ftId=/FeatureTopic/ECSSR/FeatureTopic_1168.xml)

② راغورام راجان أستاذ التمويل بجامعة شيكاغو. ناقش في رسالته الدكتوراه التي أعدها في سنة 1991 عن مخاطر العلاقات الوطيدة بين البنوك والشركات. كما اشغل منصب كبير الاقتصاديين في الصندوق النقد الدولي سنة 2003، وهو أول من تولى هذا المنصب من خارج البلدان الغربية. كمستشار اقتصادي ومدير إدارة البحوث. ويشغل حالياً منصب رئيس البنك المركزي الهندي.

③ رئيس بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي السابق خلال الفترة 1987 - 2006.

<sup>2</sup> - Laura Wallace, Finder of Financial Fault Lines, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2015, Vol. 52, No. 1, p4.

<sup>3</sup> - Laura Wallace, Finder of Financial Fault Lines, Op. Cit, p4.

④ أستاذ الاقتصاد في جامعة بوسطن.

- تخصيص قسيمة سنوية لكل فرد أمريكي، وتكون قيمتها على حسب الحالة الصحية للفرد؛ (تكلفة كل القسائم تساوي 10% من إجمالي الناتج المحلي)؛
- إنشاء حسابات تقاعد شخصية ذات طابع حكومي، وأيضا اشتراكات تخصص للفقراء والعاطلين وذوي الاحتياجات الخاصة. ويهدف تنمية الاشتراكات يتم استثمارها وبشكل مضمون من الخسارة في صندوق مربوط بمؤشر عالمي؛
- استبدال معدل الضريبة الفيدرالية على الأشخاص والشركات الخاصة والعقارات والهدايا بمعدل ضريبة آخر يبلغ 18% على كل استهلاك، بما في ذلك خدمات الإسكان مثل الايجار وغيره...
- وهكذا نجد Laurance مقتنعا بهذه المقترحات بأنها تقلص الفجوة المالية العامة بالو.م.أ وتضمن الاستقرار المالي، وتزيد من نسبة الثقة لذا المتعاملين.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أفكار إصلاحية على مستوى متخذي القرارات

قدم سياسيين على مستوى إتخاذ القرار مجموعة من الأفكار الإصلاحية بهدف الخروج من الأزمة وعدم تكرارها، نذكر منهم:

1- إقتراح Alan Greenspan: كان يدعوا إلى إلغاء القيود التنظيمية التي تحكم عمل الأسواق المالية من أجل تحقيق نمو إقتصادي أكثر إستقرارا.<sup>2</sup> وكان Greenspan واحد من الذين أثنوا على نظام الرهن العقاري لأنه يساهم في زيادة عدد المالكين للمنازل، ووصفه أيضا بأنه حقق للو.م.أ أكبر مكانة لها في التاريخ.<sup>3</sup>

1/1- إعتراف بالخطأ: بعد الأزمة إعترف Greenspan أثناء إستجوابه مع CBS News، بأنه قد ارتكب خطأ في إعتقاده بأن البنوك تعمل لمنفعتهم ومصالحها الذاتية وفي نفس الوقت تعمل بما يلزم لحماية مساهميها ومؤسساتها. وإعتبر كذلك Greenspan بأن هناك نقص في النموذج الاقتصادي، أي أن اليد الخفية ل Adam Smith التي تعمل على تعديل أوضاع الأسواق غير موجودة، ومنه نظريات النظام الرأسمالي تبقى ناقصة وبها عيوب.<sup>4</sup>

2/1- إستراتيجية Leaning و Cleaning: كان Greenspan مقتنعا بإستراتيجية Leaning أو Cleaning والتي تتمثل في فقاعة أسعار الأصول. هل يتبع البنك المركزي سياسة Leaning والمتمثلة بوقف الفقاعة بإتخاذ إجراءات إحترازية ومنه تقليل الأضرار دون الوقوع في الأزمة. أو يتبع سياسة Cleaning أي

<sup>1</sup>- Laurence J. Kotlikoff, A Hidden Fiscal Crisis, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2010, Vol. 47, No. 3, p33.

<sup>2</sup>- Simon Johansson، إغراء Greenspan، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7263، 2013/08/30، [http://www.aleqt.com/2013/08/30/article\\_781987.html](http://www.aleqt.com/2013/08/30/article_781987.html).

<sup>3</sup>- محمد حسن يوسف، حروب الأفكار، موقع صيد الفوائد، 13 أكتوبر 2008، تاريخ السحب: 2014/08/21، <http://www.said.net/Doat/hasn/136.htm>.

<sup>4</sup>- تصريح Greenspan، في CBS News، المقال موجود في جريدة الحياة، العدد: 17799، أزمة منقطة اليورو بعد أزمة 2008... امتحنت العلاقات الدولية، 2011/12/28، ص19.

ترك الفقاعة إلى أن تنفجر أي حدوث الأزمة وبعدها يقوم بتنظيف أي البحث عن علاج.<sup>1</sup> يعتقد خبراء الاقتصاد ومسؤولي البنوك المركزية أن استخدام إستراتيجية Leaning يؤدي إلى تباطؤ ووقف الفقاعة وتكون أخف من انفجارها وبالتالي أضرار أقل للاقتصاد.<sup>2</sup> أما Greenspan فكان مقتنعا أنه يأخذ بإستراتيجية Cleaning أي التنظيف بعد انفجار الفقاعة، وهذا من منطلق مجموعة من الحجج: الفقاعة يصعب إكتشافها – الفقاعة ليست دائما مرتبطة بارتفاع أسعار الفائدة – ليس بمعنى وجود أصول مسمومة تكون هناك فقاعة.<sup>3</sup>

2- إقتراح Ben Bernanke<sup>①</sup>: قضى Ben Bernanke معظم سيرته الجامعية لدراسة الكساد الأعظم وأسبابه وسبل الحلولة دون حدوثه في المستقبل.<sup>4</sup> لذلك تعتبر هذه الشخصية مختصة في فترات الصعبة. وأول إقتراح نأخذه من عند Ben Bernanke ما أنجزه في أطروحة الدكتوراه التي ناقش فيها حالات الكساد مثل الكساد الكبير بحيث يقول أننا في مثل هذه الحالات ينبغي إنقاذ البنوك بأي ثمن.<sup>5</sup> وهكذا مع أزمة 2008 نادى بمنع إخفاق المؤسسات المالية. بهدف حماية المواطنين العاديين.

ودافع Ben Bernanke أيضا عن عمليات شراء السندات الشهرية التي فكر فيها المجلس الاحتياطي لإنعاش الاقتصاد، كجزء من السياسة المعروفة بإسم التيسير الكمي<sup>②</sup>. ويرى بعض الاقتصاديين أن عملية شراء السندات هاته لا يساندها أي دليل قوي على نجاعتها، لذلك يعقب Ben Bernanke بأن هؤلاء الاقتصاديين (النقاد) يتجاهلون مدى التأثير الذي تساهم به المعدلات المنخفضة لأسعار الصرف. ويوضح أيضا أن سياسة التيسير الكمي سيظهر نجاحها عمليا، ولكن من الناحية النظرية تعتبر هذه الآلية عديمة

<sup>1</sup> - Joon-Ho Hahm, Frederic S. Mishkin, Hyun Song Shin, and Kwanho Shin, Macropudential Policies in Open Emerging Economies, ASIA'S Role in the Post-Crisis Global Economy, Asia Economic Policy Conference, south KOREA, 2011.

<sup>2</sup> - Borio, Claudio, and Philip Lowe (2002). "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," BIS Working Paper 114 (Basel: Bank for International Settlements, July). + White, William (2004). "Making Macropudential Concerns Operational," speech delivered at a Financial Stability Symposium organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, October 26.

<sup>3</sup> - Greenspan, Alan (2002). "Opening Remarks," Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium Rethinking Stabilization Policy: 1-10.

① أطروحة دكتوراه Ben Bernanke كانت حول حالات الكساد، ناقشها في معهد ماساشوسيتس للتكنولوجيا. لديه مجموعة من الكتب حول أسباب الكساد الكبير الاقتصادية والسياسية.

مارس Ben Bernanke مهنة أستاذ بمدرسة الأعمال التابعة لجامعة ستانفورد سنة 1985، ثم أستاذ في جامعة نيويورك من سنة 1985 إلى 1996، وأيضا في جامعة برينستون من سنة 1996 إلى 2002. ومن سنة 2002 إلى 2005 انتسب إلى مجلس الاحتياط الاتحادى. بعدها عينه الرئيس الأمريكى جورج بوش كرئيس الاحتياطى الفيدرالى بتاريخ 24 أكتوبر 2005. كما كان رئيسا للنظام الاحتياطى الفيدرالى خلال 2006-2010.

<sup>4</sup> - دايف كنساس، نهاية وول ستريت معلومات عن أضخم أزمة مالية في التاريخ وسبل تخطيتها (ط1؛ بيروت - لبنان، دار الكتاب العربى، 2010) ص114.

<sup>5</sup> - عبد الحى زلوم، نص من كتاب: مستقبل البترول العربى في كازينو العولمة": جذور الأزمة العالمية 2008، نقلا من جريدة الغد الأردنية، 2014/02/04، تاريخ السحب: <http://www.alghad.com/articles/500783>، 2014/08/18

② أنظر تعريف هذا المصطلح في المبحث الأول من الفصل الخامس.

النفع.<sup>1</sup> لذلك رفض Ben Bernanke بشدة لما يراه النقاد بأن عمليات شراء السندات تسبب التضخم. حيث قال "لا أعتقد أن هذا الأمر يسبب القلق. وأما بالنسبة لهؤلاء الذين كانوا يقولون (طوال السنوات الخمس الماضية من 2008 إلى 2013) إننا كنا على وشك التعرض لحالة تضخم كبيرة للغاية، فإنني أدعوهم إلى النظر في الأرقام الواردة لدا تقرير مؤشر أسعار الاستهلاك..."، مشيراً إلى التقرير الحكومي الذي يوضح ارتفاع هذا المؤشر بنسبة 1.5% فقط في عام 2013. يقول Ben Bernanke: "إنني شخصياً أجد أن تلك الطريقة هي الوحيدة التي يمكن التعويل عليها من بين الأمور المتنوعة الخاصة بسياسة التيسير الكمي"<sup>2</sup>. وقال أيضاً "لقد أدى الاحتياطي الفيدرالي دوراً رئيسياً لمواجهة الأزمة وبنبغي أن نحاول المحافظة على مؤسسة البنك المركزي (الاحتياطي الفيدرالي) لا تجريدها قدرتها على تعزيز الاستقرار المالي وتشجيع تحسن اقتصادي من دون تضخم"<sup>3</sup>.

3- إقترح George Soros: يعتبر Soros<sup>①</sup> شخصية كبيرة في عالم المال، فهو معروف باستغلاله لكل ضعفٍ بيديه النظام المالي، فهو مشهور بمضارباته ضد المكسيك وجنوب شرق آسيا وضد بنك إنجلترا. 1/3- رأيه في النظام الرأسمالي: بخصوص إقترحاته حول أزمة 2008 أورد في مقدمة إحدى كتبه: السبب الذي جعل النظام الرأسمالي العالمي غير سليم وغير قابل للديمومة،... لأن النظام الرأسمالي العالمي يستند إلى فكرة اليد الخفية، التي محتواها أن الأسواق المالية مهما يحدث لها من إختلالات تؤول في النهاية إلى التوازن... وهذه الفكرة لا يمكن تطبيقها على مستوى الأسواق المالية. فهذه الأسواق عندما تتجه نحو المبالغت في المعاملات ويحدث لها الازدهار إلى أقصى درجة، فإنه عند انفجار الفقاعة فلا يمكن أبداً تصحيح الوضع آلياً كما كانت من قبل.

2/3- رأيه في خطة الإنقاذ: يعتبر Soros خطة الإنقاذ المالي التي قيمتها 700 مليار دولار أنها تحتاج إلى دعم إضافي ما بين 300 و 600 مليار دولار وهذا بالنسبة للاقتصاد الو.م.أ...، بحيث ينتقد وزير

<sup>1</sup> - ARVIND SUBRAMANIAN, Ben Bernankes Global Legacy, business and finance, 14/01/2014, <http://www.project-syndicate.org/commentary/arvind-subramanian-argues-that-the-departing-federal-reserve-chairman-should-be-remembered-for-providing-international-leadership-at-a-time-when-neither-the-us-government-nor-the-imf-could>

<sup>2</sup> - بنيامين أبلباوم، بن برنانكي.. أهم خبراء الكساد الكبير يترك دفة الاقتصاد الأمريكي، جريدة العرب الدولية، الشرق الأوسط، العدد: 12836، مقال مؤخوذ من نيويورك تايمز بواشنطن، [http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&issueno=12836&article=758161#.U\\_YKIKhapnw](http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&issueno=12836&article=758161#.U_YKIKhapnw)

<sup>3</sup> - تصريح رئيس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وزير الخزانة الأمريكي «قلق» حيال اقتراحات ضبط النظام المالي، نقلاً عن جريدة العرب الدولية، الشرق الأوسط، واشنطن، العدد: 11324، [http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=546321&issueno=11324#.U\\_YvMahapnw](http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=546321&issueno=11324#.U_YvMahapnw), 2009/11/29

① تخرج Soros من كلية لندن للاقتصاد. وبدأ حياته المهنية بداخل Wall Street في الخمسينيات من القرن الماضي. ومارس مهنته كمتداول ومحلل في العديد من الشركات قبل أن يؤسس صندوق التحوط الخاص به عام 1973 برأسمال 12 مليون دولار. ومن أشهر مضاربات Soros نجد مضارباته على عملة الجنيه الإسترليني سنة 1992 والذي ربح من خلاله مليار دولار، كذلك مضارباته على عملة الباهت التايلاندي سنة 1997 والذي حقق من خلاله عائد يقارب 750 مليون دولار مخلفاً أزمة لا تنساه تايلاند.

الخزانة الأمريكي Henry Paulson لتحركه متحرراً بهذه الخطة، أي بعدما إنتشرت الأزمة وعمّت كل دول العالم.<sup>1</sup>

3/3- نموذج الإصلاح: أشار Soros في كتابه بعنوان: النموذج الجديد للأسواق المالية، إلى ضرورة تبني برنامج إصلاحي مزود بفكرة تدخل الدولة لضبط ومنع كل الأسباب التي تؤدي إلى التقلبات. أشار Soros أيضا إلى نقطة مهمّة تتعلق بالجانب الاجتماعي للعائلات المتضررة من الأزمة. ونصح بعدم اللجوء إلى عملية بيع المنازل والعقارات التي لا يستطيع أصحابها تسديد أقساط القروض بسبب الفوائد المرتفعة.<sup>2</sup>

4- إقتراح<sup>①</sup> Kenneth Rogoff: يرى Kenneth أنّ المشكلة تتمثل في عدم وجود طريقة لنقل الثروة من الدائنين إلى المدينين بسبب الديون التي تثقل الاقتصاد العالمي بشكل كبير، سواء من الناحية التخلف عن السداد، أو التضخم...

استعمل Kenneth في وصفه للأزمة مصطلح الانكماش الأعظم الثاني لأن آثار الانكماش تشمل كل من الناتج وتشغيل العمالة وأيضا على الديون والائتمان، وفترات إستحقاق القروض (سداد الديون). يرى كذلك Kenneth أنّ المجتمع العالمي كان يعمل بنموذج خاطئ في تسيير النظام المالي العالمي، لذلك لا يمكن إصلاح السياسات الخاطئة التي صاحبت فترة ما بعد انفجار الأزمة المالية.

ومن بين الإصلاحات التي قدمها Kenneth (قدمها في مقال نشر له في ديسمبر 2008) للتخفيف من الأزمة هي العمل على تقليص الديون والنمو البطيء بتبني سياسة التضخم المعتدل بمعدل يبلغ 4 إلى 6% خلال عدّة سنوات، كآلية لنقل الدخل من المدخرين إلى المدينين،<sup>3</sup> بمعنى تقليل الدّين.<sup>②</sup>

5- إقتراح Christine Lagarde: ترى Christine أن الارتباط القوي بين الاقتصاديات والأسواق المالية العالمية هو السبب في إتساع حدّة الأزمة. ولكن لا يمكن أن ننفي إيجابيات هذا الارتباط المتمثل في التكامل التجاري والمالي اللذان ساهم كثيرا في تحقيق النمو الاقتصادي والتخفيف من أزمة البطالة في الكثير من الأماكن في العالم في السنوات القليلة الماضية.

<sup>1</sup> - Soros، الولايات المتحدة تحتاج إلى 600 مليار دولار لتجاوز الأزمة، 2008/11/23، موقع Business arabian،

[http://arabic.arabianbusiness.com/business/banking/2008/nov/23/13369/#.U\\_Zmbahapnw](http://arabic.arabianbusiness.com/business/banking/2008/nov/23/13369/#.U_Zmbahapnw)

<sup>2</sup> - george Soros, The new model of financial markets (first edition ; PublicAffairs, New York, America, 2008) p92-93.

① أستاذ في العلوم الاقتصادية والتخطيط العام في جامعة هارفارد. وكان سابقاً يشغل منصب كبير خبراء الاقتصاد لدى الصندوق النقد الدولي.

<sup>3</sup> - Kenneth Rogoff، الانكماش الأعظم الثاني، الجريدة الاقتصادية، العدد: 6512، 2011/08/10، تاريخ السحب: 2014/08/22،

[http://www.aieqt.com/2011/08/10/article\\_568071.html](http://www.aieqt.com/2011/08/10/article_568071.html)

② خالف Robert J. Samuelson فكرة Kenneth في تخفيض الدّين وتعويض جزء منه بالتضخم. ف Samuelson يرى أن رفع التضخم يؤدي إلى حدوث تقلبات على مستوى الأسواق. فمثلا نجد في السبعينات والثمانينات من القرن العشرين أدى التضخم إلى تعمد الشركات برفع الأسعار وزيادة أجور العمال. مما سبب في إرتفاع معدلات الفائدة، ومنه أصيبت سوق الأسهم بالشلل، وزادت نسبة المدخرات مقارنة بالاستثمار.

تري أيضا Christine أن العولمة ساهمت في إلحاق الاقتصاديات الفقيرة بالاقتصاديات الغنية، وعملت على تضيق فجوة الدخل بينهما. كذلك ساعدت على تقريب المجتمعات من بعضها البعض وزيادة إنفتاحها. ولكن بالرغم من الإيجابيات إلا أن للعولمة مساهمة في ظهور مخاطر جديدة وغير مألوفة. بما أننا في عالم مترابط سياسيا واجتماعيا واقتصاديا، لا يمكننا إيجاد حل للأزمة من دون تعاون علمي، أي السياسات الفعالة تُبنى من خارج الحدود. وبالعامل الجماعي نجعل إجراءاتنا في المجال السياسي أكبر من أن نقوم بجمع أجزاء السياسات المحلية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: أفكار إصلاحية على مستوى الاقتصاد الإسلامي

بعد انفجار الأزمة المالية 2008 واستفحال آثارها نادى بعض الباحثين باللجوء إلى الأخذ ببعض التطبيقات الاقتصادية الإسلامية كحل للأزمة وعدم تكرارها من خلال دمج مبادئ وقواعد التي تعتمد عليها المعاملات المالية الإسلامية في القطاع المالي.

1- إشكالية تطبيق قواعد الشريعة الإسلامية في ظل النظام الرأسمالي: في ظل الحديث عن دور النظام الاقتصادي الإسلامي وقدرته على مواجهة الأزمات ظهر اتجاهان بين مؤيد للدور الذي يقدمه الاقتصاد الإسلامي لعلاج الأزمات الرأسمالية وبين مشكك في الانسجام بين الاقتصاد الإسلامي والنظام الرأسمالي وهما: الاتجاه الأول: يرى أنه لا يمكن إقحام بعض التطبيقات الجزئية المأخوذة من النظام الإسلامي وتقديمها كحل جزئية ترقيعية لسلبات النظام الرأسمالي<sup>2</sup>. فالنظام الإسلامي أثبت جدارته بتطبيق مبادئه. فبقواعده وصلت الفتوحات الإسلامية إلى أقصى بقاع الأرض وملأتها استقرارا وعدلا<sup>3</sup>. فهذا الاتجاه يشكك بالنوايا التي تتحدث بإيجابية النظام الاقتصادي الإسلامي، ويؤكد أن الهدف الجوهرى هو جذب وجلب مصادر التمويل الإسلامي إلى ساحات الأزمة وأسواقها المتداعية في محاولة منها لإعادة التوازن إلى الأسواق المالية العالمية.

فلا يمكن إيجاد مقارنة بين النظام الاقتصادي الإسلامي والنظام الرأسمالي، فالقواعد والمبادئ التي يقوم عليها النظام الاقتصادي الإسلامي مختلفة تماما عن النظام الرأسمالي، فهو يمنع الربا ولا يسمح بالمضاربات والاحتكار والاحتناز، ويؤكد على ضرورة وجود غطاء من الذهب أو الفضة للأموال المتداولة...

<sup>1</sup> - Christine Lagarde, Fragmentation Risks, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2012, Vol. 49, No. 3, p26.

<sup>2</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مقال من شبكة الأنترنت، جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن، ص30.

<sup>3</sup> - أحمد زغدار، الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية واستشراف الحلول من منظور إسلامي باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى الدولي الأول، جامعة غرداية، 24/23 فيفري 2011، ص11.

الاتجاه الثاني: يرى أصحاب هذا الاتجاه إلى ضرورة إستغلال فرصة الأزمة وإستثمارها لصالح النظام الاقتصادي الإسلامي والدعوة إلى بناء نظام اقتصادي عالمي جديد يرتكز على الفكر الاقتصادي الإسلامي. أي بناء نظام اقتصادي خال من معدل الفائدة ومن المخاطر العالية الغير المبررة. ويعمل بعيدا عن الفساد والجشع....<sup>1</sup>

2- قواعد وإصلاحات النظام الاقتصاد الإسلامي: يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مجموعة من القواعد التي تحقق له الاستقرار مقارنة بالنظم الأخرى، ومن أهم هذه القواعد نذكر ما يلي:

1/2- الإصلاحات الاقتصادية التي قام بها النبي صلى الله عليه وسلم: بُعث النبي صلى الله عليه وسلم والناس في جاهلية وفوضى عارمة، فعمل صلى الله عليه وسلم جاهداً على سد منافذ الفساد في المعاملات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها. بحيث إستنتج بعض الفقهاء أن أسباب الفساد هي كثيرة وبصفة خاصة بنجدها في المعاملات منها: الربا والغرر والشروط الفاسدة والأنشطة المحرمة، وقد تشدد النبي صلى الله عليه وسلم في تطبيق إصلاحاته الاقتصادية بالقضاء على المفاسد أولاً، ثم عملية البناء البشري والعمراني والاقتصادي...

1/1/2- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على تحريم "كافة صور وصيغ وأشكال بيع الدّين بالدّين"<sup>2</sup>. الذي نعني به "بيع دّين مؤجل لم يقبض، بدّين مؤجل آخر لم يقبض، أي كل من الثمن والمُثمن في العقد مؤجلان فلا يوجد تبادل منفعة فعلية مقبوضة في مجلس العقد"<sup>3</sup>. وتعتبر هذه المعاملة محرمة بالإجماع لأن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالئ بالكالئ. والعلّة في تحريمه ترجع إلى بيع الدّين بثمان يختلف عن قيمته الاسمية، مثل بيع الدّين قبل موعده بخضم أو حسم، أو بيعه بسعر مرتفع عن قيمته الاسمية نتيجة إرتفاع سعر الفائدة الآني في السوق.<sup>4</sup>

2/1/2- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على رفض المضاربة بمفهومها الرأسمالي التي تعني بيع وشراء صوري ليس بغرض إستثمار حقيقي ولكن بهدف الاستفادة من الفروقات في القيمة السوقية للأوراق المالية.<sup>5</sup> وهو يختلف عن المضاربة بمفهومها الشرعي التي تعني "التلاقي بين المال والعمل، وهي إحدى وسائل الإستثمار الرئيسية في الاقتصاد الإسلامي لمن يملك المال ومن يستطيع العمل فيه"<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مقال من شبكة الأنترنت، جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن، ص30.

<sup>2</sup> - حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الرياض (السعودية) 2008، مقال من شبكة الأنترنت islamhouse.com، ص10.

<sup>3</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مرجع سابق، ص40-41.

<sup>4</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، مرجع نفسه، ص41.

<sup>5</sup> - مراد رايق رشيد عودة، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية، مقال من شبكة الأنترنت، رابطة العالم الإسلامي، فلسطين (حوارة) ص21.

<sup>6</sup> - شعبان محمد إسلام الرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي (ط1؛ دار الفكر، دمشق: سورية، دار الفكر المعاصر، بيروت: لبنان، 2002) ص167.



ومن أنواع المضاربات نجد هذه الصيغ ننظر إلى حكم الاقتصاد الإسلامي فيها:

أ- العقود الآجلة والمستقبلية: الاقتصاد الإسلامي يرفض التعامل بالعقود الآجلة لسبب أنّها بيع سلعة مؤجلة بثمن مؤجل، إما لغرض التحوط أو المضاربة. وللعقود المستقبلية نفس الخصائص تقريبا العقود الآجلة إلا أن العقود المستقبلية تعتبر من العقود النمطية التي يتم تداولها في سوق منظمة، تمتاز بإمكانية تسيلها، وهي بذلك تتصف بجميع خصائص الأصول المالية السائلة. تنظر الشريعة لهذه المعاملة بأنّها محرمة وغير جائزة بحكم أنّها بيع مؤجل بثمن مؤجل.<sup>1</sup>

ب- عقد الخيار: الاقتصاد الإسلامي يرفض (يحرم) التعامل بالعقود الخيارات Option. لسبب أنّه غرر الذي يُبطل العقد لأنّه يأخذ حكم الميسر والرهان.<sup>2</sup> كما نجد كذلك الخيار الشرعي المعروف في الفقه الإسلامي، وهو الخيار المربوط بعقد البيع، وأحكامه الشرعية مرتبطة به كذلك.<sup>3</sup>

ج- البيع على المكشوف وبيع الهامش: الاقتصاد الإسلامي يرفض عمليات البيع على المكشوف الذي يعني بيع شخص لسلعة لا يملكها، حيث يقوم بإقتراضها من السماسرة أو البنوك مثلا، على أن يلتزم بإعادة شرائها وردّها إلى السمسار أو البنك طبقا لتاريخ الاستحقاق. والالتزام يكون برهن المبلغ الذي تمّ بيعه (المبلغ المقترض من السمسار) بغية قدرة الشخص على السداد القرض.<sup>4</sup> تعتبر هذه المعاملة محرمة لأن العملية ليست بنية البيع وإتّما لهدف المقامرة (الاستفادة من فروقات الأسعار دون نيّة قبض الثمن أو البيع)، كما أنّها عملية تنطوي على بيع شيء (عملة أو ورقة مالية أو سلعة) لا يملكه البائع، ولا يتحقق فيها التقابض، وهذا ما أكد عليه مجلس المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي.<sup>5</sup> أما آلية البيع بالهامش هو أن

<sup>1</sup> - عامر يوسف العتوم، أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، المؤتمر الرابع للبحث العلمي، جامعة اليرموك، الأردن، بحث من شبكة الأنترنت، ص12.

<sup>2</sup> - سامي بن إبراهيم سويلم، الخيار التبعي لشراء الأصول وثنم الوعد بالتملك في عقد التأجير، ندوة البركة التاسعة والعشرون للاقتصاد الإسلامي، جدة، 6-7 سبتمبر 2008، ص2-3.

<sup>3</sup> يعتبر عقد الخيار عقد غرر، وقد استخدم الفقهاء قديماً معياراً لتصنيف هذا الحكم، من خلال مبدأ تحديد النتائج المحتملة للعقد؛ بافتراض أن الطرفين في العقد يعلمان مسبقاً النتائج. فهل سيقبل الطرفان الامضاء في العقد.

فلو كان لدينا مثلاً خيار الشراء (تطرقنا إليه في الفصل الأول) تكون لدينا حالتين إما ارتفاع السعر عن السعر المتفق عليه أو ينخفض.

الحالة الأولى إذا كان الطرفين يعلمان بارتفاع السعر، مشتري العقد سيقبل بالصفقة، لأنه سيربح، أما بائع العقد فليس من مصلحته هذه الصفقة، لأنه يفضل بيع الأصل بنفسه دون عقد يلزمه بالبيع بسعر محدد.

أما الحالة الثانية إذا كان الطرفين يعلمان بانخفاض السعر. بائع العقد سيقبل بالصفقة، لأنه سيربح ثمن الخيار. أما مشتري العقد فليس من مصلحته هذه الصفقة لأنه سيخسر فيها.

ومنه لا توجد حالة يتفق فيها الطرفان لو علما بالنتائج المسبقة للتغيرات في الأسعار. لذلك رفض أحد الطرفين التعاقد نظراً أن هذا العقد لا يكون في مصلحته يعني أنّه متضرر منه. فهذه المعاملة تنساق ضمن عمليات المقامرة. المرجع: سامي بن إبراهيم سويلم، مرجع سابق.

<sup>3</sup> - صالح مفتاح، ريمه عمري، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ملتقى دولي، جامعة قلمة، 04/03 ديسمبر 2012، ص233.

<sup>4</sup> - سليم فتحي وغزال زياد، حكم الشرع في البورصة (طرد؛ عمان، دار الوضاح للنشر والتوزيع، 2008) ص12.

<sup>5</sup> - عامر يوسف العتوم، أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، المؤتمر الرابع للبحث العلمي، جامعة اليرموك، الأردن، مقال من شبكة الأنترنت، ص13.

يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يرغب في شرائها، وباقي الثمن يعتبر قرضاً يقدمه السمسار للمشتري، ويتقاضى عليه فائدة محددة،<sup>1</sup> "وحكم البيع بالهامش هو عدم الجواز"<sup>2</sup>.

ملاحظة: أسس الفقهاء وباحثين في الاقتصاد الإسلامي مجموعة من الأدوات الهندسة المالية في العقود الاستثمار والتمويل الإسلامي التي تعمل بالضوابط الشرعية، ومن هذه العقود: المضاربة بالمفهوم الشرعي والمشاركة والمراجحة والاستصناع والسلم والإجارة والمزارعة والمساقاة...<sup>3</sup>

3/1/2- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على محاربة الاكتناز والاحتكار لسبب أن الاحتكار هو حبس السلع بانتظار رفع أسعارها مما يؤدي إلى الإضرار بالناس<sup>4</sup>، أما الاكتناز فهو بمثابة حبس وتفضيل للسيولة وحرمان الدورة الاقتصادية منها.<sup>5</sup>

4/1/2- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على جعل عملية إصدار النقود بكل أنواعها من اختصاص الدولة بحيث يعتبر ابن خلدون السك من شارات الملك.<sup>6</sup> أما الإمام أحمد بن حنبل رضي الله عنه فيرى "أنه لا يصلح ضرب الدراهم إلا في دار الضرب بإذن السلطان لأن الناس إن رخص لهم ركبوا العظام"<sup>7</sup>. في حين نجد أن النظام الرأسمالي يولي عملية إصدار النقود القانونية حكرًا على الدولة إلا أنهم اختلفوا في إصدار نقود الودائع كعمون ثان للكتلة النقدية تكون من إصدار الجهاز البنكي. فهذه الودائع تعتبر نقوداً لأن مالكيها يمكن التصرف فيها بأن يسحبها أو يودعها في حسابها وقت ما يشاء عن طريق الشيكات أو البطاقات الائتمانية، كما تساهم في جعل البنك قادر على منح الائتمان أكثر.

<sup>1</sup> - مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد الثالث عشر، جوان 2013، ص274-275.

<sup>2</sup> - عامر يوسف العتوم، أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، المؤتمر الرابع للبحث العلمي، جامعة اليرموك، الأردن، مقال من شبكة الأنترنت، ص14.

<sup>3</sup> - فريد كوزتل، الأزمة المالية العالمية: التنبؤ بالأزمة، فرص الاستثمار المتاحة في ظلها والحلول الممكنة لمواجهتها، الملتقى العلمي الدولي، جامعة فرحات عباس (سطيغ) 21/20 أكتوبر 2009، ص14.

<sup>4</sup> - أحمد زغدار، الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية واستشراف الحلول من منظور إسلامي باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى الدولي الأول، جامعة غرداية، 24/23 فيفري 2011، ص16.

<sup>5</sup> - سامر مظهر قنطقجي، أثر المصارف على الأزمة المالية العالمية، Banks Influence on Global Financial Crisis، تاريخ السحب: 2015/07/29، ص10. <http://www.kantakji.com/media/6558/201.pdf>

<sup>6</sup> - حضيرت عمر، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، الملتقى الدولي، جامعة غرداية، 24/23 فيفري 2011، ص19.

<sup>7</sup> - عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، النقود الإسلامية، كما ينبغي أن تكون، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد العاشر، جامعة آل البيت - عمان - الأردن، ص7.

يتميّز الاقتصاد الإسلامي بأنه يقلل من عملية إصدار نقود الائتمان، ويجعلها من مهمة ومسؤولية سياسة الدولة بأنها هي التي تقوم بإصدار النقود على حسب وجود سبب إقتصادي فعلي. وهذا ما جعله يختلف عن النظام الرأسمالي خاصة وأنه لا يتعامل بالفوائد الربوية.<sup>1</sup>

5/1/2- يقر النظام المالي والاقتصادي الإسلامي مهنة الوساطة والسمسرة ولكنها تحتاج إلى تنظيم لمعاييرها.<sup>2</sup>

6/1/2- يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على الاستثمار الحقيقي باعتبار أن الاقتصاد الإسلامي يقوم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات، والغنم بالغرم، وهذا يقلل من حدّة المخاطر، حيث لا نجد دائما متعاملين يحققون الأرباح ولا نجد متعاملين خاسرين دائما، بل نحقق مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.<sup>3</sup>

2/2- ضوابط المعاملات الإسلامية: للاقتصاد الإسلامي قواعد ومبادئ عامة تتميز بالمرونة وهي صالحة في كل زمان ومكان، إذ تمكّن للأفراد من تكييفها بما يتناسب مع ظروف معيشتهم.

1/2/2- ضوابط القواعد الكلية:

أ- الضرر يزال: إن قاعدة «لا ضرر ولا ضرار» تفسر على أساس وجود سلوك إقتصادي أو معاملة مالية جديدة تلحق الضرر بالمجتمع. ولتقدير وقياس الضرر المنبعث من هذه السلوكيات أو المعاملات يوجد باحثون مختصون يحددون الأضرار والمنافع، فإذا كانت معاملة بها ضرر ومخاطرة أكثر من المنافع يرجعها هؤلاء إلى القاعدة التي تنص على درء المفسد أولى من جلب المنافع.<sup>4</sup>

ب- قاعدة التيسير ورفع الحرج: هذه القاعدة سمحت للمكلف بأن يقوم بأعماله من غير حرج ولا مشقة، إذ يقوم بأعماله على حسب استطاعته.<sup>5</sup> كما تعمل هذه القاعدة أيضا بالتيسير على المحتاجين لقضاء حاجياتهم مثل تقديم تسهيلات للمقترض الذي لم يقدر سداد دينه لأسباب قهرية.<sup>6</sup>

ج- قاعدة الأصل في الأشياء الإباحة حتى يقوم الدليل على التحريم: فكل المعاملات تبقى حلال ما لم تخالف نص شرعي. كما توجد قاعدة أخرى مشابهة وهي الأصل براءة الذمة فمثلا لو ادعى أحد أنه دائن

<sup>1</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مقال من شبكة الأنترنت، جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن، ص38-39.

<sup>2</sup> - التقرير العلمي لفعاليات اليومين الدراسيين حول الاقتصاد الإسلامي، شبكة معرفية، 27 فيفري 2010، تاريخ السحب: 2015/07/29، [http://ss-office.org/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2757:2010-02-27-15-13-06&catid=24:scientific-articles&Itemid=21](http://ss-office.org/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=2757:2010-02-27-15-13-06&catid=24:scientific-articles&Itemid=21)

<sup>3</sup> - محمود الوادي وإبراهيم خريس وحسين سمحان، دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي، 11/10 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، ص5.

<sup>4</sup> - كمال توفيق حطاب، التعليم الاقتصادي في السنة النبوية، 2007، كتاب على شبكة الأنترنت، ص10. <http://shamela.ws/rep.php/book/2960>

<sup>5</sup> - سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (ط1؛ حلب: سورية، شعاع للنشر والعلوم، 2010) ص90.

<sup>6</sup> - حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الرياض (السعودية) 2008، مقال من شبكة

الأنترنت islamhouse.com، ص11.

لشخص بمبلغ معين فيلزمه الإثبات، فإذا لم يقدم الأدلة المثبتة للدين، فالأصل براءة ذمة المدعى عليه. بمعنى المتهم بريء حتى تثبت إدانته.

فمن هذه القاعدة يصبح المكلف يحترز من الوقوع فيما يشك فيه. وهذا يشبه إلى حد كبير سياسة الاحتراز الكلي.

د- قاعدة العادة المحكّمة: بمعنى المعاملات التي إعتاد عليها الأفراد (المعاملات الربوية - محلات اللهو) يلزم أن تكون محكّمة بضوابط الاقتصاد الإسلامي، بحيث ألا تخالف نصا من الكتاب والسنة.

هـ- قاعدة الغنم بالغرم: تعني هذه القاعدة أن بقدر تحمل التكاليف نحصل على العائد، أي يتم تحقيق الربح بقدر الاستعداد لتحمل الخسارة.

و- قاعدة الخراج بالضمان: تعني هذه القاعدة أن من ضمن شيئا جاز له أن يأخذ ما نتج عنه من عائد. فعندما يكون هناك عملية ضمان لأصل مالي فكل ما يخرج من هذا الأصل يجوز الانتفاع به، لأن الضامن للأصل يكون كذلك ملزم بالحفاظ على الأصل واستكمال أي نقص يظهر فيه وجبر الخسارة إن وقعت.<sup>1</sup>

2/2/2- ضوابط عقد البيع:

أ- منع الغرر: الشريعة الإسلامية تمنع (تحرم) كل معاملة تشتمل على الغرر. الذي يعني كل بيع مجهول العاقبة، كجهل الثمن أو السلعة أو صفاتها، مثل بيع الثمار قبل بدو صلاحها.

يعتبر كل من الغرر والقمار من المعاملات المحرمة، بحيث يمثل الغرر المعاوضات والبيوع، أما القمار فيمثل في المسابقات والمغالبات. ضف إلى ذلك الميسر الذي هو أعم من القمار. وهو نوعان: ميسر اللهو كالنرد وهو محرم ولو لم يكن على مال؛ وميسر القمار كالرهان بين اثنين، مثل قول شخص لآخر: إن سبق الخيل الأبيض فلك 10 آلاف دينار، وإن سبق الخيل الأسود فلي منك 10 آلاف دينار.<sup>2</sup>

ب- منع الربا: يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على تحريم الفائدة (الربا) "أحدا وعطاء في جميع المعاملات. وتعد هذه الخاصية المعلم الرئيسي للاقتصاد الإسلامي"<sup>3</sup>.

أظهرت العديد من الدراسات شناعة المعاملات الربوية وكيف تساهم في التأثير على الاقتصادات الدول،

ومنها نذكر:

<sup>1</sup> - سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (ط1؛ حلب: سورية، شعاع للنشر والعلوم، 2010) ص92-94.

<sup>2</sup> - سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، نفس المرجع، ص109.

<sup>3</sup> - عمر ياسين محمود حضيرت، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مقال من شبكة الأنترنت، جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن، ص37.

تقرير البنك العالمي حول التأثير السلبي لإدارة أسعار الفائدة مع السياسة الائتمانية الإنتقائية وكيف تساهم في خفض الاستثمارات، بسبب أن عملية تشجيع التمويل عادة تكون تخدم أغراضاً معينة.<sup>1</sup>

دراسة الاقتصادي Richard M. Ebeling (1970-1987) يرى كذلك أن بسبب ارتفاع أسعار الفائدة حدث تراجع في عدد الاستثمارات، بسبب الفوائد الربوية المدفوعة والتي بلغت ثلث العائد الإجمالي على رأس المال.

يرى الاقتصادي Hales: أن نظرية معدل الفائدة تعتبر منذ القدم نقطة ضعف في علم الاقتصاد. أما J. M. Keynes فكان يرى أن أفضل استخدام للأموال لما يصل معدل الفائدة إلى حدود الصفر.<sup>2</sup> ونجد صاحب جائزة نوبل الفرنسي Maurice Allais يرى أن للخروج من الأزمة وإعادة التوازن شرطين هما: تعديل معدل الفائدة في حدود الصفر؛ وتعديل معدل الضريبة إلى نحو 2%، وهو ما يتوافق مع إلغاء الربا، ونسبة الزكاة المقررة في النظام الاقتصادي الإسلامي.<sup>3</sup>

وهكذا يفضل الكثير من الاقتصاديين الربح بدلا من معدل الفائدة كمحرك رئيسي للنمو والإنتاج في الاقتصادات. فمعدل الفائدة يعتبر من أهم العوامل التي تحل بالاستقرار الاقتصادي. فالتقلبات التي تنجم عنه تجعل السوق المالي تحفه المخاطر والشكوك، ومن ثم يصعب التنبؤ واتخاذ القرارات الاستثمارية الطويلة الأجل. وهذا ما يعطل الآلة الاقتصادية.<sup>4</sup>

ج- الحث على الأخلاق: يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مبدأ ترسيخ القيم والمثل العليا والأخلاق مثل الأمانة والشفافية والتعاون والتضامن... فهذه المبادئ تضبط سلوك الأفراد في معاملاتهم لأنها مبنية على خوف الله تعالى. كما تحرم الشريعة الإسلامية المعاملات التي مبدؤها الكذب والتدليس والغرر والاحتكار والجشع والظلم وأكل أموال الناس بالباطل.<sup>5</sup>

د- قاعدة تحريم أكل المال بالباطل: تعتبر المعاملات التي مبدؤها الاعتداء على مال المسلم من الطرق المحرمة شرعا، لذلك يجب الاحتراز منها.

<sup>1</sup> - world development report, W B Staff Report, N° 6710, avril 1987, p5-7.

<sup>2</sup> - أشرف محمد دوابه، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية (ط1؛ القاهرة: مصر، دار السلام، 2009) ص101-108.

<sup>3</sup> - Henri Sterdyniak, Maurice Allais, itinéraire d'un économiste français, centre de recherche en économie de sciences po, 69 quai d'Orsay - 75007 Paris, p5, p17.

<sup>4</sup> - أشرف محمد دوابه، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية (ط1؛ القاهرة: مصر، دار السلام، 2009) ص103.

<sup>5</sup> - حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الرياض (السعودية) 2008، مقال من شبكة الأثيرنت islamhouse.com، ص9-10.

هـ- قاعدة كلكم راع ومسئول عن رعيته: عملت الشريعة الإسلامية بمبدأ المسؤولية الشاملة في المجتمع، وحملت كل فرد مسؤولية يقوم بها ويؤديها بأحسن وجه ممكن، فالشريعة الإسلامية تحث على الإلتقان الذي يوفر الجهد والوقت والتكاليف مع تحقيق جودة النوع والكم. وأيضا العمل بإخلاص مع التفاني فيه وعدم التأخر أو التغيب ووضع الشخص المناسب في المكان المناسب.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - كمال توفيق خطاب، التعاليم الاقتصادية في السنة النبوية، 2007، كتاب على شبكة الأنترنت، ص10-11. <http://shamela.ws/rep.php/book/2960>

## خلاصة الفصل الرابع (نتيجة وتقييم):

بالرغم من التشريعات التي نادى بها الهيئات الدولية لإصلاح المنظومة المالية نجد مقترحات وأفكار نادى بها مختصين وسياسيون لضبط الأزمات ومنع تكرارها، وأيضاً محاولات للبحث عن نظام مالي جديد يرضى المتغيرات الحديثة، من خلال قواعد فعالة وثابتة تنتظم لها كل دول العالم.

1- القواعد الإصلاحية للنظام الرأسمالي: هناك مجموعة من القواعد الإصلاحية نلخصها فيما يلي:

- أصبح الهدف الرئيسي للبنك المركزي هو تحقيق الاستقرار في قيمة النقود، وبالوصول إلى معدل التضخم المستهدف يصبح البنك المركزي أكثر شفافية حول كيفية تحديد أسعار الفائدة، هذا ما نصت عليه قاعدة Taylor. أما قاعدة Evans والتي تشير إلى إبقاء أسعار الفائدة الأساسية عند مستوى صفر ما دام معدل البطالة مرتفع 6.5% مثلاً؛

- بتوجهنا نحو نظام سعر الصرف المعمّم تقل الاختلالات التجارية، والعكس في حالة الأنظمة الربط المباشرة أو الغير المباشرة، بمعنى أن ربط أسعار الصرف يعوق وتعويم سعر الصرف ييسر تصحيح العلاقات الخارجية؛

- السعي وراء محاربة سياسة التلاعب غير العادلة للعملة من خلال قيام الصندوق النقد الدولي بمسؤولية الإشراف على أسعار الصرف دول الأعضاء؛

- يجب أن تحتفظ الجهة المنشئة للمنتجات المالية (التوريق) بعدد كبير منها، مما يضطرها إلى توخي الحذر من مخاطر القروض الأساسية. طلب زيادة مستوى الشفافية للجهات المنشئة للتوريق حول محتوى الأصول في هذه المنتجات. ضف إلى ذلك إخضاع بنوك الظل لفحص مجلس الاستقرار المالي ومؤسسات أخرى للنظر فيما إذا كانت هذه البنوك تُعرض نفسها للمخاطر التي تضر بالنظام المالي؛

- عدم السماح للبنوك بالمضاربة في الأوراق المالية والمشتقات و عقود السلع لحسابها الخاص؛

- فصل أنشطة البنوك التقليدية الخاصة بالعملاء (الودائع والقروض) عن أنشطة البنوك التي تخص مخاطر كبيرة؛

- وضع مهلة ولو قصيرة لأي بنك مفلس ليتمكن من إعادة رسمته وتجنب حالة الهلع في أسواق المال؛

2- ضرورة العمل بتقنيات آلية كالمثبتات التلقائية: العمل على البحث وتفعيل تقنيات تعمل آلياً بهدف

تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.

أظهرت أزمة 2008 ضرورة إيجاد آلية الاستقرار التلقائي من خلال الإيرادات الكافية لمواجهة أي أزمة في المستقبل، مع ترشيد النفقات. وهذا ما قامت به الصين إذ من خلال الإيرادات توفّر لديها إحتياجات وجهتها نحو تنشيط الاستثمار وإنقاذ المؤسسات المالية.

لتفعيل آلية الاستقرار التلقائي نجد عدّة حالات نذكر منها:

- حالة العسر المالي لذا المؤسسات المالية: ضرورة وجود احتياط مالي نحفز به النشاط الاقتصادي، وتقديم إعانات إجتماعية من أجل تحقيق استقرار اقتصادي وسياسي.

- حالة الفائض لذا الأفراد: لما يكون هناك تضخم مالي على مستوى الأفراد تقوم الدولة بتفعيل أدوات السياسة النقدية برفع معدل الفائدة من أجل امتصاص الكتلة النقدية الزائدة. أو من خلال السوق المفتوحة بعرض سندات حكومية للأفراد فيقومون بشرائها مقابل إيداع سيولة لذا المؤسسات المالية وهكذا تمتص الحكومة الفائض لتحقيق التوازن المالي.

- حالة الفائض لذا البنك المركزي: لما تكون النقود المتداولة بين الأفراد محدودة وقليلة يقوم البنك المركزي بخفض معدل الفائدة ومعدل الضرائب فيقومون الأفراد بعملية الاقتراض للقيام بالاستثمارات.

3- إقتراحات وأفكار تحدد الأسباب وتبحث عن الحلول: قدم مجموعة من الباحثين ومتخذي القرارات أفكار إصلاحية يمكن إجمالها فيما يلي:

1/3- أسباب الأزمة: يمكن تقسيمها إلى أسباب إقتصادية وأسباب تنظيمية.

1/1/3- الأسباب الاقتصادية تتمثل في:

- الانتقال من إقتصاد قائم على التصنيع إلى إقتصاد يعتمد على الخدمات. فالدولة الآن يمكنها فقط الاعتماد على الخدمات المالية وتحقق ثروة هائلة مقارنة مع الدولة التي تعتمد على وسائل الانتاج لتحقيق إنتاج حقيقي. بحيث النقص في الميزان التجاري تعوضه بالفائض في ميزان رؤوس الأموال، كذلك أصبحت الدول تهتم وتتكيف مع المزايا النسبية العالمية المتغيرة.

- ليس من مصلحة الو.م.أ أن تبقى الدولار لوحده كعملة دولية، لأن ذلك سيؤدي بها إلى تصدير أذونات الخزينة التي لا تدر فرص عمل، بدلا من تصدير سلع إنتاجية، نظرا للطلب المتزايد على الدولار لجعله في الاحتياط بالنسبة للدولة التي تطلب عليه.

- ضعف النموذج الاقتصادي الذي يعمل بفكرة اليد الخفية ل Adam Smith، لأن هذه الأخيرة أصبحت عاطلة عن العمل بسبب إنعدام الثقة في المعاملات المالية.

2/1/3- الأسباب التنظيمية تتمثل في:

- إنخفاض أسعار الفائدة، يولد حركة غير عادية لرؤوس الأموال ما بين الدول؛

- تغيير الايديولوجية المالية في المعاملات الدولية إذ أصبح هناك إنسجام النظام المالي أكثر مع المضاربة (استحوذت على 85 إلى 90% من المعاملات في البورصات العالمية) وليس تشجيع الاستثمار الذي يعمل على خلق فرص العمل وزيادة الانتاجية وإعادة توزيع الفوائض؛



- صعوبة حصر والسيطرة على المشاكل المالية بسبب وجود ارتباط عالمي للاقتصادات والأسواق المالية، هذا ما سمح بانتقال عدوى الأزمة واتساعها؛
  - إقبال الاقتصاد العالمي بالديون وصعوبة وجود حل لنقل الثروة من الدائنين إلى المدينين؛
  - إزالة القيود التنظيمية للنظام المالي، مما سهل من عمليات مالية مغال فيها كالمضاربة، وأيضا سهل عمليات الاحتيال بشتى أنواعها.
- 2/3- الحلول المقترحة لإصلاح النظام المالي والخروج من الأزمات:
- دفع عجلة الاقتصاد بالاستثمار، وهي نفس فكرة J. M. Keynes خلال أزمة 1929؛ كذلك إعادة هيكلة النفقات عن طريق خفض الضرائب على الرواتب وعلى الشركات التي تستثمر في القطاعات التي توفر فرص العمل وتدر فائض مالي؛ العمل على فرض ضريبة إضافية على الأثرياء؛
  - ترك الرواتب كما كانت قبل الأزمة وعدم الانقاص منها؛ كذلك الإبقاء على الميزانية المخصصة للصحة والتعليم والبنية التحتية؛
  - اعتبار سياسة التقشف غير فعالة لأنها تضعف الطلب ومنه إضعاف النمو. ولكن يمكن إستبدالها بسياسة ترشيد النفقات ومحاربة الفساد؛
  - في حالات الكساد ينبغي إنقاذ ومنع إخفاق المؤسسات المالية، من خلال شراء الأوراق المالية المتعثرة؛
  - على الحكومة والمؤسسات المالية أن تترك الأمور كما كانت قبل الأزمة، وليس كما حدث في أزمة 2008 في واقعة بيع المنازل ومختلف الأبنية المرهونة بسبب عدم قدرة أصحابها على تسديد القروض ذات فوائد العالية؛
  - تبني سياسة تضخم معتدلة بمستوى ما بين 4% و6% خلال مدّة زمنية. من أجل نقل الدخل من المدخرين إلى المدينين، بمعنى تقليل الدين.
  - التنسيق ما بين السياسة المالية والسياسة النقدية لإتحاذ أي قرار مصيري؛
  - إنشاء قطاع الخدمات المالية العامّة وتفادي معاملة المقترضين بفضاضة ربوية؛ أي المال الذي ينمو بدون جهد مبدول. فهو يعيق نمو الانتاج الحقيقي، ويزيد من نمو المعاملات الافتراضية وتشكل الفقاعة؛
  - التحوّل نحو نظام متعدد في الحكم بحجة أن العالم أصبح اليوم متعدد الأقطاب؛
  - تفادي السياسات المالية الصارمة، التي تزيد من تعقيد الأوضاع المالية والاقتصادية ولا يستجيب لها المتعاملين الاقتصاديين؛ والعمل على تفعيل التعاون الدولي لإيجاد حل مناسب للأزمة.
  - علاج المشكلات بمجرد ظهورها وعدم تركها لفكرة اليد الخفية أو تركها تتراكم؛ وهنا يتجلى دور الدولة لمنع أسباب التدهور والمساهمة في متابعة ومراقبة النشاط الاقتصادي للدولة؛

- البحث عن عملة إحتياط دولية جديدة بدلا من الدولار، تكتسي فعاليتها بالتزام الصندوق النقد الدولي بالإنصاف وتفعيل الشفافية بين الدول؛
- إلزام الدول بوضع إحتياطاتها من العملات الرئيسية التي لا تحتاجها في حساب خاص لدى الصندوق النقد الدولي مقابل حقوق السحب الخاصة، وهذا من أجل المحافظة على إستقرار النظام المالي العالمي؛
- العودة إلى النظام النقدي المدعوم بالذهب يمكن أن يتحقق إستقرار العملات الإحتياط الدولي ومنه إستقرار النظام المالي.

4- تحديات تطبيق الإصلاحات: تواجه الإصلاحات التي عقبها أزمة 2008 تحديان رئيسيان هما:

- عدم الرغبة في تطبيق ما تم الاتفاق عليه؛ وعدم كفاية التنفيذ. فما زالت شروط تعزيز رأس المال والسيولة التي ناقشتها إتفاقية بازل الثالثة لم يتم تفعيلها. وأيضا عدم وجود قابلية للقواعد التي أقرتها لجنة بازل المتمثلة في تخفيض التمويل بالدين وبطء نمو الائتمان. أما فيما يخص عدم كفاية التنفيذ فليس هناك موارد لازمة لتفعيل الرقابة على تنفيذ القواعد التنظيمية. مثل مشكلة المراجعة l'arbitrage التي تعني تحقيق عائد من إختلاف الأسعار في الأسواق المختلفة وفي اللحظة نفسها. بحيث في ظل التطور التكنولوجي والإعلامي تصبح هذه المعاملة صعبة التحقيق، ولكن نتيجة إختلاف القواعد أو الأنظمة بين الأسواق، تظهر هذه المفارقة في الأسعار.<sup>1</sup>

5- إصلاحات وقواعد الفكر الاقتصاد الإسلامي: للاقتصاد الإسلامي مجموعة من الإصلاحات والقواعد التي ترسم طريقا للإستقرار المالي والاقتصادي.

1/5- الإصلاحات الاحترافية للفكر الاقتصاد الإسلامي: تتمثل فيمايلي؛

- منع كافة صور وصيغ وأشكال بيع الدين بالدين؛
- رفض المضاربة بمفهومها الرأسمالي التي تكون بغرض الاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية، وليس لغرض الإستثمار؛
- محاربة الاكتمال والاحتكار؛
- جعل عملية إصدار النقود بكل أنواعها من إحتصاص الدولة، وليس البنوك مهما كان الأمر؛
- العمل في الإستثمار والتمويل الحقيقي من خلال قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، والغنم بالغرم، من أجل التقليل من حدّة المخاطر؛

<sup>1</sup>- Laura Kodres and Aditya Narain, Fixing the System, Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2, p16.

2/5- قواعد ومبادئ الاقتصاد الإسلامي: تتمثل فيمايلي؛

- قاعدة «لا ضرر ولا ضرار» إذ لا يلزم الإضرار بالمجتمع بأي صيغة من صيغ المعاملات؛
- قاعدة الأصل في الأشياء الإباحة، كل المعاملات تبقى حلال ما لم تخالف نص شرعي؛
- يلزم أن تكون المعاملات التي اعتاد عليها الأفراد أن تكون محكمة بضوابط الاقتصاد الإسلامي؛
- يجب أن يكون العائد أو الربح بقدر تحمل التكاليف (قاعدة الغنم بالغرم)؛
- منع كل معاملة يكون فيها البيع مجهول العاقبة، كجهل الثمن أو السلعة أو صفاتها؛
- منع المعاملات التي تقوم بمعدل الفائدة أخذا أو عطاء؛
- الحث على القيم والمثل والأخلاق مثل الأمانة والمصداقية والشفافية والتيسير والتعاون والتكامل والتضامن. والابتعاد عن الكذب والمقامرة والتدليس والغرر والجهالة والاحتكار والاستغلال والجشع والظلم وأكل أموال الناس بالباطل.
- يجب على كل فرد تحمل المسؤولية في المحيط الذي يعمل فيه وبأكمل وجه.

# الفصل الخامس

## تقييم السياسة الاصلاحية بالو.م.أ

### محتوى الفصل الخامس:

المبحث الأول: سياسة التيسير الكمي كأداة للخروج من الأزمة

المبحث الثاني: تقييم سياسة التيسير الكمي بالو.م.أ

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

تمهيد: تعرف السياسة النقدية عدّة أدوات تستخدمها لضبط الكتلة النقدية في السوق منها ما هو تقليدي كسياسة السوق المفتوحة أو سياسة الاحتياطات الإلزامية أو تحديد معدلات فائدة متميزة. أما السياسات الغير التقليدية فتمثلت في سياسة التيسير الكمي Quantitative Easing التي إنتهجت دول العالم بعد أزمة 2008 كإجراء إنقاذي وكتحفيز للاقتصاد. يُعد هذا المفهوم من أحدث المفاهيم المتداولة في الأسواق المالية. فالأزمة المالية الأخيرة أجبرت الو.م.أ على إتباع هذه السياسة الاصلاحية بشراء السندات المتعثرة وخفض معدل الفائدة إلى أقصى حد.

ومن أجل دراسة تأثير أدوات سياسة التيسير الكمي على مؤشرات التوازن الاقتصاد الأمريكي ومعرفة مدى فعاليتها نقوم بدراسة قياسية نوضح من خلالها العلاقة التفسيرية التي تجمع بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع باستخدام نموذج الانحدار المتعدد الغير الخطي.

### المبحث الأول: سياسة التيسير الكمي كأداة للخروج من الأزمة

يستخدم البنك المركزي سياسات وأدوات بهدف التأثير على العرض النقدي في الأسواق المالية، ومنه على النشاط الاقتصادي. فأدوات السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على الطلب الكلي الذي يتمثل في حجم الإنفاق على السلع والخدمات خاصّة منه الإنفاق الاستثماري من خلال آلية التحكم في حجم القروض البنكية وتكلفتها. وهكذا يتأثر النشاط الاستثماري.<sup>1</sup>

ظهرت سياسة التيسير الكمي كأحد أدوات السياسة النقدية في أواخر القرن العشرين. لتقدم توسعا للسياسات التقليدية لما ينخفض معدل الفائدة إلى درجة مقارنة للصفر أين تصبح السياسة التقليدية غير فعالة لتنشيط وتحفيز الاقتصاد. لذلك يعتبر التيسير الكمي من بين أدوات السياسة النقدية الغير التقليدية، تطبقه البنوك المركزية في الحالات الغير العادية مثل الأزمات.

تقوم السياسة النقدية إما بإستهداف معدل الفائدة من خلال رفعه أو تخفيضه، ومنه يحدث الأثر على النشاط الاقتصادي مثل معدل النمو والتوظيف والبطالة. أو بإستهداف كمية النقود المتداولة في الاقتصاد مثل استعمال أداة التيسير الكمي.<sup>2</sup>

### المطلب الأول: التيسير الكمي بين ضبط مفهومه وكيفية عمله

يعتبر عالم الاقتصاد الدكتور Richard Werner<sup>①</sup>، أول من إستعمل عبارة ومفهوم التيسير الكمي<sup>①</sup>

<sup>1</sup> - صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية، مجلة الاقتصاد الاسلامي العالمية، جامعة فرحات عباس - الجزائر، العدد: مارس 2015.

<sup>2</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6213، 2010/10/15، تاريخ السحب: 2014/12/21.

① أستاذ العمليات المصرفية الدولية في كلية الإدارة بجامعة Southampton بالملكة المتحدة. حاليا يعمل بمنصب كبير خبراء الاقتصاد في شركة Garden Fleming للأوراق المالية (آسيا) في طوكيو.

حيث استخدمه في سنة 1994 أثناء لقاءه مع مستثمري المؤسسات في طوكيو.<sup>1</sup> وأيضاً استخدمه في مقال نشر له في 2 سبتمبر 1995، في صحيفة (Nihon Keizai Shinbun (Nikkei).

أستعمل هذا المصطلح كإقتراح جديد لسياسة تعمل على تشجيع النقدية من قبل البنك المركزي الياباني في حالة عجزه عن إمكانية تخفيض معدل الفائدة. من خلال الشراء المباشر للأصول المتعثرة من البنوك؛ وتوسيع عملية الإقراض للشركات والمؤسسات الحكومية؛ وشراء سند الإذن التجاري والديون الأخرى، وأدوات حقوق الملكية من الشركات، والتوقف عن إصدار سندات حكومية لتمويل متطلبات إقراض القطاع العام.<sup>2</sup>

يعد بنك اليابان من أوائل البنوك التي استخدمت آلية التيسير الكمي لمحاربة الانكماش الاقتصادي المحلي بداية من الألفية الثالثة. بحيث حافظ على معدلات الفائدة القصيرة الأجل في حدود الصفر أو ما يقرب ذلك منذ سنة 1999. واستمر البنك في هذه السياسة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2006.<sup>3</sup> بتبني اليابان سياسة التيسير الكمي كان الاقتصاديين على دراية كاملة بمقدار الكارثة التي كان من المتوقع أن يقع فيها الإقتصاد الياباني والمتمثلة في مشكل التضخم. ففي السنة الأولى من تطبيق هذه السياسة بدأت تظهر آثار جانبية من هذه السياسة حيث تراجع الين مقابل الدولار بحوالي 18.5%، وأيضاً انخفض مؤشر Nikkei بنسبة 28% بين عامي 2002 – 2004.<sup>2</sup> وبعد هذه الفترة بدأ الإقتصاد المالي الياباني يحقق الاستقرار، من خلال ارتفاع قيمة الين مقابل الدولار بنسبة 22%، وانتعاش مؤشر Nikkei بحوالي 20%.<sup>4</sup>

① في (November), The Economic Journal (November), كتبت أن اليابان أول من طبقت عبارة التيسير الكمي لأنها تعاملت مع انفجار فقاعة العقارات والضغط الانكماشية التي تلت سنة 1990. المرجع: Michael Joyce, David Miles, Andrew Scott and Dimitri Vayanos, Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy – An Introduction, The Economic Journal, 122 (November).

<sup>1</sup>– BBC NEWS, UK QE has failed, says quantitative easing inventor, 22 October 2013,

<http://www.bbc.com/news/business-24614016> + UNIVERSITY OF Southampton Business School, CV Professor Richard Werner, Academic Profiles, <https://www.sbs.ac.uk/academic-profiles/richard-werner>.

<sup>2</sup>– MP & Banking Expert Call For Change to BoE Policy Replace Bond Purchases with Solar PV Purchases—SUMMARY, Centre for Banking, Finance and Sustainable Development, Volume 3, Issue 1, 8 February 2012, p1-2.

[http://www.southampton.ac.uk/assets/imported/transforms/site/general-content/UsefulDownloads\\_Download/F9DDE184719441048AE8818AA5CD7DE9/GreenQE\\_CBFSD\\_Policy\\_News\\_2012\\_No\\_11.pdf](http://www.southampton.ac.uk/assets/imported/transforms/site/general-content/UsefulDownloads_Download/F9DDE184719441048AE8818AA5CD7DE9/GreenQE_CBFSD_Policy_News_2012_No_11.pdf) + wikipedia, Assouplissement quantitatif, 13/01/2012, retire: 26/04/2015, [http://fr.wikipedia.org/wiki/Assouplissement\\_quantitatif#cite\\_note-9](http://fr.wikipedia.org/wiki/Assouplissement_quantitatif#cite_note-9)

<sup>3</sup>– David Bowman, Fang Cai, Sally Davies, and Steven Kamin, Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2011 + مرجع سابق.

② انخفاض معدل الفائدة يعني خروج رؤوس الأموال من اليابان ودخوله إلى دول بها معدل الفائدة أكبر. ومنه الطلب على العملة الأجنبية. أي انخفاض قيمة الين مقابل العملة المطلوب عليها.

<sup>4</sup>– موقع شركة FXCC (وسيط فوركس)، شرح مفهوم التيسير الكمي أو التسهيل الكمي، تاريخ السحب: 2014/12/21، <http://www.fxcc.ae>

بعدها استخدمت كل من الو.م.أ والمملكة المتحدة ومنطقة Euro سياسة التيسير الكمي إنطلاقاً من معدلات الفائدة الاسمية القصيرة الأجل الحالية من المخاطر والتي تقارب الصفر أو عنده تماماً، وهذا خلال الأزمة المالية 2008.<sup>1</sup>

1- تعريف سياسة التيسير الكمي وضبط مصطلحاته: يعتبر هذا المصطلح حديث نسبياً، إنتشر واشتهر عندما لجأ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بطباعة الدولار في خطة أطلق عليها التيسير الكمي الثانية؛ لمواجهة الأوضاع الاقتصادية المزرية، والحد من تطورها نحو الأسوء. كما نفذ الاحتياطي الفيدرالي خطة التيسير الكمي الأولى والتي عرفت باسم خطة الإنقاذ في بداية الأمر في نوفمبر 2008، حيث قام بضخ نحو تريليوني دولار، في محاولة لدفع عجلة الاقتصاد والخروج من الكساد.

1/1- تعريف سياسة التيسير الكمي: هناك العديد من التعريفات الخاصة بمفهوم التيسير الكمي أو التسهيل الكمي، يمكن سرد أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: التيسير الكمي هو أداة من أدوات السياسة النقدية التي تستخدم من قبل البنوك المركزية بعد خفض أسعار الفائدة<sup>2</sup> وتصبح غير قادرة على تحفيز الاقتصاد. في هذه الحالة البنك المركزي لديه سياسة أخرى غير تقليدية تتمثل في التيسير الكمي.

سمى Krugman في سنة 1998 حالة إقتراب معدل الفائدة من الصفر وبدون تأثير لتحفيز الاقتصاد بفخ السيولة، بالرغم من أن هذا المصطلح يختلف بعض الشيء عن المعنى الذي قدمه J.M. Keynes.<sup>3</sup> فالبنك المركزي يستخدم هذه الأداة للحفاظ على الاقتصاد في حالة تعطل آلية سعر الفائدة (حالة عدم إمكانية تخفيض معدل الفائدة لما يكون مقاربا للصفر)، من خلال تحفيز المستهلكين على الإنفاق أو العمل على زيادة السيولة في السوق.

تعمل سياسة التيسير الكمي على طبع النقود بهدف شراء الأوراق المالية أي شراء سندات وأصول مالية متعثرة من البنوك. بهدف توفير سيولة كافية للبنوك. كما يهدف البنك المركزي أيضا من هذه السياسة على تشجيع عمليات الإقراض ومنع نقص النقود في المستقبل.<sup>4</sup>

التعريف الثاني: قيام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيف القيود على إصدار الدولار من خلال طباعة كميات جديدة منه، يتم استخدامها في شراء أوراق مالية، مثل السندات الحكومية؛ لتضاف إلى محفظة الأصول التي

<sup>1</sup> - Brett W. Fawley and Christopher J. Neely, Four Stories of Quantitative Easing, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2013, 95(1), pp. 51-88. + wikipedia, Quantitative Easing, 2014/12/30 .

<sup>2</sup> - شركة FXCC، شرح مفهوم التيسير الكمي أو التسهيل الكمي، تاريخ السحب: 2014/12/21، <http://www.fxcc.ae>.

<sup>3</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, CEPS Working Paper No. 204, March 2010, p2,

<sup>4</sup> - إيفلين المصطفى، التسهيل الكمي حكمة جديدة في عالم الاقتصاد، مرجع سابق.

يملكها، فيرتفع جانب الأصول في ميزانية الاحتياطي الفيدرالي، ويتم تسجيل الدولارات الجديدة التي يصدرها في جانب التزامات ميزانية الاحتياطي الفيدرالي. بهذا الشكل يكون كل من جانبي الأصول والخصوم في الميزانية قد ارتفع بقيمة الأوراق المالية التي قام الاحتياطي الفيدرالي بشرائها، وبالتالي يزيد حجم ميزانيته؛ لذلك يطلق على التيسير الكمي سياسات زيادة حجم الميزانية (ميزانية البنك المركزي).<sup>1</sup>

التعريف الثالث: يقوم البنك المركزي بمساعدة وإنقاذ البنوك والشركات من الإعسار والإفلاس المالي عن طريق شراء ما يملكه من أوراق مالية مثل سندات الخزينة وضمائم مالية حكومية التي كانت معطلة بسبب طول فترة الاستحقاق. فتقوم الحكومة التي أصدرتها بشرائها لتمكّن البنوك والشركات من الحصول على سيولة كافية لتنشيط عملياتها الإقراضية ومنه تنشيط حركة السوق.<sup>2</sup>

2/1- ضبط مصطلحات التيسير الكمي: تظهر مع مصطلح التيسير الكمي العديد من المصطلحات الأخرى مقارنة له ومشابهة ولكن بمعنى مختلف. لذلك نجد مصطلح آخر يشبهه يعرف بالتيسير الائتماني. ميّز بينهما رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي Ben Bernanke في قوله:

إن برنامج التيسير الائتماني يُماثل التيسير الكمي في نقطة واحدة: تتضمن توسيع الميزانية العمومية للبنك المركزي. أما الفرق بينهما فيتمثل في: نظام التيسير الكمي يكون بتركيز السياسة على كمية احتياط البنك التي هي التزامات البنك المركزي؛ ويكون تكوين القروض والأوراق المالية على جانب الأصول من الميزانية العمومية للبنك المركزي عرضي. وفي المقابل يمثل التيسير الائتماني لبنك الاحتياطي الفيدرالي على مزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها وعلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر على شروط الائتمان للأسر والشركات.

كما يتميز التيسير الائتماني بزيادة المعروض النقدي وذلك بشراء أصول القطاع الخاص مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري ورفض شراء السندات الحكومية، بحيث في سنة 2010 اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي 1,25 تريليون دولار من الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري MBS<sup>①</sup> بهدف دعم سوق الرهن العقاري.<sup>3</sup>

كما يوجد مصطلح طباعة النقود التي تعمل بها سياسة التيسير الكمي وطباعة النقود المعروفة لدينا. حيث أنه في التيسير الكمي يتم استخدام النقود التي تمت طباعتها لشراء السندات الحكومية أو أصول مالية

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6213، 2010/10/15، تاريخ السحب: 2014/12/21.

<sup>2</sup> - محمد الصباد، حقيقة التسهيل الكمي، موقع المنبر الديمقراطي التقدمي، مملكة البحرين، مقال من الأنترنت، 29 أوت 2012، تاريخ السحب: 2014/12/21.

<http://www.altaqadomi.com/ar-BH/ViewArticle/6/4282/Articles.aspx>

① الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري = Backed securities mortgage

<sup>3</sup> - The Economist, loose thinking, tokyo, japan, oct 15th 2009, <http://www.economist.com/node/14649284>.



أخرى. في حين أن مصطلح طباعة النقود عادة ما تعني استخدام النقود المسكوكة لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو سداد الديون الحكومية (والتي تُعرف أيضا باسم تسهيل الدين الحكومي).

3/1- كيفية عمل التيسير الكمي: من بين أهم المشاكل الأساسية التي تواجهها البنوك المركزية التي تستخدم هذه السياسة هي أنه في أوقات الكساد تعمل على خفض معدلات الفائدة حتى تبلغ مستويات متدنية قد تصل إلى الصفر. في هذه الحالة تكون قد وصلت إلى ما يسمى بأرضية معدل الفائدة الاسمي حيث لا يمكن تخفيضه أكثر من ذلك. ومن ثم يفقد البنك المركزي فرصة استخدام جميع أدواته المتاحة لخفض معدلات الفائدة بصورة أكبر لتشجيع عمليات الائتمان في الاقتصاد، ويصبح التيسير الكمي الخيار الأفضل للبنك المركزي<sup>1</sup>، وذلك بشراء سندات طويلة الآجال<sup>2</sup> لتعديل هيكل معدلات الفائدة، عن طريق تخفيض معدل الفائدة على الاحتياطات الزائدة التي أودعتها البنوك لدى البنك المركزي، بهدف إجبار البنوك على سحب احتياطاتها وتوظيفها في شكل قروض لتدر عليها عائد أكبر. وهذا ما يؤدي إلى تنشيط أسواق الائتمان الخاصة. أو قيام البنك المركزي برفع معدل التضخم المستهدف، بهدف تعديل توقعات المتعاملين بخصوص معدل التضخم المستقبلي، والذي يساهم في إستعادة مستويات الأسعار المتوقعة من خلال لجوء المتعاملين إلى عقد عقود في المدى الطويل. وقد أظهرت آلية التيسير الكمي فعاليتها في تعديل هيكل معدلات الفائدة (تخفيض معدل الفائدة) ومساهمتها في تخفيض تكلفة الاقتراض في أسواق الائتمان الخاصة<sup>3</sup>.

وكمثال على ذلك يقوم الاحتياطي الفيدرالي بتطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال طبع النقود وإصدار شيكات إلكترونية شهرياً بقيمة 87 مليار دولار أمريكي لغرض تغطية مشترياته من سندات الخزينة وسندات العقارية... وعندما تقوم البنوك ببيع ما تملكه من سندات الحكومة الأمريكية إلى البنك المركزي يتم تقييد هذه العمليات الحسابية على مستوى البنك المركزي في ناحية الخصوم، والذي يعمل على الحفاظ عليها، فتكتسب هذه الاحتياطات قوة ضمانية من عند هذا البنك، ومن ثم تصبح لذا البنوك ثقة كذلك

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6213، 2010/10/15، تاريخ السحب: 2014/12/21.

① من مستهدفات السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي حالياً هي الحفاظ على معدل الفائدة بين 0 - 0.25%.

<sup>2</sup> - arvind Krishnamurthy and annette vissing-jorgensen, The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy, Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2011, Northwestern University, p215

<sup>3</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، مرجع سابق.

بالبنك المركزي. وبانتشار مفهوم هذه الثقة لذا الشركات الأمريكية والمواطن الأمريكي، تكتسب البنوك كذلك الثقة لذا هؤلاء، وهكذا تمتد إلى أن تشمل كافة النّظام المالي الأمريكي.<sup>1</sup>

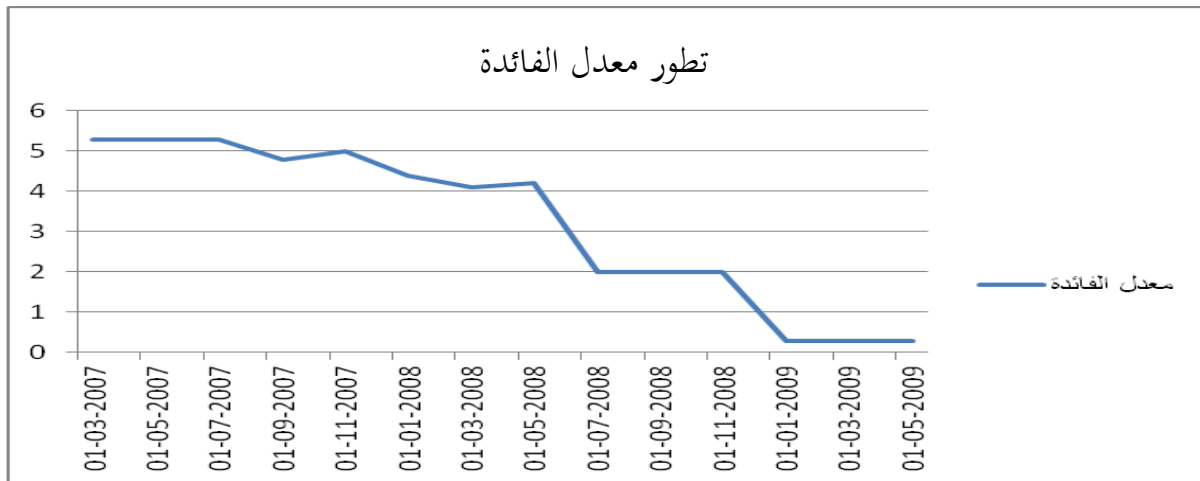
تعتبر إحتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي قليلة العائد، فهي تحصل على فائدة لا تتجاوز 0.25%، لذلك ستلجأ البنوك التجارية إلى سحب هذه الإحتياطات وإقراضها أفضل والحصول على عائد أكبر بمعدل فائدة أعلى. وهذا هو الهدف الأساسي من آلية التيسير الكمي، أي تقويض البنوك بعائد قليل على إحتياطاتها بالبنك المركزي لإجبارها على منح المزيد من الائتمان للأفراد والشركات لتحقيق عائد أكبر. وهكذا تساهم هذه البنوك في التخفيف من حدّة الركود الذي يتعرض له الاقتصاد، بتبني سياسة إئتمان بمعدلات فائدة مقبولة لزيادة عمليات الإقتراض وأيضا زيادة مستويات الإنفاق الاستثماري.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مراحل التيسير الكمي والخروج من حالة الانكماش

مرّ التيسير الكمي بعدة مراحل منذ إنفجار فقاعة أزمة 2008 وذلك في كثير من الدول منها الو.م.أ التي تبنت هذه السياسة عبر ثلاثة مراحل.

1- التيسير الكمي بالو.م.أ: نتيجة الأزمة المالية التي إنفجرت في صيف سنة 2007 قرر مجلس الإحتياطي الفيدرالي في 18 سبتمبر 2007 خفض معدل الفائدة تدريجيا من 5.25% إلى أن يصبح 2% في 30 أبريل 2008، ثم تولت لجنة السوق المفتوحة إتباع تطوّراته مع الزمن، والشكل رقم (5-1) يوضح ذلك.<sup>3</sup>

الشكل رقم (5-1): تطور معدل الفائدة الفيدرالي



La source : Elaboré par l'auteur par référence à Fédéral Reserve.

<sup>1</sup> - جعفر سليم بدوان (الرئيس التنفيذي لشركة R.G.I للاستشارات)، هل التيسير الكمي ضار؟ 2013/01/24، تاريخ السحب: 2014/12/21، مقال نشر في جريدة الخليج الإماراتية، 2013/1/24.

<sup>2</sup> - نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعيماتها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، موقع: المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد والأعمال)، العدد: 44، تاريخ السحب: 2014/12/21، [http://www.dcss-center.org/business\\_economy\\_report/arc.php?rw=417](http://www.dcss-center.org/business_economy_report/arc.php?rw=417)

<sup>3</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, CEPS Working Paper No. 204, March 2010, Op.Cit, p2.

استمرت عملية تخفيض معدل الفائدة من طرف لجنة السوق المفتوحة FOMC<sup>①</sup>، بحيث في 16 ديسمبر 2008 أعلنت عن تخفيض معدل الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى ما يقارب الصفر.<sup>1</sup> هنا اضطرت الو.م.أ إتباع سياسة نقدية غير تقليدية والمتثلة في سياسة التيسير الكمي الأولى QE1 في سنة 2008، وذلك لما بدأ الاحتياط الفيدرالي يشتري كل من الأوراق المالية المتعثرة وأيضاً شراء السندات الحكومية، كما عمل كذلك على بيع ما بحوزته من سندات حكومية للدول التي تطلب ذلك مثل الصين.<sup>2</sup> حيث أعلن في 25 نوفمبر 2008 عن شراء 100 مليار دولار<sup>3</sup> من السندات الإسكانية للمؤسسات التي ترعاها الحكومة بواسطة مؤسستي Fannie Mae<sup>②</sup> و Freddie Mac<sup>③</sup> والبنوك الفدرالية العقارية، وكذلك شراء سندات الرهن العقاري والمدعومة من مؤسسات الرهن العقاري Fannie Mae و Freddie Mac و Fannie Jenny بقيمة 500 مليار دولار.<sup>4</sup>

أعلنت لجنة السوق المفتوح في 28 جانفي 2009 على أنّها مستعدة لتوسيع سياسة التيسير الكمي من خلال شراء عدد كبير من السندات المدعومة بالرهن العقاري وأيضاً ديون المؤسسات بهدف مساعدة سوق السكن وسوق الرهن العقاري. كذلك أعلنت اللجنة استعدادها لشراء سندات بأجل زمنية أطول لتحسين الأوضاع في أسواق الائتمان الخاص. وفي 18 مارس 2009 قامت هذه اللجنة بشراء سندات مدعومة بالرهن العقاري بنحو 750 مليار دولار، لتصل مشتريات الاحتياطي الفيدرالي من تلك السندات إلى 1.25 تريليون دولار في تلك السنة،<sup>④</sup> بهدف تحسين حركة الأسواق الائتمان. وبإنتهاء سياسة التيسير الكمي الأولى كان قد تم ضخ حوالي تريليوني دولار في شراء الأصول المالية.<sup>5</sup>

① لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية Federal Open Market Committee هي لجنة بالجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وتضع هذه اللجنة أهداف لنمو النقود والائتمان وتقوم بوضع السياسة النقدية وتحديد عمليات السوق المفتوحة لشراء الأصول الحكومية.

<sup>1</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, Op. Cit, p2.

<sup>2</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, CEPS Working Paper No. 204, March 2010, OP.CIT, p7.

<sup>3</sup> - Polyana da Costa, Financial crisis timeline: Collapse and bailout, 22/03/2015,

<http://www.bankrate.com/finance/federal-reserve/financial-crisis-timeline.aspx>

② فاني ماي تسمى بمجموعة الفدرالية الوطنية للرهن العقاري.

③ فريدي ماك هي مؤسسة رهن المنازل العقارية الفدرالية

<sup>4</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6213، 2010/10/15، تاريخ السحب: 2014/12/21.

④ الاضافة تمثلت في 200 مليار لتوفير الدعم إلى أسواق السكن والرهن العقاري وزيادة مشتريات ديون المؤسسات التي ترعاها الحكومة، وأيضاً شراء نحو 300 مليار دولار من السندات الحكومية ذات الآجال الأطول.

<sup>5</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6213، 2010/10/15، تاريخ السحب: 2014/12/21.

أما بالنسبة لسياسة التيسير الكمي الثانية QE<sub>2</sub> التي بدأت من 03 نوفمبر 2010 إلى غاية 30 جوان 2011 حيث عملت على توسيع أكثر عملية شراء الأوراق المالية والاحتفاظ بها في حساب لجنة السوق المفتوح الفيدرالي، بهدف تشجيع وتحريك النشاط الاقتصادي، من خلال إصدار 600 مليار دولار لشراء السندات، هذا الإصدار يضاف إلى الرصيد الأساسي للنقدي الأمريكي. في هذه السياسة تم ضخ شهريا نحو 75 مليار دولار في المتوسط من النقود.<sup>1</sup> إلى جانب هذا عمل الاحتياطي الفيدرالي بإعادة استثمار إيرادات السندات التي حل تاريخ إستحقاقها، والتي قُدّرت بـ 35 مليار دولار تمّ شراءها من قبل لجنة السوق المفتوح في شكل سندات يعاد استثمارها، وهكذا تصبح المشتريات الشهرية من السندات تبلغ 110 مليارات دولار في المتوسط. حيث 85% من هذا المبلغ سيخصص لشراء سندات ذات تاريخ إستحقاق ما بين 2.5 و 10 سنوات، بهدف محاولة خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل إلى أدنى المستويات، وكذلك التأثير في معدلات العائد على هذا النوع من السندات، وهكذا ستلجأ المؤسسات المالية حتما إلى تحويل استثماراتها نحو إقراض القطاع الخاص.<sup>2</sup>

أما سياسة التيسير الكمي الثالثة QE<sub>3</sub> إمتدت من جوان 2012 إلى غاية أكتوبر 2014، وكانت بمبررات فسرها Charles Evans<sup>①</sup> في سبتمبر 2011 حين قال: "إذا كان التضخم وصل إلى 5% مقابل نسبة 2% التي نستهدفها له... في تلك الحالة سيتصرف أي محافظ للبنك المركزي لديه الحد الأدنى من المهنية وكأن نارا اشتعلت في شعره... فإذا كان وصول التضخم إلى 5% يجعلنا نشعر وكأن النار اشتعلت في شعرنا، فبالمثل ينبغي أن يكون ذلك شعورنا عندما تصل البطالة إلى 9%".<sup>3</sup>

تتمثل أهم ملامح هذه السياسة في مايلي:

أ- قيام الاحتياطي الفيدرالي بشراء سندات مغطاة بالرهون العقارية بمعدل 40 مليار دولار شهريا. كما عمل على مواصلة خطته التي إنطلق بها في جوان 2012 والتي محتواها توسيع مجال مواعيد إستحقاق السندات التي يحتفظ بها والمقدرة بـ 667 مليار دولار، بهدف تعديل هيكل معدلات الفائدة.

<sup>1</sup> - Jens H. E. Christensen, James M. Gillan, Does Quantitative Easing Affect Market Liquidity?, Federal Reserve Bank of San Francisco and University of California at Berkeley, July 2014, Working Paper 2013-26, p4.

<sup>2</sup> - محمد إبراهيم السقا، ماذا سيحدث للعالم نتيجة خطة التيسير الكمي؟، الجريدة الاقتصادية (السعودية) العدد: 6241، 2010/11/12، تاريخ السحب: 2014/12/30.  
① رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي في شيكاغو.

<sup>3</sup> - Prakash Loungani, Seven Lean Years, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2015, Vol. 52, No. 1, p8-10.

استمر الاحتياطي الفدرالي في عملية إعادة استثمار إيرادات السندات التي حل تاريخ إستحقاقها. هذه العملية سمحت بزيادة ما يحتفظ به الاحتياطي الفدرالي من السندات بـ 85 مليار دولارا شهريا، وهذا يحدث بشكل مرحلي إلى غاية نهاية 2012.

ب- اختلفت سياسة التيسير الكمي الثالثة عن السياسات السابقة بحيث لم يحدد لها مدّة زمنية لانتهائها، فقد أشار Ben Bernanke بأن هذه السياسة تتوافق مع التطوّرات التي يعرفها الاقتصاد، ففي حالة عدم تحسن ظروف الأسواق بالشكل المطلوب فإن البنك الفيدرالي يستمر في عملية شراء السندات المغطاة بالرهون العقارية وأيضا الأصول الأخرى، إلى جانب تطبيق آليات أخرى في السياسة النقدية.

ج- القيمة المخصصة لسياسة التيسير الكمي الثالثة لم يتم تحديدها وغير معلومة؛ ملاحظة: كانت ميزانية الاحتياطي الفدرالي في ديسمبر 2007 بلغت حجم حوالي 900 مليار دولار، ومن خلال عمليات التوسع النقدي التي عقت الأزمة المالية ارتفع حجم الميزانية إلى حوالي 2.85 تريليون دولار في نهاية 2014.

د- استمرار لجنة السوق المفتوحة في تدعيم سياسة التيسير الكمي الثالثة من خلال إبقاء معدلات الفائدة منخفضة حتى منتصف 2015، وهو ما يعني احتمال البقاء على معدل الفائدة القريب من الصفر إلى زمن بعيد<sup>1</sup> قد يتجاوز حتى سنة 2016.

في ديسمبر 2013 قرر مجلس الاحتياطي الفيدرالي تقليل عمليات الشراء الشهرية لسندات الخزينة والأوراق المالية الخاصّة بالرهن العقاري من 85 مليار دولار أمريكي إلى 75 مليار دولار. لأن الاقتصاد الأمريكي كان يمر بارتفاع في نسبة التضخم وعمز الميزانية فضلاً عن العجز الخارجي<sup>2</sup>. كما أعلنت لجنة السوق المفتوحة في يوم 29 أكتوبر 2014 وبأغلبية ساحقة عن إنهاء ما يعبر عنه بالتيسير الكمي الثالث<sup>3</sup> والتي عمل بها خلال ستة سنوات.

<sup>1</sup> - محمد ابراهيم السقا، تساؤلات حول خطة التيسير الكمي 3، مدونة اقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون، 2014/09/22، تاريخ السحب: 2014/12/30،

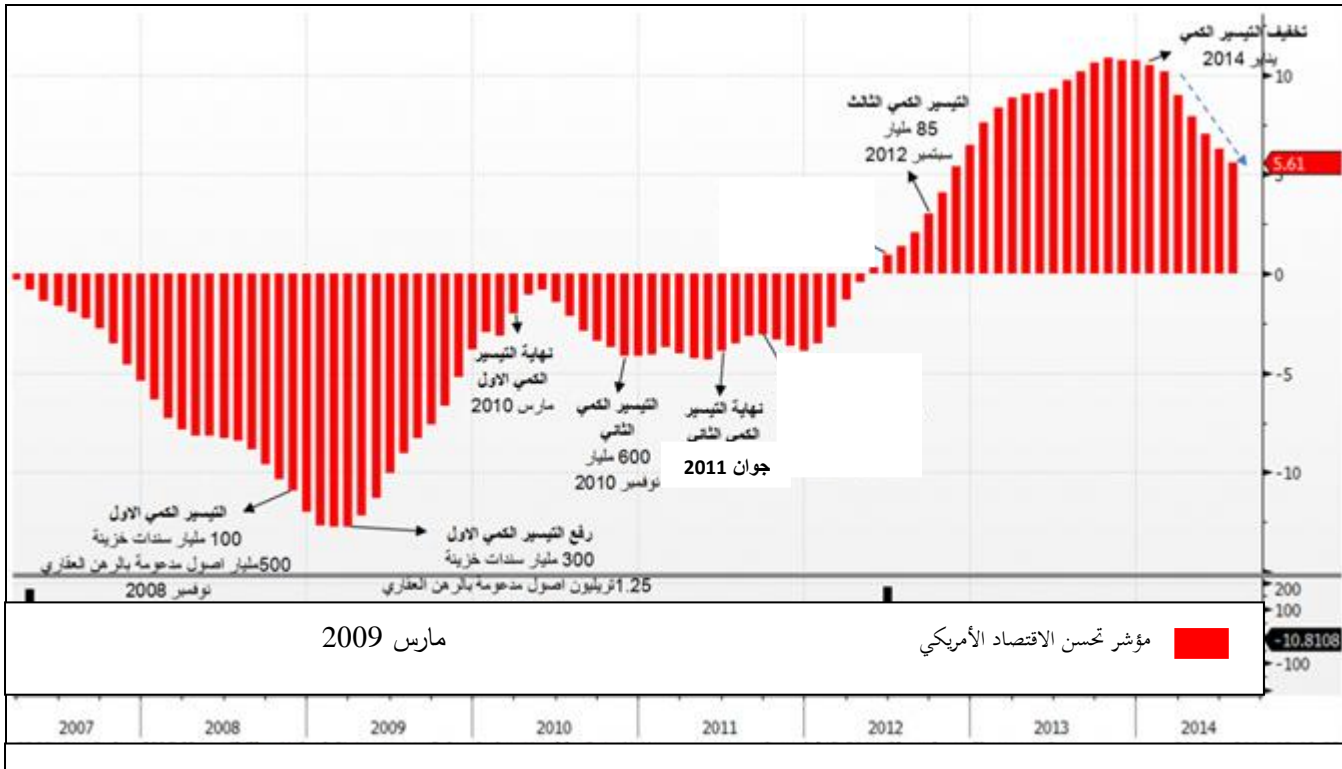
<http://economyofkuwait.blogspot.com/2012/09/3-12.html>

<sup>2</sup> - ARVIND SUBRAMANIAN, Ben Bernanke's Global Legacy, business and finance, 14/01/2014, <http://www.project-syndicate.org/commentary/arvind-subramanian-argues-that-the-departing-federal-reserve-chairman-should-be-remembered-for-providing-international-leadership-at-a-time-when-neither-the-us-government-nor-the-imf-could>

<sup>3</sup> - نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعياتها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، موقع: المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد

والأعمال)، العدد: 44، تاريخ السحب: 2014/12/21، [http://www.dcss-center.org/business\\_economy\\_report/arc.php?rw=417](http://www.dcss-center.org/business_economy_report/arc.php?rw=417)

والشكل رقم (5-2): مراحل سياسة التيسير الكمي، يوضح ذلك.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على المرجع: نور الدين الحموري، كبير استراتيجي الأسواق، هل يلمح الفيدرالي لمزيد من التيسير الكمي من جديد؟ فريق التحليل الاستراتيجي في ADS Securities، الامارات العربية المتحدة، 2014/09/30.

2- الأهداف المرجوة من سياسة التيسير الكمي: يرجع سبب لجوء مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى سياسة التيسير الكمي لمواجهة الصعوبات التي عرفتتها السياسة النقدية الأمريكية.

ومن بين أهم الأهداف الأساسية للسياسة النقدية زيادة نسبة معدلات التشغيل؛ السيطرة على التضخم، ويتم ذلك إنطلاقاً من عمليات تدخل الاحتياطي الفيدرالي بأدوات السياسة النقدية التقليدية بهدف الحفاظ على انخفاض معدل الفائدة القصير الأجل، أو يتدخل بسياسة غير تقليدية مثل آلية التيسير الكمي للتأثير على معدل الفائدة الذي يخص الأوراق المالية ذات تاريخ إستحقاق طويل الأجل.<sup>1</sup>

كما توجد أهداف أخرى لهذه السياسة وهي الوصول إلى حالة الاستقرار الاقتصادي وذلك من خلال:

- أ- تشجيع الاقتراض من البنوك بغية عودة الأوضاع المالية إلى حالتها الطبيعية؛
- ب- رفع معدل الفائدة على إحتياطات البنوك لذا البنك المركزي. بهدف الحد من كميتها عبر إتفاقيات لإعادة شرائها بطريقة عكسية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، موقع الصندوق النقد الدولي، 23 أوت 2013، تاريخ السحب: 2014/12/31، ص 2-3،

<https://www.imf.org/external/arabic/np/speeches/2013/082313a.pdf>

<sup>2</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, CEPS Working Paper No. 204, March 2010,

<https://www.princeton.edu/ceps/workingpapers/204blinder.pdf>

3- نتائج سياسة التيسير الكمي بالو.م.أ<sup>1</sup>: حسب ما ورد عن الصندوق النقد الدولي فإن سياسة التيسير الكمي التي طبقتها البنوك المركزية في الدول المتقدمة ساهمت إلى حد بعيد في خفض المخاطر النظامية، وذلك منذ حادثة إفلاس بنك Lehman Brothers. كذلك صرح الصندوق النقد الدولي أن هذه السياسة ساهمت في تحسين مستوى ثقة السوق، وأيضاً عملت على تدنية مستوى الركود الاقتصادي في الدول الصناعية الكبرى<sup>2</sup>.

تعكس الخطوة التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي إلى إرساء الثقة في أداء الاقتصاد الأمريكي وتحسين مؤشرات خاصة في سوق العمل ومعدلات النمو الاقتصادي، التي عرفت تحسناً واضحاً مقارنة بالأداء العام خلال الفترة السابقة، حيث نوهت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة بإستقرار الاقتصاد الأمريكي، وتحسن في سوق العمل حيث في أكتوبر من سنة 2014 إنخفض معدل البطالة إلى نسبة 5.8%، وهي نسبة تعد أقل من تلك التي حققت منذ سنة 2009. كما زادت نسبة الإنفاق الاستهلاكي، وارتفعت مبيعات السيارات، وأيضاً ارتفع الإنتاج الصناعي، وتزايد معه معدلات الاستثمار الثابتة، وهي جميعها مؤشرات إيجابية. وفي المستقبل سوف تؤدي بالضرورة إلى عكس آلية سياسة التيسير الكمي والمتمثلة في خفض حجم مشتريات السندات، وزيادة عرض الدولار. وهو ما يؤدي إلى حدوث مخاوف التي تنجم عن الانسحاب المتسارع من السياسة الراهنة للتوسع النقدي<sup>3</sup>. ولكن الاحتياطي الفيدرالي أكد على إستمرار إستهداف معدلات الفائدة الصفرية خلال الفترة التي تلي 2014<sup>4</sup>، حيث تبقى محددة بين الصفر و0.25%. الأمر الذي يوحي بإستمرار سياسة التيسير الكمي التي تهدف إلى زيادة نسبة الاقتراض ورفع مستويات الإنفاق الاستثماري، إلى وقت مستقبلي أين يتعافى الاقتصاد الأمريكي كلياً.

فالبنك الاحتياطي الفيدرالي دائماً مستعد لدعم سوق العمل ما دامت معدلات البطالة مرتفعة، إلى جانب تعديل معدل التضخم كلما تجاوزت نسبته 2.5%. وتبقى سياسة معدلات الفائدة الصفرية متوقفة على مؤشر معدل البطالة ومؤشر معدل التضخم.

<sup>1</sup> - كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، مرجع سابق، ص 2-3.

<sup>2</sup> - تقرير الاستقرار المالي العالمي، الصدمات الاقتصادية الكلية تفرض تحديات جديدة على الأسواق العالمية، أبريل 2015، + موقع ويكيبيديا، التسهيل الكمي.

<sup>3</sup> - نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعياتها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد والأعمال)، العدد: 44، تاريخ السحب: 2014/12/21.

<sup>4</sup> - Polyana da Costa, Financial crisis timeline: Collapse and bailout, 22/03/2015,

<http://www.bankrate.com/finance/federal-reserve/financial-crisis-timeline.aspx>

حقق الاقتصاد الأمريكي في جويلية من سنة 2014 معدلات تضخم متدنية بلغت نسبة 1.9% على الأساس السنوي. وهكذا يتوقع الاحتياطي الفيدرالي أن معدل التضخم سيتجاوز نسبة 2% بحلول سنة 2017. في هذه الحالة قد يلجأ البنك الفيدرالي إلى رفع معدلات الفائدة لضبط معدل التضخم حول المعدل المستهدف.<sup>1</sup>

تشير دراسة على مستوى الصندوق النقد الدولي أن بسبب سياسة التيسير الكمي بلغت التدفقات المتراكمة من رأس المال حوالي 4 تريليون دولار أمريكي إنتقلت إلى الأسواق الناشئة، وهذا نتيجة الفروقات في معدل الفائدة.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: الدول التي إتبعت سياسة التيسير الكمي

لا يقتصر استخدام سياسة التيسير الكمي على الو.م.أ فقط بل تعدى استخدامه إلى دول أخرى رأّت في هذه السياسة المخرج الرشيد لأزمتهما.

1- التيسير الكمي بالمملكة المتحدة: قام بنك إنجلترا بشراء حوالي 165 مليار جنيه إسترليني من الأصول المالية في سبتمبر 2009، ثم إشتري مرّة أخرى بنهاية شهر أكتوبر 2010 حوالي 175 مليار جنيه من الأصول.<sup>3</sup> لترتفع هذه المشتريات إلى 200 مليار جنيه إسترليني في شهر نوفمبر من سنة 2010، بعد الاجتماع الذي عقدته لجنة السياسة النقدية. وتمثلت هذه الأصول في الأوراق المالية الحكومية التابعة للمملكة المتحدة.<sup>4</sup> كما إشتري البنك أيضا أصول ذات جودة ممتازة من القطاع الخاص.

وبحلول شهر ديسمبر 2010 طلب Adam Posen بتوسيع برنامج التيسير الكمي من خلال زيادة المشتريات من الأصول بمقداره 50 مليار جنيه إسترليني، إلا أن زميله Andrew Sentance<sup>①</sup> رأى الأفضلية في رفع معدلات الفائدة نتيجة أن معدل التضخم قد تجاوز المعدل المستهدف الذي يساوي 2%. ليستقر الأمر في النهاية بإعلان وزير المالية ببريطانيا George Osborne في أكتوبر 2011، بأن بنك إنجلترا يستعد للدخول في جولة جديدة من التيسير الكمي بهدف توسيع عملية الاقتراض للمؤسسات الصغيرة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعياتها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد والأعمال)، العدد: 44، تاريخ السحب:

[http://www.dcss-center.org/business\\_economy\\_report/arc.php?rw=417](http://www.dcss-center.org/business_economy_report/arc.php?rw=417)، 2014/12/21

<sup>2</sup> - Stephen R. Covey (كاتب ومؤلف متخصص في إدارة الأعمال)، أزمة الخروج من التيسير الكمي، مقال منشور في موقع جزيرة.نت، 2013/09/06، تاريخ السحب:

<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2013/9/6>، 2014/12/21

<sup>3</sup> - sabelle Couet, "l'assouplissement dantitatif, ou QE, mode d'emploi", Les Échos du 24/01/2015,

[http://www.lesechos.fr/23/01/2015/LesEchos/21862-023-ECH\\_1-assouplissement-quantitatif--ou-qe--mode-d-emploi.htm](http://www.lesechos.fr/23/01/2015/LesEchos/21862-023-ECH_1-assouplissement-quantitatif--ou-qe--mode-d-emploi.htm) + encyclopedia wikipedia, Quantitative easing, 24/05/2015.

<sup>4</sup> - Bank Of England, Monetary Policy Quantitative easing, 24/05/2015,

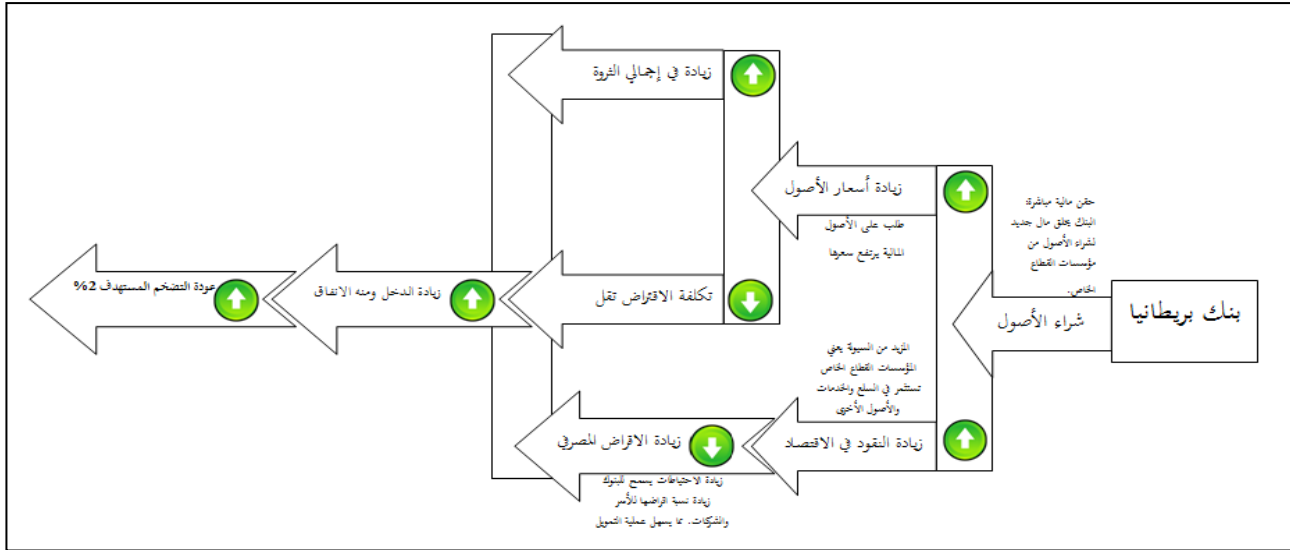
[http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/qe\\_faqs.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/qe_faqs.aspx)

① يعتبر كل من Adam Posen و Andrew Sentance أعضاء في لجنة السياسات النقدية بينك إنجلترا المركزي.

<sup>5</sup> - sabelle Couet, "l'assouplissement dantitatif, ou QE, mode d'emploi", Les Échos du 24/01/2015, Op. Cit.



والشكل رقم (5-3): سياسة التيسير الكمي وكيفية العودة إلى التوازن، يوضح ذلك.



Source : Elaboré par l'auteur par référence à Bank of England, Quantitative easing explained, Public Information & Enquiries Group, London, p10.

2- التيسير الكمي بمنطقة اليورو Euro: في تصريح للبنك المركزي الأوروبي (ECB) أنه سيعمل على شراء سندات التي تخضع لآلية التغطية، بقيمة مبدئية قد تصل إلى 60 مليار يورو في ماي 2009. ليأتي بعد هذا التصريح قرار البنك المركزي الأوروبي في 22 جانفي 2015 أنه نتيجة الانكماش الذي عرفته منطقة اليورو سيلجأ إلى العمل بسياسة التيسير الكمي، من خلال شراء 60 مليار يورو من الأصول المالية (40 مليار دين عام و20 مليار ديون القطاع الخاص) كل شهر إلى غاية سبتمبر 2016 على الأقل. على أن يكون الشراء بما يتناسب مع حصة كل دولة في رأس المال البنك المركزي الأوروبي. فالبنك المركزي الأوروبي سيعمل على شراء سندات التي تاريخ إستحقاقها ما بين سنتين و30 سنة، كما يعمل على شراء سندات ذات معدلات سالبة. كما تتفادى عمليات شراء الديون الحكومية ذات التصنيف السيئ إلا في حالة تدخل الصندوق النقد الدولي. يستطيع البنك المركزي الأوروبي تحمل أكثر من ثلث ديون دول الاتحاد مثل حالة اليونان، بحيث يشتري البنك المركزي ما قيمته 27 مليار يورو من السندات اليونانية، وهو بالفعل في حدود 33% من إجمالي السندات. أما في حالة التخلف عن سداد الديون يلجأ البنك المركزي الأوروبي إلى تحمل 20% من المخاطر، فحين البنوك المركزية الوطنية تتحمل 80%. وهذا التدخل من طرف البنك المركزي الأوروبي يشمل كافة الدول الأعضاء بدون أي مفارقة بينهم من حيث الحقوق.

1/2- حجم الخطة المتبعة: ساهم البنك المركزي الأوروبي بقيمة 60 مليار يورو تشمل القطاع العام والخاص. ويمكن أن يصل البرنامج بأكمله إلى قيمة 1015 مليار يورو والتي تمثل 12% من الناتج المحلي

الإجمالي بالنسبة لمنطقة Euro، و14% من سوق السندات. وهذه المساهمة التي قامت بها منطقة Euro تعتبر ضعيفة مقارنة بمساهمة الو.م.أ التي ساهمت بـ 25% واليابان بـ 26% من الناتج المحلي الإجمالي.<sup>1</sup>

3- التيسير الكمي باليابان: نتيجة التراجع في النشاط الاقتصادي الذي عرفته اليابان سنة 1990، وأيضا الإنكماش الاقتصادي في سنة 1997، قرر البنك المركزي الياباني (BOJ<sup>①</sup>) في أوائل سنة 2000 بخفض معدل الفائدة إلى حدود الصفر.<sup>2</sup> وفي مارس من سنة 2001 إتبعته اليابان سياسة التيسير الكمي من خلال شراء سندات حكومية بهدف زيادة السيولة ومن ثم تنشيط الاقتصاد. حيث ساهم البنك المركزي في رفع رصيد الحساب لذا البنوك التجاري من 5 تريليون ين ياباني إلى 33 تريليون ين (حوالي 300 مليار دولار أمريكي) على مدى سنتين ونصف ابتداءً من شهر مارس سنة 2001، ثم بدأ يتراجع هذا الرصيد إلى أن بلغ 8 تريليون ين ياباني قبل حلول سنة 2006. وهكذا استطاعت اليابان الخروج من الانكماش في سنة 2006.<sup>3</sup>

وفي بداية شهر أكتوبر من سنة 2010 أعلن بنك اليابان (BOJ) عن سياسة التيسير الكمي من خلال خفض معدلات الفائدة إلى حدود قريبة من الصفر،<sup>4</sup> وشراء أصول مالية جديدة بقيمة 5 تريليون ين ياباني.<sup>5</sup>

### المطلب الرابع: الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي

هناك مجموعة من الآثار الجانبية للتيسير الكمي الممكنة الحدوث إذا لم يكن هناك ضبط لهذه السياسة. قد نلخصها فيما يلي إنطلاقاً من التجربة التي خاضتها الو.م.أ.

- قد تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى حدوث تضخم مبالغ فيه إذا لم تكن الكمية النقدية هي نفسها الكمية المطلوبة في التيسير، بمعنى الكمية النقدية تكون أكبر من الكمية المحتاجة، لأن هناك ثغرة زمنية بين النمو النقدي والتضخم؛

<sup>1</sup> - sabelle Couet, "L'assouplissement quantitatif, ou QE, mode d'emploi", Les Échos du 24/01/2015,

[http://www.lesechos.fr/23/01/2015/LesEchos/21862-023-ECH\\_1-assouplissement-quantitatif--ou-qe--mode-d-emploi.htm](http://www.lesechos.fr/23/01/2015/LesEchos/21862-023-ECH_1-assouplissement-quantitatif--ou-qe--mode-d-emploi.htm)

① Bank of Japan = البنك المركزي الياباني.

<sup>2</sup> - cite REUTERS France, ENCADRE En quoi consiste l'assouplissement quantitatif, 5 mars 2009,

<http://fr.reuters.com/article/idFRL534020620090305> + wikipedia, Assouplissement quantitatif, 13/01/2012, retire:

26/04/2015. + David Bowman and all, Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 1018, June 2011, p1.

<sup>3</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, CEPS Working Paper No. 204, March 2010, Op.Cit, p18-19.

<sup>4</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، مرجع سابق.

<sup>5</sup> - Alan S. Blinder, Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies, Princeton University, CEPS Working Paper No. 204, March 2010, p18-21. + wikipedia, Quantitative easing.

- توقع فشل التيسير الكمي في حال بقاء البنوك مترددة في منح القروض للشركات الصغيرة والأفراد من أجل تحفيز الطلب.

- تساهم سياسة التيسير الكمي في التخفيف من المديونية، ولكن تؤثر على العائد من جهة أخرى؛  
 - تساهم الزيادة في الكمية النقدية المعروضة إلى خفض قيمة العملة مقابل العملات الأخرى. وهذا الانخفاض في القيمة يساعد على التقليل من الديون بسبب الفروقات في سعر الصرف بين العاجل والآجل. كما يؤثر هذا الانخفاض كذلك على الدائنين وحائزي العملة لأن القيمة الحقيقية لرصيدهم سوف ينخفض. وأيضاً يؤثر على المستوردين نتيجة أن البضائع المستوردة تصبح بتكلفة كبيرة بسبب انخفاض قيمة العملة.<sup>1</sup>

ملاحظة: توجد بعض الدول يصعب عليها تطبيق سياسة التيسير الكمي في سوق السندات الحكومية، نتيجة الانخفاض في الدين العام بمعنى أنها تمتاز بقلّة وجود سندات حكومية، مثل سويسرا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Arvind Krishnamurthy and Annette Vissing-jorgensen, The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy, February 10, 2011,

[http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Fall%202011/2011b\\_bpea\\_krishnamurthy.PDF](http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Fall%202011/2011b_bpea_krishnamurthy.PDF). + wikipedia, Quantitative easing.

<sup>2</sup>- Organisation for Economic Co-operation and Development, "Briefing on exchange rate developments", OECD Economics Department Briefing, October 2010, p7. <http://www.oecd.org/finance/monetary/46212957.pdf>

### المبحث الثاني: تقييم سياسة التيسير الكمي بالو.م.أ

لغرض اختبار مدى نجاح سياسة التيسير الكمي في الو.م.أ وقياس نسبة تأثيرها على الاقتصاد الأمريكي نقوم ببناء نموذج قياسي يبحث عن الآثار الإيجابية والسلبية لهذه السياسة على المؤشرات التي تمثل الوضعية الاقتصادية المتوازنة بالو.م.أ.

فهذه الدراسة تبحث عن العلاقة التي تجمع بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، لإستنتاج مدى فعالية الاصلاح الذي جاءت به سياسة التيسير الكمي خلال فترة ديسمبر 2008 وأكتوبر 2014. لذلك سنحاول تقييم هذه الفترة من خلال نموذج يوضح مدى مساهمة سياسة التيسير الكمي في خروج الو.م.أ من الإنكماش.

#### المطلب الأول: إطار الدراسة القياسية

نتناول في إطار الدراسة إلى تحديد أبعاد الدراسة من الجانب المكاني والزمني. وأيضا تحديد متغيرات الدراسة.

1- أبعاد الدراسة القياسية: نحدد من خلال أبعاد الدراسة السبب في إختيارنا لهذين البعدين بالتحديد (البعد الزمني والبعد المكاني).

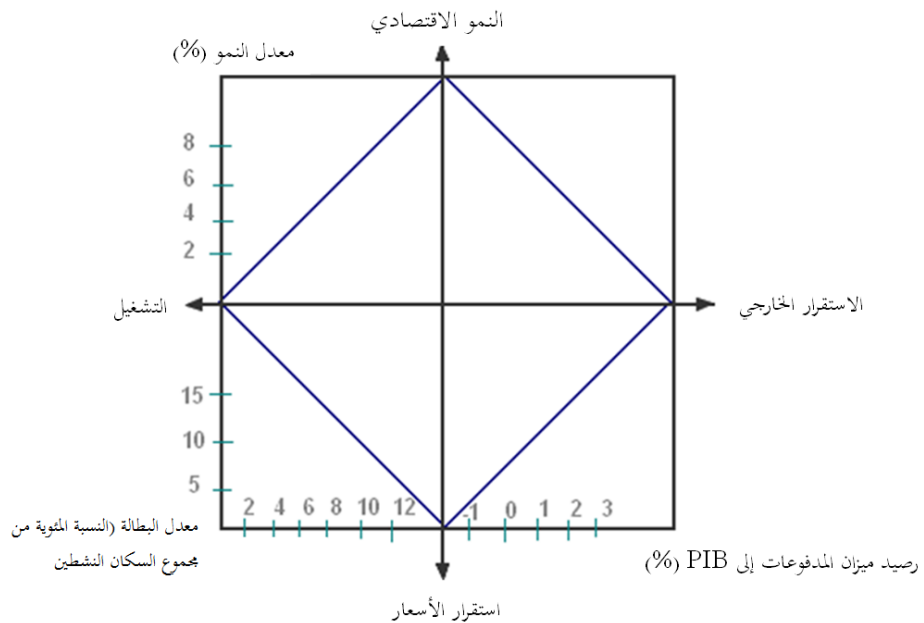
1/1- البعد المكاني: تمثّل البعد المكاني في أن الدراسة القياسية ستخص الو.م.أ باعتبارها مصدر للأزمة من جهة والسبابة في البحث عن الإصلاح لحل الأزمة والمتمثلة في السياسة غير التقليدية والمسماة بالتيسير الكمي بمراحله الثلاث (QE1-QE2-QE3).

2/1- البعد الزمني: تمثّل البعد الزمني في الفترة التي إنتشرت فيها الأزمة بشكل كبير وهي بداية سنة 2008 إلى غاية نهاية خطة التيسير الكمي في أكتوبر 2014. وأيضا يرجع سبب تحدينا لهذه الفترة كذلك إلى بداية التفكير في خطة الانقاذ التي تحولت في ما بعد بإسم خطة التيسير الكمي.

3/1- عينة الدراسة: تمثلت عينة الدراسة في مشاهدات فصلية وذلك من أجل أن يتوفر لنا العدد الكافي من المشاهدات التي يقبلها التحليل الاحصائي ومن ثم التقدير. وهكذا توفرت لدينا 28 مشاهدة. أما السبب في عدم إختيار العينة في شكل مشاهدات شهرية يرجع إلى عدم توفر إحصائيات شهرية لبعض المتغيرات.

- 2- تحديد متغيرات الدراسة: نظرا لطبيعة موضوع الدراسة الذي يعالج حالة إنكماش اقتصادي بالو.م.أ. نريد معرفة مدى مساهمة البرنامج الاصلاحى في تحسين المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، والممثلة بالمرجع السحري ل Nicholas Kaldor الذي يوضح مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي في الو.م.أ.<sup>1</sup>
- 1/2- المتغيرات التابعة: تتمثل المتغيرات التابعة في تلك المتغيرات التي تمثل الوضعية التوازنية للاقتصاد الأمريكي. "وقد حدد الاقتصادي Nicholas Kaldor سنة 1960 المؤشرات التي تترجم السياسة الاقتصادية الفعالة من خلال مربعه السحري، والمتمثلة في الأهداف الأساسية الأربعة"<sup>2</sup>، وهي:
- 1/1/2- النمو الاقتصادي: ويقاس بمعدل النمو في الناتج الداخلي الخام (PIB). نرسم له بـ TPIB.
- 2/1/2- التشغيل: ويقاس باستعمال النسبة المئوية للبطالة من مجموع السكان النشطين. ونرسم له بـ TCHO.
- 3/1/2- استقرار الأسعار: ويقاس بالنسبة المئوية للتضخم. ونرسم له بـ TINF.
- 4/1/2- استقرار الحسابات الخارجية: ويقاس بالنسبة المئوية لرصيد ميزان المدفوعات إلى الناتج الداخلي الخام.<sup>3</sup> ونرسم له بـ TBP.

يمكن تمثيل هذه المؤشرات في الرسم البياني التالي؛ الشكل رقم (4-5): المربع السحري ل Kaldor



source: Alain Beitone et al, Dictionnaire des sciences économiques (édition 1, Armand colin, paris, 1991) p31. (الترجمة من إعداد الباحث)

<sup>1</sup> - بوهزة محمد، براج صباح، أثر برنامج الاستثمارات العمومية على المتغيرات مربع كالدور للاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2009، مؤتمر دولي، جامعة سطيف 1، 12/11 مارس 2013، ص 27.

<sup>2</sup> - Georges N. Nehme, Ensuring Effectiveness of Economic and Monetary Policies through Considering Economic Schools of Thought: Lebanon 1990-2010, Journal of Social Sciences, 2014, 2, 197-205, Faculty of Business Administration, Antonine University, Baabda, Lebanon, p200.

<sup>3</sup> - محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد: 66، ربيع 2014، ص 91-92.

من خلال هذه المتغيرات نلاحظ أن وحدات القياس كلها بنسبة مئوية وهذا بهدف تحقيق التجانس بينها (تجانس وحدات القياس).

2/2- المتغيرات المفسرة للنموذج: تتمثل المتغيرات المفسرة في الأدوات التي قدمتها سياسة التيسير الكمي والمتمثلة في:

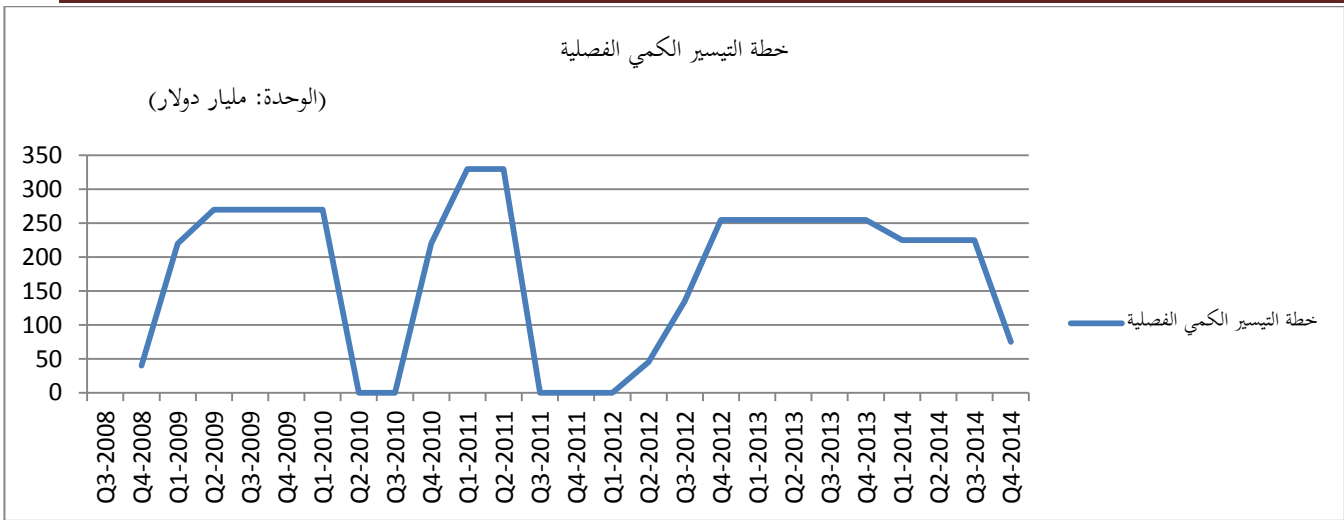
1/2/2- تخفيض معدل الفائدة إلى حدود الصفر: قامت الحكومة الأمريكية بسياسة نقدية توسعية في أواخر سنة 2008 من خلال شراء البنك المركزي للسندات الحكومية قصيرة الأجل بهدف خفض معدلات الفائدة القصيرة الأجل. وعندما تصل معدلات الفائدة القصيرة الأجل إلى عتبة الصفر أو قريبة منه، فإن السياسة النقدية العادية لا تكون قادرة على خفض معدلات الفائدة. فتدخل السلطات النقدية مرة أخرى بسياسة التيسير الكمي لزيادة تنشيط الاقتصاد بشراء أصول ذات فترات إستحقاق أطول وبالتالي تخفيض معدلات الفائدة ذات الأجل الطويل. وهكذا نستنتج حالتين لمتغير تابع واحد:

الحالة الأولى: نستخدم معدل الفائدة القصير الأجل القريب من الصفر ليمثل حالة وجود سياسة التيسير الكمي، ونرمز له بـ TINT.

الحالة الثانية: بما أن معدل الفائدة الطويل الأجل تبدأ السلطات النقدية العمل على تخفيضه بعدما يصبح معدل الفائدة القصير الأجل لا يقبل التخفيض. هنا نستنتج أن معدل الفائدة الطويل الأجل لم يتم تغييره خلال فترة تخفيض معدل الفائدة القصير الأجل (2008-2014). وهذا المتغير نستخدمه أثناء دراسة النموذج الذي لا يأخذ بعين الاعتبار سياسة التيسير الكمي، ونرمز له بـ TINTS.

2/2/2- حقن الدورة الاقتصادية بكتلة نقدية إضافية: بزيادة حدة الأزمة زاد إلحاح رجال السياسة بضرورة إصدار قانون تأمين الاستقرار الاقتصادي والمتضمن خطة الإنقاذ. بحيث وافق مجلس الشيوخ عليها في 2 أكتوبر 2008<sup>1</sup> والتي تحولت فيما بعد بخطة التيسير الكمي في نوفمبر 2010. وكانت الخطة موزعة في شكل دفعات سنوية موزعة بصيغة شهرية. ونظرا أن دراستنا كانت فصلية، أخذنا المعطيات كما في الشكل رقم (5-5):

<sup>1</sup> - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، المرجع السابق، ص109.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المبحث الأول من الفصل الخامس

وهكذا يمكن إنشاء سلسلتين تخص الزيادة في الكتلة النقدي خلال فترة الدراسة:

السلسلة الأولى: تخص حالة وجود سياسة التيسير الكمي والمتمثلة في الكتلة النقدية بمعنى سيولة الاقتصاد ويرمز لها بـ  $(M_3)$  لأن في سياسة التيسير الكمي قامت الحكومة الأمريكية بشراء السندات المتعثرة التي تصدرها المؤسسات المالية، وحتى السندات الحكومية من أجل توفير سيولة. فهذه السندات التي تصدرها المؤسسات المالية تدخل ضمن الكتلة النقدية بالمعنى الواسع. أما السندات الحكومية تدخل ضمن الكتلة النقدية بمفهومها سيولة الاقتصاد  $M_3 + M_2$ . ونرمز لهذه الحالة بـ  $TM_3$

السلسلة الثانية: تمثل حالة عدم وجود سياسة التيسير الكمي والمتمثلة في الكتلة النقدية بمعنى سيولة الاقتصاد  $M_3$  منزوع منه ما تم إضافته ككتلة نقدية بفعل سياسة التيسير الكمي. ونرمز له بـ  $TM_3M$ .

### المطلب الثاني: أدبيات الدراسة القياسية:

تتمثل هذه الأدبيات في النظريات الاقتصادية التي تبحث عن العلاقة بين الكتلة النقدية/معدل الفائدة ومؤشرات المربع السحري. وأيضا الدراسات الحديثة التي عالجت موضوع تقييم سياسة التيسير الكمي وكيف أثرت على المتغيرات المعبرة عن التوازن الاقتصادي.

1- النظريات المفسرة للعلاقة ما بين المتغيرات الدراسة: بعد تحديد المتغيرات المفسرة والمتغيرات التابعة نعرض النظريات المفسرة للعلاقة التي تجمع بينهما. فالعلاقة التي تجمع بين الكتلة النقدية/معدل الفائدة بمتغيرات المربع السحري (النمو الاقتصادي - معدل البطالة - معدل التضخم - رصيد ميزان المدفوعات) يفسرها بصفة عامة مجموعة من الأفكار تطوّرت كالتالي:

1/1- يعتبر النموذج الذي طوره كل من Alvin H. Hansen (1887-1975) و John Hichs (1904-1989) كنموذج جامع لمتغيرات الدراسة. فالنموذج هذا يعتبر الاطار الرئيسي للتحليل الاقتصادي الكلي من 1940 إلى غاية 1970. فهو يضع العلاقة بين النظرية الكلاسيكية والنظرية العامة

للتوظيف والفائدة والمال لـ J. M. Keynes (1883-1946)، ثم طوّرها Hansen في (1949-1953) بإضافة متغيرات جديدة كالضرائب والإنفاق الحكومي.<sup>1</sup>

ترى المدرسة الكينزية أن الزيادة في كمية النقود هي السبب في انخفاض معدل الفائدة، وبانخفاض هذا الأخير يزيد حجم الاستثمار بنسبة كبيرة، مما يساهم في زيادة الدخل. وهكذا يفترض Keynes أن كمية النقود تعتبر دالة متناقصة مع معدل الفائدة، ودالة متزايدة مع الدخل، ويعبر عنها رياضياً<sup>2</sup> عند التوازن

$$M_d = P \cdot L(i, y) = M_0$$

حيث:  $M_d$ : دالة الطلب على النقود.  $M_0$ : عرض النقود.  $P$ : المستوى العام للأسعار.  $L$ : السيولة.  $Y$ : الدخل (النتاج الخام).  $i$ : معدل الفائدة.

النتيجة: الزيادة في الكتلة النقدية  $M_3^{\uparrow}$  ..... يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة  $i_d$  ..... وهذا الأخير يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار  $I^{\uparrow}$ .

ثم أظهرت نماذج ما بعد Keynes العلاقة التي تجمع بين الكتلة النقدية وميزان المدفوعات. فنجد نماذج طوّرت من قبل Pollack (1957) وبعده Mundell (1968)، Johnson (1972) و Dornbush (1973). وفي النصف الثاني من السبعينيات طورت أيضاً من قبل Haberler، Frenkel و Johnson. وفي مايلي نلخص العلاقة كالتالي:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (\text{الاستهلاك: } C, \text{ الاستثمار: } I, \text{ النفقات الحكومية: } G, \text{ الصادرات: } X, \text{ الواردات: } M)$$

$$Y = C + I + G + BC \quad (\text{BC: رصيد الميزان التجاري})$$

$$S = Y - C = Y - T - C \quad (\text{لدينا في الاقتصاد المغلق العلاقة التالية:})$$

$$Y = S + T + C \quad (\text{الضرائب: } T, \text{ الادخار: } S) \text{ ومنه:}$$

$$S + T + C + M = C + I + G + X \quad \text{إذا نستنتج أن:}$$

$$S + T + M = I + G + X \rightarrow (S - I) + (T - G) = X - M = BC \quad \text{وعليه:}$$

<sup>1</sup> - Samuel Bentolila CEMFI, HICKS-HANSEN MODEL, Forthcoming in: J. Segura and C. Rodríguez-Braun, eds., An Eponymous Dictionary of Economics, Aldershot: Edward Elgar (2004).

<sup>2</sup> - عبد الحق بوعتروس، محمد دهان، أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الأبحاث الاقتصادية وإدارية (جامعة بسكرة)، العدد: 05، جوان 2009، ص 2-4.



لدينا العلاقات التالية:  $BP=BC+BK$  ؛  $M_o=CIN+R$  كما لدينا رصيد الميزان المدفوعات يسبب تغيّر

في الاحتياط الصرف وتكتب العلاقة كالتالي:  $BP=\Delta R$

(ميزان المدفوعات ماعدا الميزان التجاري: BK) (احتياط الصرف: R) (الدين الخارجي الصافي: CIN)

ومنه:  $R=M_o-CIN$  وعليه:  $BP=\Delta R=\Delta M_o-\Delta CIN$

نلاحظ أنّه هناك علاقة تفسيرية بين الدين الخارجي الصافي وعرض النقود بالميزان المدفوعات. أو بين الدين الخارجي الصافي وعرض النقود بالتغيّر في الاحتياط الصرف.<sup>1</sup>

النتيجة: من العلاقة الأخير نستنتج أن الزيادة في الكتلة النقدية  $M_3^{\uparrow}$  ..... يؤدي إلى زيادة الرصيد في ميزان المدفوعات  $BP^{\uparrow}$ .

2/1- توجد دراسات أخرى تفسر العلاقة بين نمو الكتلة النقدية والنمو الحقيقي في الناتج المحلي الخام. وكانت أهم الدراسات التي تطرقت إلى ذلك نجد: Mckinnon, R (1963) و Ezekiel, H (1967). كما نجد اتفاق بين بعض الباحثين الاقتصاديين على وجود علاقة طردية بين حجم النقود المتاحة والناتج المحلي الخام في الاقتصاد Sims Christopher A (1972). أما Rashe Robert H (1980) فيرى أن التغيّر في عرض النقود يسبب تقلبات في الأسعار والإنتاج والعمالة. بينما فريق آخر من الباحثين (أغلبيتهم من أنصار الفكر الكينيزي) يرو أن العلاقة الطردية الموجودة بين حجم التداول النقدي والناتج المحلي الخام تسير في اتجاه معاكس، أي من الناتج المحلي الخام إلى العرض النقدي وغيره من المتغيرات الاقتصادية الأخرى Froyen, Richared (1983).

النتيجة: وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية والناتج المحلي الخام بحيث إذا زادت الكتلة النقدية  $M_3^{\uparrow}$  ..... يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الخام  $PIB^{\uparrow}$ .

3/1- طلب وعرض النقود عند Friedman: يعتبر Friedman أن دالة الطلب على النقود هي دالة متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة للمتغيرين  $Y_p$ ،  $P$ ، كما يفترض أن الأفراد يفضلون الحصول على كمية حقيقية من الأرصدة، وليس على كمية اسمية، وعليه يكتب Friedman دالة الطلب على النقود بالصيغة التالية:

$$\frac{M_d}{p} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e, \pi^e - r_m, n - r_m, U)$$

<sup>1</sup>- Christain BIALES, MODELISATIONS SCHEMATIQUES DE L'EQUILIBRE MACROECONOMIQUE, article L122-5, chaire superieure, Montpellier (France), pp81,84.

$\frac{Md}{p}$ : الطلب على النقود بأرصدة حقيقية.

$Y_p$ : الدخل الدائم.  $r_b$ : العوائد المتوقعة من السندات.  $r_m$ : العوائد المتوقعة من النقود.  $r_e$ : العوائد المتوقعة من الأسهم.  $\pi^e$ : معدل التضخم المتوقع.  $n$ : الثروة البشرية.  $U$ : أذواق وتفضيلات الأفراد.  
 $P$ : مستوى الأسعار.

يعتبر Friedman أن لتحقيق الاستقرار الاقتصادي يجب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتوافق مع معدل النمو الاقتصادي. لذلك جعل Friedman مهمة السلطات النقدية فقط في رقابة تطوّر كميّة النقود بشكل مستقر ويتوافق مع معدل نمو الاقتصاد.

وهكذا إستنتج Friedman بأن الأولوية ترجع لعرض النقود وليس للطلب عليها.<sup>1</sup> ومنه يهتم هذا التحليل بعرض النقود باعتباره متغيّر إستراتيجي له إمكانية التغيير على مستوى النشاط الاقتصادي.

ويقول Friedman أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار (التضخم) في المدى الطويل لا يمكن أن يتحقق إلا إذا نجحت السلطات النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكميّة النقود والذي من شأنه المحافظة على مستوى الأسعار السائدة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. أي بعبارة أخرى نجد أن الزيادة في عرض الكتلة النقدية يجب أن يحقق إستقرار الناتج الوطني الإجمالي.<sup>2</sup>

لقد أكد أصحاب مدرسة Chicago أن عرض النقود يظهر أثره على مستوى الأسعار في المدى الطويل، أما في المدى القصير فإن النقود تمارس أثرا مباشرا على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الوطني.<sup>3</sup> وهكذا يرى Friedman "أن ضبط معدل التغيير في عرض النقود بما يتناسب مع معدل التغيير الاتجاهي في الدخل الوطني الحقيقي، مع الأخذ بعين الاعتبار معدل التغيير الاتجاهي في سرعة دوران النقود أو الطلب على الاحتفاظ بها كشرط أساسي لتحقيق الاستقرار في مستوى الدخل النقدي ومن ثم إستقرار

<sup>1</sup> - لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مقال من موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الاسلامي، 27 جانفي 2011، ص13-14.

<sup>2</sup> - محمد بن بوزيان، عبد الحق بن عمر، العلاقات السببية وعلاقات التكامل المترامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد الأول، جوان 2007،

ص32-33.

<sup>3</sup> - لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، المرجع السابق، ص13-14.

مستوى العام للأسعار، وهذا يعني العودة إلى الاهتمام بالسياسة النقدية وإعطائها أهمية كبيرة في مكافحة التضخم<sup>1</sup>.

في مقال نشر لـ Friedman أثبت فيها العلاقة بين نمو النقود ومعدل الفائدة والناتج والتضخم. وأوضح من خلال هذه العلاقة بأن الفترة الزمنية لتأثير معدل نمو النقود على التضخم يكون بين 18 إلى 24 شهرا. كما أن تأثير الزيادة في عرض النقود على معدل الفائدة القصير الأجل يكون خلال شهر واحد. أما تأثير الزيادة في عرض النقود على الناتج الحقيقي يكون خلال ثلاثة أشهر.<sup>2</sup>

لـ Friedman نموذج جديد يخص البطالة اقترحه سنة 1968 انطلاقا من نظرية معدل البطالة الطبيعي. بحيث لما تكون البطالة أقل من المعدل الطبيعي فإن ذلك يوحي بمزيد من التضخم كما هو الحال مع نموذج Phillips. ولكن Friedman يرى أن هذا التضخم يتسارع أو يتعجل في حدوثه. وإذا كانت البطالة أكبر من المعدل الطبيعي فإن الزيادات في الأجور والأسعار سوف تتباطأ، لتعرف بعد ذلك إنخفاض بشكل غير محدود. كما يعرف هذا النموذج في المدى القصير وجود تناوب بين الأجور النقدية والبطالة، أما في المدى الطويل فإن منحنى Phillips يصبح عموديا.<sup>3</sup>

وهكذا نستنتج أنه لما ترغب دولة ما رسم سياستها النقدية تضع خطة مبنية على مدى سيطرتها للتضخم، والزيادة في الإنتاج المحلي، وضبط مستوى البطالة، وضبط أسعار الصرف على المدى الطويل.<sup>4</sup> فزيادة الكتلة النقدية قد يؤدي إلى حدوث تضخم ومنه يؤثر على معدل البطالة، كما بينا ذلك في نظرية معدل البطالة الطبيعي.

<sup>1</sup> - حول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، المرجع السابق، ص13-14.

<sup>2</sup> - أحمد حسين الهبيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة النبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4 العدد 8، السنة 2012، ص28.

<sup>3</sup> - شباح رشيد، ميزانية الدولة وإشكالية التشغيل في الجزائر دراسة حالة لولاية تيارت، ماجستير (جامعة أوبوكر بلقايد تلمسان) 2011/2012، تحت إشراف: شعيب بغداد، ص98-99.

<sup>4</sup> - john sloman et alison wride, principes d'économie (7<sup>e</sup> édition, pearson education, France paris, 2011) pp543,545.

النتيجة: وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم. بحيث إذا زادت الكتلة النقدية  $M_3^{\uparrow}$  ..... يرتفع معه معدل التضخم  $TINF^{\uparrow}$ . كما توجد علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة، بحيث إذا ارتفع التضخم  $TINF^{\uparrow}$  ..... ينخفض في مقابله معدل البطالة  $TCHO_{\downarrow}$ .

4/1- أعمال James Tobin (1965) وأعمال Sidrauski (1967) وأعمال Kunt Wicksell: أظهرت أعمال Tobin أن هناك إمكانية تأثير النقود على مستوى النشاط من خلال تعديل محفظة الأفراد. بحيث أوضح أن في المدى البعيد يكون التأثير إيجابياً لزيادة التضخم على مستوى النشاط. واعتبر النقود كأصل مالي. وفي حالة عدم تأثير التضخم على مردودية النقود، هنا يفضل الأعوان الاقتصاديون الاحتفاظ بالأصول الحقيقية في محفظتهم وهذا ما يفسر زيادة الاستثمار، الذي يؤدي إلى حدوث نمو اقتصادي. أما أعمال Wicksell ركزت على أن النقود لا تتوقف وظيفتها على الحياد وإنما تشمل وظائف أخرى ديناميكية. فكمية النقود وسيولتها وسرعة تداولها وطريقة إنفاقها تؤثر بشكل فعال في الطلب على السلع والخدمات، ومنه على المستوى العام للأسعار الذي بدوره يؤثر على النشاط الاقتصادي. أي بمعنى حدوث تغيير في كمية النقود يؤثر على الاستهلاك والإنتاج بصورة خاصة ومن ثم على النشاط الاقتصادي بصورة عامة، نتيجة الزيادة أو النقص في كمية النقود اللازمة لتحقيق استقرار القيمة الحقيقية للنقود ومن ثم على مستوى النشاط العام.<sup>1</sup> فحين يرى Sidrauski أن النقود ليس لها أي تأثير على تطور الناتج الداخلي الخام، لا في المدى القصير ولا على المدى الطويل.

5/1- أعمال Ireland (1984) و McCandless و Weder Hans و Phelps (1990) وقاعدة Taylor: بحيث استنتجت دراسة Ireland (1984) أن النمو هو الذي يؤثر على التضخم، عكس الدراسات الأخرى التي برهنت أن التضخم هو الذي يسبب النمو. وبالنسبة لـ McCandless و Weder استنتج أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين تطور الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي على المدى الطويل. وفي دراسة لـ Hans و Phelps (1990) اللذان وضعوا نموذجاً لتقدير النمو النقدي وكانت معادلته كالتالي:

$$DM_t = \beta_0 + \beta_1 DM_{t-1} + \beta_2 DY_t + \beta_3 DCPI_t + \mu_t$$

حيث  $DM_t$  يمثل معدل النمو النقدي الفعلي للفترة الحالية،  $DY_t$ : يمثل النمو الاقتصادي الفعلي،  $DCPI_t$ : يمثل نمو أسعار المستهلك الفعلية،  $\mu_t$ : الخطأ العشوائي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - أحمد حسين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، المرجع السابق، ص19.

<sup>2</sup> - بناي فينحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية، (ماجستير) جامعة احمد بوقرة بومرداس، 2009/2008، تحت إشراف: بوفجي عبد الوهاب، ص148-150.

أي هناك علاقة موجبة بين النمو النقدي والنمو الاقتصادي. وأيضا بين النمو النقدي ومعدل التضخم.<sup>1</sup>

النتيجة: وجود علاقة موجبة بين النمو النقدي ومعدل التضخم، بمعنى الزيادة في الكتلة النقدية  $M_3^{\uparrow}$  ..... يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم  $TINF^{\uparrow}$ .

أما قاعدة Taylor فتشير على أن البنك المركزي إذا قام بتغيير معدل الفائدة الاسمي إستجابة للتغيرات التي تحدث على مستوى معدلات التضخم، فإنه إذا زادت نسبة معدلات التضخم بـ 1% فإن البنك المركزي يجب عليه أن يرفع معدل الفائدة الاسمي بأكثر من نقطة مئوية واحدة.<sup>2</sup>

النتيجة: وجود علاقة إيجابية بين الزيادة في معدل التضخم وارتفاع معدل الفائدة. بحيث إذا زاد معدل التضخم يرتفع معه معدل الفائدة لامتناسك الكتلة الزائدة في السوق. بمعنى إذا ارتفع معدل الفائدة  $i^{\uparrow}$  ينخفض معدل التضخم  $TINF_{\downarrow}$ .

$$M^{\uparrow} \rightarrow i_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TCHO_{\downarrow} \rightarrow I^{\uparrow} \rightarrow PIB^{\uparrow} \rightarrow BP^{\uparrow}$$

2- الدراسات السابقة: هناك دراسات عاجلت موضوع تقييم سياسة التيسير الكمي وكيف تؤثر على بعض المؤشرات الاقتصادية، منها:

1/2- الدراسة الأولى للباحث St. Louis، بحيث قدم Louis دراسة قياسية إلى البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وأكد من خلالها على صحة وجهة النقديين لأهمية السياسة النقدية على السياسة المالية. قامت هذه الدراسة بقياس تأثير الزيادة في الكتلة النقدية  $M_1$  والإنفاق الحكومي على الناتج القومي الاجمالي خلال الفترة 1960-1982 باستخدام بيانات ربع سنوية. أظهرت النتائج أن الزيادة في الكتلة النقدية  $M_1$  والإنفاق الحكومي استطاعا أن يفسر نحو 30% من التغيرات الحاصلة في الناتج الإجمالي، كما أظهرت الاختبارات بأن معظم التأثيرات كانت من المتغيرات النقدية، في حين عدم معنوية المتغيرات المالية أي لم يكن لها تأثير. واستنتجت الدراسة أن الزيادة في عرض النقود سوف يولد نفس الزيادة في الناتج القومي الاجمالي الاسمي وذلك خلال سنة تقريبا. وهذه النتيجة يعتبرها كل من النقديين والكينيزيين أنها صحيحة ولكن في المدى القصير.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على نموذج القياس لـ Hans et Phelps.

<sup>2</sup> - john b. taylor, discretion versus policy rules in practice, Elsevier science publishers, 1993, university Stanford, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, p195-214.

<sup>3</sup> - أحمد حسين الهبيي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة النبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4 العدد 8، السنة 2012، ص27-28.

2/2- الدراسة الثانية كانت للباحثين Tatjana Dahlhaus وآخرون سنة 2014 كشفت هذه الدراسة أن بفعل الركود الكبير إستجاب المجلس الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة القصيرة الأجل من أجل تقديم المزيد من الحوافز النقدية. وبعدها أصبح سعر الفائدة القصير الأجل غير فعال بسبب قرب معدله من الصفر اضطر الاحتياط الفيدرالي الأمريكي إلى تحفيز الاقتصاد من خلال خفض معدل الفائدة الطويل الأجل، أو شراء أصول طويل الأجل. كما خلصت الدراسة إلى أن التأثير المحلي لسياسة التيسير الكمي تعتبر كسياسة توسعية. أما تأثيرها على الاقتصاد الدولي فمزال يشوبه التعقيد. فبتنفيذ سياسة التيسير الكمي زاد الناتج المحلي الاجمالي بالو.م.أ بنحو 2.3%، أما في كندا فزاد بنسبة 2.2% بسبب تخفيضات لمعدل الفائدة في المدى الطويل لكلا البلدين.<sup>1</sup>

3/2- الدراسة الثالثة كانت للباحثين Ben Bernanke وآخرون، أوضحت هذه الدراسة أن خلال السنوات الماضية كان هناك نجاح في الحد من التضخم. وبالتالي زاد احتمال أن معدل الفائدة الاسمي قد يصبح مقيّد لما ينزل إلى أقل من الصفر. في هذه الحالة يصبح البنك المركزي غير قادر على تحفيز الطلب الكلي من خلال المزيد من التخفيضات في معدل الفائدة وهنا يلجأ إلى بدائل أخرى. وبالرغم من وجود أدلة أن تدابير السياسات البديلة لها بعض التأثير، إلا أنه نبقى حذرين حول الاعتماد على هذه النهج. ونحن نعتقد أن النتائج التي توصلنا إليها تنفي الفرضية القائلة بأن إجراءات السياسات الغير التقليدية بما في ذلك التيسير الكمي وشراء الأصول المستهدفة، لا يمكن أن تكون ناجحة في الاقتصاد الصناعي الحديث. ومع ذلك فإن آثار هذه السياسات لا تزال غير مؤكدة تماما من الناحية الكمية. واستنتجت هذه الدراسة أن معدل الفائدة سيظل منخفض لفترة طويلة مما كان متوقعا، كما يمكن لمخافتي البنوك المركزية خفض أسعار الفائدة الطويلة الأجل، إلى جانب معدل الفائدة القصير المدى الذي يقارب الصفر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Tatjana Dahlhaus, Kristina Hess and Abeer Reza, International Transmission Channels of U.S. Quantitative Easing: Evidence from Canada, Bank of Canada Working Paper 2014-43, September 2014.

<sup>2</sup> - Ben S. Bernanke, Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack, Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.

4/2- الدراسة الرابعة كانت للباحثين Francis Breedon وآخرون، بحثت هذه الدراسة على الآثار التي سببته سياسة التيسير الكمي على الأسواق المالية في المملكة المتحدة. وخلصت الدراسة بأن سياسة التيسير الكمي أصبحت أداة هامة للسياسة النقدية في العديد من البلدان خلال السنوات الأخيرة، ولكن فعاليتها لا زالت محل شك كبير. فهذه الدراسة وجدت أن هناك تأثير كبير ومهم إقتصاديا على سوق السندات. كما بينت الدراسة أن هناك مجموعة متزايدة من الأدلة بالنسبة للو.م.أ أن سياسة التيسير الكمي التي اتبعتها كانت فعالة في الواقع، بحيث أثرت على عوائد السندات على المدى الطويل من خلال تأثير المحفظة العمومية. أما التأثير بشكل واسع من سياسة التيسير الكمي على الأصول الأخرى وعلى الاقتصاد بشكل عام لا تزال مثيرة للجدل.<sup>1</sup>

5/2- الدراسة الخامسة كانت للباحثين Michael Joyce وآخرون التي نشرت في سنة 2012، بحثت هذه الدراسة عن الآثار التي تأتي عن سياسة التيسير الكمي وكيف أدت إلى تحسين بعض المؤشرات الاقتصادية. بحيث توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك شكوك كبيرة حول نسبة التحسن في المؤشرات الاقتصادية.<sup>2</sup>

6/2- الدراسة السادسة للباحثين Christopher J. Neely و Brett W. Fawley الذي نشره في فيفري 2013، ركزت هذه الدراسة على الملايسات ودوافع التيسير الكمي من مجلس الاحتياطي الفيدرالي وبنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان خلال الأزمة المالية الأخيرة والانتعاش. بحيث إستجابت البنوك المركزية للأزمة المالية في سبتمبر 2007 مع سلسلة من السياسات التي شملت برامج السيولة الطارئة والحد من أسعار الفائدة على المدى القصير. بهدف تخفيف الضغط على السوق المالي وتحفيز الاقتصاد الحقيقي. ويرى أصحاب هذا المقال أنه من الصعب التقييم لأنه لا يمكن معرفة بشكل يقيني كيف تكون الظروف الاقتصادية لو لم تكن هذه الاصلاحات. كما برهن صاحب المقال أن تجربة اليابان بتخفيف القيود النقدية الغير التقليدية كان لها تأثير خلال 1998-2010 على النشاط الاقتصادي ولكن أقل بقليل على التضخم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- Francis Breedon, Jagjit S Chadha and Alex Waters, The financial market impact of UK quantitative easing, BIS Papers No 65.

<sup>2</sup>- Michael Joyce, Matthew Tong and Robert Woods, The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact, Research and analysis The United Kingdom's quantitative easing policy, Quarterly Bulletin 2011 Q3.

<sup>3</sup>- Brett W. Fawley and Christopher J. Neely, Four Stories of Quantitative Easing, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2013, 95(1), pp. 51-88.

7/2- الدراسة السابعة كانت للباحث M. Dupuy والتي نشرت في جانفي 2013، بحثت هذه الدراسة عن الآثار التي تأتي عن سياسة التيسير الكمي خاصة على سعر الصرف في المستقبل بحيث انطلقت هذه الدراسة من فرضية: أن البلدان الصناعية ستستخدم سياسة التيسير الكمي كسلاح للحماية للوصول إلى تخفيض قيمة سعر الصرف.<sup>1</sup>

3- طريقة الدراسة: يلزمنا لمعرفة مدى فعالية الاصلاح الذي جاءت به سياسة التيسير الكمي، إجراء دراسة مقارنة بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها، لنستنتج نجاعة هذا الاصلاح الذي قامت به الو.م.أ. والمقارنة تتم بين:

الجدول رقم (5-1): المعادلات الممثلة لحالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها

حالة غياب سياسة التيسير الكمي	حالة وجود سياسة التيسير الكمي
$TCHO=f(TM_3M, TINTS)$	$TCHO=f(TM_3, TINT)$
$TINF=f(TM_3M, TINTS)$	$TINF=f(TM_3, TINT)$
$TPIB=f(TM_3M, TINTS)$	$TPIB=f(TM_3, TINT)$
$TBP=f(TM_3M, TINTS)$	$TBP=f(TM_3, TINT)$

المصدر: من إعداد الباحث.

### المطلب الثالث: المنهجية المستعملة في الدراسة

بعد إثبات العلاقة النظرية بين متغيرات الدراسة نقوم بجمع البيانات وتقديرها وفقاً للمنهجية القياسية التالية:

1- جمع البيانات: تم جمع البيانات المتعلقة بالمتغيرات محل الدراسة من مصدرين مهمين هما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD والبنك الفيدرالي الأمريكي FRED. لأنهما يمتلكان بيانات شهرية وفصلية وسنوية و... كما تمتاز قاعدة بيانات البنك الفيدرالي الأمريكي بأنها تقدم البيانات بعدة أشكال منها بالصيغة الأصلية أو بنسبة مئوية سواء كانت نسبة الزيادة السنوية أو نسبة مع الناتج المحلي الخام.

2- تقدير النموذج: نستعمل طريقة المربعات الصغرى باعتبارها أشهر طريقة وأكثر استعمالاً. لتقدير معاملات النموذج. وبعد عملية التقدير نقوم بتقييم تلك المعلمات أي تحديد ما إذا كانت قيم هذه المعلمات لها مدلول ومعنى من الناحية الاقتصادية، ومن الناحية الإحصائية، وحتى من الناحية القياسية.

1/2- معايير اقتصادية: تُستخدم من أجل تقييم المعلمات إنطلاقاً من مبادئ النظرية الاقتصادية، وتتعلق هذه المعايير بحجم وإشارة المعلمات المقدرة. فالنظرية الاقتصادية هي المحددة لحجم وإشارة المعلمات.

<sup>1</sup> - Michel Dupuy, Les effets des politiques de Quantitative Easing sur le taux de change : Les enseignements de l'expérience américaine, laboratoire d'analyse et de recherche en économie et finance internationales, larefi working paper n° 2013-02, université montesquieu-Bordeaux 4, Submitted on 24 Jan 2013..



2/2- معايير إحصائية: تُستخدم لاختبار مدى الثقة الاحصائية بالتقديرات الخاصة بمعلمات النموذج، ومن أهمها معامل التحديد.

3/2- معايير قياسية: تُستخدم من أجل التأكد من أن الافتراضات التي تقوم عليها المعايير الاحصائية تنطبق مع الواقع. ومن بين هذه المعايير نجد معايير الارتباط الذاتي.<sup>1</sup>

3- نوع النموذج المستعمل: في اختيار أنسب طريقة لتقدير النموذج قمنا بتجريب العديد من الصيغ:

1/3- طريقة (Vector Autoregression) VAR لم نتمكن من استعمالها بسبب عدم وجود سببية ثنائية بين متغيرات الدراسة.

2/3- طريقة (Vector Error Correction Model) VECM: جربنا طريقة VECM ولكن لم نتمكن من استعمالها بسبب أن السلاسل تكون مستقرة ومتكاملة من نفس الدرجة الأولى بعدد محدد من المشاهدات وبلغت n=25 ولما نقوم بالتقدير هذا العدد لا يكون كافي لإجراء التقدير بإبطاء زمني قدره p=3 وعدد التكامل المشترك coitEq=4.

3/3- بعد تجريب الطرق السابقة لجأنا إلى استخدام الانحدار المتعدد (Auto Régression (AR، الذي يحتوي على متغيرين مفسرين. وينتهج الشكل غير الخطي طبقاً لأغلب الدراسات الاقتصادية التي تنتهج العلاقة غير الخطية.

4- خطوات القياس: لتقدير النموذج باستعمال الانحدار المتعدد تمر بعدة خطوات:

1/4- دراسة الاستقرار: من خلال دراسة الاستقرارية نكشف عن ما إذا كانت السلسلة مستقرة أم لا باستعمال اختبار Augmented Dickey Fuller، فهذا الاختبار يأخذ بعين الاعتبار الارتباط الخطي بين الأخطاء من الدرجة p. فيمكن أن يصحح بإضافة عدد مناسب من حدود الفرق المؤخرة إذ هو اختبار قائم على فرضية مفادها أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي من الدرجة p Auto

regressive AR(p) ويمثلها المعادلات التالية:

$$\Delta C_t = \lambda C_{t-1} - \sum_{j=1}^p \phi_{j+1} \Delta C_{t-j} + u_t \dots 01$$

$$\Delta C_t = \lambda C_{t-1} - \sum_{j=1}^p \phi_{j+1} \Delta C_{t-j} + c + u_t \dots 02$$

$$\Delta C_t = \lambda C_{t-1} - \sum_{j=1}^p \phi_{j+1} \Delta C_{t-j} + c + b_t + u_t \dots 03$$

<sup>1</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق (ط1؛ إسكندرية: مصر، الدار الجامعية، 2005) ص42-44.

لتحديد الفجوات الزمنية المناسبة (p) يتم عادة استخدام معايير مثل Akaike info Criterion كذلك Schwarz Criterion حيث نأخذ أدنى قيمة للمعيارين أو نأخذ أكبر احتمال لمعامل المعقولية العظمى .log likelihood.

يتم اختبار وجود جذر الوحدة أي تكون السلسلة غير مستقرة إذا كان احتمال الخطأ في إحصائية ADF أكبر من 5%، وهذا ما يمثل الفرضية العدمية  $H_0$ . أما الفرضية البديلة والتي تمثل حالة سلسلة مستقرة (عدم وجود جذر الوحدة) إذا كان احتمال الخطأ في إحصائية ADF أقل من 5%. هذا من جهة، ومن جهة أخرى لا تكون السلسلة مستقرة وهي في حالة سيروية من نوع (Trend Stationary) TS. لذلك يجب حتى تكون السلسلة مستقرة أن يكون احتمال الخطأ في إحصائية ADF أقل من 5% بالإضافة إلى احتمال الخطأ لإحصائية t تكون أكبر من 5% بالنسبة لمتغير الاتجاه العام وكذلك الثابت.<sup>1</sup>

2/4- دراسة السببية: نستعمل اختبار Granger Causality لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية. وهذا ما يساعد على تحديد المتغير التابع من المتغير المفسر.<sup>2</sup>

يتوقف اختبار السببية على فرضيتين:

$H_0$ : إذا كان المتغير A لا يفسر المتغير B فإن احتمال الخطأ في إحصائية fisher يكون أكبر من 5%.  
بمعنى أن  $F_{cal} < F_{tab}$ .

$H_1$ : إذا كان المتغير A يفسر المتغير B فإن احتمال الخطأ في إحصائية fisher يكون أصغر من 5%.  
بمعنى أن  $F_{cal} > F_{tab}$ .

3/4- تقدير النموذج: لتقدير النموذج نستعمل البرنامج الاحصائي 7 Eviews. والذي يحتوي على الاختبارات التالية:

1/3/4- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: نستعمل معامل التحديد  $R^2$  واختبار فيشر F لاختبار جودة النموذج الخطي العام، وأيضا لمعرفة وقياس القوة التفسيرية لهذا النموذج.

أ- معامل التحديد: يوضح هذا المعامل العلاقة الموجودة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة بشكل عام، ويسمى بمعامل الارتباط المتعدد. إذن معامل التحديد نعرف من خلاله النسبة المئوية التي تفسر بها المتغيرات المفسرة للمتغير التابع. وبهدف ضبط معامل التحديد يجب اللجوء إلى معامل التحديد المعدل لأنه أكثر دقة

<sup>1</sup>- Régis BOURBONNAIS, Econométrie (5<sup>e</sup> édition, DUNDO, Paris, 2004) p 231-236. + دور الادخار

العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر.

<sup>2</sup>- خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، ماجستير (جامعة الجزائر 3) 2012/2011، تحت إشراف: بدعية عبد الله، ص106.

من معامل التحديد، لأن هذا الأخير قد يرتبط باتجاه عام قوي بين متغيرات النموذج المقدر، ومنه يظهر لنا قيمة تفسيرية كبيرة.<sup>1</sup>

ب- إختبار إحصائية F: من خلال إحصائية Fisher يتم إختبار المعنوية الاحصائية الكلية للنموذج، والتي تهدف إلى قياس معنوية الانحدار ككل أي مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع. لهذا الإختبار فرضيتين هما:

الفرضية العدمية  $H_0$ : تنص على إنعدام العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع. بحيث تكون معلمات النموذج كلها معدومة.

الفرضية البديلة  $H_1$ : تنص على وجود على الأقل معلمة من بين المعلمات النموذج ليست معدومة.

نعتمد على إحصائية F لإختبار الفرضيتين السابقتين بدرجة حرية  $n-k-1$  و  $k$  عند مستوى دلالة معين  $F_{n-k-1}^k$ .  $n$ : عدد المشاهدات،  $k$ : عدد المتغيرات المفسرة.

فإذا كانت  $F_{cal} > F_{tab}$  نقبل بالفرضية البديلة  $H_1$ . وأما إذا كانت  $F_{cal} < F_{tab}$  نقبل بالفرضية البديلة  $H_0$ . أو نستخدم مباشرة احتمال الخطأ في إحصائية F، فإذا كان احتمال الخطأ في إحصائية F أقل من 5% نقبل بالفرضية البديلة  $H_1$ ، وإذا كان احتمال الخطأ في إحصائية F أكبر من 5% نقبل بالفرضية العدمية  $H_0$ .<sup>2</sup>

2/3/4- إختبار معنوية المعالم: نستخدم إحصائية t-Student لإختبار معنوية معالم النموذج، ومن ثم تقييم تأثير المتغيرات المفسرة على المتغير التابع. ولإجراء إختبار معنوية المعلمات المقدرة لا بد من استخدام نوعين من الفرضيات:

الفرضية العدمية  $H_0$ : تشير إلى عدم معنوية المتغير بحيث تكون في هذه الحالة  $t_{cal} < t_{tab}$  أو بمعنى آخر أن احتمال الخطأ في إحصائية t-Student تكون أكبر من 5%.

الفرضية البديلة  $H_1$ : تشير إلى معنوية المتغير بحيث تكون في هذه الحالة  $t_{cal} > t_{tab}$  أو بمعنى آخر أن احتمال الخطأ في إحصائية t-Student تكون أصغر من 5%.<sup>3</sup>

3/3/4- معالجة الارتباط الذاتي بين الأخطاء: يعتبر الارتباط الذاتي أحد المشاكل الذي يسبب عدم الدقة في قياس معاملات العلاقات الاقتصادية عند استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.<sup>4</sup> فأتناء تقدير معلمات النموذج يجب أن يكون هناك "استقلالية القيمة المفسرة لحد الخطأ في الفترة الزمنية معينة عن القيمة المقدرة لحد الخطأ في نفس الفترة السابقة  $COV(u_i, u_j) = 0$  بمعنى  $u_i \neq u_j$ ، وإذا لم يتحقق هذا الافتراض

<sup>1</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، المرجع السابق، ص 154 + 55-56، Régis Bourbonnais, Econométrie, Op Cit,

<sup>2</sup> - Régis Bourbonnais, Econométrie, Op Cit, p66-67.

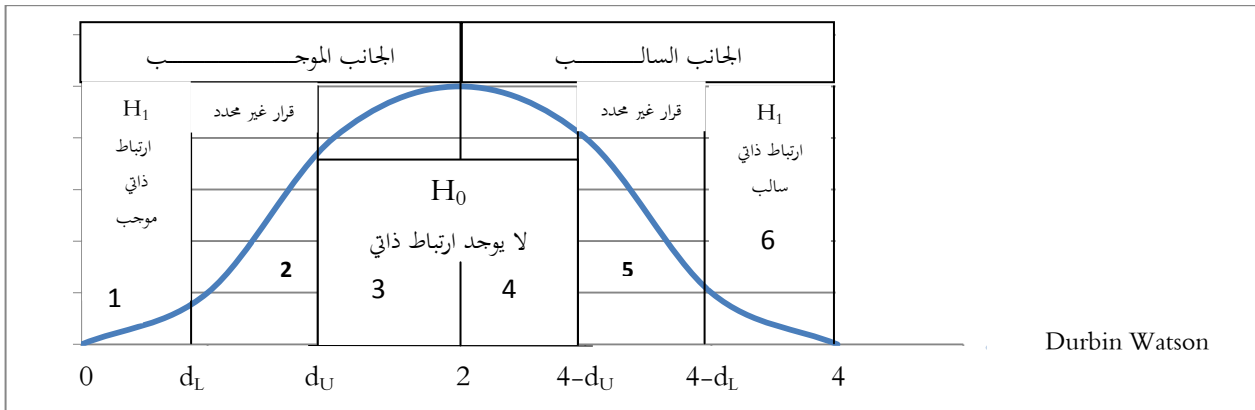
<sup>3</sup> - Régis Bourbonnais, Econométrie, op, cit, p61-62.

<sup>4</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، المرجع السابق، ص 439.

نكون قد وقعنا في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء"<sup>1</sup>. ويتم الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي من خلال إختبار Durbin Watson.

يعتبر إختبار Durbin Watson من أكثر الاختبارات الخاصة بالارتباط الذاتي شيوعا ودقة، حيث يستعمل للتأكد من وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى، وهو عبارة عن نسبة بين مجموع مربع هذه الأخطاء. ويحتكم إختبار Durbin Watson إلى فرضيتين هما:  
الفرضية العدمية  $H_0$ : وتنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.  
الفرضية البديلة  $H_1$ : وتنص على وجود الارتباط الذاتي.

الشكل رقم (5-6): يوضح مناطق القبول والرفض ل Durbin Watson:



La source : Elaboré par l'auteur par référence à Bourbonnais. R, (2004), p 123.

$d_L$  القيمة الدنيا و  $d_U$  القيمة العليا نقرأها من جدول Durbin Watson عند مستوى معنوي معين، مع أخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات  $n$  وعدد المتغيرات المفسرة  $k$ . ثم نقارن القيمة المحسوبة ل Durbin Watson مع القيمة المحددة في الشكل. هل هذه القيمة المحسوبة تقع في المجال رقم 1 أو 6 نقبل بالفرضية البديلة أي أن النموذج يحتوي على ارتباط ذاتي بين الأخطاء، أما إذا كانت القيمة المحسوبة تقع في المجال رقم 2 أو 5 فهناك قرار غير محدد على وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء. أما إذا كانت القيمة تقع في المجال رقم 3 أو 4 نقبل بالفرضية العدمية أي أن النموذج لا يحتوي على مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - سليم عقون، قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة دراسة قياسية تحليلية حالة الجزائر، ماجستير (جامعة فرحات عباس سطيف) 2010/2009، تحت إشراف: يوسف بركان، ص124-126.

<sup>2</sup> - سليم عقون، قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة دراسة قياسية تحليلية حالة الجزائر، ماجستير (جامعة فرحات عباس سطيف) 2010/2009، تحت إشراف: يوسف بركان، ص126-124 + Régis Bourbonnais, Econométrie, op, cit, p123-124.

## المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

حتى يمكن تطبيق منهجية الانحدار المتعدد لابد أن تكون السلاسل الزمنية المختارة مستقرة. وأيضا وجود علاقة سببية بين المتغيرات محل الدراسة، وهكذا ثبت فعليا وجود علاقة بين المتغيرات، ثم نقوم بتقدير النموذج.

## المطلب الأول: دراسة الاستقرارية والسببية

قبل أن نقوم بتقدير النموذج ندرس أولا إستقرارية السلاسل الزمنية باستخدام إختبار ADF ثم ندرس السببية بين المتغيرات باستخدام إختبار Granger Causality.

1- دراسة إستقرارية المتغيرات: لدراسة الاستقرارية نقوم أولا بدراسة درجة إستقرارها ثم ندرس تكاملها وذلك بإستعمال إختبارات الجذور الأحادية، مع أخذ بعين الاعتبار حالة السيرورة من نوع TS.

1/1- إستقرارية سلسلة  $TM_3$ : نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة  $TM_3$ ، والجدول رقم

(2-5) يوضح ذلك؛

		اختبار (ADF)			الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي	
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		إحصائية ADF	القيمة الحرجة 5%	إحتمال الخطأ		
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول $H_1$	-----	0.00	-1.95	-6.30	P=0	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.91	0.00	-2.98	-6.17	P=0	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.89	0.0002	-3.59	-6.04	P=0	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و 5% و 10% ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة. كما أصبح معامل إتجاه العام في السلسلة  $TM_3$  يختلف معنويا عن الصفر (Prob :  $c=0.91 > 0.05$ ,  $b=0.89 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية ( $H_0: c=0, b=0$ ).

النتيجة: السلسلة  $D(TM_3)$  مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن السلسلة

$TM_3$  متكاملة من الدرجة الأولى ... ..  $TM_3 \rightarrow I(1)$

2/1- إستقرارية سلسلة TM<sub>3</sub>M: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TM<sub>3</sub>M، والجدول

رقم (3-5) يوضح ذلك؛

		اختبار الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي			اختبار (ADF)	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الحالة العادية						
قبول H <sub>1</sub>	0.62	0.006	-3.58	-4.51	P=0	النموذج الثالث
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول H <sub>1</sub>	-----	0.00	-1.95	-7.07	P=0	النموذج الأول
قبول H <sub>1</sub>	0.95	0.00	-2.98	-6.92	P=0	النموذج الثاني
قبول H <sub>1</sub>	0.87	0.000	-3.59	-6.78	P=0	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و 5% و 10% ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل إتجاه العام في السلسلة TM<sub>3</sub>M يختلف معنويًا عن الصفر (Prob : c=0.95>0.05, b=0.87>0.05) وبالتالي نرفض الفرضية (H<sub>0</sub>: c=0, b=0).

النتيجة: السلسلة D(TM<sub>3</sub>M) مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن السلسلة

TM<sub>3</sub>M متكاملة من الدرجة الأولى ... .. TM<sub>3</sub>M → I(1)

3/1- إستقرارية سلسلة TINT: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINT، والجدول رقم

(4-5) يوضح ذلك؛

		اختبار الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي			اختبار (ADF)	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول H <sub>1</sub>	-----	0.00	-1.95	-4.91	P=5	النموذج الأول
قبول H <sub>1</sub>	0.40	0.001	-3.01	-4.81	P=5	النموذج الثاني
قبول H <sub>1</sub>	0.78	0.015	-3.64	-4.26	P=5	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الأول والثاني أما الثالث فعند المستوى 5% و 10% ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TINT يختلف معنويا عن الصفر (Prob :  $c=0.40 > 0.05$ ),  $b=0.78 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية  $(H_0 : c=0, b=0)$ .

النتيجة: السلسلة  $D(TINT)$  مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن السلسلة

$TINT \rightarrow I(1) \dots \dots$  متكاملة من الدرجة الأولى

4/1- إستقرارية سلسلة TINTS: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINTS، والجدول

رقم (5-5) يوضح ذلك؛

		اختبار الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي (ADF)				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0 : c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0 : \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول $H_1$	-----	0.0004	-1.95	-4.06	P=0	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.47	0.004	-2.98	-4.01	P=0	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.44	0.0034	-3.60	-4.85	P=1	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الأول والثاني والثالث، ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TINTS يختلف معنويا عن الصفر (Prob :  $c=0.47 > 0.05, b=0.44 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية  $(H_0 : c=0, b=0)$ .

النتيجة: السلسلة  $D(TINTS)$  مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن السلسلة

$TINTS \rightarrow I(1) \dots \dots$  متكاملة من الدرجة الأولى

5/1- إستقرارية سلسلة TPIB: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TPIB، والجدول رقم

(6-5) يوضح ذلك؛

القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	إختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
قبول $H_1$	-----	0.004	-1.95	-2.95	P=0	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.15	0.02	-2.97	-3.35	P=0	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.10	0.03	-3.58	-3.82	P=0	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و5% و10% بالنسبة للنموذج الأول أما النموذج الثاني والثالث فعند المستوى 5% و10% ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TPIB يختلف معنويًا عن الصفر (Prob :  $c=0.15 > 0.05$ ,  $b=0.10 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية ( $H_0: c=0, b=0$ ).

النتيجة: السلسلة  $D(TPIB)$  مستقرة ومتكاملة من الدرجة الصفر ... ..  $TPIB \rightarrow I(0)$

6/1- إستقرارية سلسلة TCHO: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TCHO، والجدول

رقم (7-5) يوضح ذلك؛

القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	إختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الثانية						
قبول $H_1$	-----	0.019	-1.95	-2.39	P=3	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.14	0.059	-3.00	-2.91	P=3	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.50	0.003	-3.61	-4.90	P=1	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الثانية أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و5% و10% بالنسبة للنموذج الثالث و5% و10% بالنسبة للنموذج الأول والثاني ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.



كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TCHO يختلف معنوياً عن الصفر (Prob :  $c=0.14 > 0.05, b=0.50 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية  $(H_0 : c=0, b=0)$ .

النتيجة: السلسلة  $D(TCHO)$  مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الثانية، وهذا يعني أن السلسلة

$$TCHO \rightarrow I(2) \dots \dots \text{الدرجة الثانية}$$

7/1- إستقرارية سلسلة TINF: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TINF، والجدول رقم

(8-5) يوضح ذلك؛

		اختبار الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي			اختبار (ADF)	
القرار	فرضية النموذج TS $H_0 : c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0 : \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول $H_1$	-----	0.0006	-1.95	-3.72	P=1	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.52	0.009	-2.98	-3.72	P=1	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.38	0.03	-3.60	-3.80	P=1	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند المستوى 1% و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الأول والثاني و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الثالث. ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TINF يختلف معنوياً عن الصفر (Prob :  $c=0.52 > 0.05, b=0.38 > 0.05$ ) وبالتالي نرفض الفرضية  $(H_0 : c=0, b=0)$ .

النتيجة: السلسلة  $D(TINF)$  مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن السلسلة

$$TINF \rightarrow I(1) \dots \dots \text{الدرجة الأولى}$$

8/1- إستقرارية سلسلة TBP: نتائج إختبارات الجذور الأحادية على سلسلة TBP، والجدول رقم

(9-5) يوضح ذلك؛

القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	إختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$			الابطاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
قبول $H_1$	-----	0.0006	-1.95	-3.76	P=0	النموذج الأول
قبول $H_1$	0.42	0.007	-2.98	-3.81	P=0	النموذج الثاني
قبول $H_1$	0.12	0.02	-3.60	-3.91	P=1	النموذج الثالث

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7

نلاحظ أن بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت إحصائية ADF أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند مستوى 1% و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الأول والثاني و 5% و 10% بالنسبة للنموذج الثالث. ومنه عدم وجود جذر أحادي ومنه السلسلة مستقرة.

كما أصبح معامل اتجاه العام في السلسلة TBP يختلف معنويًا عن الصفر (Prob :  $c=0.42 > 0.05$ ), وبالتالي نرفض الفرضية ( $H_0: c=0, b=0$ ).

النتيجة: السلسلة TBP مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى ... ..  $TBP \rightarrow I(1)$

2- دراسة السببية بين المتغيرات: من أجل دراسة السببية بين إختلاف المتغيرات نستخدم إختبار Granger Causality الذي يقوم على إختبار الفرضية:

$H_0$ : إختلاف المتغير عن مستواه التوازني لا يتسبب في المتغير الآخر.

$H_1$ : إختلاف المتغير عن مستواه التوازني يتسبب في المتغير الآخر.<sup>1</sup>

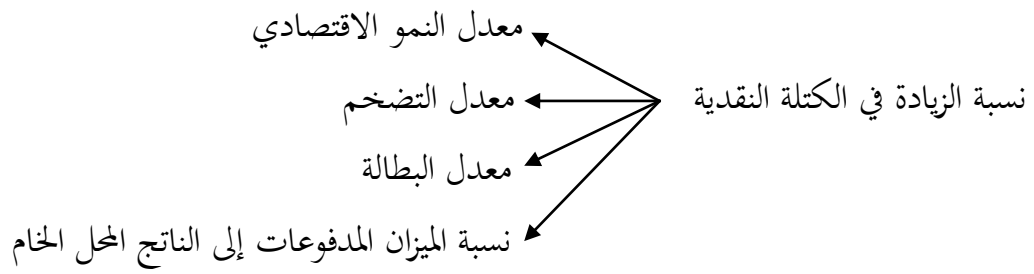
من شروط استعمال إختبار السببية أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة. لذلك نستعمل في إختبارنا التفاضلات لكل متغير على حسب درجة تكامله سواء الدرجة الأولى أو الثانية.

1/2- حالة الاعتماد على خطة التيسير الكمي: في هذه الحالة سنركز على المتغيرات المفسرة والتي لها

علاقة سببية مع المتغيرات التابعة. أي ندرس العلاقة التي تجمع بين:

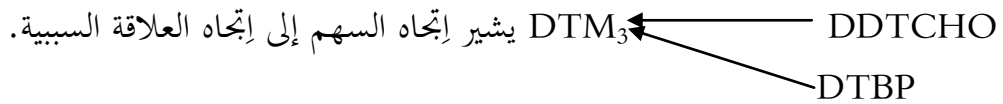
<sup>1</sup> - عبد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد: 10، 2012، ص 94.

1/1/2- نسبة الزيادة في الكتلة النقدية ومؤشرات المربع السحري:

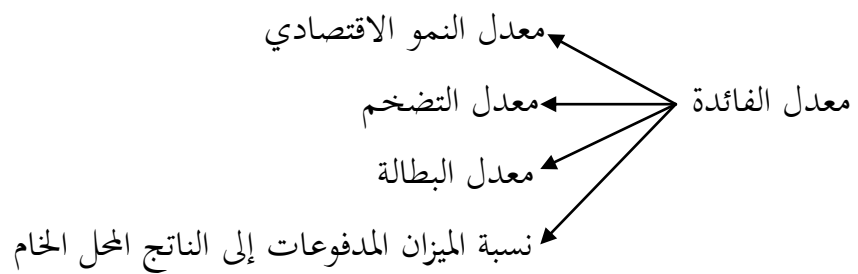


أظهرت مخرجات 7 Eviews النتائج الموضحة في الملحق رقم (5-1).

من خلال نتائج الملحق رقم (5-1) نلاحظ أن هناك علاقة سببية بين الزيادة في الكتلة النقدية ومعدل البطالة وأيضاً بين الزيادة في الكتلة النقدية ونسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام. بحيث أن كل من معدل البطالة ونسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام تفسر وتسبب الزيادة في الكتلة النقدية. فحين لا توجد سببية بين الزيادة في الكتلة النقدية والنمو في الناتج الداخلي الخام.



2/1/2- معدل الفائدة ومؤشرات المربع السحري:



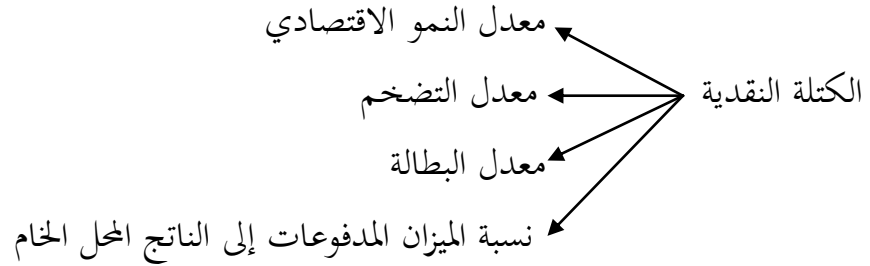
أظهرت مخرجات برنامج 7 Eviews النتائج الموضحة في الملحق رقم (5-2).

نلاحظ من خلال نتائج الملحق رقم (5-2) أن هناك علاقة سببية بين معدل الفائدة ومعدل النمو وأيضاً بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وبالتالي كل من معدل النمو ومعدل التضخم يفسر ويسبب معدل الفائدة. كما توجد علاقة سببية بين معدل البطالة ومعدل الفائدة، ولكن في هذه الحالة معدل الفائدة هي التي تفسر وتسبب معدل البطالة.



2- حالة غياب سياسة التيسير الكمي:

1/2- علاقة نسبة الزيادة في الكتلة النقدية بمؤشرات المربع السحري:



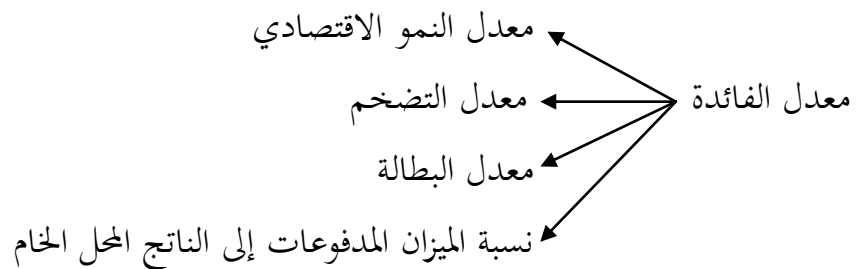
أظهرت مخرجات برنامج 7 Eviews النتائج الموضحة في الملحق رقم (3-5).

من خلال نتائج الملحق رقم (3-5) نلاحظ أن هناك علاقة سببية واحدة بين الكتلة النقدية ومعدل

التضخم عند مستوى معنوية 10%. بحيث أن معدل التضخم يفسر ويسبب الكتلة النقدية.

$$DTINF \longleftarrow DTM_3$$

2/2- معدل الفائدة الطويل الأجل ومؤشرات المربع السحري:



أظهرت مخرجات برنامج 7 Eviews النتائج الموضحة في الملحق رقم (4-5).

من خلال نتائج الملحق رقم (4-5) نلاحظ أن هناك علاقة سببية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم

وأیضا بين معدل البطالة ومعدل الفائدة. بحيث معدل الفائدة يفسر ويسبب معدل البطالة. ومن جهة

أخرى معدل التضخم يسبب ويفسر معدل الفائدة.

$$DTINT \longleftarrow DTINF$$

$$DTINT \longrightarrow DDTCHO$$

## المطلب الثاني: المقارنة بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها

لتوضيح فعالية سياسة التيسير الكمي ودورها في علاج أزمة 2008، نقوم بتقييم مؤشرات المربع السحري على الاقتصاد الأمريكي. من خلال الجدول رقم (5-10) نقارن بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غيابها.

حالة غياب سياسة التيسير الكمي	حالة وجود سياسة التيسير الكمي
1- معدل البطالة وحالة غياب سياسة التيسير الكمي: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: $DDTCHO = F[DTM_3M, (DTINTS)]$ 1/1- تقدير النموذج: من خلال ما سبق نلاحظ أن الكتلة النقدية لا تسبب معدل البطالة. في حين أن معدل الفائدة يسبب معدل البطالة. ومنه: النموذج يكون كالتالي: $DDTCHO = F[(DTINT)]$ من مخرجات برنامج Eviews 7 وبعد عملية تجريب النموذج الأمثل الذي يعطي أحسن مخرجات نجد النموذج التالي: $DDTCHO = -0.44(DTINTS) - 0.05$ t-stat (-2.52) (-0.9) prob 0.01 0.37 $R^2 = 0.21$ F=6.39 prob=0.01 = 0.17 DW=2.58 N=26	1- تأثير أدوات سياسة التيسير الكمي على معدل البطالة: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: $DDTCHO = F[DTM_3, (DTINT)]$ 1/1- تقدير النموذج: من خلال ما سبق نلاحظ أن الزيادة في الكتلة النقدية لا تسبب معدل البطالة. في حين أن معدل الفائدة يسبب معدل البطالة. ومنه: النموذج يكون كالتالي: $DDTCHO = F[(DTINT)]$ من مخرجات برنامج Eviews 7 وبعد عملية تجريب النموذج الأمثل الذي يعطي أحسن مخرجات نجد النموذج التالي: $DDTCHO = 0.07 (DTINT)^4 - 0.05$ t-stat (1.88) (-0.82) prob 0.07 0.41 $R^2 = 0.13$ F=3.53 prob=0.07 = 0.09 DW=2.42 N=26 حيث أن: $R^2$ : معامل التحديد. : معامل التحديد المعدل. N: عدد المشاهدات. DW: DURBIN – WATSON F: إحصائية فيشر. Prob: احتمال الخطأ. من خلال هذه المخرجات نلاحظ أن: الدراسة الاقتصادية:

الدراسة الاقتصادية:

نلاحظ أن معامل معدل الفائدة ( $B_1$ )

سالبة أي أن العلاقة عكسية، ولا تتفق هذه

النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية. إذا ( $B_1$ )

ليس لها معنوية اقتصادية.

نستنتج أن النموذج غير مفسر للعلاقة بين المتغير

المفسرة والمتغير التابع.

نلاحظ أن معامل معدل الفائدة ( $B_1$ ) موجب أي

أن العلاقة طردية، وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية

الاقتصادية. بحيث إذا تغير معدل الفائدة بوحدة واحدة

فإن معدل البطالة يتغير بـ (0.07) وحدة. إذا ( $B_1$ )

لها معنوية اقتصادية.

الدراسة الاحصائية:

1- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

ارتباط ضعيف بين المتغير التابع والمتغير المفسرة، بحيث

معامل التحديد  $R^2=13\%$  أي أن المتغير المفسرة

يتحكم فقط في 13% في تفسير المتغير التابع.

النموذج ككل معنوي عند المستوى المعنوية 10%.

وهذا ما نلاحظه في احتمال الخطأ لإحصائية فيشر

$$\text{prob}(F\text{-statistic})=0.07$$

2- اختبار معنوية المعامل:

بالنسبة لمعنوية معاملات النموذج نلاحظ من خلال

إحتمال الخطأ لإحصائية t-statistic أن معدل الفائدة

معنوي عند المستوى 10%. أما الثابت فهو غير معنوي

عند المستوى 10%.

إختبار Durbin-Watson للكشف عن الارتباط

الذاتي بين الأخطاء. عند المستوى المعنوية 1%،

نستخرج القيم الصغرى  $d_L$  والقيم العليا  $d_U$  مع  $n=26$

و  $k=2$  (المتغيرات المفسرة)

$H_1$	$\Phi$	$H_0$		$\Phi$	$H_1$
0	1	1.311	2	2.689	3

من مخرجات برنامج Eviews نلاحظ أن إحصائية

Durbin-Watson تقع في منطقة  $H_0$  ومنه نستنتج

أن النموذج لا يحتوي على ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

النموذج المصحح:

$$\text{DDTCHO} = 0.07 (\text{DTINT})^4$$

<p>2- معدل التضخم وحالة غياب سياسة التيسير الكمي: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: <math>DTINF=F[(DM_3M), (DTINTS)]</math> 1/1- تقدير النموذج: بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين معدل التضخم والمتغيرات المفسرة (الكتلة النقدية ومعدل الفائدة) فإنه لا يمكن إجراء تقدير على النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث توضح ذلك: الجدول رقم (5-14): اختبار السببية (TINF,DTINTS,DTM3M)</p> <table border="1" data-bbox="156 929 726 1086"> <tr> <td>DTM3M does not Granger Cause DTINF</td> <td>25</td> <td>0.01965</td> <td>0.9806</td> </tr> <tr> <td>DTINF does not Granger Cause DTM3M</td> <td></td> <td>2.76976</td> <td>0.0867</td> </tr> <tr> <td>DTINTS does not Granger Cause DTINF</td> <td>25</td> <td>1.00075</td> <td>0.3853</td> </tr> <tr> <td>DTINF does not Granger Cause DTINTS</td> <td></td> <td>4.50519</td> <td>0.0243</td> </tr> </table> <p>المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7 نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب معدل التضخم بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.38 &gt; 0.05</math>. وأيضا الكتلة النقدية لا تسبب معدل التضخم، لأن احتمال الخطأ لإحصائية فيشر <math>prob=0.98 &gt; 0.05</math></p>	DTM3M does not Granger Cause DTINF	25	0.01965	0.9806	DTINF does not Granger Cause DTM3M		2.76976	0.0867	DTINTS does not Granger Cause DTINF	25	1.00075	0.3853	DTINF does not Granger Cause DTINTS		4.50519	0.0243	<p>2- تأثير أدوات سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: <math>DTINF=F[(DM_3), (DTINT)]</math> 1/1- تقدير النموذج: بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين معدل التضخم والمتغيرات المفسرة (الزيادة في الكتلة النقدية ومعدل الفائدة) فإنه لا يمكن إجراء تقدير على النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث توضح ذلك: الجدول رقم (5-11): اختبار السببية (TINF,DTINT,DTM3)</p> <table border="1" data-bbox="758 929 1396 1086"> <tr> <td>DTINT does not Granger Cause DTINF</td> <td>25</td> <td>0.15742</td> <td>0.8554</td> </tr> <tr> <td>DTINF does not Granger Cause DTINT</td> <td></td> <td>9.90080</td> <td>0.0010</td> </tr> <tr> <td>DTM3 does not Granger Cause DTINF</td> <td>25</td> <td>0.43883</td> <td>0.6508</td> </tr> <tr> <td>DTINF does not Granger Cause DTM3</td> <td></td> <td>2.16868</td> <td>0.1405</td> </tr> </table> <p>المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7 نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب معدل التضخم بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.85 &gt; 0.05</math>. وأيضا نسبة الزيادة في الكتلة النقدية لا تسبب معدل التضخم، بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.65 &gt; 0.05</math></p>	DTINT does not Granger Cause DTINF	25	0.15742	0.8554	DTINF does not Granger Cause DTINT		9.90080	0.0010	DTM3 does not Granger Cause DTINF	25	0.43883	0.6508	DTINF does not Granger Cause DTM3		2.16868	0.1405
DTM3M does not Granger Cause DTINF	25	0.01965	0.9806																														
DTINF does not Granger Cause DTM3M		2.76976	0.0867																														
DTINTS does not Granger Cause DTINF	25	1.00075	0.3853																														
DTINF does not Granger Cause DTINTS		4.50519	0.0243																														
DTINT does not Granger Cause DTINF	25	0.15742	0.8554																														
DTINF does not Granger Cause DTINT		9.90080	0.0010																														
DTM3 does not Granger Cause DTINF	25	0.43883	0.6508																														
DTINF does not Granger Cause DTM3		2.16868	0.1405																														
<p>3- معدل النمو الاقتصادي وحالة غياب سياسة التيسير الكمي: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: <math>TPIB=F[(DM_3M), (DTINTS)]</math> بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين معدل النمو الاقتصادي والمتغيرات المفسرة، فإنه لا يمكن إجراء تقدير على النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث توضح ذلك:</p>	<p>3- تأثير أدوات سياسة التيسير الكمي على معدل النمو الاقتصادي: نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية: <math>TPIB=F[(DM_3), (DTINT)]</math> 1/1- تقدير النموذج: بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين معدل النمو الاقتصادي والمتغيرات المفسرة (الزيادة في الكتلة النقدية ومعدل الفائدة) فإنه لا يمكن إجراء تقدير على</p>																																

الجدول رقم (5-15): اختبار السببية  
(TPIB,DTINTS,DTM3M)

DTINTS does not Granger Cause TPIB	25	0.20020	0.8202
TPIB does not Granger Cause DTINTS		0.24282	0.7867
DTM3M does not Granger Cause TPIB	25	0.52264	0.6008
TPIB does not Granger Cause DTM3M		0.13135	0.8777

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 7 Eviews  
نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب معدل النمو الاقتصادي بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر  $\text{prob}=0.78 > 0.05$ . وأيضا الكتلة النقدية لا تسبب معدل النمو الاقتصادي، بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر  $\text{prob}=0.87 > 0.05$ .

النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث توضح ذلك:

الجدول رقم (5-12): اختبار السببية  
(TPIB,DTINT,DTM3)

DTINT does not Granger Cause TPIB	25	0.65848	0.5285
TPIB does not Granger Cause DTINT		16.9664	5.E-05
DTM3 does not Granger Cause TPIB	25	0.01066	0.9894
TPIB does not Granger Cause DTM3		0.51796	0.6035

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 7 Eviews  
نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب معدل النمو الاقتصادي بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر  $\text{prob}=0.52 > 0.05$ . وأيضا نسبة الزيادة في الكتلة النقدية لا تسبب معدل النمو الاقتصادي، بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر  $\text{prob}=0.98 > 0.05$ .

4- نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام في حالة غياب سياسة التيسير الكمي:  
نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية:  $TBP=F[DM_3M, (DTINTS)]$   
1/1- تقدير النموذج:

بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام والمتغيرات المفسرة. فإنه لا يمكن إجراء تقدير على النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث نوضحها في:

الجدول رقم (5-16): اختبار السببية  
(DTBP,DTINTS,DTM3M)

DTINTS does not Granger Cause DTBP	25	0.85315	0.4410
DBP does not Granger Cause DTINTS		1.62479	0.2219
DTM3M does not Granger Cause DTBP	25	0.12802	0.8806
DBPPIB does not Granger Cause DTM3M		0.80625	0.4605

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 7 Eviews  
نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب نسبة الميزان

4- تأثير أدوات سياسة التيسير الكمي على ميزان المدفوعات نسبة للناتج المحلي الخام:  
نقوم بتقدير النموذج الذي يجمع بين المتغيرات التالية:  $TBP=F[DM_3, (DTINT)]$   
1/1- تقدير النموذج:

بما أن العلاقة السببية غير موجودة بين ميزان المدفوعات نسبة للناتج المحلي الخام والمتغيرات المفسرة (الزيادة في الكتلة النقدية ومعدل الفائدة) فإنه لا يمكن إجراء تقدير على النموذج. والعلاقة السببية بين المتغيرات الثلاث نوضحها في:

الجدول رقم (5-13): اختبار السببية  
(DTBP,DTINT,DTM3)

DTINT does not Granger Cause DTBP	25	0.51325	0.6062
DTBP does not Granger Cause DTINT		2.09718	0.1490
DTM3 does not Granger Cause DTBP	25	1.13127	0.3424
DTBP does not Granger Cause DTM3		4.42139	0.0257



<p>المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.22 &gt; 0.05</math>.</p> <p>وأيضاً الكتلة النقدية لا تسبب نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام ، بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.46 &gt; 0.05</math></p>	<p>المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7</p> <p>نلاحظ أن معدل الفائدة لا يسبب نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.6 &gt; 0.05</math>. وأيضاً نسبة الزيادة في الكتلة النقدية لا تسبب نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام ، بحيث احتمال الخطأ إحصائية فيشر <math>prob=0.34 &gt; 0.05</math></p>
---	---

المصدر: إعداد الباحث.

### المطلب الثالث: نتائج الدراسة

بعد تقدير العلاقة التي تجمع بين أدوات سياسة التيسير الكمي بمؤشرات المربع السحري من جهة، وعلاقة نفس الأدوات ولكن في حالة غياب هذه السياسة من جهة أخرى. يمكن الخروج بالنتائج التالية:

1- معدل البطالة: في حالة وجود أدوات سياسة التيسير الكمي نلاحظ أن الكتلة النقدية المضافة خلال الفترة الممتدة من 2008 الفصل الأول إلى غاية 2014 الفصل الرابع لم تساهم في تحسين مؤشر البطالة بسبب عدم وجود سببية بين الكتلة النقدية المضافة ومعدل البطالة. أما العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة بمعدل البطالة نجد أنها أولاً معنوية ومفسرة بحيث تعبر وحدة واحدة في معدل الفائدة تؤدي إلى تغيير بـ (0.07) في معدل البطالة. ومنه نستنتج أن أدوات سياسة التيسير الكمي ساهمت في التخفيف من حدة مشكلة البطالة، فإنخفاض معدل الفائدة يساهم في تشجيع الاستثمارات ومنه توفير مناصب الشغل. وأيضاً الحقن النقدية ساهمت من حيث العامل النفسي في طمأننة الأفراد بإرجاع لهم الثقة في المؤسسات المتعثرة.

أما في حالة غياب سياسة التيسير الكمي، نجد الكتلة النقدية الموجودة لم تفسر معدل البطالة نتيجة عدم وجود سببية بينهما. أما معدل الفائدة الطويل الأجل فأظهر معنويته من الناحية الاحصائية ولم يظهر معنويته من الناحية الاقتصادية. وبالتالي الاحتفاظ بالكتلة النقدية الموجودة ومعدل الفائدة لا يفيد في تحسين مؤشر البطالة وقت الأزمة.

2- معدل التضخم: في حالة وجود سياسة التيسير الكمي أظهرت نتائج التقدير الذي يجمع بين معدل التضخم بمعدل الفائدة القصير المدى ونسبة الزيادة في الكتلة النقدية المضاف إليها حقن نقدية. أن الكتلة النقدية المضافة خلال فترة الدراسة لم تفسر وتسبب خفض أو رفع معدل التضخم. أي أنه لم يفسر معدل التضخم لأن في ظل الأزمة هذه الحقن كانت بصدد تعويض الاقتصاد الافتراضي نوعاً ما بالاقتصاد

الحقيقي، لذلك هذه الزيادة في الكتلة النقدية لم تساهم في رفع معدل التضخم. أما العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة بمعدل التضخم فقد أظهرت النتائج بعدم وجود سببية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم. وبالتالي في ظل سياسة التيسير الكمي ساهمت أدواته في ضبط الاقتصاد الأمريكي ولم تدخله مشاكل ارتفاع معدل التضخم. بحيث لم تكون هناك علاقة بين أدوات سياسة التيسير الكمي بمعدل التضخم. ومنه الزيادة في الكتلة النقدية لم تؤدي إلى رفع معدل التضخم.

أما في حالة غياب سياسة التيسير الكمي فأدواته لم تفسر معدل التضخم نتيجة عدم وجود سببية بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم وكذلك بين معدل الفائدة ومعدل التضخم. وهذا ما يفسر حالة استقرار مؤشر التضخم في الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة (أي قبل إدخال الاصلاحات).

3- معدل النمو الاقتصادي: في حالة وجود سياسة التيسير الكمي أظهرت النتائج أن الكتلة النقدية المضافة خلال فترة الدراسة لم تفسر معدل النمو الاقتصادي نتيجة عدم وجود سببية بينهما. وأيضاً بالنسبة للعلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة بمعدل النمو الاقتصادي فقد أظهرت النتائج كذلك عدم وجود سببية بينهما.

أما في حالة غياب سياسة التيسير الكمي فأدواته لم تفسر معدل النمو الاقتصادي بسبب غياب العلاقة السببية بين المتغيرات المفسرة بالمتغير التابع.

ومنه: في ظل الأزمة مع بقاء الأحوال المضطربة على حالها لا يمكن للأدوات الاقتصادية إصلاح الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية. وإنما لا بد من تدخل بسياسات ناجعة من طرف متخذي القرار.

4- نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام: في حالة وجود سياسة التيسير الكمي أظهرت نتائج التقدير أن الكتلة النقدية لا تسبب ولا تفسر نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام. كذلك العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة ونسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام لم تكن بينهما سببية.

أما في حالة غياب سياسة التيسير الكمي فأدواته لم تفسر نسبة الميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الخام نتيجة غياب العلاقة السببية بين المتغيرات المفسرة بالمتغير التابع.

## خلاصة الفصل الخامس (نتيجة وتقييم):

يتوفر البنك المركزي على سياسات عديدة يستعملها لمواجهة الأزمات. فتطبيق السياسة النقدية المعتادة لم تكن فعالة لمواجهة الانكماش الذي مس الو.م.أ ولكن ساهمت بقدر ولو يسير في تحقيق التوازن؛ فمثلا عملية تخفيض معدل الفائدة يعتبر قراراً صائباً نظرياً، فبانخفاض معدل الفائدة يزيد الاستثمار ومنه تنشيط الاقتصاد نحو النمو، والفائض يوجه إلى الخارج فيزيد رصيد الميزان المدفوعات. وأيضاً زيادة الاستثمار يساهم في خلق مناصب جديدة ومنه خفض معدل البطالة. وهذا ما يمكن التعبير عنه بتحسين المؤشرات المربع السحري لـ Kaldor، ولكن من الناحية العملية وعلى إثر الأزمة قامت الو.م.أ بتخفيض معدل الفائدة إلى أن وصلت به إلى حدود الصفر، إلا أن الاقتصاد الأمريكي لم ينشط بسبب فقدان الثقة لدى المتعاملين الاقتصاديين وهكذا لم يبقى للو.م.أ أي سياسة لإرجاع الاقتصاد إلى حالته الطبيعية كما كان قبل الأزمة. في هذه الحالة اضطرت الو.م.أ إلى إنتهاج سياسة نقدية غير تقليدية جديدة وحديثة التجريب في العالم، بحيث تعتبر اليابان أول من جربتها في سنة 2000 إلى غاية 2006 بعد الانكماش الطويل الذي عرفته.

تتمثل السياسة الأمريكية الجديدة في خفض معدل الفائدة القصير الأجل إلى حدود الصفر ثم البدء في تغيير هيكل معدل الفائدة الطويل الأجل وتاريخ الاستحقاق. إلى جانب الركن الثاني من هذه السياسة وهي الحُفْن النقدية والتي تعرف بسياسة التيسير الكمي والمتمثلة في شراء البنك المركزي الأمريكي سندات متعثرة وأيضاً سندات حكومية أمريكية محلية إلى جانب بيعه سندات حكومية أخرى لمن يطلبها دولياً.<sup>①</sup> ولتقييم هذه الخطوة الاصلاحية قمنا بدراسة قياسية نبحت من خلالها عن التأثير الذي ساهمت به أدوات التيسير الكمي على مؤشرات المربع السحري المعبرة عن حالة الاقتصاد الأمريكي، فإذا كانت هذه المؤشرات إيجابية نستطيع القول أن الاقتصاد الأمريكي به حركية ترفع من حجم الاستثمارات، الأمر الذي يتطلب تمويلاً إضافياً من البورصات وهذه الأخيرة تعتبر المؤشر المالي الذي يترجم الوضعية الاقتصادية للو.م.أ، ومنه قد تعتبر مؤشرات المربع السحري كافية للحكم على الوضع الاقتصادي الأمريكي.

ومن بين النتائج التي توصلنا إليها هي:

وجود فرق بين حالة وجود سياسة التيسير الكمي وحالة غياب هذه السياسة على مؤشرات المربع السحري، بحيث ساهمت أدوات سياسة التيسير الكمي في تحسين الوضع الاقتصادي بالو.م.أ من جانب تحسن مؤشر البطالة إنطلاقاً من عملية تخفيض معدل الفائدة، فقد أظهرت النتائج على وجود تأثير إيجابي واضح والذي يفسر وجود علاقة طردية بين هذا المعدل وسياسة التيسير الكمي بحيث إذا انخفض معدل

① مثال في سنة 2011 استثمرت السعودية 332.3 مليار دولار لشراء السندات الحكومية، إلى جانب الصين التي تعتبر أكبر مستثمر عالمي في السندات الحكومية بقيمة 500 مليار دولار في سنة 2008.

الفائدة يزيد الاستثمار ومنه زيادة التشغيل أي انخفاض معدل البطالة. وأيضاً أوضحت الدراسة عدم وجود سببية بين أدوات سياسة التيسير الكمي ومعدل التضخم الذي يوضح أن أدوات هذه السياسة لم يكن لها دخل في تغيرات معدل التضخم.

أما بالنسبة لمعدل النمو الاقتصادي ونسبة الزيادة في الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الخام فلم تكن مفسرة نتيجة عدم وجود سببية بينها وبين أدوات سياسة التيسير الكمي.

أما الأداة الثانية لسياسة التيسير الكمي فتمثلت في الحقن النقدية التي أظهرت نتائج سلبية على متغيرات المربع السحري، ماعداً مؤشر التضخم الذي يمكن أن نفسره بأن الكتلة النقدية المضافة لم تساهم في زيادة التضخم بالو.م.أ، نتيجة عدم وجود صلة ترابط بين المتغيرين أي بين الكتلة النقدية المضافة ومعدل التضخم. يمكن تفسير عدم إيجابية الحقن النقدية في نقطتين هما:

1- يمكن اعتبارها عامل نفسي يساهم في إعادة الثقة لدى المتعاملين الاقتصاديين فعملية الشراء للأصول المتعثرة ما هو إلا دليل على إرادة الحكومة في تحنيط المتعاملين الخطر الذي سبب الهلع في السوق المالي، ليكتسب هذا الأصل فيما بعد بضمان حكومي، فيتم شراؤه مرة أخرى من طرف المتعاملين.

2- "يمكن اعتبارها عامل ساهم في تغطية نسبة عن عمليات الإحتيال التي قامت بها المؤسسات المالية المتمثلة في سوء الإدارة والممارسات الخاطئة للإدارات التنفيذية في العديد من الشركات الكبرى إما نتيجة عدم امتلاك العديد من كبار المديرين التنفيذيين للأهلية الكافية لممارسة واجباتهم وتحمل مسؤولياتهم المهنية. أو من خلال تقديم قروض بدون وجود ضمانات حقيقية"<sup>1</sup> للأفراد الذين يرغبون تملك منزل، بضمان العقار نفسه، وبأسعار فوائدها متدنية، وقد توسعت البنوك في ذلك كي يظهر مديروا الوكالات البنكية للإدارة العليا مقدرتهم على تحريك الأموال ويحصلون على مكافآت مالية أو غيرها من الممارسات الخاطئة التي حدثت إما لسوء تقدير حجم المخاطر الحقيقية لعمليات تشغيلية معينة أو بفعل فساد إداري داخلي في هذه البنوك تحت تأثير رشاوى وغيرها. ومن الظواهر البارزة في هذا المجال التسنيذ Titrisation المفرط والاستدانة المفرطة (بالنسبة إلى الأموال الخاصة)، خصوصاً لدى بنوك الأعمال الأمريكية، والإقراض الاستثماري المفرط في التفاؤل الذي كان يغذيه هؤلاء باستمرار، وعدم احترام قواعد الإقراض، إما عن طريق إنشاء مؤسسات في الخارج مملوكة كلياً من المؤسسات الأم ومسجلة في مراكز الجناز الضريبية Les Paradis Fiscaux، وإما بسبب التحايل على القانون. ضيف إلى ذلك ضعف رقابة البنك المركزي الأمريكي عن فرض الضوابط ووضع حدود العمل، أي ترك الحرية للمؤسسات المالية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - مركز البحوث والدراسات، ضعف حوكمة الشركات وأثره في الزمة المالية الراهنة، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض - الإدارة العامة للبحوث والمعلومات، 2009، ص11.

<sup>2</sup> - علي فلاح المناصير، وصفني عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها .. أسبابها .. تداعياتها .. وسبل العلاج، مقال من الأنترنت، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص13،15.

ما يؤكد ذلك هو "رفع الحكومة الأمريكية دعوى قضائية ضد البنك الأمريكي Bank of America الذي يعتبر ثاني أكبر مقرض في الو.م.أ، بالاحتيايل في بيع أوراق مالية مدعومة برهون عقارية، بقيمة 850 مليون دولار.<sup>1</sup> و"بخسارة تجاوزت 100 مليون دولار لمستثمري الأوراق المالية، وهذا ما يعني رغبة الحكومة في تعويض المستثمرين"<sup>2</sup> من خلال الحقن النقدية التي يمكن إعتبارها مجرد تعويض للمستثمرين الذين كانوا ضحايا الأزمة.

إن سياسة تخفيض معدل الفائدة إلى حدود الصفر من أجل تحفيز الاقتصاد الأمريكي قد باءت بالفشل في بداية الأمر (2008-2009). ثم تمّ إنتهاج سياسة التيسير الكمي أي معدل الفائدة يقارب الصفر وإضافة حقن نقدية للاقتصاد. فهذه السياسة أعتبرت ناجحة إلى حد بعيد في الخروج من الانكماش، من جانب الضغط على البنوك بمنح قروض للأفراد والمؤسسات.

كانت نتائج هذه الدراسة قريبة جدا من الدراسات السابقة التي عالجها كل من Tatjana Dahlhaus و Ben Bernanke و Francis Breedon و Michael Joyce ، والتي توصلت إلى أن تأثير سياسة التيسير الكمي على الاقتصاد بشكل عام لا تزال مثيرة للجدل.

<sup>1</sup>- David Ingram and Peter Rudegeair, U.S. accuses Bank of America of mortgage-backed securities fraud, Washington/New York, cite Reuters, 06/08/2013, <http://www.reuters.com/article/2013/08/06/us-bofa-justice-idusbre9750zu20130806>

<sup>2</sup>- The United States, Department of Justice, Bank of America to Pay \$16.65 Billion in Historic Justice Department Settlement for Financial Fraud Leading up to and During the Financial Crisis, (Office of Public Affairs, Justice News, Thursday, August 21, 2014).

## خاتمة الجزء الثاني:

بعد ما اعترفت دول العالم بأن الآليات والأدوات المالية والنقدية (القواعد الاقتصادية) أصبحت عاطلة في توجيه اقتصادات الدول المتضررة من الأزمة، لجأت إلى ضرورة إحداث تعاون دولي بإبداء الرأي لإيجاد حلول لأزمة 2008، وتقديم تعديلات وإصلاحات بصيغة جديدة للنظام المالى العالمى. وهكذا توصلوا في الأخير إلى إحداث إصلاحات تتماشى مع سيرورة النظام الرأسمالي وتتفاعل مع منطق العولمة؛ ومن بين ما توصلوا إليه نجد:

- كل الدول (تقريباً) تلتزم بخطة إنقاذ بهدف بعث الثقة في النظام المالى والنقدي، ومن ثمّ التخفيف من حدّة الأزمة؛

- أثناء الأزمة على الدول أن تتبنى سياسة توسعية لدفع العجلة الاقتصادية نحو مواصلة التنمية؛  
- ينبغي على الحكومات تبني كل الإختلالات التي إنجرت عنها الأزمة (مثل قيام البنك الفيدرالي الأمريكى في سنة 2008 بعملية شراء الأوراق المالية المتعثرة) بهدف تنقية العجلة الاقتصادية من الشوائب، وضمان إستمرارية عمل المؤسسات المالية وعدم إفلاسها؛

- العمل على توجيه وضبط الاقتصاد من خلال دراسات إستشرافية المتبوعة ببرامج احترازية؛  
- الاعتماد على آلية الاستقرار التلقائي فعالة وكذلك قواعد اقتصادية مفسرة للواقع الحديث تعمل على توجيه وضبط المسار المالى والنقدي للدولة.

- إعتبار سياسة التيسير الكمي كسياسة ضابطة للأزمة، فتبني الحكومات الإختلالات التي إنجرت عنها الأزمة ما هي إلى عملية لبعث الثقة في المعاملات المالية.

فهذه الآليات الإصلاحية الجديدة ساهمت بشكل بسيط في التخفيف من آثار الأزمة، ولكن كان لها دور فعال في بناء صيغة جديدة للنظام المالى العالمى.<sup>①</sup>

① وهكذا نكون قد أجبنا على الفرضية الثانية والثالثة.

# الجزء الثالث

## مقارنة إصلاحية للنظام المالي والنقدي الجزائري \*دراسة أزمة انهيار أسعار البترول 2014\*

### محتوى الجزء الثالث:

الفصل السادس: النظام المالي والنقدي في الجزائر بين إشكالية الوقوع في الأزمات وصعوبة علاجها

الفصل السابع: انهيار أسعار المحروقات وحتمية البحث عن الحلول

## مقدمة الجزء الثالث:

بعدما تطرقنا في الجزء الأول والجزء الثاني إلى النظام المالي العالمي، وكيف تولدت من خلاله الدورات الاقتصادية التي أوضحت وجود أزمات مالية واقتصادية. وأيضا كيف تحركت دول العالم بشكل منفرد أو مشترك في البحث عن الإصلاحات وعلاج أزمة 2008.

ومحاولة منا لإسقاط ما تمّ دراسته في الجزأين السابقين على الجزء الثالث الذي يتضمن الاقتصاد الجزائري. بدءاً بالبحث عن تطوّر النظام المالي والنقدي الجزائري، وكيف تتشكل لنا الدورات الاقتصادية؟ وهل هناك موافقة بين هذه الدورات الاقتصادية والأزمات التي حدثت في الجزائر؟. هذا ما يدفعنا إلى البحث عن الأزمات التي عرفتتها الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، لنستخلص أهم الدورات التي حدثت في الجزائر. بعدها نقوم بالبحث عن الطرق الإصلاحية التي إنتهجتها الجزائر في معالجتها للصددمات والأزمات من خلال البرامج والتشريعات القانونية. لنقف في الأخير على أزمة إنهيار أسعار المحروقات لسنة 2014 دارسين الأسباب والسبل التي من خلالها يمكن علاج هذه الصدمة، بالبحث عن الآليات والأدوات التي يعمل بها الاقتصاد الجزائري لضبط التغيّرات التي تنجر عن الصدمات، بتحليل طريقة عملها وكشف فعاليتها.

في هذا الجزء سنتطرق إلى فصلين أحدهما نظري والثاني يغلب عليه الطابع التطبيقي الإحصائي. فالفصل الأول أخذ العنوان: النظام المالي والنقدي في الجزائر بين إشكالية الوقوع في الأزمات وصعوبة علاجها، حيث تناول هذا الفصل موضوع النظام النقدي والمالي في الجزائر ثم عالج موضوع الأزمات في الجزائر، ليختم هذا الفصل بالإصلاحات التي إنتهجتها الجزائر لعلاج أزماتها وضبط نظامها الاقتصادي المتبع. أما بالنسبة للفصل الثاني والذي أخذ العنوان: إنهيار أسعار المحروقات وحتمية البحث عن إصلاحات، حيث تناول هذا الفصل موضوع أزمة إنهيار أسعار المحروقات سنة 2014 وآثارها على الاقتصاد الجزائري، ثم البحث في الإصلاحات الممكنة لعلاج الأزمة وعدم تكرارها، ليختم هذا الفصل بدراسة تحليلية إحصائية (قياسية) تعالج أو تبحث في المتغيرات الضابطة للاقتصاد الجزائري ومدى فعاليتها أثناء وجود صدمات أو غيابها.



# الفصل السادس

## النظام المالي والنقدي في الجزائر بين إشكالية الوقوع في الأزمات وصعوبة علاجها

### محتوى الفصل السادس:

المبحث الأول: النظام المالي والنقدي في الجزائر

المبحث الثاني: الأزمات التي مرّت بها الجزائر

المبحث الثالث: الإصلاحات المنتهجة في النظام المالي والنقدي الجزائري

تمهيد: باستقراء تاريخ الوقائع الاقتصادية يتضح لدينا أن الجزائر مرّت بمراحل تطورية في تشكيل نظامها المالي والنقدي. إذ تعتبر الأزمات التي وقعت فيها منذ الاستقلال سببا في حدوث إصلاحات على مستوى النظام المتبع من خلال التعديلات التي كانت تجرى على مستوى التشريعات القانونية وكذلك الآليات الإصلاحية المملاة عليها من طرف المؤسسات الدولية. ولكن تكرار هذه الأزمات أصبح يهدد المصير التنموي للاقتصاد الجزائري، لذلك يبقى البحث متواصلا عن الإصلاحات المالية والنقدية بهدف ضبط النظام المتبع، وكذلك التخفيف من حدة الأزمات المالية والاقتصادية المتكررة.

### المبحث الأول: النظام المالي والنقدي في الجزائر

لتحديد النظام المالي والنقدي الذي تعمل به الجزائر يلزمنا الإحاطة بمختلف المتغيرات المحددة للنظام والمتمثلة في الجهاز البنكي وسياسة الائتمان والسوق المالي ونظام سعر الصرف، إلى جانب وصف حالة السياسة النقدية والسياسة المالية بصفة عامة التي تتبعها الجزائر. يمكن تقسيم المراحل التي مرّ بها النظام المالي والنقدي الجزائري إلى أربعة مراحل وذلك على حسب التطور الذي شهدته الجزائر وهي:

### المطلب الأول: النظام المالي والنقدي من 1962-1986:

إنتهجت الجزائر بعد الاستقلال إستراتيجية تنمية تعتمد على التخطيط المركزي كوسيلة للتخطيط الاقتصادي المبني على النظام الاشتراكي، وشملت هذه الاستراتيجية جميع القطاعات الاقتصادية بما فيها القطاع النقدي والمالي. وذلك من خلال الإسترجاع الكامل للسيادة المالية والنقدية مثل إنشاء الهياكل الضرورية والتي تتماشى مع متطلبات الدولة الجزائرية.

1- النظام المصرفي: عرفت هذه المرحلة عملية تثبيت وإنشاء الهياكل العامة للدولة، بدءا بفصل الخزينة الجزائرية عن مثيلتها الفرنسية في 29 أوت 1962، كذلك إنشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1962، وإصدار العملة الوطنية في سنة 1964، إلى جانب هياكل أخرى متمثلة في:

- إنشاء المؤسسات البنكية والمالية: تعتبر هذه المرحلة من أصعب مراحل إنشاء الجهاز المصرفي الكفيل بالنهوض بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية المختلفة التي ورثتها الجزائر عن الاستعمار. فأول ما قامت به هو إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط C.N.E.P، وإنشاء الصندوق الجزائري للتنمية C.A.D.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - ذهي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، المرجع السابق، ص162-163.

- تأميم البنوك الأجنبية وتأسيس بنوك وطنية: بقيت البنوك الأجنبية تمارس نشاطها من 1963 إلى غاية سنة 1966 حيث تم تأميمها واستبدالها بجهاز مصرفي وطني،<sup>1</sup> متمثل في: البنك الوطني الجزائري B.N.A، القرض الشعبي الجزائري C.P.A، والبنك الجزائري الخارجي B.E.A.<sup>2</sup>

عرفت هذه المرحلة أيضا توجيه النظام المصرفي نحو التخصص أي تقسيم التخصصات على البنوك انطلاقا من فروع الأنشطة الاقتصادية (الزراعية-الصناعية-السياحة-التجارة-...) طبقا للقانون المالية لسنة 1970. لتصبح مهمة تسيير القطاع المصرفي إلى كل من الخزينة العامة وجهاز التخطيط والبنك المركزي الجزائري والبنوك الوطنية.<sup>3</sup>

2- نظام التأمين: كان نظام التأمين المعمول به هو نظام التأمين الفرنسي بهيئة رقابية من شركات أجنبية، إلا أن هذه الأخيرة قامت بتهريب مبالغ كبيرة من الوطن. لذلك اضطرت السلطات الجزائرية لإصدار القانون 63-197 المؤرخ في 08 جوان 1963، الذي سعى على تنظيم عمليات التأمين، بالرغم من وجود نقص في الإطارات واليد العاملة المتخصصة في هذا الجانب.

وبإصدار الأمر 66-127 المؤرخ في 27 ماي 1966 أصبح قطاع التأمين مؤمما وحكرا على الحكومة الجزائرية.<sup>4</sup>

3- نظام سوق المال: لم يكن هناك سوق مالي في هذه المرحلة نظرا لطبيعة الاقتصاد الجزائري الذي كان حديث البناء.

4- نظام سعر الصرف: تميّز النظام النقدي في هذه المرحلة بأنه كان مسيرًا باتفاقيات Bretton Woods، حيث حددت الجزائر في ذلك الوقت سعر الصرف الدينار بما يعادل 0.18 غرام من الذهب خلال الفترة 1964-1969، وبسبب أزمة المضاربة التي عرفتتها فرنسا سنة 1968 انخفضت العملة الفرنسية، مما سبب إنخفاضات أخرى على مستوى الدينار الجزائري، نتيجة أن سعر صرف الدينار كان مثبتاً مع الفرنك الفرنسي في حدود تقلب ب  $\pm 1$ . وبهذا الانخفاض أصبحت الجزائر مضطرة لإعادة تقييم تكاليف المشاريع المتمثلة في المخطط الرباعي الأول 1970-1973. لتقرر بعدها الجزائر إنتهاج نظام الرقابة على الصرف، أي تأمين إستخدام الموارد من العملات الأجنبية طبقا للمصالح الوطنية. بهدف حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية.

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي وكوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، للملتقى الدولي الأول (مخبر العولمة وإقتصادات شمال إفريقيا) جامعة شلف، 15/14 ديسمبر 2004، ص492.

<sup>2</sup> - بلواقي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، دكتوراه (تلمسان) أوبوكر الجزائري، تحت إشراف محمد بن بوزيان، 2013/2012، ص206-207.

<sup>3</sup> - ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، المرجع السابق، ص164-165.

<sup>4</sup> - مطرف عواطف، تحرير قطاع التأمين في الجزائر - عرض للمسار ووقوف عند النتائج، مجلة الأكاديمية العربية، الدانمارك، 2013، ص333-343.

ويانطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977 تمّ تبني قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري بغية تحقيق هدف مزدوج هو:

- إعطاء قيمة للدينار أكبر من القيمة الحقيقية بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية المستوردة من طرف المؤسسات الناشئة؛

- السماح للمؤسسات الوطنية الناشئة القيام بالتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتأثر بتغيرات سعر الصرف.<sup>1</sup>

ويأنهى نظام Bretton Woods تمّ التخلي عن الذهب من التداول في السوق العالمية، وتوجه معظم الدول إلى تعويم عملتها. لذلك اضطرت الجزائر إلى تغيير سياسة سعر صرفها في سنة 1973. إذ لجأت إلى ربط الدينار بسلة من العملات<sup>①</sup> حيث كل عملة تعطى لها وزن معين على حسب نسبة الواردات مع الشركاء التجاريين الرئيسيين.

وبذلك أصبحت القوة الشرائية للدينار تتحدد عن طريق علاقة ثابتة مع سلة من العملات، حيث يقوم الدولار الأمريكي بدور العملة الوسيطة باعتباره العملة الرئيسية التي يتمحور حولها نظام التعويم. تسمح تسعيرة هذا النظام بتحديد قيمة العملات المكوّنة للسلة ومنه يتم تحديد القيمة الخارجية للدينار.<sup>2</sup>

5- السياسة النقدية: لم تتبع الجزائر سياسة نقدية واضحة، بحيث كان اعتمادها الأساسي يتمحور حول الميزانية لتمويل مختلف الأنشطة الاستثمارية، وكان هذا سببا في عدم وجود مرونة في سعر الفائدة، وأيضا تفضيل الاستثمارات الحقيقية على حساب السياسة الائتمانية.<sup>3</sup>

6- السياسة المالية: كانت السياسة المالية قبل سنة 1966 خاضعة للتشريع الفرنسي إلى غاية صدور أمر 32-65 المؤرخ في 31 ديسمبر 1965 المتضمن قانون المالية لسنة 1966. والمتضمن قواعد تنظيمية للقانون المالية.<sup>4</sup> وتميّزت هذه المرحلة بـ:

- المخطط الثلاثي الأول 1967-1969: عرفت الجزائر خطة إقتصادية تنموية كأول مخطط قصير الأجل يهتم بالمجال الصناعي.<sup>5</sup> ولقد وزعت الاستثمارات بين ثلاثة مجموعات وهي: الاستثمارات الانتاجية

<sup>1</sup> - شعيب بونوة وخياط رحيمية، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نموذج قياسية للدينار الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة شلف، العدد 5، 2011، ص122-123.  
① الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدنماركي، الكورون النورمندي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، الجنيه الإسترليني، البيسة الإسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي.

<sup>2</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، ماجستير (جامعة محمد خيضر - بسكرة) 2012/2013، تحت إشراف: مفتاح صالح، ص99-100.

<sup>3</sup> - عتروس عبد الحق ودهان محمد، أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 5، جوان 2009، ص11.

<sup>4</sup> - دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، دكتوراه (جامعة الجزائر) تحت إشراف: طواهر محمد التهامي، 2006/2005، ص398.

<sup>5</sup> - Hamid M. TEMMAR, Stratégie de développement indépendant le cas de l'Algerie : un bilan (édition 1 ; co-édition O.P.U, Alger, 1983) p28.

المباشرة بـ 6.79 مليار دينار جزائري تشمل الزراعة والصناعة؛ الاستثمارات شبه إنتاجية بـ 0.36 مليار دينار جزائري تشمل التجارة والمواصلات؛ الاستثمارات الغير الإنتاجية بـ 2.01 مليار دينار جزائري تشمل البنية التحتية الاجتماعية بما فيها المدارس.<sup>1</sup>

- المخطط الرباعي الأول 1970-1973: يهدف هذا المخطط إلى التوجه نحو التصنيع المنتج أي الاهتمام بالصناعات الثقيلة؛ والاستثمار في المشاريع ذات أهمية سواء في قطاع المحروقات أو خارجه.<sup>2</sup> كذلك العمل على بناء الاقتصاد الاشتراكي وتفعيل الاستقلال الاقتصادي؛ وأيضا تنمية الريف من أجل إحداث توازن بين المناطق الريفية والمدن.

عرف هذا المخطط ارتفاع في حجم الاستثمارات بـ 68.56 مليار دينار جزائري. بهدف التوجه نحو الصناعات الجديدة في مجال المحروقات والفروع الميكانيكية...

- المخطط الرباعي الثاني 1974-1977: يهدف هذا المخطط إلى تثبيت إستراتيجية التصنيع ومواصلة برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث بلغ حجم الاستثمارات فيه قيمة 110 مليار دينار جزائري. بعد هذه الفترة بدأ الاستثمار الحكومي في الانتعاش حيث بلغ نمو الانتاج الداخلي الخام 46% خلال سنوات 1978 و 1979، بعدما كان يمثل نسبة 26.4% في المخطط الأول. طغى على هذا الاستثمار الطابع الصناعي بالدرجة الأولى.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: النظام المالي والنقدي من 1986 إلى 1990

بعد عملية التنمية التي عرفت الجزائر منذ سنة 1962 إلى غاية المخططات التنموية، تفاجئت بعدها بانخفاض أسعار البترول في سنة 1986 حيث وصل سعر البرميل إلى أقل من 15 دولار (من 27.56 دولار للبرميل سنة 1985 إلى 14.4 دولار للبرميل سنة 1986) مما سبب انخفاض إيرادات الجباية البترولية بحوالي 20%، ومنه على إيرادات الدولة الكلية والتي تراجعت من 38% خلال الفترة 1981-1985 إلى 28% من الناتج المحلي الإجمالي خلال 1986-1990. كما تغير الرصيد الموازي من حالة فائض بنسبة 3,5% من إجمالي الناتج المحلي الخام في الفترة 1981-1985، إلى حالة عجز يبلغ حوالي 2,7% من هذا الإجمالي في الفترة 1986-1990.<sup>4</sup>

هذا كله أثر على السياسات التي كانت تعمل بها الجزائر قبل 1986، سواء السياسات الاقتصادية أو السياسات الائتمانية أو المصرفية.

<sup>1</sup> - دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، المرجع السابق، ص343-346، 348.

<sup>2</sup> - Hamid M. TEMMAR, Stratégie de développement indépendant le cas de l'Algerie : un bilan, op. cit, p30.

<sup>3</sup> - دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، المرجع السابق، ص343-346، 348.

<sup>4</sup> - داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، ماجستير (جامعة الجزائر 3) تحت إشراف بيبي يوسف، 2012/2011، ص128-129.

1- النظام المصرفي: تميّز النظام المصرفي في ظل الأزمة الحادّة التي عرفت الجزائر بإصدار قانون البنك والقرض 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية ووضع مخطط وطني للقرض،<sup>1</sup> حيث تم تخفيف دور الخزينة في تمويل الاستثمارات وإحلال مكانها التمويل البنكي لتوفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية.<sup>2</sup> كما تمّ منح البنك المركزي مهامه التقليدية ودوره كبنك للبنوك.<sup>3</sup> بالإضافة إلى إعادة هيكلة العديد من المؤسسات الوطنية الإنتاجية والمالية، أهمّها البنك الوطني الجزائري الذي تفرع عنه بنك الفلاحة للتنمية الريفية واختص في تمويل القطاع الزراعي. وأيضا إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري من خلال إنشاء بنك التنمية المحلية الذي يهتم بالدرجة الأولى في تمويل المشاريع العمومية للجماعات المحلية الولائية والبلدية.<sup>4</sup> ومهام أخرى كتسليم الودائع وإحداث إئتمان ولا يهم تحديد المدّة أو الشكل؛ متابعة مراحل استخدام القرض وكيفية إسترجاعه؛ الحد من مخاطر القروض بصفة عامّة.

كما عرفت هذه المرحلة صدور قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 المعدل والمتمم للقانون رقم 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقروض، لمنح البنوك الاستقلالية التامة. فهذا القانون سمح بأن يجعل مؤسسات القرض عبارة عن مؤسسات عمومية إقتصادية مستقلة من التّاحية التسييرية، وأيضا جعل علاقة بين المؤسسات العمومية الإقتصادية تخضع لقواعد المتاجرة، وللقواعد التقليدية التي تقود البنوك إلى إقتصاد السوق.<sup>5</sup>

2- نظام التأمين: في هذه المرحلة تواصلت عملية تأمين قطاع التأمين إلى غاية سنة 1988.<sup>6</sup>

3- نظام سوق المال: تعود فكرة إنشاء السوق المالي في الجزائر إلى الإصلاحات الإقتصادية التي أُعلن عنها سنة 1987 والتي دخلت حيّز التنفيذ سنة 1988 بعد صدور قوانين إستقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة. وأيضا حاجة السوق الجزائرية لمصدر إضافي للتمويل بعد تعطل الجهاز المالي الذي كان آنذاك.<sup>7</sup> وهكذا بدأت الإصلاحات التنموية، التي تُعتبر إستراتيجية إنشاء صناديق المساهمة<sup>①</sup> أحدها، وذلك وذلك من خلال قانون رقم 88-03 المؤرخ في 12-01-1988. غير أن هذه الصناديق لم تتمكن من تحقيق الأهداف المرجوة منها لذلك تمّ حلّها في سنة 1995 وأنشئ مكانها شركات قابضة، التي صدر

<sup>1</sup> - مطرف عواطف، تحرير قطاع التأمين في الجزائر - عرض للمسار ووقوف عند النتائج، المرجع السابق، ص361.

<sup>2</sup> - كمال عايشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الإقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 10، نوفمبر 2006، ص9.

<sup>3</sup> - حورية حمي، آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، ماجستير (جامعة منتوري - قسنطينة) تحت إشراف: مولود لعراية، 2006/2005، ص15.

<sup>4</sup> - بلعزوز بن علي وكتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص493.

<sup>5</sup> - ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، المرجع السابق، ص165.

<sup>6</sup> - مطرف عواطف، تحرير قطاع التأمين في الجزائر - عرض للمسار ووقوف عند النتائج، المرجع السابق، ص333-343.

<sup>7</sup> - رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد رقم 05، ديسمبر 2010، ص2.

① صندوق المساهمة: عبارة عن شركة مساهمة عمومية، ومن خلال صندوق المساهمة تمارس الدولة والجماعات المحلية المساهمة في المؤسسات العمومية الإقتصادية حقها في الملكية، حيث

أسندت له مهمة تسيير الأسهم الصادرة عن المؤسسات العمومية بهدف تحقيق الأرباح.

بشأنها قانون رقم 88-04 الصادر في 12-01-1988 الخاص بإتمام الأحكام المتعلقة بالمؤسسات العمومية، ومن أهم التّقاط التي جاء بها هي: إمكانية إنشاء مؤسسات عمومية في شكل شركات أسهم.

4- نظام سعر الصرف: لقد أدى التدهور المفاجئ لأسعار البترول 1986 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة أدت إلى ضعف احتياط الصرف وأيضا ثقل خدمة الدين. مما دفع بالجزائر إلى إجراء إصلاحات على سياسة سعر الصرف والمتمثلة في الانزلاق التدريجي الذي نعي به خفض قيمة الدينار بطريقة تدريجية ومراقبته خلال الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية 1991.<sup>1</sup>

#### الجدول رقم (6-1) الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
القيمة (دينار/دولار)	4.9	5.91	7.61	10	17.7

المصدر: شعيب بونوة وخياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نموذج قياسية للدينار الجزائري، ص 123.

سمحت هذه الخطوة بإرجاع قيمة الدينار إلى قيمته الحقيقية أي تحقيق المستوى التوازني للطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، إذ أصبح الدينار الجزائري مقيم بـ 17.7 دينار مقابل دولار واحد.<sup>2</sup>

5- السياسة النقدية: بصدر قانون القرض والبنك سنة 1986 حدث توجه نحو لامركزية القرار أحيانا. فهذا القانون فصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية والبنوك التجارية كبنوك أولية تعمل في المجال السياسة الائتمانية؛ وهكذا أصبح البنك المركزي يحدد أهداف التوسع النقدي، إلى جانب بداية عمل آلية سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة في سنة 1989، كذلك بدأت تتضح معالم السياسة الائتمانية للبنوك التجارية خاصة لما صدر قانون إستقلالية المؤسسات العمومية لسنة 1988 (أي المؤسسة تعتمد على مبدأ المردودية المالية والتجارية وليس من الخزينة العمومية).

كما أن انخفاض أسعار البترول في سنة 1986 أدى بالجزائر إلى عسر مالي ومنه إلى إختيار مالي. هذا ما دفعها إلى الاستعانة بالصندوق النقد الدولي للحصول على التمويل اللازم، فأبرمت عدّة إتفاقيات عرفت ببرنامج التعديل الهيكلي خلال الفترة 1989-1998 وتمثل هذه الإتفاقيات فيما يلي:<sup>3</sup>

تم عقد الاتفاق الأول في 30 ماي 1989 مع الصندوق النقد الدولي ومنحها 155.7 مليون وحدة حقوق السحب الخاصة،<sup>4</sup> ومن أهم الشروط التي فرضها هي:

<sup>1</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، المرجع السابق، ص 101.

<sup>2</sup> - شعيب بونوة وخياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نموذج قياسية للدينار الجزائري، المرجع السابق، ص 123.

<sup>3</sup> - بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص 210-211، ص 220.

<sup>4</sup> - براض الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد، ماجستير (جامعة بسكرة) تحت إشراف: داودي الطيب، 2008/2009، ص 154 + بلوافي محمد، أثر السياسة

النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص 220.

- ضبط توسع الكتلة النقدية، والتخفيف من العجز الموازي؛ وإصلاح النظام الضريبي والجمركي؛
- رفع الدعم التدريجي على المواد المدعمة من خلال تطبيق الأسعار الحقيقية على السلع والخدمات؛
- وقف عملية دعم القروض المخصصة للمؤسسات العمومية؛
- ضبط معدل التضخم من خلال تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة بنسبة 20% ورفع سعر إعادة الخصم؛ كما تم إنشاء سوق مشتركة ما بين البنوك.
- تحرير التجارة الخارجية، وترك حرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.<sup>1</sup>
- تم عقد الاتفاق الثاني مع الصندوق النقد الدولي بهدف تمويل 315.2 مليون وحدة حقوق السحب الخاصة على أربعة أقساط (غير أن القسط الرابع تم توقيفه نتيجة أنه وجه لأغراض غير مدرجة في الاتفاقية).<sup>2</sup> وتضمن على ما يلي:
- إصلاح المنظومة المالية بما فيها النظام الضريبي والجمركي، وتحقيق الاستقلالية المالية للبنك المركزي؛
- تشجيع صادرات المحروقات؛
- تشجيع الادخار وتخفيض الاستهلاك؛
- الحد من تدخل الدولة من خلال تقليل الإعانات والتخفيف من عملية دعم السلع الواسعة الاستهلاك.<sup>3</sup>
- 6- السياسة المالية: تأثرت كفاءة السياسة المالية نتيجة انخفاض أسعار البترول سنة 1986، حيث إنخفضت الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي، وأيضاً حدث تراكم ديون الخزينة العمومية التي كانت تلجأ إلى البنك المركزي من أجل تمويل عجز الموازنة.<sup>4</sup>

### المطلب الثالث: النظام المالي والنقدي من 1990 إلى 2000

إثر أزمة 1986 تبنت الجزائر مجموعة إصلاحات جديدة من بينها قانون رقم 06/88 المؤرخ في 1988/01/12 والذي ساعد على تقوية سلطة البنك المركزي، إلا أن هذا القانون لم ينل رضا الهيئات الدولية خاصة الصندوق النقد الدولي الذي طلب إحداث إصلاحات فعلية لنظام القرض الذي لا يزال يتسم بالبيروقراطية والتعقيد وانعدام الشفافية. وقد إستجابت الجزائر لهذا المطلب بعد توقيعها على الاتفاقية الأولى مع الصندوق النقد الدولي سنة 1989، أين أصدرت قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أكتوبر

<sup>1</sup> - مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية (ط1؛ دار هومة، بوزريعة: الجزائر، 2008) ص110.

<sup>2</sup> - برياص الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد، المرجع السابق، ص154 + بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص220.

<sup>3</sup> - مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، المرجع السابق، ص110.

<sup>4</sup> - كمال رزق وسيمر عمور، تقييم عملية إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، ص321، + بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص217.



1990 المتعلق بقانون النقد والقرض والذي بقي ساري المفعول إلى غاية إستبداله بقانون رقم 2003/11 المؤرخ في 26 أوت 2003.<sup>1</sup> يعتبر هذا القانون كأول قانون يُصدر لإقحام الجزائر في إقتصاد السوق الحرّ.<sup>2</sup>

1- النظام المصرفي: من بين أهم ما تضمنه قانون النقد والقرض في مجال النظام المصرفي نجد ما يلي:

- إعطاء مسؤولية تسيير السياسة النقدية للبنك المركزي، كذلك إستعمال السياسة النقدية كوسيلة ضبط إقتصادية لتحريك السوق وتنشيطه؛ جعل دور لسعر الفائدة في إتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض؛
- منح إستقلالية للبنك المركزي؛ تخفيض ديون الخزينة تجاه البنك المركزي، وتسديد الديون السابقة؛
- خفض التزامات الخزينة في تمويل الإقتصاد؛ التركيز على مفهوم الجدوى الإقتصادية للمشاريع في منح القروض؛

- إلغاء التعدد في مراكز السلطة النقدية، وإستبدله بسلطة نقدية وحيدة ومستقلة ووضعها في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض<sup>①</sup>؛

- التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض.<sup>3</sup>
- تحديد دور البنك المركزي في تمويل الإقتصاد الوطني، بعد أن تمّ وضع حد لتمويل عجز الميزانية حيث أصبح البنك المركزي يستطيع منح الخزينة كشوفات بالحساب الجاري لمدة أقصاها 240 يوم على أساس تعاقدية في حدود 10% من الإيرادات العامة للدولة، على أن تسدد هذه التسبيقات في أجل أقصاه 15 سنة.<sup>4</sup>

كما عرفت هذه المرحلة عملية إستخدام الصيرفة الإلكترونية بإدخال آلات السحب الآلي للنقود في سنة 1997.<sup>5</sup>

2- نظام التأمين: عرفت هذه المرحلة صدور المرسوم رقم 07-95 المؤرخ في 25 جانفي 1995، المتعلق بتحرير نشاط التأمين في الجزائر، من خلال رفع إحتكار الدولة عن جميع عمليات التأمين،<sup>6</sup> وأيضا منح شركات التأمين أو إعادة التأمين سواء كانت عمومية أو خاصة أو ذات رأس مال وطني أو أجنبي بممارسة جميع عمليات التأمين شريطة الحصول على إعتقاد من الوزارة المالية. كما تمّ إرساء مبدأ التنافسية

<sup>1</sup> - عجة الجيلالي، الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 4، جوان 2006، ص302.

<sup>2</sup> - تطل محمد منصف، النظام المصرفي الجزائري والصيرفة الإلكترونية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر (بسكرة) العدد 2، جوان 2002، ص185.

① مجلس النقد والقرض يقوم بوظيفتين هما: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر؛ ووظيفة السلطة النقدية في البلاد.

<sup>3</sup> - بورمة هشام، النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الإندماج في العولمة المالية، ماجستير (جامعة 20 أوت 1955 -سككدة) 2009/2008، تحت إشراف: سحنون محمود، ص32-33.

<sup>4</sup> - عتروس عبد الحق ودهان محمد، أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الإقتصاد الجزائري، المرجع السابق، ص10.

<sup>5</sup> - تطل محمد منصف، النظام المصرفي الجزائري والصيرفة الإلكترونية، المرجع السابق، ص186.

<sup>6</sup> - مطرف عواطف، تحرير قطاع التأمين في الجزائر - عرض للمسار ووقوف عند النتائج، المرجع السابق، ص332.

بين المؤسسات الاقتصادية العمومية، خاصة بعدما قامت الدولة في 1990 بإلغاء تخصص المؤسسات من أجل خلق جو من المنافسة بينها.<sup>1</sup>

3- نظام سوق المال: في هذه المرحلة قامت صناديق المساهمة بإمضاء عقد تأسيسي لدى الموثق تحت اسم شركة القيم المنقولة وهي عبارة عن شركة ذات أسهم رأس مالها يقدر بـ 320.000,00 دج، ولكن لم يتم التصريح بكلمة البورصة أو السوق المالي نظرا لعدم وجود أي نص قانوني ينظم نشاط البورصة في 09 ديسمبر 1990. بقيت هذه الشركة بدون نشاط وتأخرت في الانطلاق بسبب العوائق التنظيمية، وأيضا وجود مشاكل أخرى تتعلق بمهام الشركة. ليتم رفع هذه العقبات في شهر فيفري 1992، من خلال:

- اتخاذ قرار برفع رأس مال الشركة ليصل إلى مبلغ 9.320.000,00 دج؛
- تعديل القانون الأساسي خاصة فيما يتعلق باسم وموضوع الشركة، أي تأخذ صفة بورصة للقيم المنقولة. وهكذا أخذت هذه الشركة رسميا اسم بورصة القيم المنقولة، وباشرت عملها ميدانيا في أواخر سنة 1992. ومع هذا الحدث صدرت ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28-05-1991 وهي كالتالي:
- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتعلق بتنظيم العمليات على القيم المنقولة.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المتعلق بتحديد أنواع وأشكال القيم المنقولة وأيضا ظروف إصدارها من طرف مؤسسات رؤوس الأموال.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق بلجنة البورصة.<sup>2</sup>
- وبإصدار المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25-04-1993 المكمل للقانون التجاري تم تحديد مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها إلى جانب صدور عدة قوانين تخص التعريف بهذه البورصة ومنها:
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>3</sup>
- المرسومين التنفيذيين رقم 94-175 ورقم 94-176 الصادرين في 31-06-1994 والمكملين والمعدلين للمرسوم التشريعي رقم 93-10.

<sup>1</sup> - ذهبي رمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجمعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، المرجع السابق، ص 178

<sup>2</sup> - موقع شبكة البورصات العربية، حسن حسين، تطوير وتنظيم و تفعيل أهمية البورصة في الجزائر، 2011/04/08، تاريخ السحب: 2011/07/26، <http://www.borsavip.com/vb/t38208.html>

<sup>3</sup> - التقرير السنوي 2009، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، فبراير 2010، ص 8.

- المرسوم التنفيذي رقم 96-106 الصادر في 11-03-1996 والمتعلق بموافقة وزير المالية على لوائح لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB وغيرها من القوانين.<sup>1</sup>

وبعد هذا التنظيم القانوني إختارت الجزائر ثلاثة شركات عمومية لإدراجها في البورصة، وهي مؤسسة إرياض سطيف ومجمع صيدال والفندق الأوراسي؛ وهكذا بدأت الدولة تحضر في الشروط المطلوبة للدخول إلى البورصة، وهي شروط عالمية متعارف عليها، واستمرت عملية التحضير وتقييم هذه الشركات لمدة سنة تقريبا، للوصول في الأخير إلى عملية إصدار الأوراق المالية وطرحها في السوق.

وفي سبتمبر 1999 كانت أول جلسة تمّ فيها تسعير سهم إرياض سطيف وبعدها بأسبوع تمّ تسعير أسهم صيدال أما أسهم الأوراسي فتمّ تسعيرها في أواخر شهر نوفمبر. وفيما يخص السندات فلقد قامت شركة سونطراك بطرح قرض سندي في بداية سنة 1998 بفائدة 13% وظلّ السند متداول داخل القطاع المصرفي حتى شهر أكتوبر 1999.<sup>2</sup>

4- نظام سعر الصرف: بعد عملية إنزلاق العملة التي دامت من 1987 إلى غاية بداية 1991 واستقرارها خلال ستة أشهر من سنة 1991، إتخذ مجلس النقد والقرض قرار بخفض قيمة الدينار بنسبة 22% مقابل الدولار الأمريكي وفقا للاتفاقية الثانية المبرمة مع الصندوق النقد الدولي في جوان 1991 والذي يهدف إلى:

- العمل على تقريب سعر الصرف الرسمي من السعر الصرف الموازي؛
- تحفيز الصادرات الجزائرية وجعلها أكثر تنافسية في السوق العالمية؛
- رفع الدعم على المنتجات المحلية، وتركها لقوى السوق.

ثم جاء تخفيض آخر في أبريل 1994 بنسبة 40.17% ليصل بذلك سعر الصرف إلى 36 دينار للدولار الواحد. لتعرف هذه السنة تحوّلًا جديدًا في نظام الصرف الجزائري بحيث في نهاية سنة 1994 قامت الجزائر بالتخلي عن نظام الربط الذي طُبّق منذ 1974، وإتباع نظام جلسات التثبيت Le Fixing الذي يقصد به عقد جلسات أسبوعية تضم ممثلي البنوك التجارية تحت إشراف البنك المركزي. يقوم هذا الأخير بعرض مبلغ يحدد على أساس هدف سياسة الصرف، ومعبّر عنه بدلالة العملة المحورية وهي الدولار، بعدها تقوم البنوك التجارية بعرض المبلغ المراد الحصول عليه وبالسعر الذي يناسبها. وهكذا يتم تحديد قيمة سعر الصرف الدينار على حسب عرض العملات الصعبة من طرف البنك المركزي والطلب عليها من طرف

<sup>1</sup> - موقع بورصة الجزائر، سلطة ضبط السوق المالي، قوانين وأنظمة، تاريخ السحب: 2015/08/14، #/http://www.cosob.org/ar

<sup>2</sup> - حميدانو صالح وبوقفة علاء، واقع البيئة المحاسبية الجزائرية في ظل إصلاح النظام المحاسبي، الملتقى الوطني، جامعة الوادي، 06/05 ماي 2013، ص12 + أبو عبد الرحمن، بورصة الجزائر واقعا وآفاقها، مقال من الأنترنت، 2004-01-18، ص29-30.

البنوك التجارية. هذا النظام سمح بالوصول إلى سعر الصرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب. واستمر هذا النظام إلى غاية ديسمبر 1995.

في 23 ديسمبر 1995 تم إصدار لائحة 95-08 تنص على إقامة سوق صرف بينية يتعامل فيها جميع البنوك والمؤسسات المالية يوميا لبيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مع الدينار الجزائري، لتجسد هذه اللائحة فعليا في 02 جانفي 1996. إذ أصبحت البنوك والمؤسسات المالية لها الحق في بيع العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية أو العكس، كما يمكنها بيع وشراء العملات الأجنبية مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل.

سمح هذا السوق بالتحوّل المباشر نحو نظام التعويم والسماح بإنشاء مكاتب للصرف بالعملة الصعبة في ديسمبر 1996. كما شجع هذا السوق أيضا الاستثمار الأجنبي إذ أصبح له حرية تحويل أموالهم وعوائدهم نحو الخارج. ضف إلى ذلك أن البنوك أصبحت بإمكانها تمويل الموردين بالعملة الصعبة أو أي نشاط يقام بالخارج مثل الصحة والتكوين... وهذا في حدود سقف معين يحدده بنك الجزائر.<sup>1</sup>

كما تبنت الجزائر سنة 1997 نظام صرف عائم كأول خطوة حقيقية للتوجه نحو تطبيق نظام التعويم الموجه والذي لازال تطبقه إلى غاية يومنا هذا.<sup>2</sup> وفي ظل هذه التحولات لإختيار النظام المناسب لاقتصاد الجزائر عرف الدينار تخفيضات في قيمته منذ 1995 إلى غاية 1998 بحوالي 20%.<sup>3</sup>

5- السياسة النقدية: بصدور قانون النقد والقرض أصبحت السياسة النقدية تحت تسيير البنك المركزي بصفته مشرفا ومسؤولا عليها. ويهتم بالعلاقة التي تجمع السلطة النقدية بالخرينة، بالإضافة إلى مواضيع أخرى... وهكذا أصبحت هناك سياسة نقدية واضحة من خلال التفرقة البينة بين دور الخزينة العمومية ودور البنك المركزي، وأيضا إعطاء أهمية للوساطة المالية، كذلك إنشاء مجلس النقد والقرض المكلف بوضع السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف والمديونية الخارجية.<sup>4</sup>

وبحلول سنة 1992 بدأت تظهر إختلالات هيكلية في الاقتصاد الجزائري حيث زاد الاستهلاك الحكومي بنسبة 2% من إجمالي الناتج المحلي وذلك نتيجة الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية، هذا ما أدى إلى الإصدار النقدي لتغطية العجز في ميزانية الدولة. مما سبب تغيير التضخم ومنه تغيير قيمة الدينار نتيجة ارتفاع الكتلة النقدية بحوالي 21.2%.<sup>5</sup> هذا ما أدى بحلول 1994 إلى تبني الجزائر برامج التصحيح

<sup>1</sup> - جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، المرجع السابق، ص103-104.

<sup>2</sup> - لزعر علي، آيت يحي سمي، معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، جامعة وقل، العدد 11، 2012.

<sup>3</sup> - سي محمد فايزة، إختلال سعر الصرف الحقيقي -فعالية سعر الصرف الموازي-، ماجستير (جامعة تلمسان) تحت إشراف: بن بوزيان محمد، 2014/2015، ص99.

<sup>4</sup> - بلواقي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص218-219.

<sup>5</sup> - مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، المرجع السابق، ص114.

الهيكلية الممتد من ماي 1994 إلى غاية ماي 1998 حيث قامت الجزائر باللجوء إلى الصندوق النقد الدولي بعد الاتفاقين السابقين مع المؤسسات المالية الدولية تحت ضغط الأزمة الاقتصادية والمالية والأمنية. تميّزت السياسة النقدية بمرحلتين خلال هذه الفترة، وهما:

- مرحلة التثبيت الهيكلية<sup>①</sup> 1994-1995 هدفه تحقيق معدل نمو للتّاج الداخلي بين 3% و 6% وتقليل معدل التضخم وتوفير مناصب الشغل. وكذلك رفع معدل الفائدة على الادخار أو القروض من أجل الحد من التوسع النقدي وتحقيق أسعار فائدة موجبة؛ كذلك خفض نسبة خدمة الدين من خلال إتفاقية إعادة الجدولة مع نادي باريس ولندن؛ إلى جانب رفع سعر الصرف الأجنبي؛ وتحرير التجارة.

- مرحلة التعديل الهيكلية 1995-1998: تميّزت هذه المرحلة بتحقيق الاستقرار النقدي لتفادي آثار التحوّل إلى اقتصاد السوق وبأقل التكاليف، وللوصول إلى ذلك يلزم المرور بعدة الأهداف:

تحقيق نمو اقتصادي يعادل النمو السكاني، وضبط سلوك ميزان المدفوعات؛ العمل على استقرار نظام الصرف؛ التخفيف من الإجراءات الجمركية والضريبية بهدف تحرير التجارة الخارجية؛ التحسين التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي، تفضيل الاستثمارات المباشرة خارج المحروقات، مع إنجاز برنامج توسيع لقدرات تصدير الغاز بمشاركة رأس المال الأجنبي؛ التحضير التدريجي لإستعمال وسائل المراقبة الغير المباشرة لقروض الاقتصاد بدلا من وسائل المراقبة المباشرة؛ تنمية السوق النقدي من خلال الحد من تدخلات البنك الجزائري في السوق النقدية عند مستوى 20%، وأيضا رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%، أما معدل السحب على المكشوف للبنوك بالنسبة للبنك الجزائري فيعادل 24%.

بنهاية برنامج التصحيح الهيكلية أدلت مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي تحسنا ملحوظا يمكن وصفها بالمقبولة نذكر منها:

تخفيض قيمة الدينار الجزائري ب 40.17%؛ انخفاض معدل التضخم إلى أدنى مستوى له مسجلا 0,34% في سنة 2000 بعدما بلغ 29% سنة 1994؛ ارتفاع احتياط الصرف إلى أكثر من 22 مليار دولار سنة 2002؛ انخفاض معدل الخصم إلى 6% في سنة 2000 بعدما كان 21% سنة 1994؛ انخفاض مقدار الديون الخارجية إلى أقل من 24 مليار دولار نهاية سنة 2001 بعدما قدرت

① من السياسات الإصلاحية نجد التثبيت الاقتصادي والتعديل الهيكلية. إذ يكون التثبيت الاقتصادي أولا وبعد أن تأخذ إجراءاته بعدا زمنيا يقدر بالمدى القصير لتفعيل آثارها الاقتصادية تليها مرحلة الاجراءات الاقتصادية المرتبطة بالتعديل الهيكلية.

التثبيت الاقتصادي يسعى نحو تحقيق أسعار الصرف الحقيقية مع أكبر قدر من التأكد؛ والقبول بالاستثمار الأجنبي؛ وعدم الخوف من التغيرات لأسعار الصرف للعملة المحلية. المرجع: مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، المرجع السابق، ص18.

بأكثر من 33 مليار سنة 1996؛ انخفاض خدمات الدين من 93% سنة 1994 إلى 25% في نهاية 2002؛ استقرار سعر صرف الدينار مقابل العملات الصعبة خلال الفترة 1996-2000.<sup>1</sup>

6- السياسة المالية: عرفت السياسة المالية خلال الفترة 1990-1998 سياسة إنفاقية توسعية تهدف إلى بعث التنمية الاقتصادية في البلد. والعمل على تنويع مصادر الإيرادات العامة ورفع حصيلتها لتحقيق موازنة مع الأعباء الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. حيث اعتمدت سياسة الإيرادات على نسبة أكثر من 50% على الجباية البترولية من إجمالي الإيرادات العامة للموازنة.<sup>2</sup>

### المطلب الرابع: النظام المالي والنقدي من 2000 إلى 2015

عرفت الجزائر خلال ولاية الرئيس عبد العزيز بوتفليقة تحولا جديدا نحو إرساء مفهوم الإصلاح الاقتصادي، إذ أنه بدأ سياسته الإصلاحية بالعمل على إرجاع السلم والأمن من خلال مبادرة الوثام المدني، أي إرساء مفهوم الأمن ثم النهوض بالاقتصاد الوطني.

1- النظام المصرفي: عرفت هذه المرحلة قانون رقم 02-03 المؤرخ في 14 ديسمبر 2002 المتعلق بالخضوع لاتفاقية بازل 2 والتي تتضمن المراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية من خلال تأسيس أنظمة للمراقبة الداخلية لمواجهة مختلف المخاطر.<sup>3</sup>

كما عرفت هذه المرحلة أيضا قانون المالية التكميلي لسنة 2009 الذي أقر الشراكة كشكل للاستثمارات الأجنبية، والتي طبقت وفقا لكل من الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26/08/2010 المتعلق بالنقد والقرض، ومن أهم ما جاء به هذا الأمر:

- لا يرخص للمساهمات الخارجية في المؤسسات المالية البنكية وغير البنكية التي يحكمها القانون الجزائري إلا في إطار شراكة تمثل المساهمة الجزائرية فيها 51% على الأقل من رأس المال؛

- مساهمة الدولة في رأسمال البنوك والمؤسسات المالية الخاصة، من أجل أن يكون لها الحق في تمثيل أجهزة الشركة، دون حق التصويت؛

- لا يسمح لأي تنازل عن أسهم أو سندات (عن رأسمال المؤسسات المالية) إلا بترخيص من المحافظ؛

- تملك الدولة حق الشفعة على كل تنازل سواء في الأسهم أو السندات. كما لا يرخص للمساهمين في

البنوك والمؤسسات المالية برهن أسهمهم أو سنداقتهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - بلعوز بن علي وكوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 10-14.

<sup>2</sup> - بلواني محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص 223-225.

<sup>3</sup> - شريقي عمر، دور واهمية الحكومة في استقرار النظام المصرفي، الملتقى الدولي، 20/21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس (سطيف)، ص 9.

<sup>4</sup> - ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، المرجع السابق، ص 166-167.

2- نظام التأمين: في 20 فيفري 2006 تم إصدار قانون رقم 04-06، بسبب الدواعي الكثيرة والمبررات المختلفة منها تعميق الإصلاحات لمواجهة تحديات الألفية الجديدة التي تتسم بشدة المنافسة في ظل العولمة المالية المتسارعة والتكتلات الإقليمية والتحالفات الاندماجية بين الشركات.<sup>1</sup>

3- نظام سوق المال: عرفت بورصة الجزائر مجموعة من التغييرات على مستوى تنظيمها وهيكلها. ومن أهم التطورات التي عرفتتها هي:

- إدراج بورصة الجزائر في ظل قاعدة بيانات الصندوق النقد العربي في سنة 2003.<sup>2</sup>

- في سنة 2005 تم تصميم مخطط عصرنة بورصة الجزائر الذي يعمل على إدراج منظومة تداول إلكترونية.

- دخول أول مؤسسة خاصة برأسمال محلي للتداول سنة 2005 وهذا ما يزيد من رفع الثقة بهذا السوق.

- وبحلول سنة 2007 تباطأت وتيرة سوق إصدار السندات بعدما كانت مزدهرة في سنة 2004-2005، حيث انخفض مبلغ الإصدارات من 44.89 مليار دينار في سنة 2006 إلى 7.8 ملايين دينار سنة 2007، بسبب ربما الظروف السائدة في العالم من الأزمة المالية. وبدخول سنة 2008 باشرت بورصة الجزائر بمجموعة من الإصلاحات المتعلقة بأمور تنظيمية: توضيح الوضع القانوني، تعزيز نظام الرقابة،... تخفيض نفقات الصفقات وعمولات المعاملات من أجل دفع حركة البورصة إلى النشاط. وهذا ما زاد من الإقبال الواسع للجمهور نحو التعامل في السوق المالي سنة 2009. وتواصلت الإصلاحات من خلال إعداد إتفاقية تمويل المرحلة الأولى 'التقييم والتصميم' من إصلاح السوق المالية في سنة 2010.<sup>3</sup>

لثُفعل على أرض الواقع في 12 ماي 2011 بقيادة وزارة المالية ووزارة الشؤون الخارجية وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي. وعلى إثر هذا التطور دخلت ثلاثة شركات خاصة ورأس مال أجنبي. وبهدف توسيع عدد الداخلين إلى البورصة طلبت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحصول على موافقة وزير المالية بفتح المجال للشركات الصغيرة والمتوسطة. وتم السماح لهذه المؤسسات للإستفادة من تمويل البورصة في سنة 2012 لأن هذه المؤسسات كانت تمثل الحجم الأكبر في السوق الجزائري.

<sup>1</sup> - صندرة لعور، التأمين على أخطار المؤسسة - دراسة حالة تأمين خسائر الاستغلال، ماجستير (جامعة الإخوة منتوري - قسنطينة) تحت إشراف: عبد العزيز شرابي، 2004/2005، ص166

+ قندوز طارق وبوقرة رابح، تحديات وتدعيات العولمة المالية على التنافسية قطاع التأمين الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية (جامعة قسنطينة) ص1.

<sup>2</sup> - رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، المرجع السابق، ص8.

<sup>3</sup> - التقرير السنوي 2005، 2007، 2008، 2010، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تاريخ السحب: 2015/08/11، <http://www.cosob.org/ar/rapports-annuels>

- تميزت سنة 2013 بأن لجنة البورصة بدأت تتقارب في الممارسات والأطر التنظيمية مع المعايير الدولية.<sup>1</sup>

- في سبتمبر 2014 تم إطلاق أول دفعة من المحللين الماليين تخصص بورصة الجزائر.

- في بداية سنة 2015 تم استدعاء شركة مختصة في إعداد المواقع من أجل تجديد وتطوير موقع بورصة الجزائر.<sup>2</sup>

4- نظام سعر الصرف: في ظل هذه المرحلة استمرت عملية تخفيض قيمة الدينار الجزائري بهدف الوصول إلى القيمة الحقيقية. بحيث تم تخفيض قيمة الدينار بنسبة 13% ما بين 1998 و2001. وبحلول سنة 2003 قام بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري مرة أخرى بنسبة تتراوح ما بين 2 و5% بهدف الحد من تطوّر الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، أي تضيق الفجوة بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية. كما عرفت الفترة بين جوان وديسمبر من سنة 2003 ارتفاع في قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار بنسبة 11%.<sup>3</sup> بالرغم من هذا التحسن في سعر الصرف الدينار إلا أنه لا يفسر الوضعية الاقتصادية للجزائر<sup>4</sup>. وبحلول سنة 2005 بدأت الجزائر في تنويع العملات من أجل التصدي لتقلبات سعر الصرف بين الدولار واليورو. حيث أن بنك الجزائر اتخذ سياسة التعويم الموجه للدينار مقابل العملات الأجنبية، ثم سياسة تثبيت سعر الصرف بانفجار أزمة 2008.<sup>4</sup>

5- السياسة النقدية: تميّزت هذه الفترة بالفائض بصفة عامّة ماعدا سنتي 2009 ونهاية سنة 2014 بسبب الصدمة الخارجية وانخفاض أسعار النفط. ولكن صلابة الوضعية المالية من خلال الاحتياطات الرسمية التي ساهمت في مواجهة الصدمات واستمرار التطوّر المالي. ومن ناحية أخرى عرفت هذه الفترة مواصلة قانون النقد والقرض في تحديد المهام الرئيسية لبنك الجزائر خاصّة في المادة 35 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتمثلة في ميادين النقد والقرض والصرف، بهدف توفير أفضل الشروط لتحقيق نمو سريع للاقتصاد مع ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.<sup>5</sup> كما حدد هذا القانون أهداف السياسة النقدية التي سوف تبقى تنحصر في استقرار الأسعار ونسبة أسعار الصرف بالتوافق مع الاستعمال التام

<sup>1</sup> - rapport annuel cosob 2011, rapport annuel cosob 2012, rapport annuel cosob 2013, consulter : 11/08/2015

<sup>2</sup> - rapport annuel cosob 2014.

<sup>3</sup> - Taline Koranchelian, The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience, International Monetary Fund Working Paper, WP/05/135, July 2005, p5, 12.

① نظرا لعدم وجود مرونة في الصادرات والواردات.

<sup>4</sup> - سي محمد فايزة، إختلال سعر الصرف الحقيقي -فعالية سعر الصرف الموازي-، المرجع السابق، ص99.

<sup>5</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، ص178.



للموارد والنمو السريع للاقتصاد. إلا أن البنك لم يأخذ سوى هدف استقرار الأسعار بعين الاعتبار بحيث جاء في التقرير السنوي لسنة 2003 بأن السياسة النقدية هدفها الرئيسي هو الحفاظ على استقرار الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك.<sup>1</sup> وفي سنة 2004 تم إصدار النظام 04-02 الذي حدد شروط تكوين الاحتياطات الاجبارية الدنيا، كما تم الإعلان عن رفع معدل الاحتياطات الاجبارية من خلال التعليم رقم 07-13 المؤرخة في 24 ديسمبر 2007<sup>2</sup> وفعلاً تم رفعها في ماي 2013 إلى 12% بعدما كان 9% بهدف امتصاص الكتلة الزائدة من السيولة في السوق النقدية.<sup>3</sup> وإبتداءً من سنة 2006 قام بنك الجزائر على الحد من الآثار السلبية للتضخم، وهنا اضطر لإعادة السياسة النقدية إلى مسارها الأصلي، من خلال المراقبة والإشراف وتوجيه الاقتصاد الوطني (استعمال مثلاً نسبة الاحتياط القانوني، وعمليات السوق المفتوحة)، وتخصيص الائتمان نحو القطاعات الاقتصادية مثل المشاريع الاستثمارية في مجال الزراعة والصناعة التحويلية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.<sup>4</sup>

كما عرف الاقتصاد الوطني في هذه الفترة ارتفاعاً متزايداً في أسعار البترول مما سمح بتشكيل احتياطات أجنبية إذ بلغت 11.9 مليار دولار في سنة 2000 لما كان السعر المتوسط للنفط يساوي 28.5 دولار للبرميل، ليرتفع الاحتياط تدريجياً في سنة 2007 إلى 110.18 مليار دولار وبسعر المتوسط للنفط 74.95 دولار للبرميل. وهكذا استمر ارتفاع سعر البترول إذ بلغ في سنة 2011 سعر البرميل 112.9 دولار للبرميل. هذا ما أعطى وضعية اقتصادية متميزة، سمحت بضبط معدل التضخم، وأيضاً تسديد مسبق للمديونية بحيث إبتداءً من 2002 أصبح حجم الاحتياطات يفوق المديونية.<sup>5</sup>

6- السياسة المالية: إتبع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة مالية توسعية أي التوسع في النفقات العامة. إذ عرفت الإيرادات العامة زيادة كبيرة بنسبة قدرها 600% أي ارتفعت من 950.5 مليار دينار سنة 1999 إلى 5703.4 مليار دينار سنة 2011. إذ تمثل الجباية البترولية هي الأكثر إيرادا خلال الفترة 1999-2011. هذا ما سمح لها بالتوجه نحو سياسة إنفاقية توسعية، حيث ارتفعت النفقات العامة من 961.86 مليار دينار سنة 1999 إلى 5731.4 مليار دينار سنة 2011.<sup>6</sup> من خلال تبني برامج استثمارية عمومية وهي:

<sup>1</sup> - فضيل راس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص77-79.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، ص181.

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، ص163.

<sup>4</sup> - فضيل راس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص77-79.

<sup>5</sup> - زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 7، 2009، ص53، 61.

<sup>6</sup> - بلواي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، المرجع السابق، ص234.

- المخطط الثلاثي 2001-2004 (برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي): تم تخصيص غلاف مالي يقدر بـ 525 مليار دينار جزائري. يهدف هذا المخطط إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية وهي: تحسين مستوى المعيشة؛ خلق مناصب العمل؛ دعم التوازن الجهوي وإعادة تنشيط الفضاءات الريفية.<sup>1</sup>
- المخطط الخماسي الأول 2005-2009 (البرنامج التكميلي لدعم النمو): تم تخصيص غلاف مالي يقدر في شكله الأصلي بـ 4203 مليار دينار. ثم أضيف له برنامجين خاصين، أحدهما بالمناطق الجنوبية بغلاف مالي يقدر بـ 432 مليار دينار والآخر بالمناطق الهضاب العليا بقيمة 668 مليار دينار، كما تم إضافة الموارد المتبقية من التخصيص الأول والمقدرة بـ 1071 مليار دينار، إلى جانب الصناديق الإضافية المقدرة بـ 1191 مليار دينار، وأيضا التحويلات الخاصة بحسابات الخزينة بقيمة 1140 مليار دينار. تضمن هذا المخطط محور تحسين ظروف معيشة السكان بنسبة 45.5% من قيمة البرنامج. يليه محور تطوير المنشآت بنسبة 40.5% وهذا يعكس مدى الأهمية التي توليها الدولة لقطاع البنى التحتية لدوره الهام في دعم الاستثمار وعمليات الإنتاج. أما محور دعم التنمية الاقتصادية فسجل نسبة 8% إلى جانب محور تطوير الخدمة العمومية بنسبة 8.4% ومحور تطوير تكنولوجيا الاتصال بنسبة 1.1%.
- المخطط الخماسي الثاني 2010-2014 (برنامج توطيد النمو الاقتصادي): تم تخصيص غلاف مالي يقدر بـ 11534 مليار دينار. يهدف هذا المخطط إلى: إكمال المشاريع قيد الانجاز والتي تقدر قيمتها بـ 9700 مليار دينار؛ وأيضا تخصيص 1534 مليار دينار للمشاريع الجديدة؛ كما تم توجيه 40% من الاستثمارات العمومية لهذا المخطط نحو تحسين الظروف الاجتماعية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - فرغش مليكة، دور الدولة في التنمية: دراسة حالة الجزائر، دكتوراه (جامعة قسنطينة 1) 2011/2012، تحت إشراف: موسى زهية، ص 282-286.

<sup>2</sup> - طاوش قندوسي، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1970/2012، دكتوراه (جامعة تلمسان) 2013/2014، تحت إشراف: صوار يوسف، ص 63-67.

## المبحث الثاني: الأزمات التي مرت بها الجزائر

عرفت الجزائر منذ الاستقلال عدّة أزمات مختلفة، منها المالية والمتمثلة في العسر المالي واللجوء إلى المديونية، أو السياسية والمتمثلة في الغضب الشعبي واللجوء إلى المظاهرات، أو إقتصادية والمتمثلة في انخفاض أسعار المحروقات، أو أمنية والمتمثلة في العشرية السوداء، أو أخلاقية والمتمثلة في الفساد السياسي والمالي.

## المطلب الأول: الأزمات السياسية ذات التأثير التنموي

عرفت الجزائر منذ الاستقلال عدّة أزمات سياسية ساهمت في تعطيل المشاريع التنموية، واتساع الفُرقة بين المجتمع الجزائري الذي يفسره العدد الكبير للأحزاب والاتجاهات المختلفة.

1- عرفت الفترة بين 1962 إلى غاية الإطاحة بالرئيس أحمد بن بلة يوم 19 جوان 1965.

حالات من الصراعات أحدثت أزمة سياسية حادة كادت أن تجر الجزائر إلى حرب أهلية، منها:

1/1- الصراع على السلطة: نتج عنها تناقضات تراكمت طيلة سنوات الحرب التحريرية إلى أن بلغت ذروتها في صائفة 1962،<sup>1</sup> مما أدى إلى إنتفاضة الشعب في مسيرات تلقائية معبرا عن ما يجري من صراعات بين القيادات، واستقر الوضع لما تسلم ابن خدّة السلطة. وكان هذا الإجراء بهدف حقن الدماء وتجنب الحرب الأهلية.<sup>2</sup>

2/1- الخلافات الحدودية بين الجزائر والمغرب الأقصى: بعد الاستقلال تم إرسال الجيش الجزائري إلى المناطق التي تزعم المغرب بأن لديها حقوقا تاريخية فيها والمتمثلة في بشار وتيندوف وأقصى الجنوب الجزائري. وفي نفس الوقت قام المغرب بإرسال جيشه أيضا إلى منطقة حاسي البيضاء الواقعة بتيندوف بحجة جلب الماء، فتم تحذيرهم من طرف الجيش الجزائري بعدم الدخول الأراضي الجزائرية لأي سبب كان. إلا أن هذا الأمر تكرر رغم التحذير المتكرر من الجيش الجزائري. وهكذا حتى وقع بينهما اشتباكات إنجر عنها قتلى وجرحى، ودخلت الجزائر في حرب إستمرت قرابة أسبوعين (من 19 أكتوبر إلى 2 نوفمبر 1963) سميت بحرب الرمال إلى أن انسحب الجيش المغربي من الأراضي الجزائرية.<sup>3</sup>

3/1- الانقلاب العسكري (التصحيح الثوري): بانتقاد سياسة بن بلة المبنية على الحكم الفردي، من طرف قادة الجيش الذين أرادوا قيادة جماعية مبنية على التشاور وتقبل إختلاف الرأي. إتفق هواري

<sup>1</sup> - الطاهر زيري، نصف قرن من الكفاح (مذكرات قائد أركان جزائري) منشورات الشروق، 21 سبتمبر 2011، ص3، <http://www.mediafire.com/download/j76zw2233v76rk4>

<sup>2</sup> - سعد بن البشير العمامرة، هواري بومدين الرئيس القائد 1978-1932 (قصر الكتاب، الجزائر، 1997) ص15.

<sup>3</sup> - بنجامين ستورا، تاريخ الجزائر بعد الاستقلال 1962-1988، تر: صباح ممدوح كعدان (ط4؛ باريس، la découverte، 2004) ص28-30. + الطاهر زيري، نصف قرن من

الكفاح (مذكرات قائد أركان جزائري) المرجع السابق، ص3.

بومدين وجماعته يجعل ليلة 19 جوان 1965 تاريخاً للقبض على الرئيس بن بلة وإنهاء حكمه على الجزائر.<sup>1</sup>

ونتيجة أن الرئيس بن بلة كان يحضى بشعبية كبيرة من الداخل والخارج، اتخذ هواري بومدين وجماعته إجراءات لتوقي الحذر من خلال تسمية هذا الانقلاب بالتصحيح الثوري، وأيضا قاموا بترتيبات ضد أي محاولة تخريب أو إنفلات أمني.<sup>2</sup>

2- يعتبر إختيار أسعار البترول سنة 1986 وما نتج عنه من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني، سببا في تدهور المستوى المعيشي وارتفاع معدل البطالة، إلى جانب الممارسات البيروقراطية للإدارة والعجز المتفاقم في السكن الاجتماعي وغيره، هذا ما سبب تدمير شعبي على الحكومة الجزائرية.<sup>3</sup>

1/2- أحداث أكتوبر 1988: بسبب آثار إختيار أسعار البترول سنة 1986 حدثت إضطرابات خطيرة كان مبدؤها في ولاية قسنطينة سنة 1986 ووصلت ذروتها يوم 05 أكتوبر 1988 بالعاصمة، حيث خرج الشعب الجزائري إلى الشارع وقام بمظاهرات عُرفت بأحداث 5 أكتوبر 1988. وعلى إثر أحداث الشغب التي رافقت المظاهرات، قرر رئيس الجمهورية وفقا للمادة 119 من الدستور الإعلان عن حالة الحضر بتاريخ 06 أكتوبر 1988، ليعلن بعدها في 24 أكتوبر 1988 بيانا يحدد عناصر مشروع الإصلاحات السياسية التي جسدها دستور 1989 الذي نص على حرية التعبير وإنشاء الجمعيات والتجمع من خلال المادة 39، وحق الإضراب والتعددية السياسية.<sup>4</sup>

2/2- أزمة العشرية السوداء: سار النظام السياسي الجزائري منذ أحداث أكتوبر 1988 إلى غاية أواخر سنة 1991 بإتجاه نحو تدعيم الإصلاحات السياسية التي بدأت في سنة 1989، إلا أن تطبيق هذه الإصلاحات لم تحل دون ظهور إنقسامات حادة بين أطراف النظام السياسي، بسبب تنامي شعبية الجبهة الإسلامية للإنقاذ. وتمثلت تلك الانقسامات في عنصرين أحدهما إصلاحي والآخر متشدد. إلا أن الرئيس الأسبق الشاذلي بن جديد قام بتدعيم الاتجاه الإصلاحي مستفيدا من الصلاحيات الممنوحة له من الدستور 1989.

إلا أنه وبعد فوز الجبهة الإسلامية للإنقاذ في الدورة الأولى من الانتخابات التشريعية في 26 ديسمبر 1991، وتزايد شعبيتها واتسعت قاعدتها التنظيمية، تحول الصراع على النظام على نحو علني

<sup>1</sup> - الطاهر زيري، نصف قرن من الكفاح، المرجع السابق، ص3.

<sup>2</sup> - هنية جوادى، التجلي الآخر للتاريخ السياسي الجزائري غداة الاستقلال، مجلة المخبر، العدد 10، جامعة بسكرة، 2014.

<sup>3</sup> - علي عباس عبد الجليل، أثر تقلبات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري بعد الصدمة، المجلة الأفريقية للعلوم السياسية، 10 نوفمبر 2014.

<sup>4</sup> - فريمش مليكة، دور الدولة في التنمية: دراسة حالة الجزائر، دكتوراه (جامعة قسنطينة 1) تحت إشراف: موسى زهية، 2012/2011، ص321-322.

بين المتشددين في النظام السياسي الجزائري والجهة الإسلامية للإنقاذ، فتم إلغاء الانتخابات، وكذلك صاحب هذا الوضع إستقالة الرئيس الشاذلي بن جديد في 11 جانفي 1992، وتولى بعده محمد بوضياف رئاسة المجلس الأعلى للدولة في يوم 16 جانفي 1992 وتم حل حزب الجبهة الإسلامية للإنقاذ يوم 29 أفريل 1992، وهكذا عرف الوضع الأمني والسياسي تدهورا بدءا من سنة 1992 إلى غاية بواكر الانفراج السياسي والأمني سنة 1999 بتولي عبد العزيز بوتفليقة الحكم الرئاسي.<sup>1</sup> ومن آثار هذه الأزمة نجملها في مايلي:

خلفت العشرية السوداء آثارا وخيمة تسببت في صدمات نفسية عنيفة في أوساط المجتمع الجزائري. حيث أدت إلى تأميم أكثر من 40 ألف طفل، واغتصاب أكثر من 3 آلاف امرأة، وقتل أكثر من 80 ألف شخص. كما قدر الخبراء الخسائر المادية بأزيد من 20 مليار دولار.<sup>2</sup>

وكحل للأزمة وضع الرئيس بوتفليقة أولويات أساسية تتمثل في إزالة العوائق التنموية والمتمثلة خاصة في الاستقرار الأمني؛ ترقية الوثام المدني وإعادة تنظيم الاقتصاد وإنعاشه عن طريق برامج الإنعاش الاقتصادي. وفعلا بدأت سلسلة من الإصلاحات السياسية والأمنية والاقتصادية والاجتماعية، نذكر أهمها:

- قانون الوثام المدني: يهدف هذا القانون من خلال مادته الأولى إلى توفير حلول ملائمة لأشخاص مورطين ومتورطين في أعمال الإرهاب أو التخريب، بإعادة إدماجهم في المجتمع مقابل التوقف عن نشاطهم الإجرامي. وهذا من أجل الوصول إلى الأمن والسلم ونشر ثقافة وقيم المصالحة الوطنية التي يراد من خلالها القضاء على العنف. ومن ثم تحقيق هدف التآخي بين أفراد الشعب الجزائري وتوحيده وجمعه على كلمة الاستقرار الأمني والاجتماعي.

- المصالحة الوطنية: بعد مشروع الوثام المدني جاء دور المصالحة بين أطراف الأزمة. إذ أكد الرئيس عبد العزيز بوتفليقة في برنامجه الانتخابي في العهدة الأولى على ضرورة مصالحة وطنية لا تستثني أحدا، أي إجراء عفو عام مقابل وقف العنف والإرهاب وإلقاء السلاح. وهكذا برهن ميثاق السلم والمصالحة الوطنية والتي صوت عليه الجزائريون بنحو 98% في الانتخابات سبتمبر 2005 بالاجابية.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: الأزمات الاقتصادية

منذ أن قامت الجزائر بتأميم المحروقات في سنة 1971 وهي تعتمد بصفة كبيرة على هذا المورد بنسبة تفوق 95%، هذا ما جعلها تقع في الأزمات كلما انخفض سعر البرميل عن السعر المرجعي.

<sup>1</sup> - علي عباس عبد الجليل، أثر تقلبات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري بعد الصدمة، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - أفواسي لونيس، الملتقى الدولي حول الصدمة النفسية جامعة فرحات عباس 2 (بسطيف) نقلا عن جريدة الأمة العربية، المقال بعنوان: 3 آلاف امرأة مغتصبة يعانين من صدمات نفسية عنيفة.

<sup>3</sup> - فرغش مليكة، دور الدولة في التنمية: دراسة حالة الجزائر، المرجع السابق، ص361-362، 364.

1- الأزمة البترولية لسنة 1986: في إجتماع لمنظمة OPEC التي كانت تريد رفع أسعار البترول بإجراء تخفيض مؤقت في سقف الإنتاج<sup>①</sup> وذلك بتخفيض إنتاج OPEC من 17.5 إلى 16 مليون برميل يوميا، وهكذا إقتنع وزراء النفط OPEC من أن هذا التخفيض في حجم الإنتاج سيدفع بالأسعار نحو الأعلى في المدى القصير عندما يبدأ الطلب على النفط بالارتفاع لغرض التدفئة في فصل الشتاء من سنة 1985، حيث يتوقع ارتفاع الطلب على النفط الأوبك إلى مستوى 18.5 مليون برميل يوميا على الأقل. وفي هذه الأثناء تكون دول OPEC مستعدة لزيادة حجم الإنتاج مع الطلب عليه بسعر مرتفع. وبدخول سنة 1985 أدركت الحكومة السعودية أن استمرار منظمة OPEC في عملية تخفيض الإنتاج هو استمرار في تحمل المزيد من الخسائر بحيث إنخفض إيراد السعودية من النفط إلى 43 مليار ريال سنة 1984 وهو أقل من نصف إيرادها من النفط سنة 1981 والبالغ 113 مليار ريال .

ضيف إلى ذلك أنه في عامي 1984 و1985 أعلنت حوالي 1500 مؤسسة سعودية إفلاسها أو على الأقل أنها طلبت مساعدة مالية من الحكومة. لذلك اضطرت إلى استخدام رصيدها من العملة الأجنبية، وأيضا إتباع سياسة ترشيد النفقات الحكومية، ووقف عدة مشاريع كان قد تم الاتفاق عليها لما كانت أسعار البترول مرتفعة. ووصل بالمملكة أنها أصبحت غير قادرة لإنتاج الكمية المطلوبة للغاز الطبيعي لإمداد صناعاتها البتروكيماوية. ومن جانب آخر لم تلتزم إيران ولا نيجريا بالحصة المتفق عليها بل زادوا في حجم الإنتاج اليومي. معللة ايران ذلك بأنها توفر المال لتمويل حربها ضد العراق. أما نيجريا فعللت ذلك بأنها تنفي بالإلتزاماتها من الديون. وفي جوان 1985 أعلنت السعودية أنها لا تقبل هذه المخالفات. وهكذا وبعد عدة لقاءات مع أعضاء OPEC قامت السعودية بالإعلان عن خطتها المتمثلة في بيع مليون برميل إضافي يوميا عن طريق قيامها بتخفيض السعر بحوالي 3 دولار للبرميل الواحد دون مستوى السعر الرسمي (سعر النفط العربي الخفيف يساوي 25.11 دولار للبرميل وهو أقل من السعر الرسمي البالغ 28 دولار). كما أعلنت منظمة OPEC للدول خارج المنظمة في ديسمبر 1985 بأن يخفضوا إنتاجهم أو تقوم OPEC بإغراق السوق بالنفط. فهذا التهديد ساهم في تدهور أسعار النفط في السوق العالمية. وهكذا بدأت دول OPEC في زيادة الإنتاج حتى لا تترك فرصة أمام المنتجين الجدد مثل المكسيك وبريطانيا والنرويج الاستحواذ على سوق النفط العالمي. لتتحول بعدها سياسة OPEC التي كانت تعمل على توحيد القرار بين دول الأعضاء إلى ترك الحرية لكل عضو يعمل برأيه. فقامت السعودية بزيادة إنتاجها في الربع الأخير من سنة 1985 ليصل إلى 4.5 مليون برميل يوميا، وهكذا بالنسبة للدول الأخرى في المنظمة، ليصل

① في 1984/11/1 تم تحديد حصص على أساس آلاف البراميل على النحو التالي: الجزائر 663، الاكوادور 183، الغابون 127، اندونيسيا 1189، ايران 2300، العراق 1200، الكويت 900، ليبيا 990، نيجريا 1300، قطر 280، السعودية 4350، الامارات العربية 950، فنزويلا 1555.

إنتاج OPEC 17.5 مليون برميل يوميا، بالرغم من أن الطلب العالمي على إنتاج OPEC لا يزيد على 15 مليون برميل يوميا. وهذا يعني حتمية إتهيار أسعار النفط إذا بقيت الدول المنتجة للنفط متنازعة ومتفرقة عن بعضها البعض من شأنه أن تؤدي إلى إتهيار أسعار النفط إلى دون مستوى تكلفة الإنتاج إذا بقيت حرب الأسعار هاته.

في جانفي 1986 حذر وزير النفط السعودي في حالة عدم الوصول إلى إتفاقية جديدة لتخفيض حجم الانتاج فهي مستعدة لقيادة حرب الأسعار أين ستكون هناك سلسلة من الانخفاضات في أسعار النفط. وبهذا التهديد إنخفض سعر نفط بحر الشمال إلى 17.7 دولار للبرميل الواحد. ثم واصل الانخفاض في الربع الثاني من سنة 1986 إلى أقل من 13 دولار<sup>1</sup>.

وبما أن الجزائر أحد أعضاء منظمة OPEC فهي كذلك تأثرت بهذه الأحداث التي إنجر عنها إنخفاض أسعار النفط. فكل إنخفاض بمقدار 1 دولار في أسعار النفط يعني خسارة الجزائر مبلغ 500 مليون دولار في إيراداتها النفطية.<sup>1</sup>

تعتبر هذه الأزمة الاقتصادية هي الأولى من نوعها عرفتتها الحكومة الجزائرية بسبب التبعية الكلية للاقتصاد الجزائري للبتروول. وبالإنخفاض التدريجي لأسعار النفط مع بداية الثمانينات إلى أن وصل الانتهيار التام للأسعار في سنة 1986.

والجدول رقم (6-2) مؤشرات أزمة 1986، يوضح ذلك.

السنة	1989	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980
إنتاج المحروقات (آلاف الطن)	55485	<b>51873</b>	53746	53797	53009	51986	49493	50442	51196	56692
PIB المحروقات (مليون دينار)	74288	52702	45537	<b>39053</b>	65544	63376	62138	58714	59162	51191
صادرات الوقود و مواد التشحيم (مليون دينار)	68927	42934	40700	<b>34003</b>	63299	62297	59824	59391	61677	51715
مجموع الصادرات (مليون دينار)	71937	45421	41736	<b>34935</b>	64564	63758	60722	60478	62837	52648
مجموع الواردات (مليون دينار)	70072	43427	<b>34153</b>	43394	49491	51257	49782	49384	48780	40519

المصدر: الدّيون الوطني للإحصائيات.

① في جوان 1986 وصل سعر البرميل إلى 8.15 دولار.

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989 (ط1؛ عين مليلة: الجزائر، دار الهدى، 1990) ص 20-27، 31، 33، 41.

من خلال الجدول رقم (6-2) نلاحظ أن الجزائر فعلا تأثرت بشكل كبير من هذه الأزمة، نتيجة اعتماد صادرات الجزائر كلية على المحروقات بنسبة 97.33% من مجموع الصادرات في سنة 1986. ومنه بإنخفاض حجم الصادرات النفطية بنسبة 86% بين سنتي 1985 و1986، تأثرت ميزانية الحكومة إلى درجة أنها حققت عجز مالي في الميزان التجاري بـ 8459 مليون دينار. ليصبح حتما على الحكومة الجزائرية تخفيض حجم الواردات بنسبة 50% بين الفترة 1984 و1987، من أجل الخروج من الأزمة.<sup>1</sup> ومن الآثار الجانبية لهذه الأزمة نذكر:

- تعطيل المشاريع وإلغاء البعض منها؛
  - حدوث تضخم نقدي وإنخفاض قيمة الدينار اللذان سببا إنخفاض القدرة الشرائية للمواطنين؛
  - نقص المواد والسلع؛<sup>2</sup>
  - ارتفاع عدد البطالين من 435000 سنة 1985 إلى 1010900 سنة 1987؛
  - اللجوء إلى الاستدانة التي إنتقلت من 15.9 مليار دولار سنة 1984 إلى 22.9 مليار دولار سنة 1986 ثم إلى 28.5 مليار دولار سنة 1989.<sup>3</sup>
- وهذا كله ناتج عن عدم وجود إجماع على تحديد سقف الإنتاج للنفط من أجل المحافظة على أسعاره، إلى أن تم الاتفاق في سنة 1988/1989 على تحديد سقف الإنتاج ومنه الخروج من أزمة حرب الأسعار. وهذا ما نلاحظه من خلال الجدول رقم (6-2) أن سنة 1989 تعتبر بمثابة إنطلاقة جديدة في الإنتاج وتصدير المحروقات إذ تم تصدير حوالي 68927 مليون دينار بعدما تم تخفيض الإنتاج إلى 51873 طن سنة 1988.<sup>4</sup>

إن التحسن في المؤشرات النفطية التي نراها في الجدول بداية من سنة 1987 جاءت نتيجة رفض منظمة الأوبك سياسة حرب الأسعار، والعودة إلى نظام التقيّد بالحصص في الإنتاج واستخدام السعر الرسمي لمنظمة OPEC، من أجل إمتصاص الفائض من الأسواق العالمية وتحقيق توازن بين العرض والطلب، ومنه تحقيق إستقرار السوق والأسعار.

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالإعتماد على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 14 (المحاسبة الوطنية) + فصل 10 (التجارة الخارجية).

<sup>2</sup> - الديوان الوطني للتعليم والتكوين عن بعد، مقرر تعليمي، دروس الارسال الثالث، تاريخ السحب: 2015/08/17.

<sup>3</sup> - دادن عبد الغني وبين طحين محمد عبد الرحمان، دراسة قياسية لمعدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2008، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص180.

<sup>4</sup> - تحليل الباحث بالإعتماد على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 14 (المحاسبة الوطنية) + فصل 10 (التجارة الخارجية).



ومنذ أن قررت منظمة OPEC نظام حصص الإنتاج أي تحديد سقف الإنتاج بـ 16 مليون و8 ألف برميل في اليوم، ارتفعت الأسعار وبلغت قيمة 15 دولار للبرميل في بداية ديسمبر 1986، ثم بدأت ترتفع بشكل تدريجي حتى سجلت قيمة 18 دولار للبرميل سنة 1987.<sup>1</sup>

ومن جملة ما إتبعته الجزائر في ظل أزمة 1986 سياسة تقشفية والتي أعلن عليها المخطط الخماسي الثاني 1985 – 1989 من خلال تبني إصلاحات تنموية، والمتمثلة فيما يلي:

- الانتقال التدريجي نحو نظام إقتصاد السوق والتخلي عن النظام الاشتراكي؛
- اعتماد قانون المستثمرات الفلاحية في ديسمبر 1987، أي تبني نظام جديد في القطاع الزراعي؛
- إعطاء أهمية للقطاع الخاص الوطني والأجنبي، وتوجيهه نحو القطاعات المنتجة؛
- إعادة هيكلة الشركات الوطنية الكبرى إلى وحدات صغرى، ومنها ما يحوّل إلى شركات مساهمة وذلك بموجب قانون 1987؛
- إلغاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية.<sup>2</sup>

2- الأزمة البترولية لسنة 1998: أدت الأزمة الآسيوية سنة 1998 إلى كساد إقتصادي، بالنسبة لدول جنوب شرقي آسيا المستوردة للنفط من دول الشرق الأوسط. فنتج عن هذا الكساد انخفاض كبير في الطلب على النفط، ويرجع هذا إلى اجتماع دول OPEC في جاكرتا وقيامها برفع إنتاج النفط بنسبة 10% ولم تأخذ في الحسبان الأزمة الآسيوية 1997،<sup>3</sup> مما أدى إلى إتهيار أسعار النفط بنسبة قدرها 40% أي إنخفضت أسعاره في المتوسط إلى 12.16 دولاراً للبرميل سنة 1998 ثم وصلت إلى 10.8 دولاراً للبرميل في بداية سنة 1999.<sup>4</sup>

وهكذا إنخفضت قيمة صادرات المحروقات بنسبة 34.6% ما بين سنتي 1997 و1998. سبب هذا الانخفاض تراجع في رصيد الميزان التجاري بحيث سجل قيمة 36517 مليون دينار سنة 1998 بعد ما كان 290187 مليون دينار سنة 1997.

<sup>1</sup> - علي عباس عبد الجليل، أثر تقلبات أسعار البترول على الإقتصاد الجزائري بعد الصدمة، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - الديوان الوطني للتعليم والتكوين عن بعد، المرجع السابق.

<sup>3</sup> - زهية كواش وفتيحة بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني، 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص10-12.

<sup>4</sup> - خالد بن منصور العقيل، رحلة في عالم البترول قضايا بترولية دولية (بدون طبعة؛ العبيكان، السعودية، بدون سنة) ص26.

لحسن الحظ أن هذه الأزمة لم تطول كثيراً فبحلول سنة 1999 عاد سعر البرميل إلى ما كان عليه في سنة 1997 ليلعب 18.03 دولار للبرميل. لترتفع مرة أخرى قيمة صادرات المحروقات إلى 811266 مليون دينار، وعودة الأمور إلى نصابها.<sup>1</sup>

3- الأزمة المالية العالمية 2008: تُظهر الاتجاهات الرئيسية النقدية والمالية التي ميّزت تطوّر الاقتصاد الوطني خلال الفترة 2001 إلى غاية 2008 بأنه أداء قوي للنمو الاقتصادي خارج المحروقات بسبب برامج الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو. كما كان الأداء المالي الكلي في الجزائر جد متميّز. فخلال هذه الفترة عرفت الجزائر تحسن في الوضعية المالية الخارجية مما أكسبها استقرار الاقتصاد الكلي، بوجود فائض في الميزان المدفوعات هذا من جهة ومن جهة أخرى ارتفاع احتياط الصرف بشكل متزايد منذ سنة 2000.

1/3- الجزائر وانفجار الأزمة: بانفجار الأزمة في سنة 2008 بقيت الجزائر على أداؤها الاقتصادي الجيّد بغض النظر عن التراجع الذي مس قطاع المحروقات.

1/1/3- استقرار الوضع الاقتصادي: بالرغم من آثار الأزمة التي كسحت دول العالم إلا أن الجزائر بقيت قادرة على ضبط مؤشرات الاقتصادية التي عرفت استقراراً ملحوظاً خلال الأزمة. إذ أبقت وتيرة تطوّر الاقتصادي يسير كما كان من قبل. فبالرغم من الأزمة إلا أن الجزائر بقيت تتحمل تكاليف الواردات التي عرفت زيادة متتالية منذ 1997، بحيث تم تسجيل في سنة 2007 مبلغ 1916.8 مليار دينار ليرتفع إلى 2572 مليار دينار سنة 2008 أي بزيادة قدرها 34%. كذلك مواصلة المشاريع الاستثمارية وفقاً للمخطط الخماسي 2005-2009، وهذا راجع إلى:

- الفائض في الحساب الجاري الخارجي الذي فاق 20% من إجمالي الناتج الداخلي؛<sup>2</sup>

- تراكم احتياط الصرف فبعدها كان 110.18 مليار دولار سنة 2007 أصبح 143.1 مليار دولار سنة 2008.<sup>3</sup> وبمستوى متدني للدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل حيث بلغ 2.5% من إجمالي الناتج الداخلي وبنسبة ضعيفة لخدمة الدين 1% من صادرات السلع والخدمات؛

- استقرار معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار؛<sup>4</sup> من خلال تثبيت سعر الصرف على أساس سلة من العملات مثل الدولار واليورو والين.<sup>5</sup>

- السيطرة على معدل التضخم الذي سجل معدل 4.4% بعدما كان 3.5% في سنة 2007.

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالإعتماد على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 10 (التجارة الخارجية) ص 174.

<sup>2</sup> - محمد لكسّاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، موقع بنك الجزائر.

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009، ص 85.

<sup>4</sup> - محمد لكسّاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، المرجع السابق.

<sup>5</sup> - هادف حيزية، كيفية مواجهة الزمات المالية في الدول التامة، دكتوراه (جامعة تلمسان) تحت إشراف: بن بوزيان محمد، 2013/2012، ص 343.

- توفير سيولة واسعة للبنوك، والتي تساعد على التوسع في القروض خاصة لتمويل الاستثمارات المنتجة، بحيث ارتفعت حصة القروض المتوسطة والطويلة الأجل إذ بلغت 55.6% في نهاية 2008 مقابل 54.3% في نهاية 2007. لتبقى القروض الممنوحة للمؤسسات الخاصة والأسر أكثر أهمية بنسبة 54% من ذلك الموزعة على المؤسسات العمومية. كما تطوّرت القروض الرهنية من 109 مليار دينار في نهاية 2007 إلى 127 مليار دينار بنهاية سنة 2008 أي بزيادة قدرها 16.5%. وهذا من خلال تحسن نسب سيولة البنوك، بحيث إنتقلت نسبة الأصول السائلة/مجموع الأصول من 46.05% في سنة 2007 إلى 49.11% في سنة 2008، ونسبة الأصول السائلة/الخصوم قصيرة الأجل من 98.90% إلى 100.23% سنة 2008. فهاتين نسبتين توضحان وضعية السيولة لذا البنوك العمومية التي تعتبر أكثر أهمية من البنوك الخاصة.<sup>1</sup>

- قلة المخاطر على الأرصدة المالية الجزائرية التي تمّ توظيفها في البنوك الدولية والمقدرة بحوالي 45 مليار دولار، تمّ استثمارها في حسابات سيادية ذات مخاطر قليلة وبضمانات مؤكدة. إذ صرح وزير المالية بأن الجزائر بعيدة في تعاملاتها في سوق السندات والأسهم عالية المخاطر أي غير مدرجة في السوق المالية الدولية. كما وضع الوزير أن الودائع الجزائرية تمّ استثمارها في المؤسسات المالية الأمريكية ذات الفوائد القليلة ولكن بضمانات حكومية، هذا ما يجعل نسبة المخاطرة تقريبا تكون معدومة.

- بقاء مستويات أسعار النفط مرتفعة إلى غاية ديسمبر 2008، لذلك لم يتأثر الاقتصاد الوطني بالأزمة.<sup>2</sup>

2/1/3- أسباب أخرى منعت دون التأثير بالأزمة: بالرغم من المؤشرات السابقة الذكر التي ساعدت على التحكم في الأزمة وإبعاد خطرهما، توجد أسباب أخرى حالت دون التأثير بالأزمة وهي:

- ضعف نشاط السوق المالي في الجزائر وعدم إرتباطه بالأسواق الخارجية؛

- ضعف الارتباط بين الجهاز المصرفي الجزائري والبنوك العالمية إلا في حدود ضيقة جدا؛

- يمتاز الاقتصاد الجزائري بأنه منغلق نسبيا نتيجة ضعف إنفتاحه على الاقتصاد العالمي؛

- الدفع المسبق للدّيون الخارجية، والتي ساهمت في تخفيف الأوضاع المالية في الجزائر خاصة بعد إرتفاع أسعار الفائدة في السوق الدولية بفعل الأزمة؛

- اعتماد الحكومة الجزائرية في إعدادها للميزانية على السعر المرجعي لسعر البترول والذي يساوي 37 دولار وهو أقل من السعر المتداول في السوق. وهذا بهدف التوقي من آثار الانخفاض المفاجئ لأسعار البترول.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد لكساسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - هادف حيزية، كيفية مواجهة الزمات المالية في الدول التامة، المرجع السابق، ص342.346.

بصفة عامة يمكن القول أن الأزمة المالية العالمية لم تنعكس بشكل مباشر على القطاع المصرفي الجزائري الذي لم يكن مندجاً بقوة مع الاقتصاد الدولي، فالتزاماتها الخارجية كانت أقل من 0.5% من المجموع الكلي لميزانياتها.

إحتواء الجزائر على فائض مالي جعلها تقاوم الأزمة المالية العالمية. إذ يؤكد صاحب جائزة نوبل للاقتصاد Joseph Stiglitz: إن إمتلاك الجزائر لإحتياط الصرف (والذي قدر نهاية ديسمبر 2009 بـ 148.9 مليار دولار) سيجعلها تنفادي بعض آثار الأزمة الاقتصادية العالمية، ولكن شريطة أن يكون هناك عقلانية في تسيير الأموال. فهذا المؤشر سمح للجزائر من تخفيف أثر الصدمة الخارجية، ومواصلة برامج الاستثمارات العمومية لتحقيق الأداء الجيد للقطاعات خارج المحروقات.<sup>2</sup>

2/3- آثار الصدمة البترولية لسنة 2009: بدأت آثار الركود الاقتصادي العالمي تظهر على الاقتصاد الجزائري في السداسي الأول من سنة 2009،<sup>3</sup> بسبب انخفاض الطلب على المحروقات والذي أدى بدوره إلى إتهيار أسعار البترول من 99.97 دولار للبرميل سنة 2008 إلى 62.25 دولار للبرميل سنة 2009،<sup>4</sup> مسببا انخفاض الإيرادات بنسبة تقدر بـ 34.3% بين سنتي 2008 و 2009. نتيجة إعتقاد الاقتصاد الجزائري على ما نسبته 97.68% من صادراته على المحروقات.<sup>5</sup> كما تراجعت الصادرات خارج المحروقات بنسبة تقدر بـ 45.1% بين سنتي 2008 و 2009 بالنسبة للسداسي الأول.

وهذا كله أدى إلى انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بنسبة 89.5% بحيث بلغ 34.45 مليار دولار سنة 2008 لينحدر إلى 0.41 مليار دولار سنة 2009. أيضا إنتقلت إيرادات الميزانية من 5111 مليار دينار سنة 2008 إلى 3676 مليار دينار سنة 2009، مسجلة بذلك إنخفاضاً بنسبة 28%، ويعود هذا الانخفاض إلى إيرادات الجباية البترولية التي إنخفضت بنسبة 41%. إذ تعتبر سنة 2009 أول سنة في الألفية الجديدة تحقق الميزانية عجز يقدر بـ 713.1 مليار دينار.

وهو ما يؤكد الأثر السلبي للصدمة الخارجية المرتبطة بالأزمة الاقتصادية العالمية بسبب تبعية الهيكل الاقتصادي الوطني في صادراته للمحروقات. ولكن بالرغم من هذه الآثار السلبية على ميزان المدفوعات الإجمالي تبقى الوضعية المالية الخارجية متينة، بسبب وجود إحتياطيات صرف رسمية بلغت 148.91 مليار

<sup>1</sup> - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية الأزمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر، ماجستير (جامعة تلمسان) تحت إشراف: طاوي مصطفى، 2010/2009، ص181.

<sup>2</sup> - Joseph Stiglitz، الندوة الصحفية التي نشطها بمقر البنك الإفريقي للتنمية، تونس، نقلا عن جريدة الخبر، العدد: 5875، 2010/01/13.

<sup>3</sup> - محمد لكاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، المرجع السابق.

<sup>4</sup> - banque d'algerie, balance des paiements et dette extérieure, p70.

<sup>5</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات فصل 10 (التجارة الخارجية) ص175.

دولار سنة 2009 بارتفاع قُدِّر بـ 4.06% بالنسبة للسنة 2008. وأيضا مواصلة تثبيت معدل الصرف الفعلي للحد من تقلبات الأسعار المتأثرة بتغيرات سعر الصرف.<sup>1</sup>

4- أزمة تحرير الأسعار: في نطاق سياسات التحرير المتبعة من طرف الدولة الجزائرية تم تحرير الأسعار بموجب قانون 89-12. ثم استمر إصلاح هذا النظام في جانفي 1995 بإصدار الأمر 95-06 الذي يهدف إلى تحرير أسعار السلع والخدمات وجعلها تعتمد على قواعد المنافسة. هذا الأمر سبب ارتفاع أسعار المنتوجات الغذائية والبتروولية التي كانت مدعمة بنسبة تقارب 100% خلال سنة 1994-1995 و60% خلال 1995-1996، وفي نهاية سنة 1997 تم إلغاء كل الدعم على المنتوجات الغذائية والطاوية لتصبح مقومة بالأسعار العالمية، وإثر هذا التحول ارتفعت الأسعار بمعدل 100%. ومن بين الأسباب التي أدت بالحكومة إلى رفع الدعم وتحرير الأسعار، هي:

- ظهور سوق موازية، يباع فيها المنتوجات المدعمة إلى المستهلك بالسعر الحقيقي إقتصاديا أو أكثر، ومنه الإعانات في السلع الاستهلاكية كانت تتجه مباشرة نحو تجار السوق الموازية وليس إلى المستهلك، ليحققوا عائدا من الفروقات بين السعر المدعم والسعر الحقيقي؛
- اتساع ظاهرة التهريب للمواد المدعمة إلى الدول المجاورة.

نتج عن هذا التحرير آثار وخيمة على الفئات الاجتماعية المختلفة خاصة منها أصحاب الدخل الضعيف، لذلك لجأت السلطة إلى إيجاد نظام التعويضات للحماية الاجتماعية والذي انطلق سنة 1992، إلا أنه كان مكلفا للخزينة حيث مثل 2% من الناتج الداخلي الاجمالي وكذلك مشكلة وسوء تطبيق النظام، هذا ما أدى إلى استبداله ببرنامج آخر سنة 1993 والمتمثل في تشغيل الأشخاص لساعات إضافية في أشغال ذات نفع عام ببلديات الإقامة بهدف التخفيف من آثار رفع دعم الأسعار. وهذا ما يعرف ببرنامج الشبكة الاجتماعية وكان من المستفيدين نجد البطالين والفئات المحرومة باعتبارهم أكثر المتضررين.<sup>2</sup> إلا أن هذا لم يرضي المواطن الذي وجد نفسه بين نارين، ارتفاع الأسعار التي أضرت كثيراً بقدرته الشرائية، وأيضا ضعف السيولة النقدية في مكاتب البريد والوكالات البنكية. وهكذا وجد الفرد نفسه غير قادر على الوفاء بمتطلبات أسرته المعيشية.<sup>3</sup> ومن ثم تحرك المجتمع المدني للتظاهر والاحتجاج في عدّة مناطق الوطن تعبيرا عن وضعيته الاجتماعية المزرية، إلى جانب التنديد عن حالات الفساد السياسي.

<sup>1</sup> - banque d'algerie, balance des paiements et dette extérieure, op cit, p70.

<sup>2</sup> - بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 1، 2004، ص197-199.

<sup>3</sup> - سليمان ناصر، أزمة السيولة النقدية في الجزائر أسباب وحلول، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص269.

تعتبر إنتفاضة الزيت والسكر سنة 2011 من الأزمات التي كادت أن تجر البلاد إلى فوضى عارمة، والسبب كان نتيجة الارتفاع الجنوني لأسعار المواد الغذائية. إذ بدأت الاحتجاجات تقريبا في الأسبوع الأخير من شهر ديسمبر 2010 في مختلف مناطق الوطن، وكانت أشدها عُرفت في الغرب الجزائري في 4 جانفي 2011، لتنتقل العدوى إلى العاصمة وبالضبط في باب الواد في 5 جانفي 2011، وبعد يومين تقريبا عمّت الاحتجاجات كامل التراب الوطني<sup>1</sup>.

وكحل للأزمة جاء قرار وزارة التجارة الذي ينص على ضرورة الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين من خلال الحرص على استقرار الأسعار. حيث وضعت الدولة صندوق خاص لدعم أسعار المنتوجات ذات الاستهلاك الواسع وهي: السميد، الفرينة، العجائن الغذائية، الكسكس، السكر، الزيوت الغذائية، مركز الطماطم، الخميرة الجافة، حليب الأكياس، حليب الغبرة، الفاصوليا، العدس، الحمص، الجلبانة، الأرز والكراريس المدرسية. إلى جانب قيام الدولة بمهام جديدة متمثلة في ضبط السوق تحت مبدأ حرّية أسعار السلع والخدمات، وأيضا مراقبة ومتابعة الممارسات التجارية، ومدى مطابقة المنتوجات والخدمات المعروضة للاستهلاك بالمعايير القانونية.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: أزمات أخلاقية

يعيش المجتمع الجزائري ظاهرة إجتماعية مزمنة منذ الاستقلال تتمثل في أزمة الفساد والتي إستفحلت بظهور صيغة التراضي لفائدة الصفقات في سنة 2003 تحت ترخيص مجلس الوزراء. والتي ساهمت في فتح الطريق نحو الفساد المالي، إلى جانب قانون 20 فيفري لسنة 2006 حول الوقاية ومكافحة الفساد الذي يعتبر ناقص مثل التصريح بالممتلكات الذي يبقى ضعيفا؛ لا توجد حماية بالنسبة للذين يكشفون عن الفساد؛ صعوبة الحصول أو الوصول إلى المعلومة؛ عدم وجود إستقلالية للوكالة الحكومية لمكافحة الفساد، وغير ذلك... وهكذا بقيت الجزائر تحتل المراتب المتأخرة بالنسبة لمؤشر درجة الفساد بتصنيف منظمة الشفافية الدولية بحيث تحصلت على مرتبة 112 من بين 183 دولة سنة 2010.<sup>3</sup> كما نشرت هذه المنظمة من خلال مؤشر إدراك الفساد Corruption Perception Index CPI أن تنقيط الجزائر إنخفض من 3.2 إلى 2.8 من سنة 2009، ويرى محلي مخاطر الفساد والخبراء في مناخ الأعمال أن التنقيط لما يكون أقل من 3 نعني به وجود فساد كبير على مستوى مؤسسات الدولة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عمراني كربوسة، المجتمع المدني في ظل الحراك العربي الراهن ... أي دور؟ مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 16، سبتمبر 2014، ص161-162.

<sup>2</sup> - بوكحنون، ضبط السوق وإشكالية أسعار المواد الغذائية الأساسية، مداخلة من مدير عام لوزارة التجارة، فيفري 2011، ص3-4.

<sup>3</sup> - الجريدة الرسمية، مرسوم رئاسي رقم 10-236، تنظيم الصفقات العمومية، العدد 58، 7 أكتوبر 2010.

<sup>4</sup> - شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، دكتوراه (جامعة تلمسان) تحت إشراف محمد بن بوزيان، 2011/2012، ص108.

إلا أنه في السنوات الأخيرة أعطيت أهمية بالغة لعلاج هذه الظاهرة. فأجريت العديد من التحقيقات التي نجم عنها عدّة فضائح نذكر منها مايلي:

1- فضيحة سونطراك: تعتبر فضيحة سونطراك من أكبر قضايا الفساد السياسي والمالي في الجزائر نظرا لوجود عناصر مهمّة محلية وأجنبية على طرفي القضية.

1/1- محتوى قضية سونطراك: تتمثل فضيحة سونطراك من الناحية التقنية بوجود أربعة حالات فساد أطلق عليها الإعلام الجزائري قضية سونطراك 1-2-3-4، تشترك كلها في موضوع الفساد المالي والسياسي. تلبس فيها مجموعة كبيرة من السياسيين والمسؤولين الجزائريين أغلبهم من قطاع النفط بتهمة تلقي عمولات ورشاوى دولية تقدر بملايين الدولارات، من مجموعة الشركات الأوروبية أو شركات متعددة الجنسيات مقابل تبني صفقات على مستوى الشركة النفطية الجزائرية. تمثل قضيتا سونطراك 1 و2 بأهمية إعلامية كبيرة نظراً لوزن المتورطين في القضية من شخصيات جزائرية وشركات دولية.

2/1- بداية فضيحة سونطراك: تم اكتشاف قضية الفساد بشركة سونطراك من خلال موقع ويكيليكس وما نشره من وثائق سرّية للسفارة الأمريكية بالجزائر تشرح عمليات الفساد السياسي والمالي بقطاع النفط الجزائري. سرعان ما أثرت هذه الوثائق ضجة كبيرة في الإعلام الأوروبي بسبب فضيحة شركات إيطالية وألمانية وفرنسية عملاقة وتورطها في قضايا الفساد المالي، لا سيما مجموعة Eni الإيطالية النفطية عبر فرعها Saybam، إلى جانب مسؤولين جزائريين بالقطاع وتورطهم بتهمة تلقيهم رشاوى وعمولات تقدر بـ 256 مليون دولار، مقابل تقديم تسهيلات في الحصول على صفقات في الشركة النفطية الجزائرية للمجموعة الإيطالية وغيرها. وهكذا علمت السلطات الجزائرية بالأمر لتعلن بعده بإجراء تحقيق تقوم به مديرية الاستعلامات والأمن.<sup>1</sup>

3/1- شركة Saybam وتوسعاتها بالجزائر: يعتبر التطور الذي عرفته شركة Saybam الإيطالية (مختصة في أشغال الهندسة المرتبطة بالمحروقات بالسوق الجزائرية) حارق للعادة، حيث حصلت في ظرف 3 سنوات على صفقات لم تحظى بها أي شركة أخرى في الجزائر من قبل، خاصة لما تم حل شركة BRC الأمريكية في سنة 2006 بسبب تعرضها للإعتداء الإرهابي. لتظهر بعدها Saybam كمتعامل كبير في سوق المحروقات الجزائرية، حيث تحصلت على 8 مشاريع بقيمة 11 مليار دولار خلال الفترة 2006-2009، في قطاعي

<sup>1</sup> - صلاح الحسني، قضية سونطراك أكبر قضية فساد في الجزائر في 5 أسئلة، مقال في موقع sasapost، 1 أبريل 2015، تاريخ السحب: 23 أوت 2015،

[/http://www.sasapost.com/the-largest-corruption-case-in-algeria](http://www.sasapost.com/the-largest-corruption-case-in-algeria)

النفط والغاز. في الفترة قبل سنة 2006 كانت هذه الشركة لا تستطيع تلبية مشاريع في السوق الجزائري تتعدى قيمتها 30 مليون دولار. وهكذا إنكشفت شركة سوناطراك بفضائها المتتالية في نهاية ديسمبر 2009.<sup>1</sup>

وكحل لهذه الأزمة تم نقل ملفها إلى العدالة التي قامت في سنة 2011 بتحقيقات من طرف مديرية الاستعلامات والأمن، ووصلت من خلالها إلى إتهام كل من رئيس مجلس الإدارة السابق وإثنان من أبنائه وثمانية مديرين تنفيذيين إضافة إلى ثمانية متهمين آخرين، بأنهم قاموا بتكوين جمعية أشرار وتبذير المال العام والرشوة في الصفقات المبرمة بصيغة التراضي مع شركات أجنبية. كما أُدين رئيس مجلس الإدارة السابق بمنح صفقات بقيمة 110 مليارات يورو لشركة Vankforq الجزائرية مقابل أسهم يتم التنازل عنها لمصالحه الشخصية، وأيضاً أُتهم بإعطاء الأفضلية للشركة الإيطالية Saybam في صفقة بقيمة 586 مليار دولار. أما بالنسبة لقضية سونطراك المتعلقة بتهمة وزير الطاقة سابقاً أو ما تسمى بـ سوناطراك 2 فلقد تم إعلان عن مذكرة توقيف دولية بحق الوزير الطاقة السابق في 2013. ولكن قضيته ما زالت عالقة بسبب وجود أخطاء إجرائية وردت في التعامل مع الملف من طرف وزارة العدل بحيث وقع الخلاف على التحقيقات في نقطتين هما: الأولى هي أن تشمل التحقيقات كل صفقات سوناطراك ولا تكتفي بأجزاء القضية فقط؛ والثانية يجب أن تشمل الصفقات التي يحقق بشأنها القضاء الإيطالي. كما كان هناك خطأ في طريقة معالجة القضية المتمثلة في قرار القبض الصادر في حق وزير الطاقة السابق إلى غرفة التحقيق فحين القانون ينص أن أن محاكمة الوزراء والتحقيق معهم كمتهمين من واجب ومهام نيابة المحكمة العليا.<sup>2</sup>

2- فضيحة الطريق السيار: إنطلق مشروع الطريق السيار شرق-غرب (1216 كيلومتر) في 2006 على أن ينتهي بعد أربع سنوات. استهلك هذا المشروع قرابة 12 مليار دولار، فحين كانت تكلفته الأولية تقدر بـ 9 مليار دولار.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - حسان حويشة وآخرون، القصة الكاملة لفضيحة سونطراك، مقال في موقع بوابة الشروق، 15 فيفري 2013،

<http://www.echoroukonline.com/ara/articles/156987.html>

<sup>2</sup>-Portail des Energies Renouvelables en Algérie, Les scandales qui touchent la gestion de SONATRACH ne peuvent pas passer sous silence, cite : CDER, 24 février 2013, <http://portail.cder.dz/spip.php?article3077>. + معهد العربية للدراسات، فضيحة سوناطراك تعصف بوزير وعقيد مخابرات، تاريخ السحب: 2015/08/23

<sup>3</sup> - حاحة عبد العالي، الآليات القانونية لمكافحة الفساد الإداري في الجزائر، دكتوراه (جامعة بسكرة)، 2012/2013، تحت إشراف: الزين عزري، ص47.



لتبدأ مرة أخرى وكالات الإعلامية بالترصد لكل ما يجري في موضوع الطريق السيار وقضية تكلفته التي هي في تزايد مستمر، إذ كتبت صحيفة jeune afrique في مقال يحمل العنوان: طريق سيار اسمه الفضيحة، أشارت إلى أن هذا المشروع عرف رشاوى وعمولات تقدر على أقل بـ 900 مليون دولار. وهكذا بدأت التحقيقات التي نفذها جهاز الاستخبارات والأمن الجزائري والنيابة العامة للجزائر العاصمة، والتي كشفت عن فضيحة عمولات وإميازات عينية قدمت مباشرة بعد إبرام صفقة إنجاز الطريق السيار، والتي كانت من نصيب الشركتين الصينية واليابانية. كما أوضحت التحقيقات أيضا وجود عقود أخرى منحتها وزارة النقل ووزارة الموارد المائية والبيئة لشركات أجنبية مقابل تحويل رشاوى إلى حسابات بنكية بأوروبا وآسيا.<sup>1</sup>

وكحل لهذه القضية تم نقل ملفها إلى العدالة التي قامت بتحقيقات انتهت بمحاكمة 16 شخصا وسبع شركات أجنبية<sup>①</sup> متهمه بالرشوة وغسيل الأموال وتبديد المال العام.<sup>2</sup>

3- فضيحة مجمع الخليفة: تتمثل هذه الفضيحة في قضية فساد قام بها رجل الأعمال الجزائري خلال التسعينات بممارسة عملية النهب والاحتيال.

1/3- مجمع الخليفة: تعود قضية الخليفة إلى سنوات التسعينات أين قام بتأسيس شركة صيدلة على إثر حصوله على أول رخصة لإستيراد الأدوية لدى عدد من الشركاء الفرنسيين معروفة باسم KRG PHARMA. ومكّنته هذه الصيدلية من جني أرباح طائلة إلا أنه أوقف هذا النشاط ليدخل في مشروع أكبر لم يسبق لأحد في الجزائر أن مارسه، وهي إنشاء أول شركة طيران خاصة باسم شركة طيران الخليفة في سنة 1998 مستغلا الفراغ الذي تركته الشركات الأجنبية في الجزائر<sup>②</sup>، وهكذا حققت الشركة أرباح جعلت صاحبها يكتسب نفوذا في الجزائر.

ومن خلال هذه الأرباح استطاع صاحبها إنشاء بنك خاص عُرف باسم بنك الخليفة تحت ترخيص بنك الجزائر، وكان يهدف إلى تأمين تمويل مختلف مشاريعه.

2/3- إنكشاف الفضيحة: إنكشفت حقيقة فضيحة مجمع الخليفة من خلال شكوى تقدم بها مدير الشؤون القضائية والمنازعات لبنك الخليفة لدى المصلحة الولائية للشرطة القضائية فرقة الاقتصاد والمالية بأمن ولاية الجزائر، ضد كل من مدير عام مساعد مكلف بالصندوق الرئيس لبنك

<sup>1</sup> - موقع أحداث.أنفو، الطريق السيار شرق-غرب.. فضيحة صارت واحدة من أكبر قضايا الفساد بالجزائر (Jeune Afrique)، 7 ديسمبر 2014، تاريخ السحب: 2015/08/24، <http://www.ahdath.info/?p=38842>

① الشركات التي استدعتها محكمة الجنايات هي "سي ار سي سي" الصينية وكوجال اليابانية و"اس ام" الكندية و"ايسولوكس كارسان" الاسبانية و"بياروني" الايطالية و"غارافاناس" السويسرية و"كوبا" البرتغالية.

<sup>2</sup> - (AFP.NET) (PARIS (FRANCE)، الجزائر.. 3 فضائح فساد كبيرة تسيء لفترة بوتفليقة، موقع العربية، 17 أبريل 2015، <http://www.alarabiya.net/ar/north-africa/algeria/2015/04/17>

② توقف شركة الخطوط الجوية الفرنسية وغيرها عن التنقل للجزائر إثر حادثة إحتطاف الطائرة الفرنسية في منتصف التسعينيات.

الخليفة، ورئيس مصلحة الصندوق الرئيسي، بخصوص اختلاس أموال الصندوق. لتكون هذه الشكوى سبب إجراء تحقيق في 22 مارس 2003 أين تمّ الوقوف على ثغرة مالية معتبرة بالعملة الوطنية والعملة الصعبة، حيث تمّ اكتشاف سحبات للأموال بدون وثيقة رسمية أو سند قانوني معمول به في البنك أو أمر كتابي مع الجهة التي استقبلت هذه المبالغ المالية المعتمدة.<sup>1</sup> وهكذا في نوفمبر 2003 أدركت مصالح الرقابة أن المجمع يقوم بعمليات التّهب المنظمة للموارد المالية، حيث تمّ توقيف ثلاثة مسؤولين بالمجمع وهم مستعدون للسفر إلى باريس على متن طائرة خاصّة وبجوزتهم مبلغ مالي قيمته مليوني أورو نقدا وشيكات تعادل قيمتها 88 ألف أورو.<sup>2</sup> هذا ما جعل المجمع ككل تحت الرقابة والمتابعة، حيث شرعت شخصيات سياسية ووسائل الإعلام الفرنسية البحث في مصادر أموال رجل الأعمال التي عرفت نموا مدهشا، إذ أصبح أحد ممولي التظاهرات الفنية والرياضية، كما جعل طائرات شركته (الخليفة للطيران) تحت تصرف عشرات الفنانين والمشاهير في فرنسا، كذلك قام بتمويل نادي Olympique Marseille لكرة القدم (15 مليون أورو خلال 5 سنوات) ونوادي أخرى، إلى جانب تمويله للمنتخب الوطني ولجميع النوادي الجزائرية لكرة القدم.<sup>3</sup>

وباشتداد الحملة الإعلامية على المجمع بدأت الفضيحة تبرز شيئا فشيئا حتى انكشفت قضية فساد جديدة، محتواها أن صاحب المجمع كان يتلاعب بأموال المؤسسات العمومية والخاصّة.

3/3- نهاية إمبراطورية الخليفة: بعد إنكشاف الفضيحة لجأ عبد المؤمن الخليفة إلى بريطانيا سنة 2003. لتعلن بعدها الشرطة الدولية INTERPOL مذكرة توقيف بحق هذا الرجل بتهمة غسل الأموال.<sup>4</sup> وفي سنة 2010 وافقت فيها الوزارة الداخلية البريطانية بتسليمه إلى الجزائر ومحاكمته لذا القضاء الجزائري بتهمة تكوين جماعة أشرار والسرقة والنصب والاحتيال وخيانة الثقة وتزوير الوثائق الرسمية والمساهمة في إفلاس الخزينة الرئيسية لبنك الخليفة.<sup>5</sup> وفي جوان من سنة 2015 تمت محاكمة متهمي مجمع الخليفة بمصادرة أملاك صاحب المجمع مع سجنه هو ولعدد من شركائه الذين بلغوا 70 شخص والتي كانت عقوبتهم السجن مع غرامة مالية.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - Mohammed Hachemaoui, La corruption politique en Algérie: l'envers de l'autoritarisme, ESPRIT, juin 2011, Article sur internet. P<sub>114-121</sub>.

<sup>2</sup> - الأنتربول يصدر مذكرة توقيف دولية ضد رئيس «مجموعة الخليفة» الجزائرية بتهمة غسل الأموال، نقلا عن جريدة الشرق الوسط (دولية)، العدد: 9029، 18 أوت 2003، تاريخ السحب: 2015/08/25.

<sup>3</sup> - Mohammed Hachemaoui, La corruption politique en Algérie: l'envers de l'autoritarisme, op cit, p<sub>114-121</sub>.

<sup>4</sup> - الأنتربول يصدر مذكرة توقيف دولية ضد رئيس «مجموعة الخليفة» الجزائرية بتهمة غسل الأموال، المرجع السابق.

<sup>5</sup> - Revue de Presse. Khalifa remis le 27 décembre à l'Algérie appeared first on Algérie Focus.

<sup>6</sup> - متابعة الباحث للأحداث اليومية لمحاكمة قضية الخليفة، شهر جوان 2015.

### المبحث الثالث: الإصلاحات المنتهجة في النظام المالي والنقدي الجزائري

تعتبر الإصلاحات المالية والنقدية حتمية عند انحراف مؤشرات النظام المالي عن السياسة المالية والنظام النقدي عن السياسة النقدية، أو من أجل عصرنة القطاع المالي والنقدي وإحماقه بالتكنولوجيا الحديثة لتسهيل وضبط عملياته. وهكذا عرفت الجزائر ثلاثة مراحل متباينة تمت فيها إصلاحات مالية ونقدية. فبعد تبنيتها الاقتصاد الموجه قامت بإصلاحات تناسب هذا التوجه، ثم أخذت تنتقل بشكل تدريجي نحو اقتصاد السوق من خلال إصلاحات موافقة لهذا التحول الجديد. أما المرحلة الأخيرة من الإصلاحات كانت إثر انفجار أزمة 2008 بغرض إخضاع النظام المالي والنقدي وفقا للمعايير العالمية (لجنة بازل) التي تخص الإنذار المبكر للأزمات والوقاية منها، وأيضا تطوير النظام المالي والنقدي على أساس آليات احترازية.

#### المطلب الأول: إصلاحات في ظل الاقتصاد الجزائري الموجه

بعد عملية تأميم القطاع المصرفي والمالي بدأت مرحلة إصلاحية واسعة على مستوى هذا القطاع ابتداء من سنة 1971 باعتبارها أول سنة تعرف فيها الجزائر مداخل بالصراف الأجنبي الآتية من صادرات المحروقات. لتجهز الجزائر سياسة نقدية ومصرفية موافقة للسياسة العامة على حسب مقتضيات المداخلات والمخرجات وحركية النظام النقدي.

1- تفعيل المراقبة بتخصص البنوك: بداية من سنة 1971 وكأول خطوة إصلاحية تم تبني فكرة تخصص البنوك بهدف تسهيل مهمة المراقبة على كل الحركات والتدفقات المالية لأنشطة المؤسسات.<sup>1</sup> فهذه التعديلات أو الإصلاحات جاءت من أجل الاستغلال الفعلي لجميع موارد الدولة بهدف تمويل الاستثمارات وفقا للمخطط الرباعي الأول 1970-1973 أو المخطط الرباعي الثاني 1974-1977، من خلال مراقبة فعالة تقودها البنوك.<sup>2</sup>

2- إصلاح آثار أزمة 1986: تحت ضغط أزمة النفط الخانقة، قامت الجزائر بإصدار قوانين لضبط السياسة النقدية وتجنبيها وحمايتها من آثار أزمة 1986.

1/2- قانون القرض والبنك لسنة 1986: يهدف هذا القانون إلى إصلاح المنظومة المصرفية، من خلال تحديد مهام ودور كل من البنك المركزي والبنوك التجارية، مع أخذ بعين الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في توجيه ومراقبة الكتلة النقدية المتداولة، بما يتوافق مع أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. ضيف إلى ذلك سياسة الائتمان المصرفي التي أصبحت تخضع هي كذلك لمتطلبات وحاجات الاقتصاد الكلي

<sup>1</sup> - حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة شلف، ص38.

<sup>2</sup> - بلعوز بن علي وكوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، الملتقى الوطني الأول، جامعة شلف، 15/14 ديسمبر 2004، ص492.

وليس لإحتياجات المؤسسات فقط، الأمر الذي وُلد الاستقلالية والمرونة في هيكل أسعار الفائدة لذا البنوك، كما تم تحسين وتعديل علاقة التعامل مع المؤسسات المقترضة.

ومن أهم ما جاء به قانون القرض والبنك هو:

- تخلي الخزينة العامة عن منح القروض واهتمامها بتمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة؛

- جعل من مهام النظام المصرفي تمويل إستثمارات المؤسسات العمومية الاقتصادية من خلال القروض؛

- الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير يتولى مهمة السلطة النقدية ويراقب نشاط البنوك ويتابع عملياتها، وبين نشاطات البنوك التجارية التي تعمل كموزع للقروض؛

- يمكن للبنك أن يستلم الودائع ويمنح الائتمان مهما كان شكلها ومدتها. وأيضا إستعادت البنوك حق متابعة إستخدام القرض وكيفية إسترجاعه، والحد من أخطاره خاصة في حالة عدم سداد القرض؛

- تزويد النظام المصرفي بهيئات رقابية وهيئات إستشارية.<sup>1</sup>

- الدعوة إلى الأامركزية النظام المصرفي وإعطائه إستقلالية نسبية ومرونة أكبر. وأيضا وضع إطار قانوني جديد لسد الفراغ التشريعي الذي لم يكن يلزم أي هيئة مالية على أداء دورها، بحيث حملت البنوك كل مسؤوليتها عن الأخطار.<sup>2</sup>

2/2- قانون إستقلالية البنوك لسنة 1988: لإدراك النقائص التي خلفها قانون سنة 1986 جاء القانون 06-88 المعدل والمتمم لقانون 86-12 ومن بين التعديلات التي جاء بها هي:

- إعطاء المؤسسات الاقتصادية الاستقلالية القانونية والمالية، ووفر لها قدرا كبيرا من الحرية بهدف تحقيق الأامركزية إتخاذ القرار (إلغاء الوصاية الوزارية، تطبيق القواعد التجارية، حرية تحديد أسعار المنتوجات وأجور العمال، القيام بالاستثمار دون المرور بالهيئة المركزية للتخطيط). كما يشير هذا الاصلاح إلى تحمل المسؤولية التامة للمؤسسة في حالة الإفلاس وفرض عليها عقوبة إذا لم تقم بتسديد التزاماتها المالية؛

- إعطاء أهمية لدور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية بهدف تحقيق توازن على مستوى الاقتصاد الكلي؛<sup>3</sup>

- القيام بعملية مسح الديون للمؤسسات، لغرض تسهيل عملية الانتقال إلى نظام إقتصاد السوق من خلال تطهير العديد من المؤسسات ماليا لتصبح متكيفة مع معطيات هذا النظام الجديد.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - بلعوز بن علي وكتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص494-496.

<sup>2</sup> - بظاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي في الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، دكتوراه (جامعة الجزائر) تحت إشراف: ثابت محمد ناصر، 2006/2005، ص148-151.

<sup>3</sup> - بلعوز بن علي وكتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص494-496.

<sup>4</sup> - بظاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 1، 2004، ص205-208.

3- إتفاقات دولية: تعتبر أزمة 1986 وما خلفته من عجز في الميزان التجاري والميزان المدفوعات بصفة عامة وأيضا ارتفاع نسبة خدمة الدين، هي التي جعلت الجزائر تفكر في التحوّل نحو نظام إقتصاد السوق من أجل النهوض بالاقتصاد الوطني،<sup>1</sup> وهكذا لجأت الجزائر ولأول مرّة إلى كل من الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي لمساعدتها في القيام بالإصلاحات الإقتصادية<sup>2</sup>، والمتمثلة في تنفيذ برنامج التكيف والاستقرار في 1989 والذي نتج عن تطبيقه مايلي:

- إعطاء رخص للإسترداد المباشرة للمتعاملين الخواص، وهذا يعتبر كبادرة لتحرير التجارة الخارجية والمدفوعات أي إلغاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية وإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي.
- التحرير الجزئي للاقتصاد من خلال إصدار قانون ضبط الأسعار في جويلية 1989، الذي ينص على تطبيق الأسعار الحقيقية، والتخلي التدريجي لسياسة الدعم لبعض السلع.<sup>3</sup>
- الاعتماد على قاعدة العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف. وأيضا تم منح الاستقلالية القانونية لخمس بنوك تجارية.

وتواصلت المحادثات الاصلاحية في إتفاق ثان مع الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي في جوان 1991. لمواصلة عملية الاصلاحات والمتمثلة مثلا في: جعل المؤسسات تعمل بمبدأ قواعد السوق ومؤشرات الربحية الاقتصادية والمالية لإتخاذ القرارات الادارية والمالية؛ وكذلك ترك الحرية في تحديد الأسعار؛ وأيضا جعل حد لخزينة الدولة في تمويل عجز المؤسسات. كما عملت على إصلاح نظام الأجور وإعادة النظر في سياسة الاعانات ونظم الدعم، وأيضا قامت بإعطاء نفس الفرص للقطاع الخاص كما يعطى للقطاع العام فيما يتعلق بالقروض وأسعار الفائدة، كما تم منح فرصة للقطاع الخاص للمشاركة في التجارة الخارجية. توقف الدولة عن التمويل المباشر في بناء المنازل. كذلك وصية الصندوق النقد الدولي للجزائر بأن تزيد من الإحتياط الصرف لأجل دعم سعر صرف الدينار الذي يعرف تخفيضات متتالية للتقليل من الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازية.<sup>4</sup>

### المطلب الثاني: إصلاحات في ظل الاقتصاد السوق

بعد المحاولة التي جربتها الجزائر في ظل الاصلاحات التابعة للاقتصاد الموجه إلا أنّها واجهت صعوبات العجز الموازي وأيضا المديونية وتراكم خدمة الدين. لذلك تحوّلت إلى نظام جديد يعرف بالاقتصاد السوق من خلال الانتقال التدريجي إلى اللامركزية الاقتصادية، وأيضا تجهيز بيئة مناسبة يكون فيها إتخاذ القرار على

<sup>1</sup> - بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي في الجزائر وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، المرجع السابق، ص114.

<sup>2</sup> - بلعزوز بن علي وكوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص494.

<sup>3</sup> - كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 8، ص7.

<sup>4</sup> - بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 1، 2004، ص182-183.

أساس المسؤولية المالية والربحية والاعتماد على قانون الطلب والعرض في تحديد الأسعار.<sup>1</sup> وأهم ما يميّز هذا الانتقال هو إصدار قانون القرض والنقد 90-10 الذي يعتبر أهم قانون في تاريخ الإصلاحات بالجزائر. بحيث كان تطوّراً عن الإصلاح النقدي لسنة 1986، والإصلاح لسنة 1988.

1- قانون القرض والنقد 90-10 يعتبر هذا القانون من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، بالإضافة إلى أنّه تضمن الأحكام التي نص عليها قانون الإصلاح النقدي لسنة 1986 والقانون المعدل والمتمم لسنة 1988. فهو الذي ساهم في نقل المنظومة المصرفية والنظام النقدي من اقتصاد مسير مركزي إلى اقتصاد موجه بآليات السوق، من خلال تنشيط أكثر لوظيفة الوساطة المالية وإعطاء أهمية أكبر لدور النظام النقدي. ومن بين أهم ما تطرق إليه هذا القانون نذكر:

- منح البنك المركزي إستقلالية تامّة وصلاحيّة في تسيير النقد والائتمان. وتبقى البنوك التجارية على وظائفها التقليدية بوصفها أعوان إقتصادية مستقلة، بعدما كانت وظيفتها تنحصر في تسجيل إنتقال الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات؛

- وضع قيود وضوابط على تمويل البنك المركزي لتصحيح عجز الميزانية مثل تحديد المدّة، وتسوية الدّيون السابقة، وإلغاء الاكتتاب الإجباري من سندات الخزينة العامّة الذي يفرض على البنوك التجارية؛<sup>2</sup>

- ترك حريّة الدخول إلى المجال المصرفي بمنح رخص لإنشاء البنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية، بهدف جعل منافسة حقيقية بين البنوك وأيضا تحسين خدمات القطاع المصرفي؛<sup>3</sup>

- التخفيض التدريجي للدينار ليصبح معبرا عن قيمته، ويكتسب بعده الدينار بمزية قابليته للتحويل؛

- السماح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحريّة لصالح زبائنها من خلال إنشاء سوق ما بين البنوك في جانفي 1996، مقابل إلغاء نظام الحصص والانتقال نحو نظام تعويم الصرف بإنشاء مكاتب للصرف بهدف القضاء على السوق الموازية....<sup>4</sup>

2- إصلاحات من خلال برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي 1994-1998: جاء هذا البرنامج بإصلاح تمثل في إعادة الاستقرار النقدي للإستعداد لمرحلة التحوّل إلى الإقتصاد السوق بأقل التكاليف، من خلال:

- التحكم في المعروض النقدي للحد من التضخم ومن ثم تحقيق الاستقرار في الأسعار؛

<sup>1</sup> - بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي في الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، المرجع السابق، ص114.

<sup>2</sup> - نصيرة لبحري، التجربة الجزائرية في الإصلاحات البنكية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد رقم 05، ماي 2010، جامعة سكيكدة، ص204-205. + بلعزوز بن علي وكوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص496-497.

<sup>3</sup> - كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، المرجع السابق، ص6.

<sup>4</sup> - ليندة بلحارث، نظام الرقابة على الصرف في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، دكتوراه (جامعة مولود معمري - تيزي وزو) تحت إشراف: زوايجة رشيد، ص15-17، 241.

- جعل حرية في تحرك معدلات الفائدة المدينة للبنوك، أما معدلات الفائدة الدائنة على الادخار فيلزم رفع نسبتها، لغرض تحقيق منافسة على مستوى المدخرات ومدى مساهمتها في تمويل الاستثمارات، ومن ثم رفع من إنتاجية رأس المال؛
- تحرير التجارة الخارجية كبادرة للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة؛
- زيادة احتياط الصرف بهدف دعم القيمة الخارجية للعملة؛<sup>1</sup>
- تخصيص نسبة كإحتياط نقدي قانوني على جميع الودائع وتكون بالعملة الوطنية بهدف تفعيل إمكانيات مراقبة السيولة النقدية (استعمال آلية الخصم للبنوك التجارية من قبل البنك المركزي)؛
- إدخال عمليات البيع بالمزاد العلني لديون البنك المركزي وسندات الخزينة من أجل التحكم في عرض النقود وسحب الارصدة الفائضة لدى البنوك؛<sup>2</sup>
- تحديد نسبة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بـ 20% من إجمالي التدخلات؛
- تحديد معدل الخصم بنسبة 15% ومعدل السحب على المكشوف للبنوك على البنك الجزائري بنسبة 24%؛
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية ابتداءً من سنة 1998؛
- متابعة ومراقبة الحسابات البنكية التجارية العمومية؛
- أكد برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي على السماح للأجانب بالاستثمار في البنوك الجزائرية؛
- السماح للقطاع الخاص بأن ينشأ مؤسسات مالية بنكية؛
- فتح سوق التأمينات للقطاع الخاص المحلي والأجنبي.<sup>3</sup>
- إعادة هيكلة القطاع العام الاقتصادي وتطهير البنوك التجارية، من خلال وضع مخطط يعرف بـ بنوك-مؤسسات. تُشرف عليه الشركات القابضة الوطنية وبدعم من الخزينة العمومية والبنك المركزي والبنوك التجارية. وهذا المخطط تم وضعه لتنشيط الحركة المالية للمؤسسات العمومية الكبرى التي يمكن تأهيلها، أما التي لا يمكن إنعاشها وتأهيلها فسيتم تصفيتها وغلقها. وبعدها أُدرج برنامج الخوصصة بمساندة من البنك العالمي، والذي يعتبر كأول برنامج تم تطبيقه في أفريل 1996 حيث ركز على المؤسسات العامة المحلية البالغ عددها 1300 مؤسسة التي ستتحول إلى القطاع الخاص.<sup>4</sup> وهكذا تم خوصصة أكثر من 800 مؤسسة

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي وكنوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص 498-500.

<sup>2</sup> - بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي في الجزائر واثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، المرجع السابق، ص 121-124-122.

<sup>3</sup> - بلعزوز بن علي وكنوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، المرجع السابق، ص 498-500.

<sup>4</sup> - ياسين العايب، تقييم سياسة تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، 2012، ص 75. + سعاد مهماني، تأثير برنامج التعديل الهيكلي على الأسرة

الجزائرية، ماجستير (الحاج لخضر - باتنة) تحت إشراف: علي قواوسي، 2009/2008، ص 48-49.

محلية في أبريل 1998. أما قانون الخوصصة المعدل في مارس 1997، فكان يهدف إلى بيع 250 مؤسسة كبرى خلال الفترة 1998-1999. وهكذا ظهرت الخوصصة بهدف إدخال رأس المال والتكنولوجية المتطورة إلى قطاع الصناعة لرفع من طاقته وزيادة ديناميكيته.

3- إصلاحات في ظل برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004: جاءت هذه الإصلاحات قصد إنشاء محيط ملائم لإندماج الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي. ومن أهم هذه الإصلاحات نجد:

- إصلاح قطاع الاستثمار بصدور قانون الاستثمار وقانون الخوصصة المعدلين في أوت 2001 بأمر 03-01، و 04-01 على التوالي. ينص قانون الاستثمار على توفير مناخ ملائم يتوافق مع وجود آليات فعالة لتطوير الاستثمار، وتشجيع القدرات التنافسية للمؤسسات الوطنية. إذ تميّز هذا القانون المعدل بعدم التمييز بين القطاع العام والخاص، وأيضا عدم التمييز بين المستثمر المحلي والأجنبي. إلى جانب تقديم تحفيزات لجلب المستثمرين إلى الجزائر.<sup>1</sup> مما يسمح بدخول الصرف الأجنبي. أما قانون الخوصصة المعدل فركز على إعادة تحديث دور الدولة وفقا لبرامج الخوصصة في الجزائر بجعل قوانين الخوصصة أكثر مرونة وأيضا جعل المحيط الاقتصادي أكثر ملائمة.<sup>2</sup>

4- إصلاحات في ظل البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي 2005-2009: تميّزت هذه الإصلاحات بعصرنة المنظومة المالية من خلال تحقيق الأهداف التالية:

- العمل على عصرنة أدوات وأنظمة الدفع من خلال إدخال أنظمة جديدة للدفع بين البنوك تستجيب للمعايير التي أعدتها لجنة أنظمة الدفع والتسوية لبنك التسويات الدولية في سنة 2006. تتمثل هذه الأنظمة في: نظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة، ونظام الدفع الاستعجالي<sup>①</sup> (ARTS) يمثلان كقاعدة لعصرنة أنظمة الدفع. كما تم إدخال نظام آخر متمثل في المقاصة الإلكترونية<sup>②</sup> للمدفوعات الخاصة بالجمهور (Wuttke). مع وضع تقنية ربط نظام التسليم مقابل تسوية السندات مع نظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والدفع المستعجل.<sup>3</sup>

- تحسين نوعية إدارة البنوك والمؤسسات العمومية للتأمين باستخدام طريقة الترقية النشيطة للشراكة؛

- تعزيز وضبط سوق رؤوس الأموال بهدف تنشيط القطاع الاستثماري، وتسييره بشكل أفضل للأصول المالية؛

<sup>1</sup> - كزيالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، المرجع السابق، ص 13-14.

<sup>2</sup> - شريف شكيب أنور وبوزيان عثمان، الخوصصة في الجزائر دراسة و تقييم، ملتقى دولي، مخبر البحث في تحليل وتقييم السياسة الاقتصادية في الجزائر، جامعة تلمسان، 30/29 نوفمبر 2004، ص 13.

① تتعلق هذه المدفوعات المصرفية بالتحويلات لحساب البنوك وحساب زبائنهم.

② يعمل النظام Wuttke على أساس المقاصة متعددة الأطراف لأوامر الدفع بين البنوك، وهو فرع تابع لبنك الجزائر.

<sup>3</sup> - محمد لكساني، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، بنك الجزائر، 13 جويلية 2008، ص 8.



- من أجل تطوير مؤسسات القطاع المالي، أنشئ صندوق ضمان القروض لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وصناديق الاستثمارات الأخرى؛
- تكوين وتدريب اليد العاملة في القطاع المالي من أجل التحكم في المهن الجديدة؛
- مواصلة إنعاش البورصة وتطويرها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: إصلاحات ما بعد أزمة 2008

عرف العالم إثر أزمة 2008 مجموعة من الإصلاحات لم تُستثنى الجزائر منها، متمثلة بصفة عامة في مراجعة النظام المالي والنقدي وإدخال أنظمة احترازية وأنظمة الإنذار المبكر من أجل الوقاية من الأزمات قبل حدوثها.

1- الرقابة والإشراف: هناك عمل مستمر لمجلس النقد والقرض، واللجنة المصرفية وبنك الجزائر في مجال التنظيم والرقابة والإشراف على الأعمال المصرفية بهدف تخنيب الصناعة المصرفية من كل المخاطر الكبيرة، بما في ذلك المخاطر المؤسسية.

تتم الرقابة على أساس قاعدة التصريحات الدورية التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية والتي تسمى بالتقارير الاحترازية. تشمل هذه التقارير كل من الوضعيات المحاسبية الشهرية، ونسب الملاءة، وطريقة توزيع المخاطر، ونسب التعرض لمخاطر سعر الصرف، ونسبة التعرض للالتزامات من خلال دراسة محفظة الالتزامات عن طريق الصندوق مع التوقيع.

1/1- الرقابة على أساس المستندات: إن الرقابة على أساس المستندات تمثل المستوى الأول لنظام الإنذار المبكر. حيث تتعلق هذه الرقابة بمعالجة وتحليل المعلومات المحاسبية والاحترازية، وتقارير الرقابة الداخلية، ومكافحة تبيض الأموال.<sup>2</sup> وهذا من خلال متابعة التصريحات التنظيمية التي تقدمها البنوك والمؤسسات المالية إلى مختلف هياكل بنك الجزائر. من خلال:

- التأكد من صحة المعلومات المستلمة، والعمل على تحليلها وتصحيحها؛
- الاستعانة بتقارير محافظي الحسابات بهدف تحقيق متابعة ورقابة فعالة على التصريحات التي تقدمها البنوك؛
- المشاركة في التحليل المالي والاحترازي الدوري وتسجيل كل النقائص التي تخص البنوك والمؤسسات المالية؛

- مواصلة تطوير عملية الإشراف.

أما على مستوى السياسة الاحترازية الكلية فقد تم إنجاز:

<sup>1</sup> - عبو عمر وعبو هودة، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، ملتقى وطني، جامعة حسنية بن بوعلوي (شلف)، 17/16 ديسمبر 2008، ص 10-11.

<sup>2</sup> - محمد لكساس، تطورات الوضعيات المالية والنقدية في الجزائر، المرجع السابق، ص 7-8. + محافظ بنك الجوائز، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، الجزائر، ديسمبر 2013، ص 16-18.

- جمع المعطيات المحاسبية والاحترازية للمؤسسات؛

- إعداد مؤشرات فعالة تخص الصلابة المالية؛

- مواصلة تطوير الهيكل الذي يشرف على رقابة المستندات.

إلا أنه تبقى بعض النقائص متمثلة في تأخر إرسال البيانات من قبل المؤسسات المالية بما فيها البنوك،

عدم احترام المعايير؛ عدم انسجام التقارير.<sup>1</sup>

2/1- الرقابة بعين المكان: تتم المراقبة بعين المكان للتأكد من احترام الوسطاء المعتمدين من بنوك

ومؤسسات مالية أمّا تطبق الأحكام التشريعية والتنظيمية للصراف ولحركة رؤوس الأموال.

تشمل الرقابة بعين المكان كل من: الرقابة الشاملة التي تهتم بمتابعة جهاز مكافحة تبييض الأموال

ومكافحة الرشوة وتمويل الإرهاب؛ الرقابة على مستوى محفظة القروض التي تعمل على تقييم المخاطر

وتصنيف وترتيب الحقوق والالتزامات من خلال التوقيع طبقا للسياسة الاحترازية المعمول بها، وأيضا تقييم

ومتابعة مستوى المؤونات الضرورية؛ الرقابة على عمليات التجارة الخارجية بما فيها الرقابة على الصرف من

طرف مجلس النقد والقرض خلال سنة 2007 ويتعلق الأمر بمتابعة القواعد التي تخضع لها المعاملات الجارية

مع الخارج والحسابات بالعملات الصعبة.<sup>2</sup>

ولهذا الغرض تم إنشاء خلية لمعالجة الاستعلام المالي وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 127-2002 المؤرخ في

7 أبريل 2002. وبشكل رسمي أُعتمدت هذه الخلية في البنوك التي خضعت للمراقبة سنة 2004. كما تم

الأخذ الحيطة واليقظة تجاه العمليات المنجزة لتوقي الحذر من عمليات تمويل الارهاب من خلال مثلا وضع

منهجية لمعرفة الزبائن.<sup>3</sup>

2- نموذج لتقسيم المخاطر: مرّ هذا النموذج على عدّة محطات بدءًا بمشروع عصرنة وتطوير مركزية

المخاطر، ثم العمل على ضبط والتحكم في خطر السيولة بسبب آثار أزمة 2008، بالإضافة إلى متابعة

ومراقبة أخطار أخرى.

1/2- مشروع عصرنة وتطوير مركزية المخاطر: في 2010 تم تعزيز صلاحيات أوسع لبنك الجزائر في

مجال مراقبة وأمن أنظمة الدفع. وأيضا تفعيل مشروع عصرنة وتطوير مركزية المخاطر والتي تسمى أيضا

بالمركزية السلبية من خلال تقسيم المعلومات حول المخاطر، بمعنى مركزية المخاطر إنطلاقا من إشراك البنوك

والمؤسسات المالية في توفير المعلومات التي تخص المدينين، بحيث يتم تصريح بالقروض إلى مركزية المخاطر

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009، ص164-165.

<sup>2</sup> - محمد لكسائي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، المرجع السابق، ص7-8. + محافظ بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، الجزائر، ديسمبر 2013، ص16-18.

<sup>3</sup> - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 07 سبتمبر 2008، ص18-19 + بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009.

بواسطة التعليم رقم 07-05 المؤرخة في 11 أوت 2005 التي تلزم البنوك والمؤسسات المالية بتقديم تقرير إلى مركزية المخاطر عن الديون المشكوك فيها والمتنازع عنها. ومن ثم أخذ بعين الاعتبار هذه المعطيات بالإضافة إلى مصادر أخرى من المعلومات لغرض تسيير مخاطر القروض وبلوغ هدف النظام المصرفي الجيد مع تحقيق آثار اقتصادية إيجابية. وبعد الانتهاء من هذا المشروع في سنة 2006 تم إنشاء مشروع جديد في سنة 2007 يعرف بمركزية المخاطر الجديدة وذلك بتسيير مخاطر نوع آخر من القروض والتي تكون ممنوحة للأفراد. وفي سنة 2008 وبتعاون مع البنك العالمي أنشئت مركزية أخرى جديدة شاملة للقروض المتعلقة بالمؤسسات والأفراد تخضع للمعايير الدولية، وتسمح بفتح تقنية الاستشارة عبر شبكة الأنترنت من طرف أصحاب التصريحات (التقارير) في إطار تسييرهم لمخاطر القروض، ومن طرف المقترضين نظرا لطلباتهم حول موضوع التدقيق بصحة المعلومات المسجلة في جانبهم المدين. توجد أيضا مركزية المستحقات الغير المدفوعة والمتمثلة في الوقاية والمكافحة ضد إصدار صكوك بدون رصيد ضمن النص القانوني 08-01 المؤرخ في 20 جانفي 2008.

كما عرفت سنة 2010 أيضا أحكام جديدة (وبتوصية من طرف لجنة بازل وتطوير الإطار المؤسسي للإشراف المصرفي، المتضمن الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض) تمثلت في تولى بنك الجزائر بمهمة الاستقرار المالي مع تدعيم الإشراف على النظام المصرفي.<sup>1</sup> إذ أصبح بنك الجزائر يراقب الخطر النظامي، لاسيما من خلال متابعة تقلبات أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، ودراسة مدى قوة الارتباط البيني بين المؤسسات المالية.<sup>2</sup>

2/2- الضبط والتحكم في خطر السيولة: أظهرت أزمة 2008 مدى أهمية التحكم في خطر السيولة بهدف تسيير المخاطر وتقليل أثرها على استقرار النظام المالي، ولهذا الغرض حدد مجلس النقد والقرض إستنادا إلى أعمال لجنة بازل وبموجب الأمر رقم 11-04 المؤرخ في 24 ماي 2011 القواعد التي يجب على البنوك والمؤسسات المالية أن تلتزم بها مثل إحترام معدلات السيولة وتوفير الأصول السائلة لمواجهة الاستحقاقات على المدى القصير، وأيضا قياس ومتابعة كل المخاطر المتعلقة بالسيولة.

3/2- الرقابة الداخلية: تهدف الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية إلى تحديد المخاطر ما بين البنوك وضبط السيولة وملائمة التدابير المحاسبية، وقد تم الإشارة إلى هذا النوع من الرقابة من خلال النظام رقم 02-03 المؤرخ في 14 نوفمبر 2002 المعدل بأمر 10-04 الذي ينص على ضرورة تطبيق الرقابة الداخلية لمواجهة المخاطر التي تشكل تهديدا للنظام النقدي الجزائري مثل خطر السيولة وخطر المطابقة التي

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، جويلية 2011، ص126-129، 134.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص184.

تعني مدى التطابق بين عمليات البنوك مع القوانين والأنظمة. وأيضا مراقبة المخاطر ما بين البنوك الذي نص عليه الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 24 ماي 2011 والمتعلق بمراقبة عمليات الاقراض والاقتراض ما بين البنوك. فهذا التنظيم الاحترازي يوصي بتقسيم المخاطر، محمدا النسبة القصوى التي يجب على كل بنك أو مؤسسة مالية احترامها.<sup>1</sup>

4/2- الوقاية من الفساد المالي: في إطار الوقاية والمكافحة من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب عرف الأمر 12-02 المؤرخ في 13 فيفري 2012 المعدل والمتمم للقانون 05-01 المؤرخ في 2005 استخدام نظام جديد يمنع فتح حسابات مجهولة أو حسابات معقدة، وهذا قصد ضبط هوية أصحاب المعاملات المالية. لذلك أصبحت البنوك والمؤسسات المالية والبريد والمواصلات مجبرة على وضع أجهزة المراقبة والكشف والتصريح عن أي عمليات احتيال.<sup>2</sup>

3- نماذج كمية في ضبط السوق النقدي: من أجل مراقبة وضبط النظام النقدي بدأ بنك الجزائر يستخدم طرق كمية تعتمد على السلاسل الزمنية بهدف تقديم نتائج تنبؤية في المستقبل عن حالة السوق النقدي.

1/3- نموذج لضبط التضخم: نصت أحكام تشريعية جديدة في سنة 2010 (الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 11-03) على ضرورة تدخل بنك الجزائر في السوق النقدي وخارجه بهدف تحقيق استقرار للأسعار ومن ثم التحكم في معدل التضخم. هذا ما دفع بنك الجزائر لإنشاء نموذج للتنبؤ على المدى القصير بالتضخم النقدي. يعتمد هذا النموذج على نظرية السلاسل الزمنية من نوع ARIMA. فهذا التحول نحو النمذجة أعطى للبنك قدرة على التحكم في الفارق بين التضخم الحقيقي والتضخم المستهدف. وأيضا أصبح أحد إنشغالات البنك في مراقبة ومتابعة التضخم. وهذا الاجراء بصفة عامة هو عنصرا هاما لاستقرار الاقتصاد الكلي. كما تم اعتماد نموذج آخر يعمل على التنبؤ بالتضخم في المدى المتوسط. يستند على نظرية الطرق الكمية التي تستخدم السلاسل الزمنية من نوع نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM الذي يهدف إلى الكشف عن العناصر المحددة للتضخم.<sup>3</sup>

2/3- نموذج لعصرنة وظيفة الإشراف: قام بنك الجزائر بعصرنة وإعادة صياغة الطرق الرقابية التي تقوم بها المديرية العامة للمفتشية العامة. من خلال تطوير نظام تنقيط البنوك الذي يستجيب للمعايير الدولية،

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011، أكتوبر 2012، ص136-138.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2012، نوفمبر 2013، ص142-143.

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص177.

فهذا النظام مستوحٍ من طريقة CAMELS، التي تعمل على إختبار مؤشرات أداء وملاءة البنوك والمؤسسات المالية عن طريق إعطائها علامة مقابل مقارنته التنبؤية للمخاطر.<sup>1</sup>

أُستكمل هذا المشروع في سنة 2012 بمساعدة تقنية من الخزينة الأمريكية والصندوق النقد الدولي من أجل أن تكون هذه التقنية خاضعة للمعايير التي نصت عليها لجنة بازل. وهكذا بدأ بنك الجزائر تحضير نفسه لإعداد القواعد الاحترازية المتمثلة في توزيع المخاطر وتكوين المؤونات وكذا التسجيل المحاسبي لمختلف الفئات، ترقباً لانتقال المبرمج خلال الثلاثي الرابع من سنة 2014 لتطبيق قواعد بازل 2 وبعض قواعد بازل 3. كما واصل بنك الجزائر في سنة 2013 تطوير وعصرنة وظيفة الإشراف من خلال تبني نظام مبدؤه إختبار القدرة على تحمل الضغوط، وهذا بمساعدة تقنية من البنك الدولي قصد إختبار متانة وقدرة النظام المصرفي على المقاومة.

وفي سنة 2013 تم تبني نظام يقوم بمعالجة وإستغلال الآلي للتقارير الاحترازية، يعرف بإسم SYNOBA، جاء هذا المشروع بهدف إستكمال نظام التنقيط المصرفي، من خلال دراسة مجمل التقارير المحاسبية والاحترازية التي تُسْتَلَم من البنوك والمؤسسات المالية، بحيث تراقب آلياً للتأكد من عملية تناسق المعلومات والبيانات بين مختلف التقارير.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2012، نوفمبر 2013، ص143.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص132-134.

## خلاصة الفصل السادس (نتيجة وتقييم):

يتمثل النظام المالي والنقدي الجزائري في مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تنظم العلاقات المالية والنقدية بين الهيئات بداخل الدولة وخارجها (الصندوق النقد الدولي مثلا). وهكذا عرف النظام المالي والنقدي الجزائري عدّة مراحل حددها الوقائع السياسية والاجتماعية والاقتصادية.

بدأت الجزائر نظامها المالي والنقدي إنطلاقا من نظام Bretton Woods، الذي عمل على تثبيت الدينار الجزائري بما يعادل 0.18 غرام من الذهب. ونظرا للعلاقة التي كانت تربط الدينار بالفرنك الفرنسي أصبح الدينار يتحمل تقلبات نتيجة تقلب الفرنك. لتقرر الجزائر بعدها إتباع نظام الرقابة على الصرف بهدف حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية. وفي سنة 1973 وبعد سحب الذهب من التداول في السوق العالمية ولجوء دول العالم نحو التعويم اضطرت الجزائر إلى ربط الدينار بسلة من العملات على حسب العلاقة التجارية التي تربطها مع الدول.

وبانفجار أزمة انخفاض أسعار البترول سنة 1986، التي أدت إلى ضعف احتياط الصرف الأجنبي وأيضا ثقل خدمة الدين. جعلت الجزائر تلجأ إلى سياسة الانزلاق التدريجي للعملة خلال الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية 1991. إذ سمحت هذه السياسة بإرجاع قيمة الدينار إلى قيمته الحقيقية أي الوصول إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة. وأيضا قامت الحكومة إثر هذا الانخفاض بإتباع سياسة احترازية بإصدار قوانين متعلقة بضبط وتوجيه النظام المصرفي. وإنشاء سوق مالي لتمويل القطاعات الاقتصادية. ومواصلة عملية تأمين القطاع النقدي.

ونتيجة التقرير السلبي الذي أعده الصندوق النقد الدولي سنة 1990 عن الوضع البيروقراطي والتعقيد وانعدام الشفافية، دفع بالجزائر إلى إصدار قانون النقد والقرض سنة 1990. معلنة عن إصلاحات متمثلة في: رفع الاحتكار عن قطاع التأمين في سنة 1995؛ والانسحاب عن تمويل المشاريع بفتح السوق المالي في سنة 1999، إلى جانب إصلاحات أخرى مثل الاعتماد على تكنولوجيا السحب الإلكتروني في سنة 1997.

أما فيما يخص نظام الصرف عرفت الجزائر بعد تبنيها سياسة إنزلاق العملة التي دامت من 1987 إلى غاية بداية سنة 1991 إستقرارا لنظام الصرف لمدة ستة أشهر من سنة 1991، بعدها قامت الجزائر بسلسلة من التخفيضات لقيمة الدينار أولها في جوان 1991 ثم أفريل 1994 إلى غاية 1998 بهدف رفع تنافسية صادرات الجزائرية<sup>①</sup>. ثم تخلت عن نظام الربط الذي تبنته في سنة 1974 إلى نظام جلسات التثبيت بعقد جلسات أسبوعية لتحديد قيمة الدينار مقابل العملات الأخرى باستخدام قانون الطلب

① صادرات الجزائر لا تتميز بالمرونة فهي بنسبة 96% صادرات محروقات في سنة 1994.

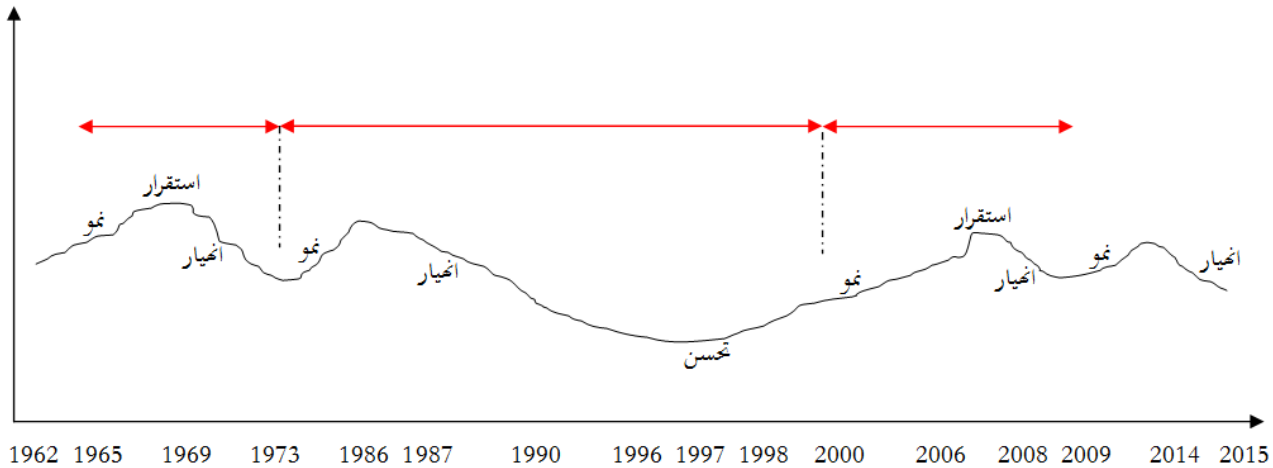
والعرض، واستمر هذا النظام إلى غاية 1995. ليتم بعدها إنشاء سوق صرف يُعقد فيه جلسات يومية لتحديد قيمة الدينار مقابل العملات الأخرى في جانفي 1996، إذ سمح هذا السوق بالتحوّل المباشر إلى نظام التعويم الموجه في ديسمبر 1996، والذي تطبقه الجزائر إلى غاية يومنا هذا.

في بداية الألفية الجديدة قامت الجزائر بربط نظامها النقدي بالمعايير الدولية مثل الخضوع لاتفاقية بازل في سنة 2002 والانفتاح على العالم الخارجي بالسماح للإستثمار الأجنبي بفتح بنوك ومؤسسات مالية بداخل الجزائر. كما عملت على تنويع العملات من أجل التصدي لتقلبات سعر الصرف بين الدولار واليورو. ولكن بانفجار أزمة 2008 قام بنك الجزائر بتثبيت سعر الصرف. ونظرا للفائض الذي تميّزت به الجزائر لم تتأثر بالأزمة كثيرا إلى غاية سنة 2014 أين حدث إنحيار لأسعار المحروقات.

عرفت هذه المرحلة أيضا مواصلة السوق المالي نشاطه، بإدخال عليه إصلاحات تهدف إلى دفع حركة البورصة نحو النشاط. فحدث إقبال واسع للجمهور نحو التعامل في السوق في سنة 2009.

ومن خلال هذه الوقائع يمكن أن نستنتج البيان التالي:

الشكل رقم (6-1) تطوّر النظام المالي والنقدي من 1962-2015



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على المبحث الأول من الفصل السادس.

نلاحظ من خلال البيان أن الفترة بين 1962 و2015 عرفت اضطرابات في النظام المالي والنقدي بتسجيلها دورات اقتصادية كاملة (نمو-استقرار-انحيار). ليظهر خلال هذه الفترة ثلاثة دورات اقتصادية متباينة، الأولى من سنة 1962 إلى غاية سنة 1974، والثانية من 1974 إلى غاية 1999، والثالثة من سنة 1999 إلى غاية سنة 2010. ولإثبات هذه الدورات نعرض مختلف الأحداث التي كانت سببا في تغيير اتجاه الوضع المالي والنقدي بالجزائر. نبدأها بأزمة انخفاض قيمة الدينار الجزائري بسبب انخفاض الفرنك الفرنسي الذي تعرض لمضاربة شرسة في سنة 1969. ثم أزمة انخفاض أسعار البترول في سنة 1986. أما بخصوص فترة التسعينات لم توضح البيانات الاقتصادية بشكل واضح تطوّر النظام المالي والنقدي إذ حدث

استقرار في قيمة الدينار كذلك تطوّر الاحتياط النقدي، ومن جهة أخرى اللجوء الجزائر إلى التصحيح الهيكلي من سنة 1994-1998 بسبب وجود أزمة مالية وأمنية، ولكن على العموم بدأت تتضح معالم النظام المالي والنقدي بداية من 1998-1999. وهكذا تطوّر الوضع إلى غاية انخفاض أسعار البترول في سنة 2009 بسبب الطلب المنخفض عليه والتأج من آثار الأزمة العالمية 2008.

وهكذا نستنتج أن النظام المالي والنقدي الجزائري تعرض لأزمات والشكل البياني رقم (6-1) يوضح ذلك فمن أزمة إلى إنتعاش إقتصادي ثم العودة مرّة أخرى إلى أزمة أي حدوث دورة إقتصادية. وتمثلت هذه الأزمات في ثلاثة أشكال وهي: أزمات ذات طابع سياسي وأمني مثل الصراع نحو السلطة في 1962، الانقلاب العسكري على الرئيس أحمد بن بلة في سنة 1965، أحداث أكتوبر 1988، أزمة العشرية السوداء، فهذه الأزمات سببت تراجعاً في المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية. أيضاً عرفت الجزائر أزمات ذات طابع إقتصادي تمثلت مجملها في انخفاض أسعار المحروقات (الأولى سنة 1986 والثانية سنة 1998 والثالثة سنة 2009 والرابعة سنة 2014<sup>①</sup>)؛ وهذا راجع إلى أن الجزائر تعتمد في إيراداتها على صادرات المحروقات بنسبة 97-98%. أما الشكل الأخير من الأزمات فتمثل في عمليات الاحتيال والفساد المالي، المتمثل في النهب وتبذير المال العام، مثل فضيحة سونطراك، فضيحة الطريق السيار، فضيحة مجمع الخليفة. هذه الأزمات لم تترك بدون معالجة بل لجأت الجزائر إلى مجموعة من الإصلاحات منذ أن عرف النظام المالي والنقدي وجوده، بداية من تأميم المنشآت الحكومية مثل البنوك ومؤسسات التأمين، ثم المحروقات، وهكذا.

تمثلت هذه الإصلاحات في:

- العمل على توجيه البنوك نحو التخصص وتحديد وتوسيع مهام ودور كل من البنك المركزي والخزينة العمومية، وهذا بهدف إرساء مفهوم الرقابة على السياسة النقدية.
- الانفتاح على العالم الخارجي من خلال تحرير التجارة الخارجية التي كانت محتكرة من قبل الدولة، وأيضاً تحرير العمل المصرفي للنحو حتى الأجانب بهدف إحداث منافسة وتحسين خدمات القطاع المصرفي.
- إتباع القواعد الاقتصادية بهدف وضع الاقتصاد الجزائري على الأسس الصحيحة التي نصت عليها النظرية الاقتصادية، مثل إجراء تخفيضات في قيمة الدينار للوصول إلى القيمة الحقيقية ويصبح قابل للتحويل، ومن ثم تشجيع الصادرات. أيضاً إتباع قاعدة وضع احتياط نقدي قانوني على كافة الودائع بالعملة الوطنية بهدف تنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية. كذلك قاعدة أخرى متمثلة في إنشاء سوق مالي بهدف تمويل المشاريع التنموية بدلا من الطرق التقليدية المتمثلة في البنوك.

① ستطرق إلى هذا الموضوع في الفصل السابع بالتفصيل.



- بناء مؤسسات قوية لتجنب المخاطر من خلال إعادة هيكلة القطاع الاقتصادي العام وتطهير البنوك التجارية، وهذا بهدف بعث الحيوية المالية للمؤسسات العمومية الكبرى التي يمكن تأهيلها، وغلق وتصفية تلك التي لا يمكن إنعاشها. ل يتم بعدها حوصصة المؤسسات العمومية.
- إتباع القواعد التي نصت عليها الهيئات العالمية لتجنب الوقوع في الأزمات من خلال:
- تفعيل الرقابة والإشراف على النشاط البنكي باستعمال قاعدة التصريحات الدورية سواء رقابة على أساس المستندات أو رقابة بعين المكان.
- عصنة أدوات وأنظمة الدفع تكون تستجيب للمعايير الدولية.
- تبني نموذج لتقسيم المخاطر للسيطرة عليها حيث يتم توزيع المعلومات التي تحفها مخاطر. كذلك ضبط خطر السيولة، واستخدام أسلوب المتابعة بتفعيل الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية. وأيضاً متابعة ومراقبة الفساد المالي من خلال مكافحة تبيض الأموال وتمويل الإرهاب.
- التحكم في معدل التضخم باستخدام آليات كميّة للتنبؤ ومقارنته مع معدل التضخم المستهدف. من أجل التحكم في استقرار الأسعار والتحكم في التضخم.
- عصنة وظيفة الإشراف باستخدام طريقة تنقيط البنوك والمؤسسات المالية المعروفة بـ CAMELS التي تقوم على تقييم مؤشرات الأداء وملاءة البنوك والمؤسسات المالية، لتوضح وبشكل مختصر السلامة المالية في الجزائر التي تعتمد على نوعين من المؤشرات؛
- أولاً مؤشرات الحيطنة الجزئية وتضم ستة مؤشرات تجميعية أساسية<sup>①</sup> والتي تعرف بـ CAMELS. أما الثانية فمؤشرات الاقتصاد الكلي وتضم بيانات النمو الكلية والنمو في القطاعات؛ اتجاهات ميزان المدفوعات؛ مستوى التضخم ودرجة تقلبه؛ أسعار الفائدة والصرف ونمو الائتمان؛ وتغير أسعار الأوراق المالية والعقارات؛ وقابلية الأنظمة المالية للإصابة بعدوى الأزمات<sup>1</sup>.

① تم التطرق إليها في المبحث الثالث من الفصل السادس

<sup>1</sup> - مصيطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد إنتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، ورقة، العدد6، 2008، ص120-121.

# الفصل السابع

## إنهيار أسعار المحروقات وحتىمة البحث عن الحلول

محتوى الفصل السابع:

المبحث الأول: أزمة انخفاض أسعار المحروقات 2014

المبحث الثاني: إصلاحات في ظل البحث عن حلول لانتهيار أسعار المحروقات بالجزائر

المبحث الثالث: مقارنة قياسية لإشكالية الأزمات الاقتصادية بالجزائر

تمهيد: يَعْرِف قطاع المحروقات مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري، إذ يعتبر المورد الهام لديها في إعداد الميزانية العامة ومصدرا لتوفير الإيرادات والاحتياط الصرف. وهكذا أصبحت الجزائر رهينة هذا المورد، مما وسع عليها دائرة المخاطرة من أي تقلب يحدث على مستوى أسعار المحروقات. لذلك الجزائر تبنت بعض الإصلاحات في ظل الألفية الجديدة للتوقي من هذه التقلبات على سياستها الانفاقية، إلى جانب البحث المستمر عن الحلول والإصلاحات الجديدة للوقاية من إنهيار أسعار المحروقات من جهة، والبحث عن طريقة فعالة للتحوّل نحو اقتصاد يتميز بالتنوع في إيراداته من جهة أخرى.

### المبحث الأول: أزمة انخفاض أسعار المحروقات 2014

في الوقت الذي اعتقد فيه بعض المحللين بأن أسعار النفط سوف ترتفع بسبب الأزمات والصراعات التي تعرفها مناطق آسيا والبلقان وإفريقيا. وكذلك النمو العالمي الذي عرف طلب مستمر لهذه المادة. إلا أنه فوجئ بتراجع حاد في الطلب، وإنهيار في أسعار النفط التي أوقعت العالم وخاصة الدول OPEC المصدرة للنفط في ذعر وتخوف من الوقوع في أزمة جديدة.<sup>1</sup>

### المطلب الأول: الاقتصاد الجزائري وعلاقته بقطاع المحروقات

بعد تأميم المحروقات في سنة 1971 أصبحت الجزائر تهتم بالمنتجات النفطية باعتبارها ثروة إستراتيجية مطلوبة لدا دول العالم. فبدأت تعتمد على هذا المنتج في صادراتها حتى أصبحت غالبية إيراداتها من هذا المورد الطبيعي.

1- المراحل الأساسية التي مرّ عليها قطاع المحروقات: تعتبر الجزائر من الدول التي تترجع على ثروة طبيعية ممثلة أساسا في كل من البترول والغاز الطبيعي. وقد تمّ إستغلال هذه الموارد منذ سنة 1958 من قبل الاستعمار الفرنسي، وهذا بعد إكتشاف أكبر حقلي للبترول والغاز الطبيعي في منطقتي حاسي مسعود وحاسي الرمل بجنوب الجزائر. وبعد الاستقلال تمّ تأسيس الشركة الوطنية للبترول سوناطراك (Société National pour le transport et la commercialisation des hydrocarbures) سنة 1963، التي كانت في البداية مسؤولة فقط عن نقل وتسويق المنتجات البترولية، وفي سنة 1971 وبعد تأميم المحروقات تمت إعادة تنظيم شركة سوناطراك لتصبح مسؤولة عن عمليات إستخراج وتحويل وتصدير البترول، من خلال أخذ حصّة 51% من الشركات الفرنسية العاملة بالجزائر، والتأميم الكامل لحقوقول الغاز الطبيعي، وأيضا تأميم النقل البري للبترول والغاز.

1- عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 23 أكتوبر 2014، <http://rawabetcenter.com/archives/901>.

ويانفجار الأزمة البترولية 1986 تم إصدار قانون المحروقات يسمح للمستثمرين الأجانب بالبحث والتنقيب عن النفط وهذا من خلال إتفاقات لتقاسم الإنتاج. ومع بداية سنوات 1990 تبنت الحكومة برنامج استثماري كبير في هذا المجال والذي يهدف إلى تكثيف عمليات التنقيب والبحث عن حقول نفط جديدة لزيادة إنتاج البترول.

2- أهمية قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري: يعتبر قطاع المحروقات<sup>①</sup> المحرك الأساسي والاستراتيجي للاقتصاد الجزائري إذ يساهم وبشكل مستمر في زيادة الناتج الداخلي الخام، حيث ارتفع من 21.5% سنة 1993 إلى 43.28% سنة 2011، وذلك على حساب القطاعات الأخرى فمثلا الصناعة خارج المحروقات انخفضت بنسبة 58% خلال نفس الفترة. أما القطاع الفلاحي فهو كذلك عرف إنخفاض بنسبة 25.69%. وهكذا يظهر قطاع المحروقات كأكثر القطاعات مساهمة في الناتج الداخلي الخام<sup>1</sup>، وبمورد ضخم يعتمد عليه الاقتصاد الوطني في:

الخزينة العمومية: تمثل الجباية البترولية مورد للخزينة العمومية بنسبة 59.25% من إجمالي إيرادات الميزانية في سنة 2014. إذ بقيت هذه النسبة مستقرة مع إنخفاض بطيء بسبب إحلال الجباية العادية مكانها والتي بلغت نسبتها 37.7% من إجمالي الإيرادات في سنة 1999 لترتفع إلى 40.75% سنة 2014.

الصادرات: تتمثل أغلب صادرات الجزائر في المحروقات بنسبة 97.2% من إجمالي الصادرات في سنة 2011. وبقيت هذه النسبة مستقرة مع ارتفاع نسبي منذ تأميم المحروقات إذ بلغت آنذاك 74.85% في سنة 1971.<sup>2</sup>

إحتياط الصرف: بفضل قطاع المحروقات وارتفاع سعر البرميل منذ 2007 عرف إحتياط الصرف ارتفاعا بلغ 110.18 مليار دولار سنة 2007 ثم ارتفع إلى 194.012 مليار دولار سنة 2013. المديونية: بفضل المداخيل النفطية تمكنت الجزائر من تقليص مديونيتها الخارجية والتي بلغت 33.2 مليار دولار سنة 1996 ثم إنخفضت تدريجيا إلى 3.735 مليار دولار سنة 2014. فبعدها كانت الجزائر تعتمد على الديون المتوسطة والطويلة الأجل في السنوات قبل 2006 وهي السنة التي سددت فيها الجزائر معظم

① يعتبر الغاز أهم مادة طاقوية في تركيبة إيرادات الجزائر من المحروقات، حيث يمثل حوالي 40% من إجمالي الصادرات الجزائرية، وهو يفوق حصة البترول الخام التي تقدر بـ 38.4% من مجموع الصادرات الجزائرية من المحروقات.

يرتبط سعر الغاز المميع بأسعار النفط، حيث يحسب برميل النفط بـ 159 لتر و بـ 5.8 مليون وحدة حرارية (163.9 متر مكعب غاز). وعليه حينما كانت الأسعار تفوق 100 دولار للبرميل، فإن سعر المليون وحدة حرارية من الغاز كان يتراوح ما بين 16 و 18 دولار تقريبا، لكن مع تدني أسعار النفط إنخفضت كذلك أسعار الغاز الطبيعي إلى حوالي النصف. المرجع: مقال في جريدة الخبر اليومية الجزائرية، عنوان المقال: إختيار أسعار المحروقات يضاعف متاعب الجزائر، 30 ديسمبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/20.

<sup>1</sup> - شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، تحت إشراف: بن بوزيان محمد، دكتوراه (جامعة تلمسان) 2011/2012، ص72-73.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014، ص71. + الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 10، التجارة الخارجية، ص172، 174، 175.

ديونها بدأت تميل شيئاً فشيئاً نحو الديون القصيرة الأجل التي بدأت تنمو ولو ببطء من 0.555 مليار دولار سنة 2006 إلى 1.975 مليار دولار سنة 2014.

قد نفسر هذه الأرقام بأن الجزائر تعتمد على منتج وحيد وهي المحروقات والتي أعطت نتائج مرضية في حالة واحدة وهي ارتفاع أسعار المحروقات فوق 70 دولار للبرميل وهو السعر الذي بدأت الجزائر تحقق به احتياطاتها من الصرف الأجنبي. يعتبر الاعتماد الكبيرة على هذه المادة مخاطرة على الاقتصاد الوطني في حالة انخفاض أسعار المحروقات.<sup>1</sup>

ملاحظة: كان القطاع الفلاحي يساهم في الانتاج الداخلي الخام بـ 12.1% من الانتاج الكلي سنة 1971 وهو أكبر نسبة من قطاع المحروقات الذي كان يمثل فقط 10.58% من الانتاج الكلي. إلى أن أصبح اليوم قطاع الفلاحي يمثل فقط 9.69% من الانتاج الكلي في سنة 2011 أما قطاع المحروقات فيمثل 43.28% من الانتاج الكلي.

وهكذا تُرجع سبب هذه التبعية للقطاع المحروقات واستقرار إيرادات الجباية العادية والصادرات خارج المحروقات منذ السبعينات إلى إهمال الثورة الزراعية والمخططات الكبرى المتمثلة في بناء مصانع كبيرة والتحول المفاجئ إلى الاقتصاد السوق بدون مرحلة إنتقالية نستفيد من خلالها على محاسن النموذج الاشتراكي وبنينا عليها أفكار الاقتصاد السوق.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: تدعيات الأزمة النفطية على الاقتصاد الجزائري

إتضح منذ تأميم المحروقات أن الاقتصاد الجزائري أصبح يهتم ويتوجه نحو الاقتصاد الريعي ذو دالة إنتاجية محتكرة في إنتاج النفط دون التوجه نحو تنويع الاقتصاد.<sup>3</sup> بحيث أي تقلب في أسعار النفط يؤدي إلى مخاطر على الإيرادات المالية بالجزائر.

1- بداية إنهيار أسعار المحروقات: عرفت الجزائر منذ سنة 2007 أسعار نفط تفوق في سعرها للبرميل 70 دولار حققت من خلالها ثروة هائلة من الصرف الأجنبي، وإنجاز خطط تنموية ذات الحجم الكبير مثل الطريق السيار. لتتفاجأ بعدها بإنهيار أسعار النفط بداية من الأسبوع الرابع من شهر أوت سنة 2014 أين إنخفض سعر النفط إلى أقل من 100 دولار للبرميل. ومن هذا التاريخ والانتهيار متواصل حتى بلغ في شهر أوت من سنة 2015 سعر البرميل إلى أقل من 50 دولار.<sup>4</sup> وقد أكد العديد من الخبراء والمحللين

<sup>1</sup> - تحليل الباحث باستخدام بيانات بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، ميزان المدفوعات، ص85+ التقرير السنوي 2014، ص48، 54، 71.

<sup>2</sup> - تحليل الباحث باستخدام بيانات الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 14، المحاسبة الوطنية، ص224، 229.

<sup>3</sup> - بن زيدان الحاج، أثر تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر، قراءة تحليلية: 2000-2010، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، العدد 01، جويلية 2011، ص13.

<sup>4</sup> - منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، التقرير الإحصائي السنوي، 2014، الكويت، ص113.

الاقتصاديين في الجزائر على أن هذه الصدمة البترولية ليست ظرفية، كما كانت العديد من التوقعات حول استمرارها لأكثر من سنتين.<sup>1</sup>

2- آثار إنهيار أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري: أثرت أسعار النفط المنخفضة على أغلب المؤشرات المالية الجزائرية، بداية من تراجع احتياط الصرف، وضعف حجم الصادرات، وتراجع الحماية النفطية، وزيادة حدة عجز الميزانية. هذا ما جعل السلطة المالية تلجأ إلى صندوق ضبط الميزانية لتصحيح العجز في الموازنة العمومية.

1/2- الخسارة في الإيرادات المالية: يوجد شبه تكامل بين تقلبات أسعار النفط والاحتياط الصرف. حيث يزيد هذا الأخير جراء ارتفاع أسعار النفط عن السعر الذي يعد به توازن الميزانية،<sup>2</sup> وفي الحالة المعاكسة يتم استغلال الفائض من احتياط الصرف. وهكذا خسرت الجزائر أكثر من 34 مليار دولار من احتياطاتها المالية خلال سنة، بسبب إنهيار أسعار النفط في 2014 حيث بلغت احتياط الصرف الأجنبي 159 مليار دولار نهاية جوان 2015، مقابل 193 مليار دولار مع نهاية جوان 2014.

2/2- عجز في الحساب الجاري: سجل الحساب الجاري للمدفوعات خلال النصف الأول من سنة 2015 عجزا كبيرا بلغ 13.17 مليار دولار، تحت تأثير انخفاض أسعار المحروقات، وكذلك التحويلات الكبيرة لأرباح المؤسسات إلى الخارج. حيث عرف ميزان المدفوعات عجزا يقدر بـ 14.39 مليار دولار وقد يستمر هذا العجز في السداسي الثاني بزيادة تقدر بـ 4.56 مليار دولار.<sup>3</sup>

3/2- تراجع الحماية البترولية: تتميز ميزانية الجزائر بأنها مرتبطة بشكل كبير بتقلبات أسعار البترول في الأسواق العالمية، لأن المورد الرئيسي لميزانية الحكومة يأتي من الحماية البترولية، بمعنى في حالة ارتفاع سعر برميل البترول تزيد مباشرة إيرادات الميزانية، أما في حالة انخفاض السعر فيحدث ضعف الإيرادات. إن آثار تقلبات أسعار المحروقات تجعل إيرادات تصدير المحروقات هي المحددة لقدرات البلد فيما يتعلق بالاستيراد، وسياسة الإنفاق العام. فمثلا نجد خلال الفترة الممتدة من 1980 حتى 2006 أن معامل الارتباط بين النفقات الرأسمالية وعائدات البترول قُدر بـ 0.86 وهو ارتباط قوي ومرتفع للنفقات الرأسمالية بعائدات المحروقات في الجزائر.<sup>4</sup>

يعتبر تراجع مداخيل الحماية البترولية سببا في انخفاض مستوى تمويل الخزينة الذي انخفض بـ 747,4 مليار دينار خلال السداسي الثاني من 2014، حيث سجل قيمة 5235 مليار دينار في جوان 2014

<sup>1</sup> - بشير مصيطفي، نهاية الربع الأزمة والحل (ط1؛ دار الجسور، المحمدية، الجزائر). مقال نشره في جريدة الشعب اليومية الجزائرية، 2014/12/20.

<sup>2</sup> - محمد بن بوزيان وعبد الحميد لخديمي، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر -دراسة تحليلية وقياسية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المرجع السابق، ص189-191.

<sup>3</sup> - لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصرح لجريدة النصر اليومية جزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، 2015/09/09، تاريخ السحب: 2015/09/16.

<sup>4</sup> - شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، المرجع السابق، ص96.

ليصبح 4488 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014، هذا ما أدى اللجوء إلى صندوق ضبط الإيرادات لتغطية العجز. وباستمرار انخفاض أسعار النفط استمر تراجع إيرادات الجبائية البترولية التي بلغت 1245 مليار دينار خلال الستة الأشهر الأولى من سنة 2015، مقابل 1518 مليار دينار في النصف الثاني من سنة 2014. ولتصحيح العجز قامت الحكومة باللجوء للمرة الثانية إلى موارد صندوق ضبط الإيرادات خلال الستة الأشهر الأولى من سنة 2015.<sup>1</sup> فالجزائر تحتاج إلى سعر توازني يقدر بـ 140 دولار للبرميل حتى تتمكن من تحقيق التوازن في موازنتها السنوية.<sup>2</sup> بسبب أن أسعار النفط المحققة لتعادل المالية العامة تتجاوز سعر النفط المتوقع لسنة 2014.<sup>3</sup>

4/2- انخفاض قيمة الدينار: بسبب هذا التدهور في المؤشرات الاقتصادية تأثر سعر صرف العملة الوطنية التي عرفت إنخفاضاً كبيراً مقابل العملات الأجنبية خاصة منها الدولار الأمريكي، وبإنخفاض أقل مع العملة الأوروبية الموحدة Euro. وفي هذا الصدد نجد تصريح محافظ بنك الجزائر بتراجع قيمة العملة الوطنية بنسبة 22% مقابل الدولار الأمريكي، في حين ارتفعت قيمة الدينار بشكل طفيف مقابل اليورو بنسبة 0,6% خلال السداسي الأول من سنة 2015، إذ أصبح 1 دولار يساوي 95.81 دينار، بينما 1 أورو يساوي 106.85 دينار حسب التعاملات الرسمية ما بين البنوك.

5/2- تراجع السيولة المالية لدى البنوك: يعتبر تراجع السيولة المالية لدى البنوك تهديدا لها، باعتبار أن هذه السيولة تستخدمها البنوك كمصدر رئيسي لتمويل الاقتصاد. بحيث أعلن بنك الجزائر أن السيولة المصرفية انخفضت من 2730 مليار دينار في ديسمبر 2014 إلى 2104 مليار دينار فقط في جوان من 2015، أي تراجعت موارد البنوك بنسبة 23% خلال ستة أشهر، هذا ما يفرض على السلطات المالية بالتدخل لإعادة رسملة البنوك العمومية وحمايتها من الانهيار.<sup>4</sup>

6/2- ارتفاع معدل الفائدة: في دراسة كل من Orszag و Gale في سنة 2003 أن بإنخفاض أسعار المحروقات يؤثر ويسبب في رفع معدلات الفائدة الاسمية من خلال:

- في حالة عجز الموازنة العمومية يحدث إنخفاض في الادخار الكلي الذي لا يمكن تعويضه بإدخار جديد أو من تدفق رأس المال الأجنبي. هذه الحالة ستؤدي حتما إلى إنخفاض في عرض رأس المال. وبهدف تخفيض الادخار وأيضا إستقطاب رؤوس الأموال تقوم السلطة النقدية برفع معدل الفائدة.

<sup>1</sup> - لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصح جريدة النصر اليومية جزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - تقرير الصندوق النقد الدولي، نقلا عن جريدة النصر اليومية، تاريخ السحب: 2015/09/13، المقال بعنوان: الجزائر بحاجة لسعر بـ 140 دولار للبرميل لتحقيق التوازن المالي في 2015.

<sup>3</sup> - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي تحولات وتوترات، أكتوبر 2013، واشنطن، ص73-74.

<sup>4</sup> - لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصح جريدة النصر اليومية جزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، مرجع سابق.

- في حالة عجز الموازنة يحدث زيادة في قيمة أسهم الدين العمومي (السندات الحكومية)، وهذا ما يستوجب ضرورة الرفع من معدلات الفائدة بهدف تحفيز المستثمرين على شراء المزيد من هذه الأوراق المالية<sup>1</sup>.

وما يؤكد حالة ارتفاع معدل الفائدة هي قاعدة Taylor التي تطرقنا إليها سابقا<sup>①</sup> والتي تنص على أن معدلات الفائدة ترتفع عند حدوث تغيير على مستوى فجوة الناتج  $y$  ومعدل التضخم المستهدف  $(\pi)$ .

$$i_t^* = \bar{r} + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2\%) + 0.5(y_t - \bar{y})$$

ومنه عند تغيير أسعار النفط يمكن أن تؤدي إلى تأثير الإيرادات ومنه في الناتج الخام ومن ثم في معدلات الفائدة ومعدل التضخم، على حسب المعادلة أعلاه. التي تنص على أن البنك المركزي يكون ملزم برفع معدل الفائدة بمقدار 1.5% عندما يرتفع التضخم النقدي بـ 1% عن الهدف، ويرفع كذلك معدل الفائدة بـ 0.5% إذا ما ارتفع الناتج القومي بـ 1% عن ما هو متوقع.

وبالنسبة لحالة انخفاض أسعار المحروقات بالجزائر فإنه حدث انحراف في الناتج القومي الإجمالي وأيضا انحراف التضخم النقدي عن الهدف. ومن أجل تحديد سعر الفائدة المناسب لهذه الحالة يقوم بنك الجزائر برفع معدل الفائدة<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: أسباب انهيار أسعار المحروقات

إن استمرار انهيار أسعار النفط يجعل اقتصاد الجزائر في خطر يحفه مجموعة من الآثار السلبية التي مازالت في اتساع مع استمرار الانهيار. ومن أجل وقف هذا الانهيار يلزمنا وقفة مع الأسباب المؤدية لهذه الأزمة، ثم البحث عن مخرج من هذه المشكلة من خلال إصلاحات تحول دون تكرار هذه الأزمة مرة أخرى. ومن الأسباب التي أدت إلى انخفاض أسعار النفط نذكر أهمها فيما يلي:

<sup>①</sup> - Abderrahim Chibi, Mohamed Benbouziane and Sidi Mohamed Chekouri, the macroeconomic effects of fiscal policy shocks in algeria: an empirical study, The Economic Research Forum (ERF), Working Paper 536, August 2010, p9.

<sup>②</sup> أنظر الفصل الرابع، المبحث الثاني.

<sup>2</sup> - نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين الموازنة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي، المرجع السابق، ص346-348.



1- مؤامرة من كبار المنتجين: في ظل ارتفاع صيحات المطالبين لـ OPEC بخفض الإنتاج إلى غاية حدود 02 مليون برميل يوميا للحفاظ على الأسعار.<sup>1</sup> إلا أن أقوى دول OPEC وغيرها تمسكت بعدم تسقيف إنتاج النفط<sup>2</sup> لعدة أسباب نذكر منها ما يلي:

1/1- ضعف تأثير إنخفاض أسعار النفط على كبار المنتجين كالو.م.أ التي تمتاز بتنوع مداخيلها وأيضا تستفيد من هذا الانخفاض من خلال إستيراد النفط بدلا من إستخراج النفط الصخري بتكلفة أعلى. أما السعودية فتمتاز بأن تكلفة إنتاج النفط لديها منخفضة إذ تعتبر أقل تكلفة إنتاج النفط في العالم بعد الكويت. كما لها القدرة على تعويض الخسائر الناتجة عن الانخفاض من الاحتياطات الهائلة من العملة الصعبة. ضيف إلى ذلك وجود مرونة في الإنتاج باعتبارها تنتج 10 ملايين برميل نفط يوميا ولديها طاقة إنتاجية تصل إلى 12.5 مليون برميل في اليوم محققة بذلك المرتبة الأولى علميا من حيث الإنتاج<sup>3</sup>، وهكذا تمتلك السعودية قدرة إنتاج إضافية تتراوح ما بين 1.5 و2 مليون برميل تلجأ إليها أثناء الحاجة.

2/1- يرى العديد من الخبراء والمحللين الاقتصاديين والسياسيين أن ما يحدث في أسواق النفط مؤامرة تعاون بين أمريكا وحلفائها من كبار المنتجين بما فيهم المملكة السعودية لضرب أسعار النفط الإيرانية والفنزويلية والروسية.<sup>3</sup> وهكذا بدأت تتأثر روسيا نتيجة العقوبات المفروضة عليها وأيضا من التدهور التي عرفته قيمة عملة الروبل التي خسرت ثلث قيمتها مقابل اليورو، وكذلك إنخفاض أسعار النفط التي سببت لها خسارة تقدر بـ 135 مليار دولار، لأن 70% من صادراتها هي عبارة عن محروقات.<sup>4</sup> وما يؤكد ذلك إتهام مصادر صحفية من روسيا بأن السعودية تحاول إجبارها (روسيا) على التخلي عن نظام الحكم لرئيس سوريا من خلال السياسة النفطية الجديدة؛ وكذلك تضحية الو.م.أ بحصتها من النفط الصخري<sup>2</sup> مقابل معاقبة روسيا اقتصادياً نتيجة تدخلاتها في الأزمة الأوكرانية. ونفس الشيء حدث مع إيران التي إتهمت دولا في الشرق الأوسط بالتآمر مع دول الغرب في قضية خفض أسعار النفط.<sup>5</sup> وهذا ما يعني أن هناك حرباً

<sup>1</sup> - تقرير منظمة أوبك، توقع انخفاض إنتاج النفط الأمريكي في نهاية 2015 بسبب انخفاض الأسعار، نقلا عن: القدس العربي الأسبوعي، العدد 8046، 17 مارس 2015، لندن-فيينا، ص16.

<sup>2</sup> - منظمة الدول المصدرة للنفط OPEC، اجتماع ديسمبر 2015، نقلته جريدة الجمهورية الجزائرية، عنوان المقال: إنتاج مطرد للنفط أمام ذرائع الاقتصاد الأخضر والطاقات المتجددة، 15/2015/12/.

<sup>3</sup> توجد كذلك روسيا تنتج 10.9 مليون برميل في اليوم بنسبة 13.28% بالنسبة للمنتوج العالمي، الو.م.أ تنتج 8.4 مليون برميل في اليوم بنسبة 9.97% بالنسبة للمنتوج العالمي.

<sup>4</sup> - عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 24 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/13، ص11. + مقال في جريدة القدس العربي الأسبوعي، بعنوان: أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرهما على منظمة أوبك، لندن، العدد 26، 26 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/14.

<sup>5</sup> - منظمة أوبك، توقع انخفاض إنتاج النفط الأمريكي في نهاية 2015 بسبب انخفاض الأسعار، المرجع السابق، ص16.

<sup>6</sup> لا يمكنها إستخراجها لأن تكلفته أعلى مما هو في السوق يتراوح ما بين 36-77 دولار للبرميل.

<sup>7</sup> - عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، المرجع السابق.

تجارية يُستخدم فيها النفط كسلاح؛ وهذا ما جعل البعض يستخدم مصطلح الحرب النفطية ضد الاقتصاد الروسي والاقتصاد الإيراني بهدف تقويض عليهما إقتصادياً.<sup>1</sup>

لا تعتبر هذه المرة الأولى التي يستخدم فيها السلاح النفطي، بل في ثمانينيات من القرن الماضي قامت إدارة الرئيس الأمريكي Ronald Reagan باستخدامه لإلحاق العجز في ميزانيات كل من موسكو وطهران.<sup>2</sup> وإستخدامها كذلك العرب في حرب جوان 1967 لما حاولت الدول العربية الانتقام من أمريكا وبريطانيا وألمانيا الغربية وفرنسا لدعمها لإسرائيل.<sup>3</sup>

ملاحظة: تعتبر الخطوة التي قامت بها الدول العربية فاشلة نتيجة توفر فائض كبير من النفط في السوق العالمي. فحين نجحت هذه الدول في إيقاع دول الغرب في أزمة نفط عالمية بعد حرب أكتوبر 1973.<sup>4</sup>

3/1- يرى العديد من المختصين في مجال الطاقة أن تراجع أسعار النفط يرجع إلى حدوث طفرة النفط الصخري بالو.م.أ. وهذا ما نشرته أيضا جريدة Financial Times البريطانية في 12 أكتوبر 2014 مقالا ترجع فيه أن الو.م.أ. عرفت طفرة في إنتاج النفط الصخري، الأمر الذي سبب إنخفاض أسعار النفط.<sup>5</sup>

وفي هذا الصدد أصدرت إدارة معلومات الطاقة تقديرات تخص أن موارد النفط الصخري على مستوى العالم سوف يساهم في زيادة إحتياطيات النفط بنسبة قدرها 10% تقريبا، أما بالنسبة لموارد الغاز الصخري فإنها ساهمت في زيادة المعروض العالمي إلى مستوى الضعف تقريبا. وهكذا زاد ناتج الغاز الطبيعي بأمريكا إلى 25%، وزاد ناتج النفط الخام والسوائل الأخرى بنسبة 30% خلال الخمس السنوات الماضية. هذه الزيادة ساهمت في تقليص صافي الواردات النفطية بنحو 40% بالنسبة للدول التي إكتشفت هذه الثروة الجديدة. وأفادت مؤسسة معلومات الطاقة الأمريكية أن الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري سوف يتزايد إلى غاية سنة 2020، وكذلك بالنسبة لإنتاج الغاز الصخري الذي سيزيد بشكل مطرد إلى غاية سنة 2040. وهكذا ستصبح الو.م.أ. مخزنا إحتياطيا للغاز الطبيعي في العشرينات من القرن الحالي.<sup>6</sup> وهو ما جعل أمريكا تعتمد على إنتاجها المحلي وتستغني عن إستيراد النفط من الخارج، وهذا أحد أسباب تراجع الطلب على النفط في العالم.

<sup>1</sup> - محمد الراحي، تراجع أسعار النفط وأثره في اقتصاديات العالم العربي، مركز الجزيرة للدراسات، 11 ديسمبر 2014، ص2-4.

<sup>2</sup> - عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، المرجع السابق.

<sup>3</sup> - إبراهيم درويش (مختص في العلوم الإدارية والمالية)، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرتهما على منظمة أوبك، مقال في جريدة القدس العربي الأسبوعي، لندن، العدد 26، 26 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/14، ص11.

<sup>4</sup> - إبراهيم درويش، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرتهما على منظمة أوبك، مرجع سابق.

<sup>5</sup> - عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، المرجع السابق.

<sup>6</sup> - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي تحولات وتوترات، أكتوبر 2013، واشنطن، ص29، ص32.

يعتبر سبب انخفاض أسعار النفط على حسب ما نشرته جريدة Times البريطانية في 16 أكتوبر 2014، إلى لجوء السعودية بإتخاذ موقفاً حاسماً بدعم انخفاض أسعار النفط إلى نحو 80 دولار للبرميل، بهدف جعل عملية استخراج النفط الصخري أمراً غير مجدٍ اقتصادياً، وهذا ما يدفع بالدول المكتشفة للنفط الصخري العودة إلى إستيراد النفط من المملكة. لذلك يرى خبراء النفط أن سياسة تسقيف الإنتاج من منظمة OPEC ستساعد المنتجين والمستثمرين في النفط الصخري الحصول على حصة سوقية من السوق العالمي للنفط.<sup>1</sup>

هذه المساهمة في خفض أسعار النفط جعلت من منتجي الزيت الصخري يتوقفون عن إستخراجه بسبب ارتفاع تكلفة إنتاجه في كل من أمريكا وكندا، وببقاء السعر منخفض تنخفض التنافسية في السوق بالنسبة للمنتجين ومنه التوقف عن الإنتاج، ويمكن جدا حدوث إنهيار صناعة الزيت الصخري باستمرار هذا الانخفاض. وهكذا بدأت تظهر إتهامات من منتجين أمريكيين للزيت الصخري بالنسبة للسعودية بأنها تحاول عرقلة هذه الصناعة.<sup>2</sup>

2- إختلال معادلة الطلب والعرض: من قواعد علم الاقتصاد في ظل نظام الاقتصاد الحر أن سعر أي سلعة يتحدد نتيجة تفاعل بين قوى العرض والطلب، والذي يطلق عليه حالة التوازن، وأي طلب أو عرض جديد يؤدي إلى إعادة التوازن من جديد. وهذا ما حدث مع تطوّر تفاعل قوى الطلب والعرض على المحروقات، والتي نتج عنها اضطرابات على مستوى الدول المستوردة التي تتأثر من حالة وجود طلب على النفط أكبر من العرض مما يساهم في رفع سعر المحروقات. أما الدول المنتجة للنفط هي كذلك تتأثر من حالة وجود عرض أكبر من الطلب أين ينخفض سعر المحروقات وبالتالي تنخفض الإيرادات.

يخضع عرض النفط العالمي لعدّة محددات، من بينها الطلب على النفط وسعره، إذ يكون الطلب على حسب ما يتم عرضه من النفط بالأسعار السائدة في السوق، بحيث أن العرض يتم تحديده من خلال الإمكانيات الإنتاجية في الحقول خلال فترة زمنية معينة، وأيضا بسياسة الدولة المنتجة للنفط وتسييرها له من حيث توجيهه نحو الاستهلاك المحلي أو تصديره أو تخزينه كاحتياطات مستقبلية.<sup>3</sup>

ومن أهم الأسباب التي أدت إلى زيادة العرض مقارنة بالطلب نذكر ما يلي:

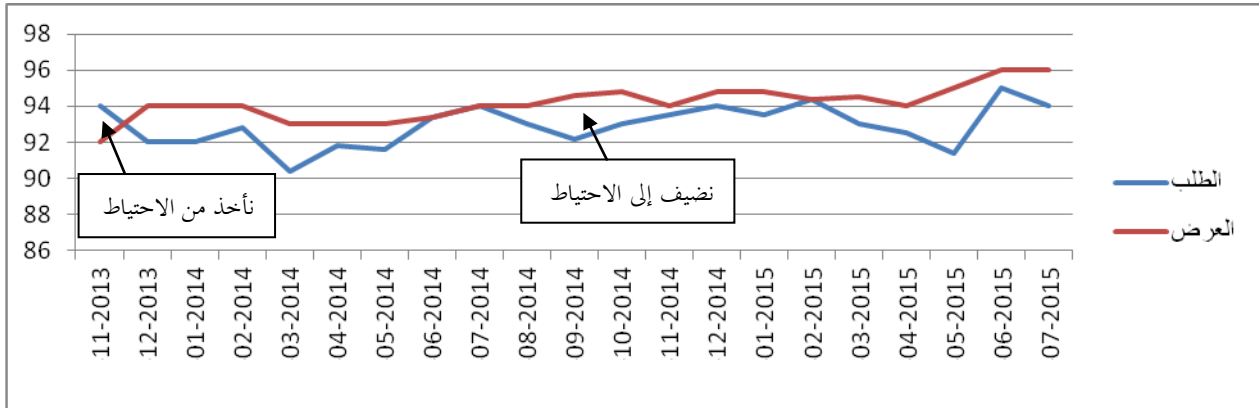
1/2- عرف طلب على النفط تزايد مستمر بسبب النمو السريع وغير المسبوق في كثير من اقتصاديات دول العالم مثل الصين والهند، وكذلك انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي، والمضاربة في الأسواق

<sup>1</sup> - عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - إبراهيم درويش، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرهما على منظمة أوبك، جريدة القدس العربي الأسبوعي، لندن، العدد 26، 26 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/14، ص11.

<sup>3</sup> - محمد بن بوزيان وعبد الحميد لخديمي، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر -دراسة تحليلية وقياسية، المرجع السابق، ص187.

المستقبلية للنفط.<sup>1</sup> بحيث بلغ متوسط الطلب العالمي على النفط 88.9 مليون برميل في اليوم سنة 2012 ليرتفع إلى 91.3 مليون برميل سنة 2014، ثم سجل في السداسي الأول من سنة 2015 طلب بحجم 91.85 مليون برميل. وفي المقابل توفر لذا العالم عرض أكبر مما هو مطلوب إذ بلغ متوسط العرض العالمي على النفط 90 مليون برميل في سنة 2012 ثم ارتفع إلى 93 مليون برميل في سنة 2014، وسجل في السداسي الأول من سنة 2015 عرض بحجم 94.7 مليون برميل، بفارق 2.85 مليون برميل. والشكل رقم (7-1) يوضح الفارق بين العرض والطلب العالمي (مليون برميل في اليوم).



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المرجع: منظمة OPEC، تقرير شهري حول تطورات البترولية في الأسواق العالمية والدول الأعضاء، نوفمبر 2014، أوت-سبتمبر 2015، ص8.

نلاحظ من الشكل رقم (7-1) أن بداية من ديسمبر 2013 أصبح عرض النفط أكبر من الطلب عليه إذ كان يتم تلبية الطلب الزائد من المخزون النفطي. أما بعد هذا التاريخ أصبح الفائض يضاف إلى المخزون، حيث أصبح المخزون النفطي العالمي في تزايد مستمر فبعدما كان يساوي 7744 مليون برميل في أكتوبر 2013 ارتفع ليسجل 8431 مليون برميل في جوان 2015.<sup>2</sup> وهذا يوضح جليا زيادة المعروض (الإنتاج) من النفط عالميا وليس من قلة الطلب العالمي.<sup>3</sup>

2/2- ارتفاع سعر المحروقات من 16.42 دولار للبرميل في ديسمبر 1998 إلى 146.12 دولار للبرميل في جوان 2008<sup>4</sup> أدت إلى زيادة معدل نمو الصادرات النفطية للدول المنتجة للبترول.<sup>5</sup> من خلال عمليات استثمارية حول البحث والتنقيب عن المحروقات سواء كان نفط أحفوري أو نفط صخري أو غاز. وهكذا ارتفع العرض لذا الو.م.أ مما سمح لها بخفض مستورداتها من النفط من 12.5 إلى 5.5 مليون برميل

<sup>1</sup> - شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، المرجع السابق، ص138.

<sup>2</sup> - OPEC, Monthly Oil Market Report, 14 September 2015, Vienna, Austria, p44-67.

<sup>3</sup> - فيصل عبد الله الزنكوي، تقرير تطورات أسواق النفط خلال النصف الأول للسنة المالية 2015/2014، تاريخ السحب: 2015/09/14.

<sup>4</sup> - Energy Information Administration, BLS, Macrotrends, <http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>.

<sup>5</sup> - بن زيدان الحاج، أثر تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر، قراءة تحليلية: 2000-2010، المرجع السابق، ص29. + إحصائيات منظمة OPEC،

<http://asb.opec.org/images/pdf/ASB2015.pdf>

نفت يوميا.<sup>1</sup> مستغلة إنتاج النفط الصخري الذي بلغ حجمه 5.532 مليون برميل في جوان 2015 بعدما كان 4.791 في جويلية 2014، وهكذا وصل إنتاجها الاجمالي إلى 9.6 مليون برميل يوميا. إلى جانب ارتفاع صادرات اليابان من المنتجات النفطية خلال شهر جوان 2015 بنحو 517 ألف برميل يوميا، وفي المقابل انخفضت واردات النفطية لليابان خلال نفس الشهر بحوالي 551 ألف برميل يوميا. أيضا روسيا وصل إنتاجها إلى الحد الأقصى بنحو 10.6 مليون برميل يوميا كأكبر منتج في العالم لسنة 2015. أما دول OPEC فقد ارتفع إجمالي إنتاج الطاقة من 30.991 مليون برميل يوميا سنة 2009 إلى 31.5 مليون برميل يوميا في أوت من سنة 2015، وذلك بعودة صادرات الإيرانية من النفط في سنة 2014 طبقا للاتفاقية الإيرانية - الأمريكية المتعلقة بالسماح لإيران بضخ حوالي 1,5 مليون برميل في المرحلة الأولى بشكل يومي من النفط، لتبلغ بذلك منظمة OPEC أقصى مستوياتها من الإنتاج<sup>①</sup> على حسب تصريح هيئة الطاقة الدولية.

يرجع كذلك ارتفاع الإنتاج من النفط إلى الحاجة الماسة للمداخيل، مما دفع بمنتجي النفط إلى ضخ كميات أكبر منه لتعويض النقص في الإيرادات.<sup>2</sup> وهكذا ارتفع المخزون النفطي العالمي بـ 8.87% من سنة 2013 إلى غاية سنة 2015.<sup>3</sup>

3/2- التحوّل في سياسة منظمة OPEC بحيث أصبحت تستهدف الحصّة السوقية بدلا من إستهداف سعر المنتج،<sup>4</sup> من خلال إستمرار الدول الرئيسية لإنتاج النفط مثل السعودية وإيران والعراق وليبيا رفض سياسة تحديد سقف الإنتاج بهدف وقف إنهيار الأسعار وتحقيق توازن للسوق النفطي.<sup>5</sup> ولكن هذه الدول لم تريد الوقوع في نفس خطأ أزمة 1986، لما تمّ تسقيف الإنتاج بغية رفع السعر إلا أنّه ظهرت دول منتجة جديدة مستغلة الوضع لتستحوذ على حصص في السوق العالمية. وأيضا حدوث تجاوزات من طرف بعض الدول مثل إيران ونيجيريا بخصوص القرارات المتخذة من طرف منظمة OPEC حيث قاموا برفع نسبة حصصهم بهدف الحصول على إيرادات أكبر. وهكذا بدأت المنظمة تفقد سيطرتها في السوق النفطية بسبب عدم الالتفاف حول قرار واحد.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - أسامة نجوم، آفاق الاقتصاد العالمي إرث، وغيوم، ولا يقين، تقرير الصندوق النقد الدولي (المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات) ديسمبر 2014، ص 6-7.

① أنظر الملحق رقم (7-1).

<sup>2</sup> - منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو، تقرير الإحصائي السنوي، 2014، ص 24. + بشير مصيطفي، توقعات الخبير الاقتصادي بشير مصيطفي لسنة 2014، مقال على موقع الجزائر 24 + محمد إبراهيم السقا، إستراتيجية أوبك الجديدة .. ماذا تحقق؟، جريدة اقتصادية أسبوعية سعودية، 18 سبتمبر 2015، العدد 8012.

<sup>3</sup> - منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو، تقرير شهري حول التطورات البترولية في الأسواق العالمية والدول والأعضاء، أوت-سبتمبر 2015، ص 8، 12.

<sup>4</sup> - شانتا ديفاراجان وليلي متقي، انخفاض أسعار النفط الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، البنك الدولي، واشنطن، جانفي 2015، ص 1-3.

<sup>5</sup> - محمد الراجحي، تراجع أسعار النفط وأثره في اقتصاديات العالم العربي، المرجع السابق، ص 2-4.

<sup>6</sup> - ضياء مجيد الموساوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989 (ط1؛ عين مليلة: الجزائر، دار الهدى، 1990) ص 20، 23.

## 3- أسباب أخرى ثانوية:

1/3- السوق السوداء لتجارة النفط: يعود تراجع أسعار المحروقات إلى نمو السوق السوداء لتجارة النفط؛ فنتيجة العقوبات المفروضة على دولة إيران تلجأ هذه الأخيرة إلى هذا السوق؛ والأمر نفسه بالنسبة للجماعات التي تسيطر على الحقول النفطية في ليبيا؛ وأيضاً بالنسبة لتنظيم الدولة الإسلامية (داعش) الذي يسيطر على الحقول النفطية في سوريا والعراق، والذي يحقق مكاسب مالية معتبرة لا تقل عن 100 مليون دولار شهرياً من هذه التجارة في هذا السوق.<sup>1</sup>

2/3- تراجع النمو الاقتصادي في الصين وأوروبا خاصة ألمانيا باعتبارهما من أقوى الدول اقتصادياً في العالم.<sup>2</sup> حيث إنخفض نمو اقتصاد الصين إلى نسبة 7% في الربع الأول من سنة 2015 بعدما كان يحقق نمو بمعدل 7.3% في الربع الرابع من سنة 2014، ويتوقع أن يصل إلى 6% في سنة 2016. أما ألمانيا فلم تتجاوز نسبة نمو اقتصادها 0.3% من إجمالي الناتج المحلي في الربع الأول من سنة 2015، بعدما سجل نسبة 0.7% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2014. وهذا ما يوحي بضعف النشاط الإنتاجي الذي يرافقه قلة الطلب على المنتجات النفطية التي تساهم في تحريك القطاع الصناعي والإنتاجي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد الراحي، تراجع أسعار النفط وأثره في اقتصاديات العالم العربي، المرجع السابق، ص2-4.

<sup>2</sup> - منظمة أوبك، توقع انخفاض إنتاج النفط الأمريكي في نهاية 2015 بسبب انخفاض الأسعار، المرجع السابق، ص16

<sup>3</sup> - le Contrairien (matin), La croissance économique allemande ralentit au premier trimestre, édition N°671, CHARLES, 15 mai 2015, Allemagne + the conference board of Canada, La croissance de l'économie mondiale sera modérée à cause des préoccupations au sujet de la Grèce et du ralentissement des marchés émergents, Ottawa, 30 juillet 2015.

## المبحث الثاني: إصلاحات في ظل البحث عن حلول لإنهيار أسعار المحروقات بالجزائر

عرفت الجزائر أربعة عشرة سنة (2000-2013) من التحسن في وضعيتها المالية الخارجية، انطلاقاً من مكاسب الإستقرار الاقتصادي الكلي، والفائض في ميزان المدفوعات الذي ساهم في تكوين احتياط الصرف حيث ارتفع بشكل كبير بداية من سنة 2007 أين كان سعر البرميل يساوي 74.95 دولار واستمر الحال إلى غاية الربع الثالث من سنة 2014 أين وصل سعر البرميل إلى 100.8 دولار.<sup>1</sup> وإثر هذه الوفرة المالية تستطيع الجزائر القيام بإصلاحات للوقاية من إنهيار أسعار المحروقات وبناء اقتصاد متنوع في إيراداته.

### المطلب الأول: التدابير للتخفيف من صدمة انهيار أسعار المحروقات

تعتبر صدمة انخفاض أسعار المحروقات مرحلية<sup>1</sup> ناتجة عن أسباب ذكرناها سابقاً، وبالتالي يمكن للأسعار أن ترتفع مرة أخرى. ولهذا الغرض اتخذت الجزائر تدابير تعمل على التخفيف من حدة الصدمة.

1- سياسة التقشف: لم تتبنى الجزائر لوحدها هذه السياسة وإنما اعتمدها الكثير من الدول التي عانت من مشاكل اقتصادية مثل بريطانيا وإسبانيا والبرتغال واليونان ومصر وتونس. بهدف خفض العجز في الميزانية، من خلال الزيادة في الضرائب وخفض الإنفاق العام إلا على ما كان ضرورياً، والعمل على مضاعفة الإنتاج.<sup>2</sup>

1/1- تعريف سياسة التقشف: يُقصد بالتقشف صعوبة العيش بسبب عدم كفاية حاجيات الأفراد. وفي الاصطلاح السياسي يقصد به تبني برنامج اقتصادي حكومي أثناء حدوث أزمة، يهدف إلى الحد من الإسراف في النفقات على السلع الاستهلاكية؛ وتشجيع الادخار ومن ثم الاستثمار بهدف مضاعفة الإنتاج. وهناك ثلاثة أنواع من التقشف. الجيد والسيئ والقبیح. التقشف الجيد هو من النوع الذي يضع المسؤولية على القطاع الحكومي ويعمل على تخفيض النفقات. أما التقشف السيئ هو من النوع الذي يحاول أن يضع المسؤولية على عاتق القطاعين العام والخاص، من خلال تخفيض النفقات ورفع الضرائب. في حين التقشف القبیح هو من النوع الذي يحاول أن يضع كل المسؤولية على القطاع الخاص ويعمل على فرض ضرائب أعلى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - حاج بن زيدان، أثر تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر قراءة تحليلية 2000-2010، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، العدد 1، جويلية 2011، ص25. + بنك الجزائر، التقرير السنوي (2004، 2008، 2013) + منظمة OPEC، التطورات البترولية في الأسواق العالمية والأقطار الأعضاء (أوت - سبتمبر 2015، 2014).

<sup>2</sup> ذكرنا في المبحث الأول من الفصل السابع أن هذه الأزمة هي هيكلية قد تدوم سنتين، وإذا عبرنا عليها بمرحلة نقصد مرحلة من الدورة الاقتصادية.

<sup>3</sup> - موقع صندوق العربي للائتماء الاقتصادي والاجتماعي، لتطورات الاقتصادية التطورات الاقتصادية الدولية، تاريخ السحب: 2015/12/03، ص4-1، ص6، ص8-9، ص11، ص15، <http://www.arabfund.org/Data/site1/pdf/jaer/jaer2012/05.pdf>

<sup>3</sup> - Brian S. Wesbury Robert Stein, Government Austerity: The Good, Bad And Ugly, 27/07/2010,

<http://www.forbes.com/2010/07/26/government-spending-taxes-opinions-columnists-brian-wesbury-robert-stein.html>

2/1- الاعلان عن سياسة التقشف بالجزائر: في تاريخ 25 ديسمبر 2014 قدم الوزير الأول تعليمة رقم 348 إلى أعضاء الحكومة والولاية والمديرية العامة للتوظيف العمومي والإصلاح الإداري، محتواها تبني تدابير تقشفية تشمل سبعة مجالات رئيسية، نتيجة التطورات التي عرفها السوق النفطي الدولي وآثاره على الاقتصاد الوطني. وتمثل هذه المجالات في نفقات التسيير ونفقات التجهيز وتحسين الموارد وتمويل الاقتصاد.

1/2/1- التقشف في نفقات التسيير: تنص التعليمة على التحكم أولا في عمليات التوظيف من خلال تعليق كل توظيف جديد ما عدا المناصب المالية المتوفرة وبعد موافقة الوزير الأول؛ وثانيا العمل على الحد من التنقلات الرسمية إلى الخارج؛ تقليص التكفل بالوفود الأجنبية التي تزور بلدنا في إطار المبادلات الثنائية أو بمناسبة التظاهرات المختلفة؛ الحد من إنشاء المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري والإبقاء على المنشآت الاجتماعية التربوية، مع ترشيد تنظيمها وتسييرها.

2/2/1- التقشف في نفقات التجهيز: تنص التعليمة على إعطاء أولوية لإتمام المشاريع قيد الانجاز أي التي إنطلقت أشغالها وتأجيل المشاريع الغير الضرورية؛ عدم منح الرخص إلا للمشاريع ذات الطابع الاجتماعي، وإخراج من الميزانية المشاريع ذات الطابع التجاري التي لم يتم البدء فيها؛ إجبار أصحاب المشاريع في إطار الصفقات العمومية التوجه نحو استخدام المنتجات المصنعة محليا؛ وكذلك إجبارهم على الإستعانة بالمؤسسات العمومية والخاصة المحلية في إنجاز المشاريع، وبعدها يمكن اللجوء إلى المؤسسات الأجنبية إن استدعت الضرورة.

3/2/1- التقشف بتحسين الموارد: تنص التعليمة على ضرورة زيادة نسبة تحصيل الجباية العادية من خلال التوسع التدريجي لقاعدة الوعاء الضريبي، وأيضا الرفع من حصيلة الإيجار والأعباء وغيرها من الأتاوات (كهرباء وغاز). القيام بمضاعفة الجهود التي تعمل على إدماج النشاط الموازي في النشاط الرسمي.

4/2/1- التقشف وتمويل الاقتصاد: تنص التعليمة على تحفيز البنوك والمؤسسات المالية للمساهمة أكثر في تمويل الاقتصاد؛ كذلك العمل على التطوير التدريجي لسوق رؤوس الأموال كبديلا لميزانية الدولة في تمويل الاقتصاد؛ أيضا تطوير الشبكات البنكية وتحسينها بهدف جمع المزيد من الادخار؛

5/2/1- التقشف والتجارة الخارجية: تنص التعليمة على تعزيز مراقبة عمليات التجارة الخارجية؛ كذلك مكافحة التحويلات الغير القانونية للعملة الصعبة؛ أيضا تحفيز الاستثمارات الهامة التي تساهم في اندماج الاقتصاد الوطني؛ ضف إلى ذلك لجوء الحكومة إلى تقييس مواد الاستهلاك بهدف الحد من الاستيراد؛ والعمل على تدعيم وتشجيع التصدير.



6/2/1- التقشف وتنويع الاقتصاد: تنص التعليمات على التعجيل بالإصلاحات في المجال الاستثماري خاصة القطاعات البديلة للاستيراد؛ كذلك الاهتمام بالقطاعات ذات الأولوية (الفلاحة، السياحة، الطاقات البديلة، الصناعة، الرقمنة) من حيث الإمكانيات والتمويل.

7/2/1- التقشف وتفعيل دور الرقابة: تنص التعليمات على تعزيز أدوات الرقابة خاصة في المجال المالي والضريبي والتجاري والصناعي (مراقبة الجودة والتقييس)، وكذا التجارة الخارجية (المراقبة الجمركية، تحويل العملة الصعبة...)<sup>1</sup>.

وهكذا نستنتج أن الجزائر تتبع سياسة تقشفية من النوع السيئ باعتبار تعليمات الوزير الأول الذي أوصى بترشيد نفقات التسيير والتجهيز مثل الحد من التنقلات إلى الخارج؛ إنجاز المشاريع الضرورية فقط ووقف المشاريع ذات الطابع التجاري.... وأيضا أوصى بالتوسع التدريجي لقاعدة الوعاء الضريبي.

2- مؤشرات مساعدة لمواجهة الصدمة: هناك مجموعة من المؤشرات تُطمئن حاليا السلامة المالية وعدم التأثير الكبير بالصدمة، أي أنّ الجزائر تكون قادرة على مواجهة الصدمة بالنظر لمدخراتها المالية، وضعف مديونيتها الخارجية.

1/2- إحتياط الصرف: من خلال السنوات التي عرفت فيها الجزائر ارتفاعا في أسعار المحروقات، تمكنت من توفير إحتياطيات تمكنها من تغطية ثلاثة سنوات من واردات السلع والخدمات.<sup>2</sup> بحيث تمتلك الجزائر على حسب إحصائيات لسنة 2014 ما قيمته 178.93 مليار دولار وتستورد ما قيمته 55 مليار دولار، ومنه الجزائر بهذه الإحتياطيات تستطيع تغطية ثلاثة سنوات وثلاثة أشهر من الواردات. وبالتالي هذا الوقت قد يسمح لها بإتخاذ إستراتيجية جديدة لإحداث إصلاحات نحو إقتصاد متنوع في إيراداته والتقليل التدريجي من الاعتماد على شركة واحدة ومنتوج واحد من المحروقات.<sup>3</sup>

2/2- المديونية الخارجية: بفضل الوفرة المالية التي تميّزت بها الجزائر في سنة 2006 والتي بلغت 77.78 مليار دولار استطاعت الجزائر أن تتخلص على أغلبية مديونيتها الخارجية بحيث قامت بتسديد ما نسبته 67.35% أي إنتقلت المديونية من 17.192 مليار دولار سنة 2005 إلى 5.612 مليار دولار سنة 2006، ثم إستمر الانخفاض حتى وصل إلى مستويات جد متدنية بـ 3.3 مليار دولار في نهاية جوان

<sup>1</sup> - تعليمات الوزير الأول، تدابير تعزيز التوازنات الداخلية والخارجية للبلاد، التعليمات رقم 348، 25 ديسمبر 2014، أنظر الملحق رقم (7-2).

<sup>2</sup> - حاج بن زيدان، أثر تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر قراءة تحليلية 2000-2010، مرجع سابق، ص25. + بنك الجزائر، التقارير السنوية (2004، 2008، 2013) + منظمة OPEC، التطورات البترولية في الأسواق العالمية والأقطار الأعضاء (أوت - سبتمبر 2015، 2014).

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014، ص48.

2015. هذا مؤشر آخر مساعد بحيث لم تبقى للجزائر تبعات كبير تجعلها رهينة خدمة الدين. بحيث سجلت الالتزامات الخارجية المتوسطة والطويلة الأجل لسنة 2014 ما قيمته 3.6 مليار دينار.<sup>1</sup>

3/2- الاصدار النقدي: بإنهيار أسعار المحروقات تأثرت السيولة المالية في سنة 2014 بسبب توجيه عائدات الجباية البترولية إلى تمويل الخزينة العمومية بـ 1577.7 مليار دينار وكذا صندوق ضبط الإيرادات بـ 1810.7 مليار دينار.<sup>2</sup> لذلك صرح محافظ بنك الجزائر أنه سيتم ضخ أموال إضافية لتلبية حاجيات الاقتصاد الوطني ابتداءً من أكتوبر 2015، بشرط أن تكون للبنوك القدرة على تصحيح أوضاعها، وأيضاً امتلاكها لمخاطر سلمية وذات جودة. لا يفسر هذا الاصدار على أنه يغطي التراجع المسجل في الاحتياط الصرف، وإنما ربما لمواجهة أي سحبات مفاجئة التي تتبع الأزمة.<sup>3</sup>

4/2- موارد أخرى: للجزائر موارد أخرى يمكن الاستعانة بها مثل صناديق الاستثمار التي تحتوي على 137 مليار دولار، إلى جانب أموال أخرى متواجدة بالخارج تقدر بـ 47 مليار دولار في الخزينة العامة الأمريكية وأخرى في بريطانيا واليابان و...<sup>4</sup>

### المطلب الثاني: إصلاحات جديدة وحلول إستراتيجية

بما أن الجزائر تعتمد في إيراداتها الخارجية على منتج واحد، فهي دائماً تحتناط من أي صدمة خارجية لتقلبات أسعار المحروقات، لذلك اعتمدت على مجموعة من الإصلاحات تقيها من انهيار أسعار المحروقات، بالإضافة إلى البحث المستمر عن الحلول الإستراتيجية.

1- الحيلة من تقلبات عائدات المحروقات: لحماية الاقتصاد الوطني من التقلبات السعريّة للمحروقات وعزل سياسة الإنفاق العام عن هذه التقلبات قامت الجزائر باتخاذ عدّة إجراءات تهدف من خلالها إلى تحسين إدارة الموارد المالية والمحافظة على استقرار النفقات، وهي:

1/1- السعر المرجعي للنفط: بهدف المحافظة على استقرار النفقات بترشيد عقلاني، قامت الحكومة بإعداد ميزانيتها العامة على أساس سعر مرجعي بلغ 19 دولار للبرميل في السنوات ما بين 2003 حتى 2005 ولما تجاوز السعر المتوسط لبرميل النفط في هذه الفترة 38 دولار، قررت الحكومة رفع السعر المرجعي في سنة 2006 في حدود 22 دولار للبرميل، ولما تجاوز سعر البترول في الأسواق 60 دولار قررت الحكومة مرة ثانية رفع السعر المرجعي إلى 37 دولار للبرميل في سنة 2008. وإلى يومنا هذا والميزانية

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، ص70. والتقرير السنوي 2008، ص85،93 + لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصرح لجريدة النصر اليومية الجزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، 2015/09/09، تاريخ السحب: 2015/09/16.

<sup>2</sup> - قانون المالية لسنة 2014 + تحليل الباحث من خلال تتبع الأحداث على مستوى الإعلام مثل مقال بعنوان: ارتفاع الناتج المحلي الخام الجزائري إلى 221 مليار دولار في 2014، وكالة الأنباء الجزائرية.

<sup>3</sup> - لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصرح لجريدة النصر اليومية الجزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، 2015/09/09، تاريخ السحب: 2015/09/16.

<sup>4</sup> - خبراء اقتصاديين يقدمون مقترحات لتخطي أزمة البترول، موقع بوابة الشروق، 2014/12/19، تاريخ السحب: 2015-12-03.

تعد على أساس 37 دولار للبرميل. أما الفائض من عائدات تصدير المحروقات بمعنى السعر البرميل الذي يكون فوق السعر المرجعي فالحكومة توجهه نحو صندوق يدعى بصندوق ضبط الإيرادات.<sup>1</sup>

2/1- صندوق ضبط الإيرادات: ساهمت الفوائض المالية المعتبرة التي حققتها الجزائر نتيجة الارتفاع المتصاعد لأسعار النفط في الأسواق العالمية سنة 2000 إلى تحقيق فائض في الموازنة العامة للدولة يقدر بـ 400 مليار دينار جزائري. ومن أجل استغلال هذه الفوائض واستخدامها في مجال الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة ووقايتها من أي تقلبات تحدث في قطاع المحروقات على المدى المتوسط أو الطويل، قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط الإيرادات من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000. ثم أدخلت عليه تعديلات في بعض قواعده المسيّرة للصندوق من خلال قانون المالية لسنة 2004، وقانون المالية التكميلي لسنة 2006. يهدف هذا الصندوق إلى إمتصاص فائض إيرادات الحماية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة خلال السنة.<sup>2</sup> وذلك لغرض حماية النفقات العامة من تقلبات الإيرادات المرتبطة بالمحروقات، وجعل النفقات ثابتة، بمعنى الحد من دورية السياسة المالية<sup>①</sup>، أيضا تخفيف حدّة التقلبات في سعر الصرف الحقيقي (الحماية من المرض الاقتصادي الهولندي<sup>②</sup>)، من خلال تحويل فوائض الميزانية في حالة الانتعاش نحو الصندوق والعكس في حالة إنخفاض الأسعار.<sup>3</sup>

2- البحث عن إيرادات جديدة: بإنخفاض إيرادات الجزائر في نهاية سنة 2014، وتوقيا من أي إختيار متواصل للحماية البترولية، بدأت الحكومة الجزائرية تفكر في البحث عن إيرادات جديدة خارج المحروقات، من خلال إجراء إصلاحات والبحث عن آليات لتوفير الموارد المالية، ومن بينها نجد:

1/2- آلية إمتصاص نقود السوق الموازية: عرف السوق الموازي تطورا ملحوظا على مستوى تداول النقود خارج البنوك بحيث تطوّر من 1284.5 مليار دينار سنة 2007 بنسبة 30.34% من إجمالي النقود المتداولة، لترتفع تدريجيا إلى أن وصلت إلى 3658.9 مليار دينار ممثلة بنسبة 38.19% في سنة 2014. هذا ما استدعى إلى وضع آلية لإسترجاع الأموال المتداولة في السوق الموازية ووضعها في البنوك مقابل تحمل ضريبة جزافية تبلغ 7% فقط، طبقا للقانون المالي التكميلي لسنة 2015. دخلت هذه الآلية حيّز التنفيذ في أوت 2015،<sup>4</sup> لتستمر لفترة محددة (7 أشهر من إنطلاق الحملة على الأقل).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على تصريح الوزير كريم جودي (وزير المالية سابقا) حول موضوع مراجعة السعر المرجعي لميزانية 2010.

<sup>2</sup> - بوفليخ نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010، ص85.

① السياسة المالية الدورية تكون توسعية في الأوقات الجيدة بينما تكون انكماشية في الأوقات السيئة.

② ظهرت هذه الظاهرة في هولندا لما تم اكتشاف الغاز في بحر الشمال الذي عاد عليها بعوائد جذبت رؤوس أموال كبيرة إلى داخل البلد وبالتالي أدت إلى ارتفاع قيمة العملة الهولندية، مما سبب هذا الارتفاع إلى ضعف الصادرات غير الغازية لهولندا.

<sup>3</sup> - شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، تحت إشراف: بن بوزيان محمد، دكتوراه (جامعة تلمسان) 2012/2011، ص100-102.

<sup>4</sup> - لكصاسي (محافظ بنك الجزائر) يصرح لجريدة النصر اليومية جزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، مرجع سابق. + قانون المالية التكميلي سنة 2015، 23

جويلية 2015، ص6. <http://www.joradp.dz/FTP/jo-arabe/2015/A2015040.pdf> + بيانات بنك الجزائر، الوضعية النقدية، 2014، ص115.

2/2- إصلاح القطاع الضريبي بهدف إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية: فبعد الإصلاحات التي عرفها النظام الضريبي الجزائري منذ التسعينات من القرن الماضي إلا أنه يبقى غير محفز للاستثمارات خارج المحروقات. لذلك تم اتخاذ تدابير تشريعية تنص على مراجعة نسب بعض الضرائب بهدف تسهيل وتبسيط النظام الجبائي وتشجيع آليات محاربة الغش والتهرب الضريبي وأيضا إعطاء دور للجباية بأن تصبح تساهم في تحفيز وتوجيه النشاط الاجتماعي والاقتصادي.<sup>2</sup> ومن الإصلاحات التي عرفها النظام الضريبي هي:

1/2/2- الضريبة على أرباح الشركات: تم مراجعة نسبة الضريبة على أرباح الشركات من خلال توحيدها في إطار قانون المالية لـ 2015 عند نسبة 23%، ثم إثر قانون المالي التكميلي لسنة 2015 أصبحت تتراوح بين 19% و 26% على حسب نوع النشاط الممارس. فالمؤسسات الإنتاجية تفرض عليهم ضريبة بمعدل 19%، أما قطاعات البناء والأشغال العمومية والرّي والسياحة تفرض عليهم ضريبة بمعدل 23%، فحين باقي النشاطات كالإستيراد فتفرض عليهم ضريبة بمعدل 26%.

2/2/2- الرسم على النشاط المهني: عرفت نسبة الرسم على النشاط المهني تخفيض من 2% إلى 1% بالنسبة للنشاطات المنتجة، وإلى 1.5% بالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية والرّي. فحين تم رفع هذا الرسم على النشاطات التي تخص نقل المحروقات عبر القنوات إلى نسبة 3%. أما باقي القطاعات فبقيت هذه النسبة ثابتة لم تتغير.

3/2/2- تخفيضات وإعفاءات: بهدف دعم الانتاج الوطني أوصى القانون المالي التكميلي 2015 بتخفيضات وإعفاءات من الرسوم الجمركية على المواد المستوردة مثل المنتجات الفولاذية وقضبان الألمنيوم و....

3- مواصلة التنمية بالرغم من الأزمة: ليس بمجرد حدوث أزمة تتوقف الحكومة عن مشاريعها التنموية وإنما يلزمها ترشيدها وضبطها بما هو أنفع وأصلح.

1/3- عودة القروض الاستهلاكية: بتوسيع صلاحيات بنك الجزائر في مجال مراقبة وأمن أنظمة الدفع والعمل على عصرنه وتطوير مركزية المخاطر<sup>①</sup> من خلال تقسيم المعلومات التي تخص المخاطر، والتي عرفت تطوّر منذ صدور التعليم رقم 07-05 المؤرخ في 11 أوت 2005<sup>3</sup> إلى أن أعلن محافظ بنك الجزائر عن دخول نظام مركزية المخاطر الجديد إلى الخدمة في منتصف شهر سبتمبر من سنة 2015 باعتباره أداة هامة

<sup>1</sup> - سؤال مباشر من الباحث إلى الأستاذ بشير مصيطفي (بصفته وزير سابق) في لقاء علمي، الملحق الوطني الثاني، جامعة غرداية، 09/08 نوفمبر 2015.

<sup>2</sup> - المديرية العامة للضرائب، مشروع قانون المالية 2015 : الحكومة تسعى إلى عقلنة النفقات العمومية من خلال تجنيد أنماط تمويل جديدة.

① تطرقنا إليها في البحث الثالث من الفصل السادس.

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، جويلية 2011، ص 126-129.

تقوم بها البنوك للمساعدة على التسيير الأفضل للمخاطر المرتبطة بالقروض وعدم القدرة على السداد. ومن ثمّ العودة الفعلية للقروض الاستهلاكية من جديد، والتي كانت موقوفة بسبب ضعف آليات الرقابة من طرف بنك الجزائر على مداخيل الأسر الجزائرية ومديونيتها لدى البنوك.

2/3- الاستمرار في تمويل الاقتصاد: على العموم قامت البنوك بالمحافظة على استقرار النمو النسبي للقروض الموجهة لتمويل الاقتصاد على الرغم من تراجع طفيف حيث إنتقلت من نمو بلغ 11.13% إلى 8.7%، وهذا دليل على سعي البنوك ومواصلتها في منح القروض لتنشيط الاقتصاد بالرغم من آثار أزمة إنهيار أسعار البترول.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: السيناريوهات المتوقعة من انهيار أسعار المحروقات

إثر إنهيار أسعار المحروقات بدأ الباحثين والخبراء والإعلاميون تصعيد الحدث إما بنظرة متفائلة بأن هذه الصدمة هي ظرفية وبفعل متغيرات سياسية واقتصادية ستعود الأسعار إلى حدود التوازن. وإما بنظرة متشائمة بأن هذه الصدمة هي هيكلية وستطول حدتها نتيجة وجود سلوكات لا تخضع للقواعد الاقتصادية.

1- سيناريوهات متفائلة: هناك نظرة إيجابية حول صدمة إنهيار أسعار المحروقات بأنها ستعود إلى حالتها التوازنية، من خلال مؤشرات توحى بانخفاض مستويات الانتاج العالمي للنفط خاصة منه النفط الصخري. 1/1- تتردد بعض التكهنات أن شركات النفط الصخري الأمريكي ستقوم بخفض إنتاجها، بسبب أن تكاليف إنتاجها هي في حدود 70 دولار للبرميل، وإذا استمر تراجع أسعار النفط دون هذا المستوى، فإنه قد يؤدي بالكثير من الشركات إلى اللجوء إلى غلق حقولها النفطية أو تقليص استثماراتها. ومنه إنخفاض مستوى الانتاج ومن ثمّ حدوث إنعاش لأسعار النفط. وقد بدأ بالفعل بعض المنتجين خفض عدد منصات الحفر عن النفط في أوائل سنة 2015.<sup>2</sup>

2/1- تمسك دولة السعودية بقرار عدم تسقيف الإنتاج، وهكذا سوف تضطر دول OPEC اللجوء إلى سياسات التسعير الخاصة بها للحفاظ على إيراداتها وتجنب الخسائر. مع العلم أن حتى السعودية لا تناسبها إطلاقا هذه السياسة التي غرضها تخفيض أسعار البترول، لأن ذلك قد يؤدي إلى حدوث خلافات تُتبع بإحتجاجات وأيضاً ستكون هناك فرصة لتقوية المعارضة. وهكذا تجد السعودية نفسها محاصرة بالأزمات الداخلية وحتى الأزمات الخارجية المتمثلة في التهديدات من تنظيم الدولة الإسلامية في العراق والشام، هذا ما يجبرها على وقف سياسة رفع حصّة إنتاجها من النفط. ضيف إلى ذلك تخوفها من فقد زعامتها وسيادتها في منظمة OPEC، بسبب الاختلاف ما بين دول الأعضاء المتفرقة إلى جبهتين؛ الأولى

<sup>1</sup> - لكصاسي (محافظة بنك الجزائر) يصحح لجرادة النصر اليومية جزائرية، عن تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - شانتا ديفاراجان وليلي متقي، انخفاض أسعار النفط الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، البنك الدولي، واشنطن، جانفي 2015، ص 3-1.

تقوده السعودية والثانية تقوده إيران وفنزويلا اللذان يريدان أسعارا مرتفعة للنفط حتى يُلبوا إحتياجاتهم المالية.<sup>1</sup> ومن بين الحجج التي تؤكد وجهة نظر هاته تصريح الوزير العراقي بأن خروج منتجين من السوق سيخفض الفائض في المعروض الذي يقدر حاليا بـ 2,5 مليون برميل يوميا، وسيدعم الأسعار.<sup>2</sup>

3/1- تصحيح معدل التضخم: ينتج التضخم المستورد عادة من ارتفاع أسعار الواردات، وبالضبط من عملية إعادة تصدير التضخم من طرف البلدان الصناعية المتقدمة وذلك من خلال رفع أسعار المنتجات المصنعة المصدرة للبلدان المنتجة للنفط تعويضا عن ارتفاع أسعار النفط.<sup>3</sup> وفي حالة انخفاض أسعار النفط تعود مستويات التضخم إلى حالتها الطبيعية. لذلك يمكن أن نستنتج أن هذا الانهيار سيساهم في إعادة تصحيح مستويات التضخم في الجزائر.<sup>4</sup>

4/1- إيجابية ارتفاع قيمة الدولار: في تقرير لوكالة الطاقة الدولية في أكتوبر 2015 والتي صرحت بأن البلدان التي لا تكون عملتها مربوطة بالدولار الأمريكي ستساعد التقلبات في أسعار الصرف الأجنبي على التخفيف من أثر التراجعات لأسعار النفط.<sup>5</sup> وهكذا فإن الإيرادات الاسمية لصادرات الجزائر التي هي بالدولار والذي عرف ارتفاعا في قيمته سيولد مداخل أكبر بالدينار الجزائري، وكذلك بعملة اليورو التي تعتبر عملة مشتريات الجزائر. ومنه الجزائر بهذا الارتفاع في عملة الدولار تبقى رابحة على العموم.<sup>6</sup>

2- سيناريوهات متشائمة: هناك نظرة سلبية بخصوص استمرار انهيار أسعار المحروقات وما ينجم عنه من آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني.

1/2- بدراسة الحالة الاقتصادية لمجموعة من الدول يمكن أن نستنتج مؤشر مستقبلي عن مستويات أسعار المحروقات. فمثلا في جمهورية الصين التي تعتبر كمستهلك كبير ورئيسي للنفط، فإن بعض التقارير تشير أنّ الصين سوف تدخل في مرحلة من التنمية بأقل كثافة في إستهلاك النفط. أما بالنسبة للاقتصاد العالمي فتشير تقارير أخرى أنّه من غير المتوقع أن يتعافى هذا الاقتصاد في المدى القصير خاصة منطقة Euro. وفضلا عن ذلك دخول إيران إلى السوق النفطية بمليون ونصف المليون برميل يوميا وذلك بعد إلغاء العقوبات عليها.<sup>7</sup> ضيف إلى ذلك الإكتشاف الجديد لحقل الغاز في جمهورية مصر والتي تقدر إحتياطاته بنحو 30 تريليون متر مكعب.<sup>8</sup>

1- إبراهيم درويش، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرها على منظمة أوبك، مرجع سابق.

2- تقرير الصندوق النقد الدولي، نقلا عن جريدة النصر اليومية، تاريخ السحب: 2015/09/13، المقال بعنوان: الجزائر بحاجة لسعر بـ 140 دولار للبرميل لتحقيق التوازن المالي في 2015.

3- محمد بن بوزيان وعبد الحميد لخديمي، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر -دراسة تحليلية وقياسية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، مرجع سابق، ص 189-191.

4- داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، ماجستير (جامعة الجزائر 3)، 2012/2011، تحت إشراف: بيبي يوسف، ص 46.

5- عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الاسباب والعواقب، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 24 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/13.

6- تحليل الباحث.

7- شاننا ديفاراجان وليلي متقي، انخفاض أسعار النفط الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مرجع سابق، ص 2-5.

8- تحليل الباحث بتتبع الأحداث من الإعلام العربي، الاعتماد على مقال من جريدة القدس العربي، أسبوعية، اكتشاف الغاز المصري يوضح جدلا في إسرائيل، 31 أوت 2015.

تشير مؤسسة معلومات الطاقة الأمريكية أن هناك طفرة في إنتاج الطاقة. بحيث ستحوّل الو.م.أ إلى مُصدر للغاز الطبيعي في العشرينات من القرن الحالي.<sup>1</sup> أما على حسب تقديرات الإدارة الدولية للطاقة فإنّها تشير إلى أن تراجع أسعار النفط سيستمر في سنة 2015، وهذا على عكس ما حدث في إنهيار لأسعار النفط بالنسبة لأزمة 2008، حيث بقيت أسواق العقود الآجلة متفائلة بانتعاش أسعار النفط من جديد. ولكن في أزمة 2014 لم تظهر أية مؤشرات توضح تعافي أسواق العقود الآجلة. وهكذا يتصوّر هذا السيناريو أن الأسعار سوف تنخفض إلى حدود 20 دولار للبرميل في الأمد القصير.<sup>2</sup>

2/2- باستمرار إنهيار أسعار المحروقات قد يحدث توقف في مشروعات الطاقة البديلة مثل مشروعات الغاز الصناعي والطاقة المتجددة،<sup>3</sup> نتيجة أن تكلفة الطاقات البديلة أكبر من السعر المتداول في السوق النفطية العالمية.<sup>4</sup>

3/2- القيود التي نصت عليها قمة الأرض لسنة 2015 للحفاظ على البيئة، والمتمثلة في إدراج إجراءات جديدة للحد من الاحتباس الحراري، والحد من انبعاث غاز الكربون، وهذا ما يعتبر عائقا في التوسع أكثر في قطاع المحروقات. ومن نتائج هذه القمة بدأ الاتحاد الأوروبي يرسم خطة للتوجه نحو الطاقات النظيفة ومنه التحلي تماما عن إستيراد النفط والغاز في سنة 2050.<sup>5</sup>

### المطلب الرابع: إقتراحات لحل الأزمة

هناك مجموعة من الآراء طرحها باحثين جزائريين تخص إشكالية أزمة إنهيار أسعار البترول ومحاولة علاجها. وآراء خبراء وباحثين إقتصاديّين دوليين كان لهم الصدى في معالجة أزمة 2008 يمكن أن نستفيد من أفكارهم لمعالجة الأزمة الجزائرية.

1- آراء باحثين جزائريين: باستمرار إنهيار أسعار المحروقات بدأت الحكومة تبحث عن حلول لهذه الأزمة باللجوء إلى باحثين إقتصاديّين لمناقشة سبل الخروج من صدمة إنهيار أسعار النفط، ومن بين هذه الآراء نجد:

<sup>1</sup> - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي تحولات وتوترات، مرجع سابق.

<sup>2</sup> - شاننا ديفاراجان وليلي متقي، انخفاض أسعار النفط الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مرجع سابق، ص1-5.

<sup>3</sup> - داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، مرجع سابق، ص46.

<sup>4</sup> - إبراهيم درويش، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرتهما على منظمة أوبك، مرجع سابق.

<sup>5</sup> - بشير مصيطفي: أتوقع انخفاض أسعار النفط، مقال موقع مصر العربية الإخباري، 24 ماي 2014، تاريخ السحب: 2015/09/23، <http://www.masralarabia.com>

1/1- قدم الباحث الاقتصادي عبد الرحمن مبتول عدّة إقتراحات للحكومة تتمثل في مجموعة آراء لتجنب الآثار السلبية للأزمة. نذكر منها مايلي:

أوصى الباحث بالوقف الفوري لدعم السلع الواسعة الاستهلاك مثل الوقود والخبز والحليب. إذ يرى أن الدعم والتحويلات الاجتماعية بلغت ما يقارب 60 مليار دولار من الناتج الداخلي، وهي تشمل كافة الشرائح في المجتمع الجزائري.<sup>1</sup> وأيد هذه الفكرة وزاد شيء من التوضيح رئيس المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي محمد الصغير باباس حين كشف أن نظام دعم الأسعار يجب أن يخضع إلى تقييم آثاره ومعرفة ما إذا كانت الفئات الاجتماعية المحتاجة هي التي تستفيد منه. موضحاً بأن الهدف من التنمية البشرية هو ضمان سير كل من التعليم، التكوين، الصحة، الأمن الغذائي، الحق في السكن ومياه الشرب.<sup>2</sup>

إلا أن الباحث الاقتصادي فارس مسدور يرى أن رفع الدعم على المواد ذات الاستهلاك الواسع ليس بأمر رشيد، وقد يؤدي إلى وقوع احتجاجات، مع العلم أن الجزائر ليس لها مشكلة مالية بل تعاني من مشكلة إستراتيجية لتسيير القطاعات المنتجة.<sup>3</sup>

2/1- قدم الباحث الاقتصادي بشير مصيطفي عدّة آراء، تمثل أهمّها فيما يلي:

1/2/1- تحفيز القطاعات خارج المحروقات مثل القطاع الفلاحي والقطاع الصناعي برؤية جديدة، تنطلق من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتأهيلها وإدماج التكنولوجيا فيها، وتحسين إدارتها. كذلك تشجيع القطاع الخاص بحوافز وتسهيلات، بإستخدام مثلاً إستراتيجية الشراكة في رأس المال ما بين القطاع العام والقطاع الخاص. بإعتبار أن قطاع الخاص يوظف حوالي 71% من اليد العاملة.

والشراكة تكون عن طريق الآليتين التاليتين:

الأولى: القطاع الخاص يقوم بإنجاز المشروع، وتشغيل المشروع، ثم يتنازل عن المشروع للحكومة.

والثانية: القطاع الخاص يقوم بإنجاز المشروع، وتشغيل المشروع، ثم تأجير المشروع للحكومة.

2/2/1- فتح محلات أكشاك لصرف الدينار مقابل العملات الأجنبية بهدف القضاء على السوق

الصرف الموازية. وهكذا ستظهر ضريبة جديدة للحكومة من القطاع المالي الخاص.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عبد الرحمن مبتول يقدم مقترحات لتجنب الآثار السلبية للأزمة، مقال على موقع الشروق أون لاين، بعنوان: خبراء واقتصاديون ينصحون ومخدرون الحكومة: هذه الحلول المتاحة أمام الجزائر لمواجهة انهيار أسعار البترول، 09 سبتمبر 2015.

<sup>2</sup> - رئيس المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، يكشف لجريدة آخر ساعة، يومية جزائرية، مقال بعنوان: اقيار أسعار البترول إلى ما دون 60 دولارا، 16/02/2014، تاريخ السحب: 2015/09/24.

<sup>3</sup> - فارس مسدور (أستاذ بجامعة بليدة)، يقدم مقترحات لتجنب الآثار السلبية للأزمة، لجريدة أخبار اليوم، يومية جزائرية، مقال بعنوان: هذه مقترحات الخبراء لتخطي أزمة البترول، 06 سبتمبر 2015، تاريخ السحب: 2015/09/23.

<sup>4</sup> - بشير مصيطفي، نهاية الربيع الأزمة والحل (ط1؛ دار الجسور، المحمدية، الجزائر). مقال نشره في جريدة الوصل، اليومية الجزائرية، العدد 3082، 8 سبتمبر 2015، تاريخ السحب: 2015/09/23.



2- آراء خبراء وسياسيين دوليين: من خلال مراجعة الاقتراحات التي قدمها الساسة والخبراء الاقتصاديين في العالم إثر الأزمة المالية لسنة 2008، يمكن أن نستنتج بعض الأفكار تخدم الاقتصاد الجزائري وتخرجه من صدمة إنهيار أسعار المحروقات إلى اقتصاد حيوي ومتنوع.

1/2- الاهتمام بالجمال الاجتماعي وعدم المساس به مثل الرواتب والتعليم والصحة والأبحاث والبنى التحتية. من أجل استقرار الوضع الاجتماعي والأمني للدولة.

2/2- تقديم تسهيلات في قطاع الخدمات المالية العامة وتفادي المعاملات البنكية الجشعة للمستهلكين والمقترضين كفرض معدل فائدة مرتفع.<sup>1</sup>

3/2- من فكرة Stiglitz التي نشرها في مقال له في جريدة The Washington Post يوم 2011/08/24<sup>①</sup> يمكن أن نستنتج أن حكومة الجزائر لم تبادر إلى توظيف أموالها الناتجة عن إيرادات المحروقات لما كان سعر النفط مرتفع في إستثمارات منتجة، ولا إلى إعادة هيكلة القطاع الضريبي عن طريق خفض الضرائب على الرواتب وعلى الشركات التي توفر مناصب عمل وتؤدي فوائض عالية. وزيادة الضرائب على الأثرياء.<sup>2</sup>

4/2- دفع مؤسسات الوساطة المالية إلى المساهمة بالعمل كشركات لإستثمار الأموال، بحيث تتلقى الأموال وتستثمرها مقابل أسهم. وتتوقف قيمة الأسهم على الاستثمارات. هذا من جهة ومن جهة أخرى فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبدون شروط بأن تستفيد من التمويل عن طريق البورصة. بهدف تحقيق التشغيل الكامل.<sup>3</sup>

5/2- لا بأس من إتباع سياسة التضخم المعتدل بمستوى يبلغ 4-6% خلال عدّة سنوات، كوسيلة لنقل الدخل من المدخرين إلى المدنين، ومن ثمّ تشجيع النشاط الاقتصادي وتخفيف من معدل البطالة، والتقليل من الدين. مع الحذر من رفع الأسعار التي بدورها تؤدي إلى زيادة أجور العمال.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - J. Stiglitz، أزمة منطقة اليورو بعد أزمة 2008... امتحنحت العلاقات الدولية، مقال في جريدة الحياة، العدد: 17799، 2011/12/28، ص 19.

① راجع الفصل الرابع، المبحث الثالث.

<sup>2</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على المرجع: مقال من جريدة The Washington Post يوم 2011/08/24.

<sup>3</sup> - لورانس جيكون كوتليكوف، المالية العامة وأزمته المستترة، مرجع سابق، ص 33.

<sup>4</sup> - Kenneth Rogoff، الانكماش الأعظم الثاني، الجريدة الاقتصادية، العدد: 6512، 2011/08/10، تاريخ السحب: 2014/08/22.

## المبحث الثالث: مقارنة قياسية لإشكالية الأزمات الاقتصادية بالجزائر

من أجل معرفة الخلل الذي يعاني منه الاقتصاد الجزائري نقوم بالبحث عن العلاقة التي تجمع بين المحركات المنظمة المتمثلة في الآليات التي من خلالها يتم التحكم في ضبط اتجاه الاقتصاد الوطني. ومن ثم ندرس دور هذه المتغيرات المنظمة ومدى قدرتها على تحسين الوضعية الاقتصادية في الجزائر.

## المطلب الأول: منهجية الدراسة

لغرض الكشف عن الآليات المؤثرة أكثر في الاقتصاد الجزائري من الأخرى العديمة أو الضعيفة التأثير. نحدد أولا المتغيرات الدراسة والعلاقة النظرية المفسرة لها، ثم نقوم بجمع البيانات المناسبة للدراسة.

1- متغيرات الدراسة: تتمثل متغيرات الدراسة في تلك المتغيرات التي تمثل الوضعية التوازنية للاقتصاد الكلي. والمشتقة من نماذج كل من (Alvin H. Hansen (1887-1975) و (John Hichs (1904- 1989)، (John Maynard Keynes (1883-1946) و (Hansen و John (1953-1949). و (Pollack (1957) وبعده (Mundell (1968)، (Johnson (1972) و (Dornbush (1973). وبعد سنة 1975 ظهرت نماذج (Johnson و Frenkel، Haberler<sup>①</sup>).

ويمكن تلخيص النماذج هذه في العلاقتين التاليتين:

$$1 \dots \dots \dots y = \frac{C_0 + C_0 + I_0 + X_0 - cTA + cTR - M_0}{1 - c + cTx + cTr + g - i + m} \quad \text{سوق السلع والخدمات} \quad \text{②}$$

$$M_d = P \cdot L(i, y) = M_0 \quad \text{سوق النقدي} \quad \text{③}$$

باعتبار دالة الطلب على النقود تكون بالصيغة التالية:  $(\frac{M}{P})^d = kY - hi$  ودالة عرض النقود تكون

$$2 \dots \dots \dots i = \frac{1}{h} \left( \frac{M_0}{P_0} \right) + \frac{k}{h} Y \quad \text{بالشكل التالي:}$$

من خلال هذين السوقين نستخلص العلاقات النظرية التي تفسر إشكالية دراستنا والمتمثلة في:

$$1/1 - \text{العلاقات التي ترتبط بمعدل الفائدة:}$$

$$1/1/1 - \text{العلاقة بين معدل الفائدة (TINT) وكل من معدل الضريبة (TIMP) ومعدل النمو (PIB)}$$

واحتياط الصرف<sup>④</sup> (RES): توضح المعادلة رقم 1 على أن هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة ومعدل

① تطرقنا إلى هذا العنصر في الفصل الخامس، المبحث الثاني، ص 251-252.

② التحويلات: TR، الضرائب غير مرتبطة بالدخل: TA، الصافي التعامل مع الخارج: (X-M)، الانفاق الحكومي: G، الاستثمار: I، الاستهلاك: C، الانتاج المحلي: Y  
الميل الحدي: i، الميل الحدي للاستيراد: m، الاستيراد التلقائي: M<sub>0</sub>، معدل الضريبة على الدخل: t، حصيلة الضرائب: TA<sub>0</sub>، الاستثمار التلقائي: I<sub>0</sub>، الاستهلاك التلقائي: C<sub>0</sub>  
الميل الحدي للاستهلاك: C، الميل الحدي للضرائب: tX، الميل الحدي للتحويلات الحكومية: tT، الميل الحدي للنفقات الحكومية: g، للاستثمار

h، k: معاملات، y: الدخل الدائم الكلي، M<sub>d</sub>: دالة الطلب على النقود، M<sub>0</sub>: عرض النقود، P: المستوى العام للأسعار، L: السيولة، Y: الدخل (الناتج الخام)، TINT = i: معدل الفائدة ③

④ بانخفاض معدل الفائدة يزيد الاستثمار مما يسمح بزيادة حجم الصادرات التي ينتج عنها زيادة احتياطات الصرف الأجنبي.

الضريبة، وبين معدل الفائدة ومعدل التّمو، وبين معدل الفائدة وحجم الصادرات التي لها علاقة طردية مع احتياط الصرف.

2/1/1- العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة ومعدل البطالة (TCHO): بإنخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى تشجيع الاستثمار الذي بدوره يحفز التشغيل وبالتالي ينخفض معدل البطالة، والمعادلة رقم 1 تفسر ذلك من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة والاستثمار. ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة ومعدل البطالة.

3/1/1- العلاقة بين معدل الفائدة وسعر الصرف (TCHA): بارتفاع معدل الفائدة المحلي يؤدي إلى تشجيع وتحفيز لدخول رؤوس الأموال الأجنبية هذا ما يسمح بتحسين قيمة الدينار وتدهور قيمة الدولار. ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة وتحسن قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار. أو علاقة عكسية بين معدل الفائدة وتحسن الدولار مقابل الدينار<sup>①</sup>.

4/1/1- العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة ومعدل السيولة (TLIQ): بإنخفاض معدل الفائدة نحفز الاستثمار الذي بدوره يؤدي إلى إحداث قيمة مضافة ومنه زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني. وعليه نستنتج أنّ هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة ومعدل السيولة.

5/1/1- العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة ومعدل التضخم (TINF): توضح معادلة الطلب على النقود على وجود علاقة طردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم<sup>②</sup> والمعادلة رقم 2 (دالة الطلب) توضح ذلك.

6/1/1- العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة وأسعار البترول (PPET): بارتفاع أسعار البترول يزيد احتياط الصرف الأجنبي، وكذلك نعلم من خلال المعادلة رقم 1 أنّ هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة عكسية غير مباشرة بين معدل الفائدة وأسعار البترول.

النتيجة:  $TINT_i \rightarrow TLIQ^{\uparrow} \rightarrow TINF_i \rightarrow TIMP^{\uparrow} \rightarrow PIB^{\uparrow} \rightarrow TCHO_i \rightarrow TCHA^{\uparrow} \rightarrow PPET^{\uparrow} \rightarrow RES^{\uparrow}$

2/1- العلاقات التي ترتبط بمعدل السيولة:

1/2/1- العلاقة بين معدل السيولة ومعدل التضخم: توضح المعادلة 2 (دالة الطلب) العلاقة الطردية

بين معدل السيولة ومعدل التضخم أي بين  $M_0$  و  $P_0$ .

① البيانات الإحصائية المستخدمة في الدراسة القياسية هي الدولار مقابل الدينار الجزائري.

② بارتفاع معدل الفائدة تمتص الكتلة النقدية الزائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وهذا ما يشير إلى العلاقة الطردية بينهما (العلاقة بين  $M/p$ ،  $i$ ).

2/2/1- العلاقة بين معدل السيولة ومعدل الضرائب: نتيجة العلاقة العكسية بين الميل الحدي للاستثمار  $i$  والميل الحدي للضرائب  $tx$  في المعادلة رقم 1، وبالتعويض  $i$  في المعادلة رقم 2 بـ  $i=f(M_0)$  نجد علاقة عكسية بين معدل السيولة ومعدل الضرائب.<sup>1</sup>

3/2/1- العلاقة بين معدل السيولة ومعدل التّمو: تفسر هذه العلاقة على أساس أنّها علاقة طردية بين معدل السيولة ومعدل التّمو.<sup>2</sup>

4/2/1- العلاقة بين معدل السيولة ومعدل البطالة: بزيادة معدل السيولة تزيد الاستثمارات هذا ما يحفز عملية التشغيل وبالتالي ينخفض معدل البطالة. ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة عكسية بينهما.

5/2/1- العلاقة بين معدل السيولة وسعر الصرف: بما أنّ هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة ومعدل السيولة، وأيضاً هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، فإننا نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل السيولة وسعر الصرف (علاقة التعدي).

6/2/1- العلاقة بين معدل السيولة وأسعار البترول: بارتفاع أسعار البترول تزيد احتياط الصرف الأجنبي، الذي يعني توفير سيولة أكبر للاقتصاد المحلي، ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل السيولة وأسعار البترول.

7/2/1- العلاقة بين معدل السيولة واحتياط الصرف: من خلال دراسة Berument and Ceylan والذي استنتج أنّ هناك علاقة بين معدل التّمو واحتياط الصرف، وأيضاً لدينا علاقة طردية بين معدل التّمو ومعدل السيولة. فإننا نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل السيولة واحتياط الصرف.

النتيجة:  $TRES_{\downarrow} \rightarrow PPET_{\downarrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow TCHO^{\uparrow} \rightarrow PIB_{\downarrow} \rightarrow TIMP^{\uparrow} \rightarrow TINF_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow}$

3/1- العلاقات التي ترتبط بمعدل التضخم:

1/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم ومعدل البطالة: يفسرها منحني Phillips بالعلاقة العكسية.

2/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم ومعدل الضريبة: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وأيضاً العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل الضريبة، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل الضريبة.

3/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم ومعدل التّمو: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وأيضاً العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل التّمو، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل التّمو.

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على معادلة التوازن لسوق السلع والخدمات وأيضاً معادلة سوق النقد + استعمال علاقة التعدي بين العلاقات.

<sup>2</sup> - إيمان عبد المطلب حسن المولى، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في التّمو، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 23، 2011، ص123.

4/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم وسعر الصرف: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وسعر الصرف.

5/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم وأسعار البترول: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وأسعار البترول.

6/3/1- العلاقة النظرية بين معدل التضخم واحتياط الصرف: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم ونسبة احتياط الصرف.

النتيجة:  $TINF_{\downarrow} \rightarrow TINT_{\downarrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow PIB^{\uparrow} \rightarrow TCHO^{\uparrow} \rightarrow TCHA^{\uparrow} \rightarrow PPET^{\uparrow} \rightarrow TRES^{\uparrow}$

4/1- العلاقات التي ترتبط بمعدل الضريبة:

1/4/1- العلاقة النظرية بين معدل الضريبة ومعدل النمو: تفسر هذه العلاقة من خلال المعادلة رقم 1 والتي توضح وجود علاقة عكسية بين معدل الضريبة ومعدل النمو.

2/4/1- العلاقة النظرية بين معدل الضريبة ومعدل البطالة: تفسر هذه العلاقة من خلال المعادلة رقم 1 والتي توضح أن بانخفاض معدل الضريبة يؤدي إلى تشجيع الاستثمار الذي بدوره يحفز التشغيل وبالتالي ينخفض معدل البطالة. ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة طردية بين معدل الضريبة ومعدل البطالة.

3/4/1- العلاقة النظرية بين معدل الضريبة وسعر الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل الضريبة، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل الضريبة وسعر الصرف. ومن وجهة أخرى فعند تخفيض معدل الضرائب نزيد من تشجيع الاستثمارات، مما يؤدي إلى زيادة الصادرات ومنه يزيد الطلب على العملة المحلية فتتحسن قيمتها. وتدهور قيمة العملة الأجنبية.

4/4/1- العلاقة النظرية بين معدل الضريبة وأسعار البترول: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل الضريبة، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل الضريبة وأسعار البترول.

5/4/1- العلاقة النظرية بين معدل الضريبة واحتياط الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل الضريبة، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل الضريبة واحتياط الصرف.

النتيجة:  $TIMP_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ^{\uparrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow PIB^{\uparrow} \rightarrow TCHO_{\downarrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow PPET_{\downarrow} \rightarrow TRES_{\downarrow}$

5/1- العلاقات التي ترتبط بمعدل النمو:

1/5/1- العلاقة النظرية بين معدل النمو ومعدل البطالة: تفسر هذه العلاقة من خلال المعادلة رقم 1 والتي توضح أن زيادة حجم الاستثمار يزيد معه حجم الإنتاج الذي يمثل معدل النمو. وزيادة حجم الاستثمار يعني رفع نسبة التشغيل وبالتالي ينخفض معدل البطالة. ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة عكسية بين معدل النمو ومعدل البطالة.

2/5/1- العلاقة النظرية بين معدل النمو وسعر الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل النمو، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل النمو وسعر الصرف.

3/5/1- العلاقة النظرية بين معدل النمو وأسعار البترول: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل النمو، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل النمو وأسعار البترول.

4/5/1- العلاقة النظرية بين معدل النمو واحتياط الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ومعدل النمو، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين معدل النمو واحتياط الصرف.

النتيجة:  $PIB_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TIMP^{\uparrow} \rightarrow TCHO^{\uparrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow PPET_{\downarrow} \rightarrow TRES_{\downarrow}$

6/1- العلاقات التي ترتبط بمعدل البطالة:

1/6/1- العلاقة النظرية بين معدل البطالة وسعر الصرف: تفسر هذه العلاقة من خلال المعادلة رقم 1 والتي توضح أن زيادة حجم الاستثمار ينخفض معدل البطالة. وزيادة حجم الاستثمار يعني رفع نسبة الصادرات التي تؤدي إلى الطلب على العملة المحلية فتتحسن قيمتها وتدهور قيمة العملة الأجنبية، ومنه نستنتج أنّ هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة وتحسن قيمة الدينار مقابل الدولار، أو علاقة طردية بين معدل البطالة وتحسن قيمة الدولار مقابل الدينار.

2/6/1- العلاقة النظرية بين معدل البطالة وأسعار البترول: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل البطالة، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل البطالة وأسعار البترول.

3/6/1- العلاقة النظرية بين معدل البطالة واحتياط الصرف: من خلال العلاقة الطردية بين معدل الفائدة ومعدل البطالة، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة عكسية بين معدل البطالة واحتياط الصرف.

النتيجة:  $TCHO_{\downarrow} \rightarrow TINT_{\downarrow} \rightarrow TLIQ^{\uparrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TIMP_{\downarrow} \rightarrow PIB^{\uparrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow PPET^{\uparrow} \rightarrow TRES^{\uparrow}$

7/1- العلاقات التي ترتبط بسعر الصرف:

1/7/1- العلاقة النظرية بين سعر الصرف وأسعار البترول: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وأسعار البترول.

2/7/1- العلاقة النظرية بين سعر الصرف واحتياط الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وسعر الصرف، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين سعر الصرف واحتياط الصرف.

النتيجة:  $TCHA_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TIMP_{\downarrow} \rightarrow PIB_{\downarrow} \rightarrow TCHO_{\downarrow} \rightarrow PPET_{\downarrow} \rightarrow RES_{\downarrow}$

8/1- العلاقات التي ترتبط بأسعار البترول:

1/8/1- العلاقة النظرية بين أسعار البترول واحتياط الصرف: من خلال العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وأسعار البترول، وأيضا العلاقة العكسية بين معدل الفائدة واحتياط الصرف، نستنتج علاقة التعدي التالية وجود علاقة طردية بين أسعار البترول واحتياط الصرف.<sup>1</sup>

النتيجة:  $PPET_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TIMP_{\downarrow} \rightarrow PIB_{\downarrow} \rightarrow TCHO^{\uparrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow RES_{\downarrow}$

من خلال النتائج النظرية السابقة نستنتج العلاقات التي ترتبط بالاحتياط الصرف وهي:

النتيجة:  $RES_{\downarrow} \rightarrow TINT^{\uparrow} \rightarrow TLIQ_{\downarrow} \rightarrow TINF^{\uparrow} \rightarrow TIMP_{\downarrow} \rightarrow PIB_{\downarrow} \rightarrow TCHO^{\uparrow} \rightarrow TCHA_{\downarrow} \rightarrow PPET_{\downarrow}$

2- الدراسات السابقة: هناك دراسات قليلة تطرقت إلى هذا الموضوع من ناحية التحليل الكمي، ولكن نجد مقاربات إهتمت باختبار السببية بين أغلب المتغيرات محل دراستنا. أو نجد دراسات أخرى تبحث عن العلاقة المتبادلة بين متغيرين لا أكثر. ومن الدراسات التي نراها قريبة شيئا ما لدراستنا نجد:

1/2- دراسة قويدر بوطالب حول Efficacité des politiques économiques et croissance : le cas de l'Algérie والذي بحث عن فعالية السياسات الاقتصادية ودورها في توليد مسارات نمو العمالة والقيمة المضافة من خلال متغيرات المربع السحري. وتوصلت دراسته إلى ضرورة الإسراع في تنويع الانتاج الوطني. وكذلك البحث عن محركات بديلة تضمن دوامة النمو حتى لا يضعف وينخفض معدله، بدلا من

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على معادلة التوازن لسوق السلع والخدمات وأيضا معادلة سوق النقد + استعمال علاقة التعدي بين العلاقات.

الاعتماد على النفط والغاز. إلا أن هذه الدراسة عاجلت جانب من المحركات الضابطة للاقتصاد الجزائري، كما أنّها لم تقيس التأثير المتبادل بين المتغيرات.<sup>1</sup>

2/2- دراسة مصيطفى عبد اللطيف حول الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع. تمحورت الدراسة على محاولة دراسة الاتجاه العام للتطورات النقدية وتطورات النشاط المالي في الجزائر من خلال بعض المؤشرات النقدية، ثم استعملت مؤشرات التطور المالي التي تقيس السلامة المالية للمنشأة. هذه الدراسة استخدمت عدّة متغيرات من بينها: معدل الفائدة ومعدل السيولة ومعدل النمو ومعدل التضخم وسعر الصرف. وتوصلت الدراسة إلى أن مؤشرات التطور النقدي أخذت إتجاها ملائما للاستقرار بتداخل العديد من العوامل أبرزها احتياط الصرف المتراكمة. فهذه الدراسة أضافت متغيرات أخرى جديدة متمثلة في سعر الصرف ومعدل السيولة. ولكن الدراسة استعملت التحليل CAMELS الذي يعتبر تحليلاً مباشراً، لا يدرس العلاقة بين المتغيرات، ولا يدرس التأثير بينهما.<sup>2</sup>

3/2- دراسة شبيبي عبد الرحيم وبن بوزيان محمد وشكوري محمد بعنوان الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة المالية بالجزائر: دراسة تطبيقية، توصلوا في أحد فقرات دراستهم إلى أن هناك علاقة من جهة واحدة فقط (غير متبادلة) بين أسعار البترول والمتغيرات التالية: معدل الفائدة ومعدل التضخم ومعدل النمو ومعدل الضرائب. فهذه الدراسة أضافت متغيرات أخرى جديدة متمثلة في معدل الضريبة وأسعار البترول، ولكن الدراسة لم توضح كيف تساهم أسعار البترول في جعل نشاط وحركية بين المتغيرات المدروسة.<sup>3</sup>

الإضافة التي ستقدمها درستنا متمثلة في تصنيف المتغيرات الأكثر تأثيراً على الاقتصاد الجزائري باستعمال طريقة التحليل المركبات الرئيسية مع اختبار السببية وذلك لتفادي أي علاقة مضللة بين المتغيرات. كما نضيف طريقة أخرى لتحديد مثلوية المتغيرات في حالة استقرار الاقتصاد الجزائري، وأيضاً حالة وجود صدمة أو أزمة. بحيث نبحت عن أغلبية المتغيرات التي تسبب حركية للاقتصاد الجزائري، وقياس درجة تأثيرها، واستخلاص العوامل الأكثر فعالية في تحريك الاقتصاد.

### المطلب الثاني: منهجية الدراسة التطبيقية

لغرض اختبار مدى فعالية المتغيرات المؤثرة على حركية (نشاط) الاقتصاد الجزائري نقوم بالبحث عن الارتباط الذي يجمع بين متغيرات الدراسة، ثم نبحت عن العلاقة التي تجمع بين هذه المتغيرات من خلال

<sup>1</sup> - قويدر بوطالب، Efficacité des politiques économiques et croissance économique: Cas de l'Algérie، الملتقى العلمي الدولي الثاني، 15/14

نوفمبر 2005، جامعة الجزائر، ص 104-115.

<sup>2</sup> - مصيطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث (جامعة ورقلة)، العدد 6، 2008، ص 117-128.

<sup>3</sup> - شبيبي عبد الرحيم وبن بوزيان محمد وآخرون، الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة المالية بالجزائر: دراسة تطبيقية، Economic Research Forum، ورقة بحثية رقم 536، 2010.



طريقة تحليل المركبات الرئيسية التي نتائجها توضح لنا المجموعات التي تعبر عن العلاقة التي تجمع بين المتغيرات. ثم نعرض إلى دراسة أخرى تعمل على تحديد الأثر الذي يخلفه كل متغير على الآخر.

1- تقديم مجتمع الدراسة: إعمدت الدراسة على المؤشرات التي تمثل متغيرات منظمة ومحركة للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1999-2015، بحيث شكلنا سلاسل زمنية لتسعة متغيرات، نفترض أنها مفسرة للقواعد الاقتصادية بالجزائر والمتمثلة في معدل الفائدة ومعدل السيولة ومعدل التضخم ومعدل الضريبة ومعدل النمو ومعدل البطالة وسعر الصرف وأسعار البترول واحتياط الصرف. وتهدف هذه الدراسة إلى إيجاد وتفسير العوامل الخفية المفسرة لأداء ونشاط الاقتصاد الجزائري ودوره في تحريك الاقتصاد أثناء وجود صدمة أو أزمة.

تحتوي الدراسة على 36 ثنائية العلاقة، تشكلت من تسعة متغيرات. مع العلم أن بيانات سنة 2015 تم إتخاذها على حسب تقديرات بعض الهيئات الدولية مثل الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي أو من جهات رسمية مثل محافظ بنك الجزائر.

2- طريقة الدراسة: يلزمنا معرفة مدى العلاقة التي تجمع بين المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري، وكذا الفعالية التي تؤديها لتحريك الاقتصاد. نقوم بدراستين، الأولى نستعمل طريقة التحليل المركبات الرئيسية لقياس درجة الارتباط بين المتغيرات محل الدراسة، ثم تحديد العوامل التي تمثل المتغيرات الأكثر تنسيقا فيما بينها. أما الدراسة الثانية فتتمثل في نواتج الدراسة الأولى التي توصلت إلى تحديد المتغيرات في مجموعات متناسقة مع بعضها البعض، ثم نقوم بتقدير كل مجموعة على حدى بهدف تحديد الدرجة التي يؤثر بها كل متغير على الآخر بتحريك قيم التي يكون فيها الاقتصاد في حالة استقرار، والحالة التي يكون فيها الاقتصاد في صدمة أو أزمة. بمعنى ما هو القياس المثالي للمتغير لتحقيق نشاط اقتصادي ناتج عن فعالية المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري.

1/2- المنهجية المستعملة في الدراسة الأولى: بعد إثبات العلاقة النظرية بين متغيرات الدراسة نقوم بدراسة مصفوفة الارتباط بين المتغيرات. ونقارن النتائج المصفوفة بالعلاقات النظرية، وكل علاقة ليس لها تفسير نظري نقوم بإقصائها. كما نقوم باختبار السببية للمتغيرات بهدف التأكد من جدية العلاقة.

1/1/2- طريقة التحليل المركبات الرئيسية: يعتبر النموذج العاملي ل Harmen سنة 1976 الذي يحتوي على  $k$  من المتغيرات ولعينة ذات حجم  $n$ ، يفسر على أساس دالة خطية ل  $m$  من العوامل المشتركة، حيث  $k > m$  و  $k$  من العوامل الوحيدة لكل متغير. وتكتب الصيغة كالتالي:  $X=AF+U$  حيث:  $X$ : الموجه للمتغيرات من درجة  $(k \times 1)$ ؛  $A$ : مصفوفة تحميلات العوامل من الدرجة  $(k \times m)$ .  $F$ : موجه العوامل المشتركة من الدرجة  $(m \times 1)$ ؛  $U$ : موجه العوامل الوحيدة من الدرجة  $(k \times 1)$ .

تعتبر طريقة المركبات الرئيسية طريقة رئيسية في التحليل العاملي إذ تقوم بتفسير ظاهرة تعتمد على عدد كبير من المتغيرات غير مستقلة لغرض الوصول إلى أعلى درجة من المعلومات وبعوامل مستقلة تكون أقل من المتغيرات المستخدمة والتي تعبر عن العلاقات الموجودة بين المتغيرات.<sup>1</sup>

$1/1/1/2$  - مصفوفة الارتباط<sup>2</sup>: إن مصفوفة البيانات  $X_{n \times m}$  تحتوي في أعمدها على  $m$  من المتغيرات وفي صفوفها على  $n$  من الأفراد ( $i=1,2,\dots,n; j=1,2,\dots,m$ ) يتم حساب مصفوفة الارتباط إنطلاقاً من توافق أزواج المتغيرات.

يعرف معامل الارتباط Pearson على أنه عبارة عن معيار إحصائي يمثل العلاقة بين متغيرين ويحدد اتجاههما، ويكون هذا المعامل محصوراً ما بين  $(+1)$  و  $(-1)$  وذلك حسب الوضعيات التالية :

$P=1$  ارتباط موجب وتام؛

$P=-1$  ارتباط سالب وتام؛

$P=0$  ارتباط معدوم؛

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{(n-1)S_x S_y} . \text{ : } \textcircled{1}$$

$2/1/1/2$  - القيم الذاتية: جاء Marrison (1976) و Norusis (1986) بفكرة الجذور والمتجهات الذاتية Eigen Values & Vector بالنسبة لمصفوفة  $X$  درجتها  $p$  للحصول على متجه عمودي غير صفري  $a$  عدد عناصره  $p$  في شكل العلاقة التالية:  $a_i X a_i = \lambda_i$  (2).....

قيمة  $\lambda_i$  التي تحقق هذه المعادلة تسمى الجذور الذاتية للمصفوفة  $X$  أما المتجهات  $a_i$  والتي تناظر هذه الجذور تسمى المتجهات الذاتية للمصفوفة  $X$ .

من المعادلة (2) نحصل على  $(X - \lambda_i I) a_i = 0$  (3).....

فإذا كانت المصفوفة  $(X - \lambda_i I)$  غير أحادية فيمكن إيجاد  $a_i$  بضرب المعادلة (3) في معكوس هذه المصفوفة، وفي هذه الحالة تكون  $a_i$  متجهاً صفرياً وهذا ما يتعارض مع كون  $a_i$  متجه غير صفري. ومن أجل إيجاد المتجه  $a_i$  يجب أن تكون المصفوفة  $|X - \lambda_i I|$  أحادية أي أن قيمة المحدد يكون يساوي الصفر

<sup>1</sup> - ظافر حسين رشيد وخلود يوسف خم، الخوارزمية الأسرع لتحليل المركبات الرئيسية الحصينة مع تطبيق عملي على المتغيرات المؤثرة على ارتفاع نسبة الألومنيوم في الدم، مجلة جامعة كركوك - الدراسات العلمية، المجلد 1، العدد 2، 2006، ص30-31.

<sup>2</sup> - بن عيشي عمار و بن ابراهيم الغالي، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في تقليص مستويات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2010)، ملتقى علمي دولي الأول، جامعة المسيلة، 16/15 نوفمبر 2011، ص13.

①

حيث أن:

$S_x$ : الانحراف المعياري للمتغير الأول؛  $S_y$ : الانحراف المعياري للمتغير الثاني؛

$(X_i - \bar{X})$ : الفرق بين المتغير الأول ومتوسطه الحسابي؛  $Y_i - \bar{Y}$ : الفرق بين المتغير الثاني ومتوسطه الحسابي؛

$n$ : عدد البيانات؛  $r$ : معامل الارتباط.

$|X - \lambda_i| \dots (4)$ . وبحل المعادلة (4) نجد قيم  $\lambda_i$ ، وباستخدام المعادلة (3) نجد قيم المتجهات الذاتية المناظرة لتلك الجذور وتكون في شكل متعامد فيما بينها.

فإذا كانت لدينا  $p$  من المتغيرات العشوائية  $X_1, \dots, X_n$ ، ومتوسط مجتمع  $\mu = 0$ ، ومصفوفة تباين مشتركة  $\Sigma$ . وبافتراض أن مصفوفة  $S$  تمثل تقدير لمصفوفة التباين المشترك لمجتمع يتميز بدرجة حرية  $n = N - 1$  وهي متماثلة وموجبة التحديد (p.d) أو شبه موجبة (p.s.d). ومن أهم خواص الجذور والمتجهات الذاتية للمصفوفة  $S$  كون أن هذه الجذور تكون موجبة  $\lambda_1 > \lambda_2 > \dots > \lambda_p > 0$ . وبافتراض أن المتجهات الذاتية المناظرة للجذور الذاتية هي  $a_1^*, a_2^*, \dots, a_p^*$  على الترتيب تكون المتجهات الذاتية المتعامدة المعدلة للمصفوفة  $S$  هي  $a_1, a_2, \dots, a_p$ ، وأن المتجه الذاتي للجذر الذاتي  $\lambda_i$ . وبافتراض أن  $V_1 = N_p(0, a_1' s_{a1})$  ولدينا  $a_1' s_{a1} = \lambda_i$  فإنه بالتعويض نجد  $V_1 = N_p(0, \lambda_1)$  أي أن الجذر الذاتي الأكبر للمصفوفة  $S$  يدخل في تقدير التباين الأكبر للمركبة الرئيسية الأولى، والمتجه الذاتي  $a_1$  يدخل في تقدير المعاملات للمركبة الرئيسية الأولى. وبالطريقة نفسها تكون المكونات الرئيسية الثانية حيث أن ثاني أكبر جذر للمصفوفة  $S$  يدخل في تقدير التباين الأكبر للمركبة الرئيسية الثانية، والمتجه الذاتي الثاني يدخل في تقدير معاملات المركبة الرئيسية الثانية. وهكذا يكون التباين المشترك بين  $V_1$  و  $V_2$  هو  $\text{cov}(V_1, V_2)$  أي أن الارتباط بين المركبة الرئيسية الأولى والمركبة الثانية يكون يساوي الصفر<sup>1</sup>.

2/1/2- اختبار السببية: تطرقنا إليها في المبحث الثاني من الفصل الخامس.

2/2- المنهجية المستعملة في الدراسة الثانية:

بهدف تحديد القيمة التي يؤثر بها كل متغير، نقوم بتقدير النماذج التي تمثل كل عامل على حسب نواتج الدراسة الأولى. والشيء الجديد في هذه الدراسة هي تحديد المتغيرات المفسرة للواقع الجزائري إنطلاقاً من تجميع المتغيرات بطريقة ACP المعدلة باختبار السببية. ثم ننشئ برنامج على Microsoft Excel يعمل على أساس أننا نفترض قيمة لمتغير ما ونتبع تأثيره على المتغيرات الأخرى، وبدون تثبيت المتغيرات الأخرى بمعنى كلها تتغير مع بعض<sup>2</sup>.

**المطلب الثالث: اختبار متغيرات الواقع الجزائري باستخدام طريقة التحليل المركبات الرئيسية ACP**

بعد تحديد المتغيرات الأكثر حركية وتنظيماً للاقتصاد الجزائري من الناحية النظرية نقوم بتجميع هذه المتغيرات على حسب أولوية تأثيرها على الاقتصاد، من خلال البحث عن العوامل المفسرة لوزن وأهمية المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري نستخدم طريقة تحليل المركبات الرئيسية (ACP). والتي هي عبارة عن تقنية قياسية، تعتمد

<sup>1</sup> - ظافر حسين رشيد وخلود يوسف محو، الخوارزمية الأسرع لتحليل المركبات الرئيسية الحصينة مع تطبيق عملي على المتغيرات المؤثرة على ارتفاع نسبة الألومنيوم في الدم، مرجع سابق، ص 30-31.

<sup>2</sup> - فكرة الباحث والمشرى على الأطروحة، مع استشارة الأستاذ محمد مسك بصفته أستاذ بكلية العلوم تخصص رياضيات.

على تقنية المربعات الصغرى OLS تسمح بقياس أية علاقة خطية بين جملة المتغيرات المفسّرة والمتغير المفسّر خلال فترة زمنية.<sup>1</sup>

ونقصد بالعوامل "مجموعة أبعاد أو متغيرات خفية تتضمن عددا من المتغيرات المرتبطة خطيا، وتحدد المتغيرات في كل عامل وفقا لدرجة تشعبها فيه. وهكذا فإن إنتماء المتغير إلى عامل يتم وفقا لأعلى درجة من الارتباط"<sup>2</sup>.

ننتقل في تفسير نتائج التحليل المركبات الرئيسية بإستخراج مصفوفة معاملات الارتباط، تمهيدا لحساب التباينات المشتركة والقيم الذاتية وارتباط المتغيرات بالعوامل المفسرة للظاهرة محل الدراسة.<sup>3</sup>

"الهدف من إستخدام طريقة التحليل العائلي إلى مركبات أساسية هو إيجاد حد أدنى من المتغيرات يمثل كافة المتغيرات الأولية المقترحة"<sup>4</sup>.

1- مصفوفة الارتباط:

1/1- دراسة تطابق العلاقة النظرية مع مخرجات مصفوفة الارتباط: بالاعتماد على إشارات (+،-) نحدد العلاقة أهي عكسية أو طردية، من خلال الملحق رقم (7-3).

- توضح نتائج مخرجات مصفوفة الارتباط بوجود تطابق هذه المخرجات مع النظرية الاقتصادية، ماعدا العلاقات التالية:

- العلاقة التي تجمع بين معدل الفائدة مع معدل التضخم.
- العلاقة التي تجمع بين معدل السيولة مع معدل الضريبة.
- العلاقة التي تجمع بين: معدل التضخم ومعدل الفائدة - معدل التضخم ومعدل الضريبة - معدل التضخم وسعر الصرف - معدل التضخم وأسعار البترول - معدل التضخم واحتياط الصرف.
- العلاقة التي تجمع بين: معدل الضريبة معدل السيولة - معدل الضريبة معدل التضخم - معدل الضريبة ومعدل النمو - ومعدل الضريبة ومعدل البطالة.
- العلاقة التي تجمع بين: معدل النمو ومعدل الضريبة - معدل النمو ومعدل البطالة - معدل النمو واحتياط الصرف.

<sup>1</sup> - بشير مصيطفي، الداء المتميز للحكومات من خلال الحكم الصالح والادارة الراشدة، المؤتمر العلمي الدولي، جامعة ورقلة، 09/08 مارس 2005، ص28.

<sup>2</sup> - محمود فوزي شعوي وعبد العزيز شيخاوي، دراسة إحصائية لمساهمة قطاع الجلود والأحذية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1974-2007، مجلة الباحث، العدد 9، 2011، ص108.

<sup>3</sup> - عبد الوهاب دادن ومحمود فوزي شعوي، تحليل السلوك الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية في الجزائر خلال الفترة 1990-2006 مدخل التحليل إلى مركبات أساسية، مجلة البحوث الاقتصادية وإدارية، العدد 6، ديسمبر 2009، ص194.

<sup>4</sup> - محمود فوزي شعوي وعبد العزيز شيخاوي، دراسة إحصائية لمساهمة قطاع الجلود والأحذية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1974-2007، المرجع السابق، ص108.

- العلاقة التي تجمع بين: معدل البطالة ومعدل الضريبة - معدل البطالة ومعدل النمو - معدل البطالة وسعر الصرف.

- العلاقة التي تجمع بين: سعر الصرف ومعدل التضخم - سعر الصرف ومعدل البطالة - سعر الصرف وأسعار البترول.

- العلاقة التي تجمع بين: أسعار البترول ومعدل التضخم - أسعار البترول ومعدل النمو - أسعار البترول وسعر الصرف.

- العلاقة التي تجمع بين: احتياط الصرف ومعدل تضخم - احتياط الصرف ومعدل النمو.

إذن نستبعد من الدراسة 13 ثنائية أو 13 علاقة. ومنه يبقى فقط 23 علاقة من بين 36 ثنائية العلاقة. لتبصر مصفوفة الارتباط كما هي موضحة في الملحق رقم (7-4).

وبتحديد العلاقات الثنائية بمؤشر قياس على النحو التالي: علاقة قوية (0.7-1%) وعلاقة فوق المتوسط (0.6-0.69%) وعلاقة متوسطة (0.50-0.59%) وعلاقة قريبة من المتوسط (0.35-0.49%) وعلاقة ضعيفة (أقل من 0.35%).

نحصل على الجدول رقم (7-1): تصنيف علاقات المصفوفة.

علاقة قوية	علاقة فوق المتوسط	علاقة متوسطة	علاقة ضعيفة
معدل الفائدة - معدل الضريبة	معدل الفائدة - احتياط الصرف	معدل الفائدة - معدل السيولة	معدل الفائدة - معدل النمو.
معدل الفائدة - معدل البطالة	معدل الفائدة - معدل البطالة	معدل الفائدة - أسعار البترول	معدل الفائدة - سعر الصرف.
معدل السيولة - احتياط الصرف	معدل الضريبة - احتياط الصرف	معدل السيولة - معدل التضخم	معدل السيولة - معدل النمو
معدل البطالة - أسعار البترول	أسعار البترول - احتياط الصرف	معدل السيولة - سعر الصرف	معدل التضخم - معدل النمو
معدل البطالة - احتياط الصرف	معدل السيولة - أسعار البترول	معدل السيولة - معدل البطالة	معدل الضريبة - سعر الصرف
	معدل التضخم - معدل البطالة	معدل التضخم - أسعار البترول	معدل النمو - سعر الصرف
	معدل الضريبة - أسعار البترول	معدل الضريبة - أسعار البترول	سعر الصرف - احتياط الصرف

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات مصفوفة الارتباط (7 Eviews)

ونظرا لطبيعة عمل مصفوفة الارتباط، التي يمكن أن تقدم لنا علاقات مضللة، نستخدم اختبار السببية للكشف عن هذه العلاقات المزيفة.<sup>①</sup>

① راجع مقال لظافر حسين رشيد وخلود يوسف خم، الخوارزمية الأسرع لتحليل المركبات الرئيسية الحصينة مع تطبيق عملي على المتغيرات المؤثرة على ارتفاع نسبة الألومنيوم في الدم، مجلة جامعة كركوك - الدراسات العلمية، المجلد 1، العدد 2، 2006، ص30-31. <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=44074>

ومن خلال الملحق رقم (5-7) الذي يوضح إختبار السببية نقوم بإعداد مصفوفة الارتباط المضبوطة بالتفسير النظري وكذلك بإختبار Granger Causality، والنتائج كانت مرفقة في الملحق رقم (6-7)، والتي من خلالها يمكن إعداد الجدول رقم (2-7): تصنيف العلاقات بعد إختبار السببية.

علاقة ضعيفة	علاقة متوسطة	علاقة فوق المتوسط	علاقة قوية
معدل السيولة - معدل التّمو معدل الضريبة - سعر الصرف سعر الصرف - احتياط الصرف	معدل السيولة - معدل التضخم معدل الضريبة - أسعار البترول معدل التضخم - معدل البطالة	معدل السيولة - معدل البطالة أسعار البترول - احتياط الصرف	معدل الفائدة - معدل البطالة معدل البطالة - أسعار البترول معدل البطالة - احتياط الصرف احتياط الصرف - معدل السيولة

المصدر: إعداد الباحث

## 2/1- التحليل الاقتصادي لمصفوفة الارتباط الجديدة:

بعد استبعاد كل العلاقات التي ليس لها تفسير في النظرية الاقتصادية وكذلك التي ليس لها سببية من الناحية الإحصائية. بُقي على 12 ثنائية، وبإستبعاد العلاقات الضعيفة تبقى لدينا فقط 9 علاقات مفسرة وهي:

- إرتباط قوي بين معدل الفائدة ومعدل البطالة بنسبة 79.5%، ويفسر هذا على أساس القروض التي كانت تمنح للمؤسسات العمومية والمؤسسات الخاصة والتي عرفت تطوّرا من 1441.85 مليار دينار سنة 2000 لما كان معدل الفائدة 10% ومعدل البطالة 29% تقريبا، إلى 2705.37 مليار دينار سنة 2004 لما كان معدل الفائدة 8% ومعدل البطالة 17.7%، ثم أصبحت 4517.3 مليار دينار سنة 2007 لما كان معدل الفائدة 7% ومعدل البطالة 11.8%. وبعدها لم تعرف القروض زيادة كبير إبتداءً من سنة 2008 إلى غاية 2010 ربما راجع ذلك إلى ثبات معدل الفائدة في قيمة 8%. وأيضا إلى التحويلات الاجتماعية المتمثلة في مشاريع ANSEJ التي تعمل بأخذ قروض بمعدل فائدة 1%، مما أدى إلى التوجه إلى هذه الصيغة، وترك آلية قوى السوق المبنية على الطلب والعرض للقروض، وأيضا تعطيل مرونة معدل الفائدة.

فمن خلال تطوّر القروض التي حوّلت إلى إستثمارات تم فتح مناصب شغل (الدائم حوالي 14%، المؤقت حوالي 85.5%)<sup>1</sup> لذلك إنخفض معدل البطالة بفعل تغيّر معدل الفائدة.

- إرتباط قوي بين معدل البطالة وأسعار البترول بنسبة 70.2%، ويفسر هذا على أساس التطوّر السنوي للإستثمارات، حيث قُدرت نسبة التطوّر السنوي للإستثمارات المنجزة حسب عدد المشاريع بـ 1% سنة 2002 لما كان سعر البترول 25.24 دولار للبرميل، ثم واصل هذا التطوّر في منحى تصاعدي حتى

<sup>1</sup> - مصدر البيانات من الوكالة الوطنية للتشغيل، تم حساب المتوسط خلال الفترة 2000-2009.

بلغ 22% سنة 2009 لما كان سعر البترول 62.25 دولار للبرميل، ثم سجل نسبة 11% سنة 2011 لما بلغ سعر البترول 112 دولار للبرميل.<sup>1</sup> فهذا الارتفاع في أسعار البترول ساهم في الزيادة المستمرة في الاستثمارات، والتي سمحت بفتح مناصب شغل جديدة أدت إلى خفض معدل البطالة.<sup>①</sup>

- ارتباط قوي بين معدل البطالة واحتياط الصرف بنسبة 91.4%، ويفسر هذا بارتفاع أسعار البترول التي ساهمت في تكوين احتياط الصرف، ومن ثم التوسع في الاستثمارات وخفض معدل البطالة.

- ارتباط قوي بين احتياط الصرف والسيولة بنسبة 79.6%، ويفسر هذا بارتفاع أسعار البترول وأيضا زيادة الانتاج في المحروقات فبعدها كان الانتاج 61.55 مليون طن سنة 1999 تطوّر ليسجل 85.20 مليون طن سنة 2007 هذا ما ساهم في تكوين احتياط صرف، ومنه توفر سيولة في الاقتصاد الوطني.

- ارتباط فوق المتوسط بين معدل البطالة ومعدل السيولة بنسبة 68.5%، وهذا يفسر على أساس احتياط الصرف الذي سمح بتشجيع الاستثمارات والتي عملت على تخفيض معدل البطالة من جهة والمساهمة بقيمة مضافة في الاقتصاد من جهة أخرى وهذا ما وفر سيولة إضافية.

- ارتباط فوق المتوسط بين أسعار البترول واحتياط الصرف بنسبة 69%، وهذا يفسر أن غالبية مصدر احتياط الصرف الجزائري آتٍ من ارتفاع أسعار البترول، والنسبة الباقية تمثل العائد من الصادرات خارج المحروقات. ولعل الانخفاض الأخير (2014) في أسعار المحروقات للدليل كاف على تأثيره السلبي على احتياط الصرف. فبعدها بلغ الاحتياط قيمة 194.012 مليار دولار سنة 2013 بسعر البترول 109.55 دولار للبرميل، لينخفض هذا الاحتياط إلى 178.93 مليار دولار مباشرة بانخفاض سعر البرميل إلى 100.76 دولار سنة 2014.

- ارتباط متوسط بين معدل السيولة ومعدل التضخم بنسبة 57.3%، إذ أن جانب من السيولة في الاقتصاد الجزائري كان بسبب ارتفاع أسعار المحروقات التي تعتبر المسؤولة الأولى عن التضخم المستورد<sup>②</sup>. إذ عرف معدل التضخم استقرارا من سنة 1999 إلى غاية 2007 لما كان سعر البرميل في حدود 40 دولار، وبارتفاع أسعار البترول في المتوسط فوق 82 دولار ارتفع التضخم في المتوسط فوق 4%.

- ارتباط متوسط بين أسعار البترول والضريبة بنسبة 57.2%، ويفسر هذا من خلال الاستثمارات المحفزة بارتفاع أسعار البترول. والتي ساهمت في زيادة نسبة الاستثمارات إذ وصلت الذروة بـ 22% سنة

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على بيانات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، <http://www.andi.dz/index.php/ar/bilan-des-investissements>

① أنظر الملحق رقم (7-7).

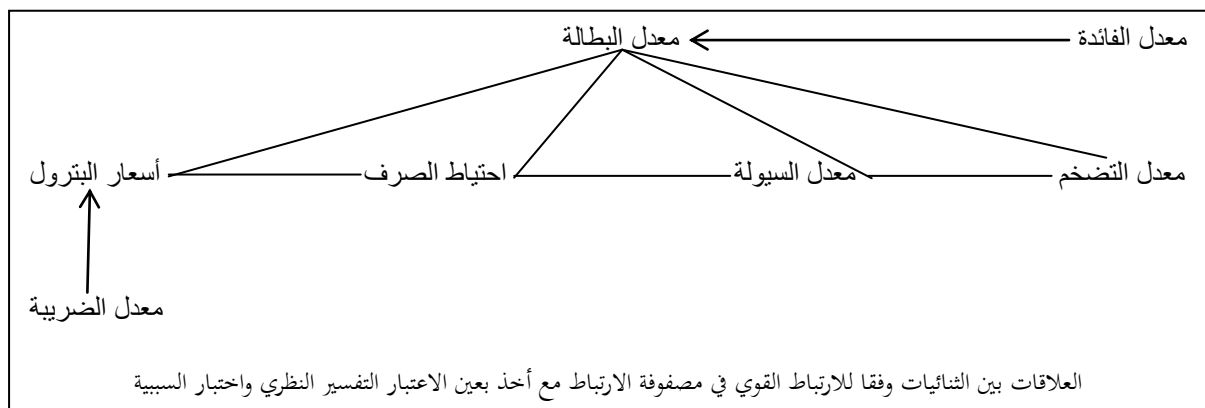
② بارتفاع أسعار البترول ترتفع تكاليف الإنتاج لذا الدول المستوردة للنفط مما تضطر إلى رفع أسعار السلع المصدرة.

2009، هذا ما جعل الحكومة تراجع نظام الاعفاءات الضريبية وأيضاً العمل على إضافة رسوم جديدة مثل الرسوم البيئية مثلاً.

- ارتباط متوسط بين معدل التضخم ومعدل البطالة بنسبة 59.9%، نتيجة أن الجزائر تعتمد في سياستها التشغيلية على الموارد البترولية التي من خلالها تشجع الاستثمارات وبالتالي ينخفض معدل البطالة. فالموارد البترولية تفسر على أساس ارتفاع أسعار البترول، وهذه الأخيرة تكون سبباً في التضخم المستورد. بحيث عند ارتفاع أسعار البترول يقابله مباشرة ارتفاع أسعار السلع المستوردة، وهذا ما يساهم في حدوث تضخم محلي.<sup>1</sup>

- الارتباط الضعيف بين الثنائيات قد يعود بالنسبة للعلاقة بين معدل السيولة ومعدل النمو إلى أن السيولة تلعب دوراً في إضافة قيمة مضافة (الاستثمارات). وفي نفس الوقت تنمو هذه السيولة من التضخم المستورد نتيجة ارتفاع أسعار البترول، هذا ما جعل معدل النمو لا يتأثر بالسيولة... أما العلاقة بين معدل الضريبة وسعر الصرف توحى بأن معدل الضريبة لا يؤدي دوره في تحفيز الاستثمارات خارج المحروقات<sup>①</sup> ومن ثم التصدير نحو الخارج، لذلك سعر الصرف لم يتأثر بمعدل الضريبة إلا بنسبة 11.7%. فحين العلاقة الضعيفة بين احتياط الصرف وسعر الصرف ترجع إلى أن احتياط الصرف في الجزائر غاليته من ارتفاع أسعار البترول الذي تحدده منظمة OPEC، أي بمعنى ليس هناك مرونة في الصادرات إلا جزء يسير يقدر بحوالي 3% التي يمكن تسبب تغيير طفيف في سعر الصرف.<sup>②</sup>

3/1- التحليل الاقتصادي لنتائج اختبار السببية: بعدما قمنا بقياس العلاقة التي تجمع بين الثنائيات واستبعاد العلاقات الضعيفة. نعمل على تحديد العلاقات باختبار السببية، والنتائج موضحة في الملحق رقم (5-7) + (6-7). والذي نميز من خلاله الشكل رقم (2-7): مخطط العلاقة السببية بين المتغيرات.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7 (اختبار السببية)

<sup>1</sup> - تحليل الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الجزائر، وبيانات الديوان الوطني للإحصاء.  
 ① الاستثمار في قطاع المحروقات تتحدد إيراداتها من منظمة OPEC لذلك سعر الصرف لا يتأثر.  
 ② 3% تمثل الصادرات خارج المحروقات.



تفسير المخطط: من خلال المخطط نلاحظ ثلاثة دورات إقتصادية بين المؤشرات المنظمة للاقتصاد الوطني والتي تمتاز بارتباط متوسط إلى قوي. مع وجود حقتين تدخل في الدورة الإقتصادية والمتمثلتين في معدل الفائدة ومعدل البطالة.

الدورة الأولى: تتمثل في أسعار البترول واحتياط الصرف ومعدل البطالة فهذه الثلاثية تعتمد على أسعار البترول بالدرجة الأولى في تكوين احتياط الصرف ومن ثم تَبني مشاريع إستثمارية التي تساهم في معالجة ظاهرة البطالة.

الدورة الثانية: تتمثل في احتياط الصرف ومعدل السيولة ومعدل البطالة، فهذه الثلاثية تعتمد على عوامل خارجية سواء من ارتفاع أسعار البترول أو من صادرات خارج المحروقات أو دخول رؤوس أموال أجنبية، بهدف تكوين احتياط صرف الذي يساهم في توفير سيولة لإقامة مشاريع إستثمارية ومنه خفض معدل البطالة.

الدورة الثالثة: تتمثل في معدل السيولة ومعدل التضخم ومعدل البطالة، فهذه الثلاثية تعتمد على ارتفاع أسعار البترول الذي يكون سببا في حدوث تضخم مستورد، والذي يساهم كذلك في توسع الاستثمارات التي تؤدي إلى خفض معدل البطالة. وهكذا فإن أسعار البترول هي السبب في جعل علاقة غير مباشرة بين كل من معدل التضخم ومعدل البطالة.

الدورات الثلاثة متكاملة مع بعضها البعض في السيولة المتوفرة من ارتفاع أسعار البترول (المثلة في قاعدة المخطط). مع مساهمة من جانب واحد لكل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة.

2- جودة تمثيل المتغيرات: من خلال الملحق رقم (7-8) الذي يوضح جودة تمثيل المتغيرات من معاملات الارتباط المتعدد وكذا مقدار التباينات المشتركة بين المتغيرات. وتدل قيم العمود الثاني Extraction حاصل مجموع مربعات التباينات المشتركة عند كل متغير في العوامل المستخرجة. ومنه نلاحظ أن متغيرات الدراسة ذات جودة عالية للتمثيل.

كما يوضح الملحق رقم (7-9) إبتعاد نقاط المتغيرات عن مركز الدائرة المرسومة داخل المربع وإقتربها من محيطها، وهذا ما يعكس جودة التمثيل العالية.

3- إستخراج القيم الذاتية: تُعرف القيمة الذاتية على أنها كميّة التباين المفسرة في المتغيرات من قبل العامل الذي إرتبطت به، بمعنى تشتت المتغيرات حول كل محور عاملي.

وهكذا يتم البحث عن القيم الذاتية والنسب المرتبطة بالمحاور العاملة. إذ يوضح الملحق رقم (7-10) القيمتين الذاتيتين المأخوذتين ونسبتا التشتت المقابلتين لكل محور عاملي، حيث تم تحديد عاملين أساسيين، بناءً على أحد الاتجاهات المتعلقة بقيمة الارتباط الذي ينبغي أخذها بعين الاعتبار. نقوم بتحديد العاملين

على أساس القيمة التي تكون أكبر من الواحد (أسلوب Kaiser الذي يستبعد العوامل ذات القيم الذاتية الأقل من الواحد الصحيح).

يعتمد التحليل على القسم الثالث من الملحق رقم (7-10) والذي يمثل القيم الذاتية بعد عملية تدوير المحاور، حيث تهدف هذه الأخيرة إلى تحويل مصفوفة الارتباطات الأولية إلى مصفوفة ارتباطات مكافئة لها تتسم بقدر كبير من الوضوح، وذلك من خلال تعظيم الارتباطات الكبرى وتجميع الارتباطات الصغيرة. نلاحظ من الملحق رقم (7-10) أن العوامل المأخوذة تفسر 83.26% من الظاهرة محل الدراسة، وهي عاملين كافيين لتفسير أهمية المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1999-2015. حيث يفسر العامل الأول 68.86% من التشتت الإجمالي وتقابله القيمة الذاتية 4.82، أما العامل الثاني فيفسر 14.39% من التشتت الإجمالي وتقابله القيمة الذاتية 1.008. وهكذا نقبل بالقيم الذاتية المقابلة للعاملين، واستبعاد بقية القيم من النموذج.

وبفضل عملية التدوير للمحاور الأساسية، نتحصل على معادلات العاملين قبل التدوير ونرمز لها بـ (fc1,fc2) وبعد التدوير (fca1,fca2) والملحق رقم (7-11) يوضح ذلك:

$$Fc1 = -0.97 TCHO + 0.93 RES + 0.86 TIMP - 0.85 TINT + 0.79 TLIQ + 0.71 PPET + 0.63 TINF$$

$$Fca1 = 0.86 PPET + 0.85 TIMP - 0.82 TINT - 0.79 TCHO + 0.05 TINF + 0.62 RES + 0.45 TLIQ$$

$$Fc2 = 0.04 TCHO + 0.17 RES - 0.28 TIMP + 0.25 TINT + 0.27 TLIQ - 0.48 PPET + 0.72 TINF$$

$$Fca2 = 0.05 PPET + 0.30 TIMP - 0.32 TINT - 0.56 TCHO + 0.95 TINF + 0.71 RES + 0.70 TLIQ$$

توضح هذه المعادلات المتغيرات المرتبطة بكل عامل من العوامل المستخرجة، مما يسهل عملية تفسيرها والكشف عن المعاني التي تتضمنها.

4- تسمية العوامل المستخرجة: إعتدنا في تسمية العوامل المستخرجة على أسلوب الوصف والسببية، فالوصف تبعاً للمتغيرات محل الدراسة التي هي عبارة عن مؤشرات إقتصادية، أما السببية فتحدد إنطلاقاً من تفسير هذه المتغيرات إقتصادياً.

1/4- وصف العامل الأول: يحتوي على أسعار البترول ومعدل الضريبة ومعدل الفائدة ومعدل البطالة. يمكن وصف العامل الأول بأنه عبارة عن متغيرات الضبط الاقتصادية والاجتماعية. تهتم بعلاج المشاكل الاجتماعية المتمثلة في أزمة البطالة وأزمة السكن من خلال مورد ارتفاع أسعار البترول، إلى جانب الاهتمام بالمؤسسات من ناحية الاقراض أو الإيداع أو من ناحية الحماية الضريبية.

2/4- وصف العامل الثاني: يحتوي على معدل التضخم واحتياط الصرف ومعدل السيولة. يمكن وصف العامل الثاني بأنه عبارة عن متغيرات الضبط النقدية. حيث تهتم بمراقبة الكتلة النقدية من خلال ضبط

السيولة في الاقتصاد، ففي حالة وجود فائض نقوم بمعالجة معدل التضخم، وفي حالة نقص السيولة في السوق نلجأ إلى الاحتياط الصرف.

وعليه يمكن القول أن أهمية المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري تظهر من خلال متغيرات الضبط الاقتصادي والاجتماعي ومتغيرات الضبط النقدي.

5- التحديد الزمني للمتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري: الهدف هو تحديد مجموعة السنوات المتشابهة بالنظر إلى متغيرات الدراسة، من خلال إسقاط سنوات الدراسة في معلم العاملين، والملحق رقم (7-12) يوضح اتجاه عام لتوزيع السنوات.

1/5- المجموعة الأولى: في السنوات 2007-2008-2010-2011-2013 إنتهجت الحكومة الجزائرية العامل الأول. في هذه السنوات إهتمت الحكومة بالمتغيرات الضابطة للجانب الاقتصادي والاجتماعي. أين كان للجزائر فائض من احتياط الصرف موجه نحو معالجة المشاكل الاقتصادية والاجتماعية، حيث في سنة 2007 بلغ احتياط الصرف 110.18 مليار دولار ثم ارتفع هذا الاحتياط تدريجيا ليسجل في سنة 2013 قيمة 194 مليار دولار. كما نلاحظ أن هذه المجموعة لم تشمل سنة 2009 أين عرفت الجزائر انهيار لأسعار المحروقات بنسبة 37.7% مما أثر على مداخيلها من الصرف الأجنبي. وكذلك لم تشمل سنة 2012 أين عرفت الجزائر معدل تضخم كبير حيث بلغت نسبة 8.9%.

2/5- المجموعة الثانية: في السنوات 2003-2004-2006-2012-2015 إنتهجت الحكومة العامل الثاني. في هذه السنوات إهتمت الحكومة بالمتغيرات الضابطة للجانب النقدي. أين عرفت الجزائر في سنة 2003 تقلبات على مستوى عملة الدينار حيث في بداية الأمر قامت بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة تتراوح ما بين 2 و 5% بهدف الحد من تطوّر الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، وفي سنة 2004 عرف الدينار مرّة أخرى ارتفاعا في قيمته مقابل الدولار مسجلا نسبة 11%. أيضا توجيه الفائض من احتياط الصرف وتسديد المديونية في 2006. كذلك ضبط الكتلة النقدية نتيجة التضخم الذي أصاب الاقتصاد الجزائري والذي بلغ أقصى حد له في سنة 2012 مسجلا 8.9%. ومؤخرا تمّ ضبط الكتلة النقدية بعد أزمة انهيار أسعار البترول لسنة 2014 باللجوء إلى احتياط الصرف لتوفير السيولة التي يحتاجها الاقتصاد الوطني.

3/5- المجموعة الثالثة: باقي السنوات (1999-2000-2001-2002-2005-2009-2014) إنتهجت الحكومة سلوك مختلف. ربما تمثل مراحل إنتقالية سواء نحو الانتعاش: مثل سنوات 1999-2000 كذلك سنة 2005 (تسديد المديونية مثلا)، أو نحو صدمة أو أزمة: مثل 2009 كذلك 2014 (انخفاض أسعار المحروقات).

## المطلب الرابع: قياس درجة تأثير كل متغير في العامل الذي يمثله

بعد تحديد العاملين وشرح أثر العلاقة التي تجمع بين المتغيرات، نقوم بتقدير النماذج<sup>①</sup> المحددة إنطلاقاً من نواتج التحليل المركبات الرئيسية واختبار السببية. بعدها نستخدم برنامج التنسيق بين المعادلات باستعمال Microsoft Excel الذي من خلاله نستخدم النماذج المقدرّة وكذلك العلاقة التي تجمع بين هذه النماذج، على حسب المخطط التالي:

العامل الأول: والذي يجمع كل من معدل الفائدة ومعدل البطالة وأسعار البترول ومعدل الضريبة.

$$TINT=f(TIMP)$$

$$TIMP=f(TCHO)$$

$$PPET=f(TIMP)$$

العامل الثاني: والذي يجمع كل من معدل التضخم ومعدل السيولة واحتياط الصرف.

$$TINF=f(TLIQ)$$

$$TLIQ=f(RES)$$

1- تقدير النماذج: لتقدير النماذج نعلم على إستقرارية السلاسل الزمنية<sup>②</sup> كذلك إختبار السببية. أيضا البحث عن النماذج الأكثر إستجابة لإختبار Fisher أي يعطي أكبر قيمة لـ F-Statistic وأكبر قيمة لمعامل التحديد  $R^2$ . مع مراعاة إختبار t ستودنت، وإختبار فيشر F، والارتباط الذاتي بين الأخطاء،...  
1/1- إستقرارية السلاسل الزمنية: من خلال الملحق رقم (7-13) تظهر نتائج إختبارات الجذور الأحادية ADF على السلاسل الزمنية. أن السلاسل مستقرة بإجراء الفروق من الدرجة الأولى لكل من سلسلة معدل الفائدة وسلسلة معدل السيولة وسلسلة معدل التضخم وسلسلة معدل الضريبة وسلسلة أسعار البترول. ما عدا سلسلة معدل البطالة وسلسلة سعر الصرف وسلسلة إحتياط الصرف فهي مستقرة من الدرجة الثانية.

2/1- إختبار السببية: تطرقنا إليها سابقا (الملحق رقم (7-5)).

3/1- تقدير النماذج: بعد إختبار الجذر الحدودي وإختبار السببية نقوم بتقدير النماذج المفسرة فقط وهي كالتالي:

1/3/1- تقدير العلاقة بين معدل الضريبة ومعدل البطالة: بعد الاستقرارية وإختبار السببية نصيغ العلاقة

التي تجمع بينهما:  $DDTCHO=f(DTIMP)$ ، ومن مخرجات البرنامج Eviews 7 نجد العلاقة كالتالي:

① تطرقنا إلى منهجية تقدير النموذج القياسي في البحث الثاني من الفصل الخامس.

② أنظر الملحق رقم (7-13).

$$DDTCHO = -0.27 DTIMP - 0.57 DDTCHO_{(t-1)} \dots\dots\dots(1)$$

t-stat :	-3.68	-3.16	
prob :	(0.00)	(0.00)	R-squared : 64%
f-stat :	9.93	prob : 0.00	DW: 1.67

نتيجة: بعد إجراء الاختبارات نجد أن النموذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%، أيضا معدل الضريبة معنوية عند نفس الدرجة. وبالتالي نقبل بالعلاقة بين المتغيرين.

2/3/1- تقدير العلاقة بين احتياط الصرف وأسعار البترول: بعد الاستقرارية واختبار السببية نصيغ

العلاقة التي تجمع بينهما:  $DPPET=f(DDRES)$ ، ومن مخرجات البرنامج 7 Eviews نجد العلاقة كالتالي:

$$DPPET = 1.84 DDRES \dots\dots\dots(2)$$

t-stat :	1.81		
prob :	(0.09)	R-squared : 20%	
f-stat :	3.27	prob : 0.09	DW: 2.81

نتيجة: بعد إجراء الاختبارات نجد أن النموذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 10%، أيضا احتياط الصرف معنوي عند نفس الدرجة. إلا أن تفسير احتياط الصرف لأسعار البترول كان ضعيفا أي في حدود 20%.

3/3/1- تقدير العلاقة بين معدل التضخم وأسعار البترول: بعد الاستقرارية واختبار السببية نصيغ

العلاقة التي تجمع بينهما:  $DTINF=f(DPPET)$ .

ومن مخرجات البرنامج 7 Eviews نجد العلاقة كالتالي:

$$DTINF = -0.03 DPPET - 0.44 DTINF_{(t-1)} \dots\dots\dots(3)$$

t-stat :	-3.73	-2.73	
prob :	(0.00)	(0.01)	R-squared : 69%
f-stat :	13.78	prob : 0.00	DW: 2.01

نتيجة: بعد إجراء الاختبارات نجد أن النموذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%، أيضا أسعار البترول عند نفس الدرجة. وتشير قوة العلاقة بين المتغيرين بنسبة 70%.

4/3/1- تقدير العلاقة بين معدل البطالة والمتغيرات المفسرة المتمثلة في معدل الفائدة ومعدل الضريبة:

بعد الاستقرارية واختبار السببية نصيغ العلاقة التي تجمع بينهما:  $DDTCHO=f(DTINT, DTIMP)$ ،

ومن مخرجات البرنامج 7 Eviews نجد العلاقة كالتالي:

$$DDTCHO = -1.23 DTINT - 0.27 DTIMP \dots\dots(4)$$

t-stat :	-1.91	-3.22	
prob :	(0.08)	(0.00)	R-squared : 49%
f-stat :	5.87	prob : 0.01	DW: 2.75

نتيجة: بعد إجراء الاختبارات نجد أن النموذج ككل معنوي عند مستوى معنوية 5%، أيضا معدل الضريبة معنوية عند نفس الدرجة، أما معدل الفائدة فهو معنوي عند 10%. كما أن كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة تفسر معدل البطالة بنسبة 49%.

5/3/1- باقي النماذج لم تكن معنوية وغير مفسرة.

2- إستنتاج العلاقة: بعد إستخراج العلاقة بين المتغيرات نقوم بربط العلاقات على حسب نواتج التحليل المركبات الرئيسية.

1/2- العامل الأول: يشمل هذا العامل على معدل الفائدة ومعدل البطالة وأسعار البترول ومعدل الضريبة. ومن خلال المعادلات المستخرجة (1) (4) نستنتج معادلات أخرى تحقق تنسيق بين المتغيرات محل الدراسة، وهي:

من المعادلة رقم (1) نستخرج علاقة معدل الضريبة بمعدل البطالة، وهي:

$$DTIMP = -3.7 DDTCHO - 2.11 DDTCHO_{(t-1)} \dots\dots(5)$$

ومن المعادلة رقم (4) نستخرج علاقة معدل الفائدة مع معدل البطالة ومعدل الضريبة، وهي كالتالي:

$$DTINT = -0.81 DDTCHO - 0.21 DTIMP \dots\dots(6)$$

وهكذا يمكن إستخدام هذه المعادلات (1) (4) (5) (6) في برنامج (التنسيق بين المعادلات) يعد في Microsoft Excel بحيث تكون النتائج كالتالي:

1/1/2- آليات لضبط معدل البطالة: يلزم الحكومة للحفاظ على معدل البطالة في حدود 10%، أن تغيّر في نسب كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة مع ضمان بقاء أسعار البترول مرتفعة. والجدول رقم (3-7) يوضح متطلبات الحكومة للحفاظ على معدل البطالة.

النتائج				المرجع رقم الجدول
القيم التجريبية	معدل الضريبة	معدل الفائدة	أسعار البترول (دولار للبرميل)	
إذا كان معدل البطالة=10%	56%	3.5%	93.5	
إذا كان معدل البطالة=5%	37.49%	3.8%	62.6	

المصدر: إعداد الباحث (الملحق رقم (7-14))

من خلال الجدول رقم (7-3) نلاحظ أن إذا أرادت الحكومة أن تحافظ على معدل البطالة 10% (منصب دائم أو مؤقت) فإنه يلزمها خفض معدل الضريبة إلى حدود 56% ومعدل الفائدة<sup>①</sup> في حدود 3.5%، أما أسعار البترول<sup>②</sup> فتبقى في حدود 93.5 دولار للبرميل. ولمواجهة تحديات انخفاض أسعار البترول يلزم الحكومة تحفيز الاقتصاد أكثر بخفض معدل الفائدة إلى 3.8% ومعدل الضريبة إلى 37%، بهدف الوصول إلى إستقرار الوضع الاجتماعي (خفض معدل البطالة ولو بمنصب مؤقتة). كما توضح نتائج الجدول رقم (7-3) أن كل من معدل الضريبة ومعدل الفائدة يكون فعال حتى ولو وجد إختيار في أسعار المحروقات<sup>③</sup>.

2/1/2- آليات لضبط التوازن بإنخفاض أسعار البترول: بإنخفاض أسعار المحروقات على الحكومة اللجوء إلى تحفيز الاقتصاد بخفض معدل الضريبة ومعدل الفائدة. والجدول رقم (7-4) يوضح آثار خفض معدل الضريبة.

النتائج			القيم التجريبية	رقم الجدول
معدل البطالة	معدل الفائدة	أسعار البترول (دولار للبرميل)		
14.5%	4.45%	58.45	خفض معدل الضريبة إلى 35%	7-4
13.23%	4.41%	50	خفض معدل الضريبة إلى 30%	
11%	4.35%	37	خفض معدل الضريبة إلى 22.5%	

المصدر: إعداد الباحث (الملحق رقم (7-14))

من خلال الجدول رقم (7-4) نلاحظ أن إنخفاض أسعار البترول سيؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة إلى 14% تقريبا بالرغم من تعديل المتغيرات المنظمة للاقتصاد الجزائري من معدل الفائدة إلى 4.5% ومعدل الضريبة إلى 35%. وفي حالة عدم اللجوء لأي تعديل على مستوى المتغيرات نتوقع ارتفاع معدل البطالة إلى حدود 20%. وباستمرار إنخفاض أسعار البترول على الحكومة المزيد من خفض معدل الضريبة لتشجيع أكثر للاستثمارات ومنه تخفيض معدل البطالة.

① فعالية خفض معدل الفائدة شريطة استجابة الأفراد للتعامل مع البنوك الربوية.

② متغير أسعار البترول لم تكن معنوية عند تقدير النموذج الخاص به، تم إضافته فقط لاستكمال مكونات العامل الأول. فقمنا بإلغاء شرط الاستقرار فأصبحت المعادلة كالتالية:

PPET = 1.67 TIMP متغيراتها معنوي والاختيارات سليمة. ولكن هذا المتغير لا يعتبر مفسر، لذلك لم نضعه محل التحريب (لم نبني عليه النتائج) وإنما كان عبارة عن مقارنة.

③ أوضحت الدراسة النظرية للمتغيرات محل الدراسة على وجود علاقة عكسية بين معدل البطالة وأسعار البترول، فحين يشير الجدول رقم (7-5) على وجود علاقة طردية بين المتغيرين،

وهكذا نستنتج أن التأثير الحاصل على مستوى معدل البطالة مرده من معدل الفائدة ومعدل الضريبة.

كما توجد حالة أخرى نواجهه به إنخفاض أسعار المحروقات من خلال ما يظهره الجدول رقم (7-5): آثار خفض معدل الضريبة ومعدل الفائدة معا.

النتائج		القيم التجريبية	الأول رقم
أسعار البترول (دولار للبرميل)	معدل البطالة		
53.44	%10	خفض معدل الضريبة إلى 32% مع معدل الفائدة إلى 1%	

المصدر: إعداد الباحث (الملحق رقم (7-14))

من خلال الجدول رقم (7-5) نلاحظ أن في ظل إنخفاض أسعار البترول واللجوء إلى خفض معدل الفائدة إلى حدود الصفر وأيضا خفض معدل الضريبة، بهدف الحفاظ على معدل البطالة في حدود 10%، وهذه مقارنة تدل على نجاعة سياسة الاقتصاد الاسلامي في فتح بنوك إسلامية تعمل بمعدل المراجعة لتحفيز الاقتصاد الحقيقي المنتج، وأيضا تحفيز العمل المنتج، مع فرض ضريبة مخففة.

2/2- العامل الثاني: يشمل هذا العامل على معدل التضخم ومعدل السيولة واحتياط الصرف. ومن خلال المعادلات المستخرجة (2) (3) نستنتج معادلات أخرى تحقق تنسيق بين المتغيرات محل الدراسة، وهي:

من المعادلة رقم (3) والمعادلة رقم (2) نستخرج علاقة معدل التضخم بدلالة احتياط الصرف، وهي:

$$DTINF = -0.05 DDRES - 0.44 DTINF_{(t-1)} \dots\dots(7)$$

وهكذا يمكن استخدام هذه المعادلات (2) (3) (7) في برنامج (التنسيق بين المعادلات) يعد في

Microsoft Excel بحيث تكون النتائج كالتالي:

1/2/2- آلية لضبط التضخم المستورد: في ظل إنخفاض أسعار المحروقات التي أثرت على احتياط

الصرف سيؤدي ذلك إلى خفض التضخم المستورد. والجدول رقم (7-6): يوضع العلاقة بين متغيرات

العامل الثاني.

النتائج		القيم التجريبية (مليار دولار)	الأول رقم
معدل السيولة	معدل التضخم		
69.3	%10	إذا وصل احتياط الصرف = 159	
64	%7	إذا وصل احتياط الصرف = 100	
59.5	%4.5	إذا وصل احتياط الصرف = 50	

المصدر: إعداد الباحث (الملحق رقم (7-14))



من خلال الجدول رقم (6-7) نلاحظ أن بانخفاض احتياط الصرف ينخفض التضخم المستورد، الذي يتبعه انخفاض معدل السيولة<sup>①</sup>، ومنه سيشهد الاقتصاد الجزائري إثر هذا الانخفاض أسعار السلع في حدود قيمتها الحقيقية.

وهكذا نستنتج أن للحكومة الجزائرية متغيرات قليلة تستطيع من خلالها ضبط والتحكم في الاقتصاد الوطني وهي معدل الفائدة ومعدل الضريبة ومعدل التضخم. ومنه يبقى للحكومة إستراتيجية وحيدة تتمثل في خفض كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة من أجل الحفاظ على سيورة الاقتصاد كما كان من قبل، أي قبل حدوث انهيار أسعار المحروقات. أما معدل التضخم فيتم ضبطه باحتياط الصرف الذي يوفر سيولة مناسبة للاقتصاد الوطني<sup>②</sup>.

### خلاصة الفصل السابع (نتيجة وتقييم):

إن طبيعة الهيكل الاقتصادي الجزائري الذي يعتمد على مورد المحروقات في إيراداته، جعله يتخبط أزمت مستوردة نتيجة التحكم في أسعار المحروقات من طرف منظمة OPEC. لذلك الجزائر تعرف سياسة توسعية حالة ارتفاع أسعار المحروقات، وسياسة إنكماشية حالة الانخفاض، فهي في سياستها المتخذة تكون رهينة منتج واحد المتمثل في المحروقات.

1- تعتبر جل المخاطر الاقتصادية التي عرفتها الجزائر متمثلة في الانحراف على مستوى إيرادات صادرات المحروقات، التي تتمثل في انخفاض أسعار البترول أو انخفاض مستوى إنتاج المحروقات. وهكذا عرفت الجزائر عدّة إختلالات متمثلة أولا في انخفاض أسعار البترول سنة 1986 مسببة أزمة خانقة. ثم انخفاض ثان سنة 1998 والذي لم يطول كثيرا. بعدها انخفض للمرة الثالثة في سنة 2009 وكذلك لم يطول كثيرا، ولم تؤدي آثاره إلى أزمة. أما الانخفاض الأخير فكان سنة 2014 مخلفا من ورائه آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني. تعتبر الأزمة الأخيرة (انهيار أسعار المحروقات 2014) شبيهة إلى حد بعيد أزمة انهيار أسعار المحروقات لسنة 1986، إلا أن في أزمة 2014 تميّزت بآثار مخففة نتيجة امتلاك بنك الجزائر على احتياط صرف قارب 200 مليار دولار. وكذلك معظم المؤشرات الاجتماعية والاقتصادية كانت في تحسن مقبول على مستوى الأفراد (معدل البطالة 9%، معدل التضخم 3.5 أو 4.5%)، انخفاض نسبة المديونية 3.4 مليار دولار، مشاريع ضخمة في مجال السكن، ومجال البنية التحتية،....).

① متغير معدل السيولة لم تكن معنوية عند تقدير النموذج الخاص به، تم إضافته فقط لاستكمال مكونات العامل الثاني. فقمنا بإلغاء شرط الاستقرار فأصبحت المعادلة كالتالية:

TLIQ = 0.09 RES + 55.02 متغيراتها معنوي والاختبارات سليمة. ولكن هذا المتغير لا يعتبر مفسر، لذلك لم نضعه محل التجريب (لم نبني عليه النتائج) وإنما كان عبارة عن مقارنة.

② معدل التضخم يتم ضبطه باحتياط الصرف في حالتين: أولا لما يكون معدل التضخم أقل من معدل التضخم المستهدف. ثانيا حالة احتياج السوق لسيولة أكبر لتنشيط الاقتصاد مع رفع معدل التضخم فوق معدل التضخم المستهدف.

فهذه المؤشرات ساهمت في استقرار الوضع الأمني وقليل من الوضع الاجتماعي، ولكن لا ننفي وجود خسارة على مستوى الاقتصاد الكلي حيث أعلنت مصادر رسمية خسارة تزيد من 34 مليار دولار من الاحتياط المالي بالجزائر خلال سنة. تحقيق عجز في ميزان المدفوعات بـ 14.39 مليار دولار في النصف الأول من سنة 2015. كذلك تراجع الجباية البترولية التي أثرت هي أيضا على انخفاض مستوى تمويل الخزينة بـ 16.5% خلال فقط النصف الثاني من سنة 2014. هذا ما دفع بالحكومة اللجوء إلى صندوق ضبط الإيرادات مرتين خلال ستة أشهر في سنة 2015. كما حدث تراجع في السيولة المالية لدى البنوك بنسبة 29.7% خلال النصف الأول من 2015.

هذه الآثار كانت نتيجة انخفاض أسعار المحروقات التي لم تكون للحكومة الجزائرية دخل فيها وإنما نتيجة لأسباب خارجية أهمها:

- مؤامرة كبار المنتجين من المملكة العربية السعودية والو.م.أ بالاطاحة بإيران وفينزويلا وروسيا، وهذا ما يعني أن هناك حربًا تجارية يُستخدم فيها النفط كسلاح؛

- إكتشاف النفط الصخري بقيمة أقل مما يباع في السوق جعل الدول تتنافس في البحث عليه واستخراجه. لذلك إتخذت السعودية موقفا دقيقا بدعمها انخفاض أسعار النفط إلى نحو 80 دولار للبرميل، بهدف جعل استخراج النفط الصخري أمرا غير مجدٍ إقتصادياً، ومنه عودة الدول المستكشفة للنفط الصخري إلى إسترداد النفط الطبيعي.

- إرتفاع أسعار المحروقات إلى أن وصل سعر البرميل 146 دولار، هذا ما دفع بالدول المنتجة إلى زيادة البحث والتنقيب عن المحروقات، الشيء الذي سمح بإرتفاع منسوب العرض على الطلب ومنه انخفاض أسعار البترول.

2- ويهدف تكييف الاقتصاد الجزائري مع آثار انخفاض أسعار البترول. قامت الحكومة بمجموعة من التدابير والآليات للتخفيف من حدة الصدمة، أهمها:

- إتباع سياسة تقشفية بمفهوم ترشيد النفقات. وهي سياسة حتمية تلجأ إليها الدول في حالة عسر الإيراد المالي. ونجد في هذه السياسة ثلاثة أنواع، إذ يعتبر التقشف الجيد هو الأفضل لأنه يعمل على ترشيد النفقات مع تحفيز الاقتصاد دون اللجوء إلى رفع نسبة الضرائب. إلا أن الجزائر على حسب تعليمة سلال رقم 348 توجهت نحو التقشف السيئ الذي يعمل على ترشيد النفقات مع التوسع التدريجي لقاعدة الوعاء الضريبي.

- اللجوء إلى آلية إمتصاص نقود السوق الموازية من خلال وضع حملة إدخال الأموال المتداولة في السوق الموازي إلى الاقتصاد الرسمي خلال فترة زمنية محددة وذلك مقابل فرض ضريبة جزافية تبلغ 7%، ولكن لهذا

التوجه آثار سلبية إذ يسمح بتسرب قيمة معتبرة من ظاهرة تبيض الأموال إلى الاقتصاد الجزائري. كذلك هذا الإجراء سيعرقل عملية الادخار بالنسبة للأموال العادية بسبب هذه الضريبة الزائدة خلال فترة الحملة.

- إصلاح النظام الضريبي من خلال مراجعة نسب بعض الضرائب مثل ضريبة أرباح الشركات حيث حددت على حسب النشاط المزاوول إذ تم رفع معدل الضريبة بالنسبة لقطاع الاستيراد وتخفيضها بالنسبة للقطاعات المنتجة. وهكذا بالنسبة للرسم على النشاط المهني.

النتيجة: بدأت الحكومة في تطبيق هذه الاجراءات والاعتماد عليها كإصلاحات مُخففة من آثار الصدمة. كما قدم خبراء جزائريون مقترحات أدلوا بها بهدف الخروج من الصدمة والتوجه نحو اقتصاد متنوع في إيراداته؛ ونذكر منها:

- إلغاء دعم الأسعار والتي تشمل كافة شرائح المجتمع. ولكن هذا الدعم قد يكون له فوائد أخرى اقتصادية وغير اقتصادية، فمثلا الاقتصادية وهي التشغيل من خلال مهربين للسلع المدعومة إلى الدول المجاورة. وغير اقتصادية وهي الاستقرار الأمني. لأن إذا أغينا الدعم بالنسبة للطبقة المتوسطة والغنية فسيقوم هؤلاء برفع تكلفة عملهم مما يساهم مرة أخرى في رفع الأسعار. لذلك يجب مراجعة سياسة الدعم إنطلاقا من إستراتيجية إعادة توزيع الثروة أي الوصول إلى الأجر الحقيقي وأسعار بمعايير دولية. وجعل سياسة الدعم من مهام الجمعيات وما شابه ذلك.

- التوجه نحو القطاع الفلاحي المجهز بالتكنولوجيا، فهذه الأخيرة تسمح بتسهيل العمل في هذا القطاع، وبتحقيق وفرة الانتاج في أقل وقت ممكن وبأكثر إيراد.

- التعاون والشراكة بين القطاع العام والخاص، بحيث تُولى كل المهام للقطاع الخاص مع تدخل القطاع العام في الادارة والتوجيه. نظرا أن القطاع الخاص يشغل 71% من اليد العاملة.

- إعطاء حرية لإنشاء الصرافة لمنافسة السوق الصرف الموازي، ومراقبة الصرف الأجنبي، وكذلك فرض ضريبة عليهم، أي إنشاء مورد جديد.

ومن بين المقترحات التي يمكن أن نستنتجها من خبراء وسياسيين دوليين لمعالجة الأزمات نذكر:

- إحداث أي تعديل أو إصلاح شريطة عدم المساس بالمجال الاجتماعي مثل الرواتب والتعليم والصحة والأبحاث والبنى التحتية. بهدف استقرار الوضع الاجتماعي والأمني للدولة. أيضا توفير التمويل بتسهيلات (خفض معدل الفائدة) يستجيب لها المستهلكين والمستثمرين، بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي. كذلك التفكير في فرض ضريبة إضافية على طبقة الأثرياء.

3- بما أن أغلب الأزمات الاقتصادية التي تعرفها الجزائر هي بتأثير خارجي، نتيجة التبعية لصادرات المحروقات بنسبة تفوق 97%. لذلك يطرح التساؤل عن الميكانيزمات التي تحتويها السياسة المالية والنقدية

بالجزائر، ما دورها في تخفيف الاقتصاد وإنعاشه بمشاريع خارج المحروقات. أيضا ما العلاقة التي تجمع بين متغيرات السياسة المالية والنقدية بالجزائر مع بعضها البعض، وبالتالي ما مدى إستجابة هذه المتغيرات للتوازن الكلي الذي نادى به المدرسة الكينزية.

ويهدف معرفة الخلل الذي يعاني منه الاقتصاد الجزائري قمنا بدراسة أهم المتغيرات التي من خلالها يتم التحكم في ضبط اتجاه الاقتصاد الوطني. وذلك بتلخيص معظم المؤشرات في متغيرات تجمع بين السياسة المالية والسياسة النقدية، والتي تسمح لنا بتحديد تَوَجُّه الاقتصاد الجزائري. لذلك تطرقنا إلى دراسة تحليلية قياسية تهدف إلى جمع المتغيرات المتقاربة مع بعضها البعض من خلال درجة إرتباطها، وأيضا دراسة درجة تأثير كل متغير على الآخر على حسب الحالات المتوقعة للاقتصاد الجزائري. ومن بين النتائج التي توصلنا إليها. بعرض أدبيات الدراسة المستوحاة من النظرية العامة للتوازن الكلي، تم تحديد متغيرات الدراسة، وهي: معدل الفائدة، معدل السيولة، ومعدل التضخم، معدل الضريبة، معدل التّم، معدل البطالة، سعر الصرف، أسعار البترول، احتياط الصرف.

وإتباع منهجية التحليل المركبات الرئيسية تمّ تشكيل مصفوفة الارتباط والتي قامت بقياس العلاقة التي تجمع بين المتغيرات وهي 36 علاقة. وبعد مطابقة مخرجات المصفوفة مع النظرية الاقتصادية، تمّ إستبعاد 13 علاقة لم تكن مفسرة. والاكتماء فقط بـ 23 علاقة لديها تفسير نظري مع المصفوفة. وإجراء إختبار السببية لهذه العلاقات بهدف التأكيد من جدّية العلاقة تمّ إستبعاد مرّة أخرى 11 علاقة وإبقاء فقط 12 علاقة مفسرة نظريا وسببيا. وإلغاء العلاقات الضعيف التي توضحها مصفوفة الارتباط، يبقى لدينا فقط 9 علاقات مفسرة نظريا وسببيا.

كما لاحظنا أيضا عند دراسة إختبار السببية على وجود ثلاثة علاقات أو نسميها بالدورات. الأولى جمعت بين أسعار البترول وإحتياط الصرف ومعدل البطالة. إذ تعتبر أسعار البترول هي الأساس في هذه الدورة، لأن من خلاله يتم تكوين الإحتياط الصرف ومنه تبني إستثمارات التي تعمل على خفض معدل البطالة. أما الدورة الثانية فجمعت بين إحتياط الصرف والسيولة والبطالة، وهذا يعني مساهمة السياسة النقدية في علاج المشاكل الاجتماعية، بحيث يلعب الإحتياط الصرف دورا مهمّا في ذلك. فحين الدورة الثالثة جمعت بين السيولة والتضخم والبطالة، وهذا يعني مساهمة التضخم المستورد في تخفيض معدل البطالة، إذ تعتبر أسعار البترول ذو دور مهم في هذه الدورة.

من خلال هذه الدورات الثلاث نلاحظ وجود نقاط تقاطع بين الدورة الثانية والدورة الثالثة لذلك يمكن تلخيص هذه الدورات في دورتين فقط. وهذا ما توضحه مخرجات القيم الذاتية التي أكدت على وجود عاملين فقط، وكل عامل يحتوي على متغيرات محل الدراسة.

العامل الأول: يحتوي على أسعار البترول ومعدل الضريبة ومعدل الفائدة ومعدل البطالة. وهذا ما يمثل متغيرات الضبط الاقتصادية والاجتماعية بصفة عامة.

العامل الثاني: يحتوي على معدل التضخم واحتياط الصرف ومعدل السيولة. وهذا ما يمثل متغير الضبط النقدي.

وبإسقاط عنصر الزمن على العاملين لاحظنا شيء من الواقعية على الاقتصاد الجزائري بحيث في فترات ارتفاع أسعار المحروقات لجأت الجزائر إلى المتغيرات الضبط الاقتصادي والاجتماعي. أما السنوات التي عرفت تضخم أو صدمة بترولية تمّ فيها اللجوء إلى متغيرات الضبط النقدي.

وفي الدراسة الأخيرة المتمثلة في تشكيل علاقة بالتنسيق بين معادلات المتغيرات محل الدراسة، مع أخذ بعين الاعتبار العاملين السابقين، توصلنا إلى وجود علاقة بين متغيرات العامل الأول ماعدا متغير أسعار البترول التي لم تكن معنوية. وهذا ما يفسر عدم وجود تفاعل بين ارتفاع أو انخفاض أسعار البترول مع متغيرات معدل الفائدة ومعدل البطالة ومعدل الضريبة. وهنا نلاحظ أن الجزائر لم تستفيد في سياساتها الاقتصادية من ارتفاع أسعار البترول لتحريك وتنشيط متغيرات الضبط، وإنما فقط توجه الفائض من الإيرادات بقرارات سياسية. وما يؤكد ذلك هو تكرار نفس الأسباب التي حدثت في أزمة 1986 حدثت في أزمة 2014 بإستثناء السياسة الاحترازية المتخذة من طرف الحكومة الجزائرية. أما بالنسبة لمتغيرات العامل الثاني فتمّ إستبعاد معدل السيولة نظرا لعدم معنويته، وهذا ربما راجع إلى أن السيولة المحركة للاقتصاد الجزائري ترجع بالدرجة الأولى إلى احتياط الصرف والذي كان معنوي، وإلى سيولة الاقتصاد غير الرسمي والذي يلعب دورا مهما في الاقتصاد الجزائري.

كما أوضحت هذه الدراسة إلى ضرورة تخفيض معدل الفائدة ومعدل الضريبة بهدف تشجيع الاستثمارات والوصول إلى إقتصاد يتميز بالتنوع، والقضاء على الآفات الاجتماعية كالبطالة. وهذا شريطة إستجابة أفراد المجتمع نحو انخفاض معدل الفائدة، وإذا لم تكن هناك إستجابة فعلى الدولة الجزائرية التفكير في تبني بنوك تعمل بالضوابط الشرعية الاسلامية.

وتوضح كذلك هذه الدراسة إلى أن بإنخفاض أسعار البترول تنقص ظاهرة التضخم المستورد، ومنه إنخفاض مستوى أسعار السلع الاستهلاكية. (وهذا إذا إتبعته الحكومة سياسة تخفيض معدل الفائدة ومعدل الضريبة).

## خاتمة الجزء الثالث:

أظهر التطور التاريخي للنظام المالي والنقدي بالجزائر على وجود أربعة دورات اقتصادية<sup>①</sup> مبنية على أساس وجود نمو ثم يتبعه استقرار وبعده حدوث إهيار أو أزمة، وهذا يعني أن النظام المالي والنقدي الجزائري تعرض لأزمات مختلفة منها أزمات سياسية أمنية وأزمات اقتصادية وأزمات أخلاقية.

وفي ظل إحتواء الاقتصاد الجزائري على أزمات قامت الحكومة بتبني مجموعة من الإصلاحات والتي كانت سببا في التحوّلات التي طرأت على النظام المالي والنقدي الجزائري.

تعتبر جل الأزمات الاقتصادية والمالية التي عرفتها الجزائر كان مصدرها انخفاض أسعار البترول، لذلك إتخذت الجزائر سياسة احترازية من خلال المحافظة على استقرار النفقات بترشيد عقلائي، وذلك بإعداد ميزانيتها العامة على أساس سعر مرجعي يبلغ 37 دولار للبرميل. أما الفائض من عائدات تصدير المحروقات يوجهه نحو صندوق ضبط الإيرادات. كذلك تكوين احتياط الصرف لغرض تسديد فاتورة الواردات بالعملة الأجنبية والحفاظ على استقرار قيمة الدينار، وأيضا لتمويل الاقتصاد في حالة وقوع أزمات.

أما بالنسبة لأزمة إهيار أسعار البترول لسنة 2014 وجدناها شبيهة إلى حد بعيد بأزمة 1986 من حيث أسباب وقوعها، أما آثارها فكانت أخف نظرا لتوفر احتياط صرف كافٍ لإستيراد لمدة ثلاثة سنوات ونصف. إلى جانب استقرار المؤشرات الاقتصادية وتحسنها في العقد الأخير (2005-2014).

ومن أهم الاجراءات المتخذة لمواجهة هذه الصدمة هي لجوء الجزائر إلى سياسة تقشفية بهدف ترشيد النفقات. أيضا عملت على رفع معدل السيولة بامتصاص الكتلة النقدية لذا الاقتصاد الغير الرسمي. ورفع معدل الضريبة من خلال مراجعة نسب بعض الضرائب مثل الضريبة على أرباح الشركات والرسم على النشاط المهني. إلا أن هذا التوجه سيُقوّض الحركية الاقتصادية من الاستثمارات.

وبهدف معرفة المتغيرات المسؤولة عن نشاط وحركية الاقتصاد الوطني، قمنا بدراسة تحليلية قياسية التي توصلت نتائجها بأن الاقتصاد الجزائري يسير وفق عاملين؛ الأول يتضمن متغيرات الضبط الاقتصادي والاجتماعي والمتمثلة في معدل الفائدة ومعدل البطالة ومعدل الضريبة وأسعار البترول. وبإستبعاد متغير أسعار البترول بسبب عدم معنويته، إتضح لنا أن الجزائر لم تنتفع بارتفاع أسعار المحروقات لإنشاء فعالية

① الدورات الاقتصادية الأربعة من 1962 إلى 2015 بحيث الدورة الرابعة من 2010 إلى 2015.

لمتغيرات العامل الأول. وهكذا يبقى كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة ذو تأثير ضعيف في تحريك الاقتصاد أثناء أو بعد الصدمة (الأزمة).

أما العامل الثاني والذي تضمن متغيرات الضبط النقدي والمتمثلة في معدل التضخم ومعدل السيولة واحتياط الصرف، والذي يعمل على ضبط مؤشر التضخم لما يكون أقل من التضخم المستهدف بإحتياط الصرف. أما فيما يخص معدل السيولة فقد تم إستبعاده بسبب عدم معنويته. وهذا قد يرجع إلى أن الجزائر تعتمد على نسبة معتبرة في حركية الاقتصاد على سيولة الاقتصاد غير الرسمي.

خاتمة قائمة





## خاتمة عامة:

أظهرت الدراسة الكرونولوجية الخاصة بالنظام المالي العالمي أن التطور الذي عرفه النظام كان نتيجة وجود دورات اقتصادية تميز بين مرحلة النمو والاستقرار ومرحلة الانكماش وحدوث الأزمة.

وهكذا تمكنا من البرهنة في ظل النظام المالي العالمي أن الأزمات ظهرت بسبب وجود إختلالات في هذا النظام، إما بوجود أزمة سياسية تنتهي بوقوع حرب، أو أزمة مالية نتيجة عدم التحكم في الآليات الضابطة للقطاع المالي، أو أزمة اقتصادية نتيجة إختلال التوازن الكلي المفتوح .

وبهدف تحقيق إستمرارية النظام المالي العالمي والمساهمة في تحسينه وضبطه وتطوره، يجب على الدول المتابعة الدائمة في البحث عن الإصلاحات التشريعية وأيضا الإصلاحات على مستوى الآليات والقواعد الضابطة للحركة الاقتصادية عند وقوع أي خلل أو أزمة اقتصادية أو أزمة مالية.

توضح هذه الدراسة أن أزمة 2008 كشفت العديد من النقائص على مستوى النظام المالي العالمي والمتمثلة في: القوانين التنظيمية، ومبدأ الحريات في المعاملات المالية. وأيضا على مستوى بعض القواعد الاقتصادية مثل اليد الخفية ل Adam Smith. كذلك تحرر النظام المالي العالمي من الارتباط بنظام الذهب.... وهكذا تحركت دول العالم بفعل أزمة 2008 منفردة ومجتمعة بهدف الخروج من الأزمة وآثارها، وأيضا التفكير في تبنى آليات تحول دون عودة الأزمات وتكرارها. ومن بين أهم ما خرجت به الدول ما يلي:

العودة إلى أفكار J. M. Keynes والمتمثلة في تحفيز الاقتصاد بتدخل الدولة، وهذا ما قامت به الحكومات المتضررة من الأزمة بإطلاق خطط الإنقاذ المالي لتحفيز الاقتصاد وبعث الحركية فيه وأيضا مساعدة المؤسسات المتعثرة. عرفت هذه الخطة فيما بعد بسياسة التيسير الكمي التي تعمل على أساس خفض معدل الفائدة القصير الأجل إلى حدود الصفر، ومعدل الفائدة الطويل الأجل أيضا مع الزيادة في فترة الاستحقاق. وكذلك إضافة حقن نقدية في الدورة الاقتصادية أثناء مرحلة الإنهيار المؤدية للأزمة.

بهدف الخطة استطاعت الو.م.أ أن تخفف من الأزمة بفعل بعث الثقة في السوق وطمأنة الأفراد والمؤسسات بضمانات حكومية لأي معاملة مالية على مستوى سوق النقد أو سوق رأس المال. إلا أن أدوات سياسة التيسير الكمي لم تؤثر بشكل مباشر على المؤشرات لدى الو.م.أ، بحيث لمسنا تأثير خفيف على معدل البطالة، وانعدامه على معدل النمو والميزان التجاري. أما بخصوص معدل التضخم فلم تكن

هناك سببية بينه وبين أدوات سياسة التيسير الكمي، لذلك يمكن القول بأن أدوات هذه السياسة لم تتسبب في ارتفاع معدل التضخم.

كما إتبع الدول المتضررة بما فيها الو.م.أ آليات توفر من خلالها ميزانية لتمويل خسائر الأزمة، مثل فرض الضريبة على القطاع المالي وتغطية أكثر للضرائب خاصة تلك التي يصطلح عنها بالجنات الضريبية. وأيضا توجه دول العالم للعمل بمبدأ الحيطة والحذر من خلال الإنذار المبكر للأزمات وبناء عليها سياسة احترازية خاصة بها .

بعدها تطرقنا إلى النظام المالي العالمي وكيف يتعرض للأزمات وأيضا الدور الذي تلعبه الحكومات في التصدي لها، والخروج منها بإحداث إصلاحات جديدة على النظام المالي أو النظام النقدي أو كلاهما. أسقطنا خطوات الدراسة هاته على الاقتصاد الجزائري، بحيث بحثنا عن الدورات الاقتصادية من خلال تطوّر النظام المالي والنقدي الجزائري، لنستنتج من خلال هذا التطوّر أن الجزائر هي كذلك إحتوت على دورات اقتصادية ميّزتها أزمات من النوع السياسي الأمني، أو أزمات أخلاقية، أو أزمات إقتصادية تمثلت أغلبها في إنخفاض أسعار البترول.

ولدراسة مدى فعالية الإصلاحات التي تقوم بها الدولة الجزائرية، عرجنا على أزمة إنحيار أسعار البترول لسنة 2014، لنكتشف أن الحكومة إتبعت مجموعة إجراءات إصلاحية لتخفيف الأزمة ثم الخروج منها، بدءاً بالإجراءات التشريعية التنظيمية والمتمثلة في السياسة التقشفية بهدف ترشيد النفقات، ثم إجراءات على مستوى القواعد والأدوات الاقتصادية والمتمثلة في إصلاح النظام الضريبي بتخفيضه على القطاعات المنتجة ورفعته بالنسبة لقطاع الاستيراد وما شابه ذلك. كذلك إجراءات أخرى تعمل على بعث سيولة جديدة من خلال إمتصاص الكتلة النقدية لذا الاقتصاد الغير الرسمي. هذه الإجراءات تبقى محدودة الفعالية، نتيجة؛ أولاً تركيز الجزائر على مورد واحد تَبني به إقتصادها، وثانيا عدم فعالية الأدوات والآليات المحركة للاقتصاد الجزائري. وهذا ما أثبتته الدراسة التحليلية القياسية بعدم فعالية الأدوات المالية والنقدية المحركة للاقتصاد، نتيجة اعتماد الجزائر في توجيه برامجها الاقتصادية على قرارات سياسية. لذلك أوضحت الدراسة القياسية بأن الجزائر لم تستغل مرحلة الانتعاش الاقتصادي أثناء ارتفاع أسعار المحروقات لتفعيل متغيرات الضبط الاقتصادي والاجتماعي والمتمثلة في معدل الفائدة ومعدل البطالة ومعدل الضريبة وأسعار البترول. وهكذا يبقى كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة ذو تأثير ضعيف في تحريك الاقتصاد أثناء أو بعد الصدمة (الأزمة).

كما أوضحت الدراسة أيضا أن هناك فعالية بالنسبة للأدوات النقدية والمتمثلة في متغيرات الضبط النقدي (معدل التضخم ومعدل السيولة واحتياط الصرف). التي تساهم في ضبط مؤشر التضخم من خلال احتياط الصرف لما يكون الاقتصاد بحاجة لسيولة.

لذلك يبقى للحكومة آليتين بالنسبة للعامل الضبط الاقتصادي والاجتماعي يمكن أن تحقق من خلالهما التوازن، وذلك بتخفيض كل من معدل الفائدة ومعدل الضريبة بهدف تحفيز أكثر للنشاط الاقتصادي. ولكن نتيجة عدم ثقة الحكومة بنتائج هذه الآلية والتي قد تؤدي إلى شح الإيراد المالي يجعلها متخوفة. إلا أننا لاحظنا تخفيض لمعدل الضريبة الذي لمسناه من جانب الضريبة على القطاع الانتاجي. أما تخفيض معدل الفائدة ربما سيكون من خلال سياسة منح القروض الاستهلاكية.

وهكذا نستنتج أن في ظل حدوث الأزمة تصبح الآليات والأدوات المالية والنقدية ضعيفة التحكم في ضبط التغيرات التي تطرأ على الاقتصاد. ولكن في هذه الأثناء تبقى على تدخل الدولة ودورها في تفعيل هذه الآليات بهدف إعادة الثقة في المعاملات المالية، بالرغم من ضعف فعالية هذه الآليات وقدرتها في التأثير المباشر على الاقتصاد. أما بالنسبة للاقتصاد الجزائري فالأدوات والآليات لم تساهم في تحفيز الاقتصاد نظرا أن الجزائر مازالت في مرحلة بناء الآلة الاقتصادية وكسب ثقة الأفراد والمؤسسات لها. فهي لم تستغل فترة إنتعاش إقتصادها لتفعيل آلياتها ومن ثم بعث الثقة لاستفيد منها أثناء وقوع الأزمة.

تبقى هذه الدراسة تحتاج إلى تعمق أكثر من خلال إدخال أكبر عدد من الأدوات الضابطة والمحركة للاقتصاد الجزائري. فهذا الموضوع يحتاج إلى بحوث أخرى مدعمة وبأكثر دقة في مجال تحديد الآليات والأدوات التي يقوم عليها الاقتصاد الجزائري ودورها في ضبط التغيرات والأحداث المؤدية إلى الأزمة بغية التخفيف من حدتها ومحاولة الخروج منها بأقل الخسائر.

# قائمة المراجع



## قائمة المراجع:

### الكتب:

1. القرآن الكريم، رواية ورش عن عاصم.
2. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي (ط1؛ الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009).
3. ابن منظور، لسان العرب (ط3؛ دار الصادر للطباعة والنشر، بيروت: لبنان، 2004) ج1.
4. اسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي، الموسوعة الاقتصادية والاجتماعية (عربي-انجليزي) (دار النشر الكتب العربية، 2005).
5. اسماعيل محمد هاشم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في النظم المصرفية (ط1؛ المكتب العربي الحديث: الأزاريطة، الاسكندرية، 2011).
6. أشرف محمد دوابه، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية (ط1؛ القاهرة: مصر، دار السلام، 2009).
7. بن علي بلعوز وأخرون، إدارة المخاطر (ط1؛ عمان: الأردن، مؤسسة الوراق، 2013).
8. بنجامين ستورا، تاريخ الجزائر بعد الاستقلال 1962-1988، تر: صباح ممدوح كعدان (ط4؛ باريس، la découverte، 2004).
9. توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية (ط1؛ عمان الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2004).
10. جلال الدين عبد الرحمان السيوطي، تاريخ الخلفاء (ط1، دار بن حزم، بيروت: لبنان، 2003).
11. جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي - الأزمة المالية (ط1؛ بيروت-لبنان، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 2001).
12. جوزيف إ. ستيجليتز، السقوط الحر: أميركا والأسواق الحرة وتدهور الاقتصاد العالم، تر: عمر سعيد الأيوبي (بيروت، دار الكتاب العربي، 2011).
13. حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر (ط1؛ المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ماي 2000).
14. خالد بن منصور العقيل، رحلة في عالم البترول قضايا بتولية دولية (بدون طبعة؛ العبيكان، السعودية، بدون سنة).
15. دايف كنساس، نهاية وول ستريت معلومات عن أضخم أزمة مالية في التاريخ وسبل تحطيتها، تر: جوان صفيير فغالي (ط1؛ بيروت - لبنان، دار الكتاب العربي، 2010).
16. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف (ط1؛ سلسلة الكتب الثقافية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، أكتوبر 1987).
17. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي - نظرة عامة على بعض القضايا (الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1998).
18. سامر مظهر قطنجي، ظوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الزمات المالية العالمية (ط1؛ دار النهضة، دمشق بسوريا، 2008).
19. سامر مظهر قطنجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (ط1؛ حلب: سورية، شعاع للنشر والعلوم، 2010).
20. سعد بن البشير العمامرة، هواري بومدين الرئيس القائد 1932-1978 (قصر الكتاب، الجزائر، 1997).
21. سليم فتحي وغزال زياد، حكم الشرع في البورصة (ط2؛ عمان، دار الوضاح للنشر والتوزيع، 2008).
22. شعبان محمد إسلام الرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي (ط1؛ دار الفكر، دمشق: سورية، دار الفكر المعاصر، بيروت: لبنان، 2002).
23. ضياء مجيد الموساوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989 (ط1؛ عين مليلة: الجزائر، دار الهدى، 1990).
24. ضياء مجيد الموساوي، النظام النقدي الدولي (ط1؛ المؤسسة الجزائرية للطباعة وحدة بن بولعيد، الجزائر، 1987).
25. ضياء مجيد الموسوي: الاقتصاد النقدي، المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية (الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998).
26. ضياء مجيد موساوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة (ديوان المطبوعات الجامعية؛ الجزائر، 2010).
27. الطاهر زيري، نصف قرن من الكفاح (مذكرات قائد أركان جزائري) منشورات الشروق، 21 سبتمبر 2011.
28. عبد الحي زلوم، أزمة نظام الرأسمالية والعمولة في مازق (ط1؛ المؤسسة العربية للدراسات والنشر: بيروت، دار الفارس للنشر والتوزيع: الأردن، 2009).
29. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (ط1؛ ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012).
30. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق (ط1؛ إسكندرية: مصر، الدار الجامعية، 2005).

31. عبد النبي إسماعيل الطوحى، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، جامعة أسيوط، جمهورية مصر العربية.
32. عبد الهادي علي النجار، الاسلام والاقتصاد (ط1؛ المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب: الكويت، 1983).
33. فتحي محمد سليم، النقد الدولي، تاريخ السحب: 22-06-2013، كتاب على موقع جامعة الملك سعود.
34. فليح حسن خلف، النقود والبنوك (ط1؛ جدارا للكتاب العالمي: عمان الأردن، عالم الكتب الحديث: إربد الأردن، 2006).
35. فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية -الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات (كتاب عن اتحاد المصارف العربية، 2010).
36. قحطان عبد سعيد السامرائي، اقتصاد الفقاعات دراسة في جدوى الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008، مسقط، سلطنة عمان.
37. كمال توفيق خطاب، التعاليم الاقتصادية في السنة النبوية، 2007، كتاب على شبكة الأنترنت. <http://shamela.ws/rep.php/book/2960>
38. كميل الساري، الاختلالات البنوية والسياسات النقدية والمالية الدولية: الأسباب الحقيقية؟ وأي تدعيات على العالم العربي، تر: كامل المرعاش (طبعة cabrera).
39. كينيشي أوهمي، الاقتصاد العالمي المرحلة التالية؟ تحديات وفرص في عالم بلا حدود، تر مركز التعريب والترجمة (ط1؛ الدار العربية للعلوم: بيروت- لبنان، 2006).
40. لوريتا نابوليوني، الاقتصاد العالمي الخفي، تر: لبنى حامد عامر (ط1؛ شوران- بيروت- لبنان، الدار العربية للعلوم ناشرون، 2010).
41. مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية (دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر 1998).
42. مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي (ط1؛ جامعة الملك عبد العزيز-جدة، المملكة العربية السعودية، مركز النشر العلمي، 2009).
43. محسن أحمد الخضيرى، الإعصار التمويلي نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج (ط1؛ الدار الهندسية: إيتراك، القاهرة جمهورية مصر، 2009).
44. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة (ط 1؛ مكتبة الجامعة؛ الشارقة، إثراء؛ الأردن، 2010).
45. مختار حسين شبيلي، الإجرام الاقتصادي والمالي الدولي وسبل مكافحته (ط1؛ الرياض: المملكة العربية السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 2007).
46. مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الإقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية (ط1؛ دار هومة، بوزريعة: الجزائر، 2008).
47. المقرزي، إغاثة الأمة بكشف الغمّة (ط1؛ عين للدراسات والبحوث الإنسانية والاجتماعية، 2007).
48. وليام هلال - كينث ب. تايلر، اقتصاد القرن الحادي والعشرين، تر: حسن عبد الله بدر - عبد الوهاب حميد رشيد (ط 1؛ بيروت: لبنان، مركز دراسات الوحدة العربية، 2009).

### المقالات:

1. أحلام حسن النقيب، نعم عدنان أحمد، المظاهر الاقتصادية والاجتماعية للأزمات الاقتصادية في التدلس من الفتح حتى سقوط غرناطة، مجلة التربية والعلم، المجلد 19، العدد 1، 2012.
2. أحمد حسين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة النبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 8، السنة 2012.
3. أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط (الكويت).

4. أحمد مهدي بلواني، هايمان مينسكي: ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟ مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م 24 ع 1، 2011.
5. أسامة نجوم، آفاق الاقتصاد العالمي إرث، وغيوم، ولا يقين، تقرير الصندوق النقد الدولي (المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات) ديسمبر 2014.
6. إسماعيل عبد الله الجبوري، تاريخ الأزمات الاقتصادية الإسلامية الأسباب والمعالجات العصر العباسي أمودجا، جامعة الموصل: العراق، مقال من الأنترنت.
7. إنجي أوتكر- روب، وسيليا باتسارناسيوغلو، مجال محفوف بالمخاطر، مجلة التمويل والتنمية (الصندوق النقد الدولي) العدد 47، الرقم 4، ديسمبر 2010.
8. إيمان عبد المطلب حسن المولى، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 23، 2011.
9. أيهان كوسي وإزغي أوزترك، عالم من التغيير حصر إنجازات نصف القرن الماضي، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 51، الرقم 3، سبتمبر 2014.
10. براكاش لونغا، سبع سنوات عجاف، مجلة التمويل والتنمية (الصندوق النقد الدولي) العدد 52، الرقم 1، مارس 2015.
11. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 1، 2004.
12. بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد: 8، ديسمبر 2010.
13. بن زيدان الحاج، أثر تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر، قراءة تحليلية: 2000-2010، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، العدد 01، جويلية 2011.
14. بن عيشي عمار وبن ابراهيم الغالي، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في تقليص مستويات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2010).
15. بوفليح نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010.
16. تطل محمد منصف، النظام المصرفي الجزائري والصيرفة الإلكترونية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر (بسكرة) العدد 2، جوان 2002.
17. جليل شيعان ضمد البيضاني، سقف الدين الأمريكي والنظام النقدي الدولي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد: 32، المجلد 8، جامعة البصرة (العراق) أبريل 2013.
18. حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة شلف.
19. دادن عبد الغني وبن طحين محمد عبد الرحمان، دراسة قياسية لمعدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2008، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
20. رحال فاطمة و نادية بلورغي، واقع وأفاق تطبيق البنوك الإسلامية لمقررات بازل 3 مصرف الراجحي الاسلامي نموذجاً، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.
21. رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مجلة حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد رقم 05، ديسمبر 2010.
22. روبرت زوليك، فورن بولسي، لماذا مازلتنا في حاجة إلى البنك الدولي، مجلة العرب الدولية، 2012/05/17.
23. زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 7، 2009.
24. سليمان ناصر، أزمة السيولة النقدية في الجزائر أسباب وحلول، مجلة الباحث، العدد 09، 2011.
25. سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 05، جوان 2009.

26. شعيب بونوة وخياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نموذج قياسية للدينار الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 5، 2011.
27. شيببي عبد الرحيم وبن بوزيان محمد وآخرون، الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة المالية بالجزائر: دراسة تطبيقية، economic research forum، ورقة بحثية رقم 536، 2010.
28. صالح صالح، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العلمية، العدد: مارس 2015.
29. ظافر حسين رشيد وخلود يوسف خمو، الخوارزمية الأسرع لتحليل المركبات الرئيسة الحصينة مع تطبيق عملي على المتغيرات المؤثرة على ارتفاع نسبة الألومنيوم في الدم، مجلة جامعة كركوك - الدراسات العلمية، المجلد 1، العدد 2، 2006.
30. عامر العمران، انخفاض أسعار النفط... الأسباب والعواقب، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 23 أكتوبر 2014.
31. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، النقود الإسلامية، كما ينبغي أن تكون، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد العاشر، جامعة آل البيت - عمان - الأردن.
32. عبد الحق بوعتروس، محمد دهان، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الأبحاث الاقتصادية وإدارية (جامعة بسكرة)، العدد: 05، جوان 2009.
33. عبد الحي زلوم، أمريكا تريد والله فعال لما يريد (مركز الكاشف للمتابعة والدراسات الاستراتيجية، الخليج الشارقة، أوت 2011).
34. عبد الرحمن تيشوري، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، الحوار المتمدن، العدد: 1416، 2005/12/31.
35. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي وشرعي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد 20، العدد: 1، 2007.
36. عبد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد: 10، 2012.
37. عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية (العراق)، المجلد: 14، العدد: 3، 2012.
38. عبد الله طه سلماني، أزمة عام الرمادة الاقتصادية سنة 18/639 هـ من خلافة عمر بن الخطاب رضي الله عنه، مقال من الأنترنت.
39. عبد الوهاب دادن ومحمود فوزي شعوي، تحليل السلوك الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية في الجزائر خلال الفترة 1990-2006 مدخل التحليل إلى مركبات أساسية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 6، ديسمبر 2009.
40. عتروس عبد الحق ودهان محمد، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 5، جوان 2009.
41. عجة الجليلي، الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة وإقتصاديات شمال إفريقيا بجامعة شلف، العدد 4، جوان 2006.
42. عدنان فرحان الجوارين، الدورات الاقتصادية المفهوم - النظريات والمعالجات، مجلة الحوار المتمدن، العدد: 3234، 2011/01/02، تاريخ السحب: 2014/08/14.
43. علي الزيادات، فارس الخرابشة، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة البلقاء التطبيقية، العدد: 01، المجلد: 21، جانفي 2013.
44. علي عباس عبد الجليل، أثر تقلبات أسعار البترول على الإقتصاد الجزائري بعد الصدمة، المجلة الأفريقية للعلوم السياسية، 10 نوفمبر 2014.
45. علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها.. تداعياتها.. وسبل العلاج، مقال من الأنترنت، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.
46. عمر حضيرات، عبد السلام نجادات، الأزمات المالية العالمية الأثار والمسببات، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة، العدد السابع والعشرون، 2010.
47. عمراني كربوسة، المجتمع المدني في ظل الحراك العربي الراهن... أي دور؟ مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 16، سبتمبر 2014.
48. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، جامعة سكيكدة، مقال من الأنترنت.



49. فريد كورتل، كمال رزق، الأزمة المالية: مفهوماها، أسبابها وإنعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20 أ.
50. فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
51. فيان صالح علي، أبعاد اقتصادية في قصة يوسف عليه السلام في ضوء القرآن الكريم، مجلة كلية العلوم الإسلامية جامعة صلاح الدين بالعراق، المجلد 7، العدد 13، 2013.
52. فيصل عبد الله بني حمد، العوامل المؤثرة في تذبذب أسعار المواد الغذائية في بلاد الشام خلال عصر المملوكين الأول والثاني، مجلة المنارة، المملكة العربية السعودية، المجلد 14، العدد 2، 2008.
53. قحطان عبد السعيد، الأزمة المالية الآسيوية 1997.. الأزمة المالية 2008 الأسباب، الآثار والدروس المستفادة.. دراسة مقارنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 21، 2009.
54. قندوز طارق وبوقرة رابح، تحديات وتداعيات العولمة المالية على التنافسية قطاع التأمين الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية (جامعة قسنطينة).
55. كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 8، جانفي 2005.
56. كمال رزق وسمير عمور، تقييم عملية إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5.
57. كمال عايشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 10، نوفمبر 2006.
58. لزعر علي، آيت يحيى سمير، معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، العدد 11، 2012.
59. لقمان معزوز- شريف بودري، المنافسة بين الدولار و الأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث: عدد: 09، 2011.
60. لمياء عماني، أزمة أسواق المال أو البنوك: مدخل من مداخل عودة الدولة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60، صيف/خريف 2012.
61. ماجدة مدوخ، النظام النقدي الأوروبي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد 3، 2008، 1-33.
62. محمد بركات، الأزمات الاقتصادية والأوبئة في مصر الإسلامية، 2010/9/6، مقال من الأنترنت.
63. محمد بن بوزيان وعبد الحميد لخديمي، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر -دراسة تحليلية وقياسية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد 2، 2012.
64. محمد بن بوزيان، عبد الحق بن عمر، العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الول، جوان 2007.
65. محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد: 66، ربيع 2014.
66. محمود فوزي شعوبي وعبد العزيز شيخاوي، دراسة إحصائية لمساهمة قطاع الجلود والأحذية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1974-2007، مجلة الباحث، العدد 9، 2011.
67. مصطفى العبد الله الكفري، مجموعة العشرين الكبار وقمة سان بطرسبورغ 2013، مجلة المستقبل العربي، العدد: 411، ماي 2013.
68. مصيظني عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد إنتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، ورقلة، العدد6، 2008.
69. مطرف عواطف، تحرير قطاع التأمين في الجزائر -عرض للمسار ووقوف عند النتائج، مجلة الأكاديمية العربية، الدانمارك، 2013.
70. مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد الثالث عشر، جوان 2013.

71. مناضل عباس حسين الجواربي، اقتصاد الأزمات والفقاعات مع التركيز على الأزمة المالية الدولية، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد: 28، جامعة كربلاء.
72. نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين الموازنة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الاسلامي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، جوان 2014، جامعة محمد خيضر بسكرة.
73. نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم ... الأسباب ... التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد العدد: 83، 2010، العراق.
74. نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، اتفاقية بازل الثالثة، مجلة اضاءات مالية ومصرفية، العدد 02، ديسمبر 2009 - جانفي 2010، الكويت.
75. نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، اتفاقية بازل الثالثة، مجلة اضاءات مالية ومصرفية، السلسلة الخامسة، العدد: 5، ديسمبر 2012، الكويت.
76. نشوى محمد عبد الحميد، البنك الدولي والأزمة المالية العالمية، مجلة الحوار المتمدن، العدد: 3441، 2011 / 7 / 29، تاريخ السحب: 2014/08/09.
77. نصيرة لبحيري، التجربة الجزائرية في الاصلاحات البنكية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد رقم 05، ماي 2010، جامعة سكيكدة.
78. نضال حميد سعيد، هيفاء عاصم محمد، المستنصر بالله الفاطمي 427-487 هـ، مجلة كلية التربية، الجامعة المستنصرية - العراق، العدد 2، 2008.
79. هشام الغربي، عبد الغني دادن، فقاعة هوس الزنبق في هولندا، مجلة رؤى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر 2014.
80. هندرين حسن حسين، الأزمة المالية العالمية وتدعياتها على النشاط الاقتصادي أسبابها - أنواعها - آثارها - انعكاساتها، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد: 89، السنة: 34، 2011.
81. هيل عجمي جميل، الأزمات المالية مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة، مجلة جامعة دمشق، المجلد التاسع، العدد 01، 2003.
82. وشاح رزاق، استهداف التضخم النقدي: ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟ المعهد العربي للتخطيط، سلسلة اجتماعات الخبراء، العدد رقم 31، ماي 2009.
83. وشاح رزاق، الأزمة المالية الحالية، سلسلة أوراق العمل رقم 0903، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2009.
84. ونادي رشيد، آلية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عبر سياساتها المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد: 09، جوان 2011.
85. ياسين العايب، تقييم سياسة تمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، 2012.
86. يوسفات علي، الحيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الأزمات المالية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء ربيع، 2013.

#### التقارير:

1. إحصائيات منظمة OPEC، <http://asb.opec.org/images/pdf/ASB2015.pdf>
2. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2004، 2005، 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، 2013.
3. البنك الدولي، من نحن، الموقع الرسمي للبنك الدولي.
4. البنك العالمي، الأزمة الاقتصادية والأهداف الإنمائية للألفية.
5. بوكحنون، ضبط السوق وإشكالية أسعار المواد الغذائية الأساسية، مداخلة من مدير عام لوزارة التجارة، فيفري 2011.
6. بيانات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، <http://www.andi.dz/index.php/ar/bilan-des-investissements>
7. تقرير الاستقرار المالي العالمي، الصدمات الاقتصادية الكلية تفرض تحديات جديدة على الأسواق العالمية، أبريل 2015.
8. تقرير الاستقرار المالي العالمي، المخاطرة، والسيولة، وصيرفة الظل: كبح التجاوزات وتشجيع النمو، أكتوبر 2014، موقع الصندوق النقد الدولي.

9. تقرير التجارة والتنمية 2009، التصدي للأزمة العالمية وتخفيف آثار تغير المناخ والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.
10. التقرير السنوي (الصندوق النقد الدولي)، نحو نمو متكافئ ومتوازن، 2011.
11. التقرير العلمي لفعاليات اليومين الدراسيين حول الاقتصاد الإسلامي، شبكة معرفية، 27 فيفري 2010.
12. الديوان الوطني للإحصائيات، فصل 10، التجارة الخارجية وفصل 14، المحاسبة الوطنية.
13. شانتا ديفاراجان وليلي متقي، انخفاض أسعار النفط الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، البنك الدولي، واشنطن، جانفي 2015.
14. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي تحولات وتوترات، أكتوبر 2013، واشنطن.
15. الصندوق النقد الدولي، الدول الأقوى تصويتا في صندوق النقد الدولي كما في 2014/03/21 (مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية).
16. علي توفيق الصادق وآخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، معهد السياسات الاقتصادية (صندوق النقد العربي) ديسمبر 2002، أبو ظبي (الإمارات العربية المتحدة).
17. علي عبد الرضا حمودي العميد، مؤشرات الحيلة الكلية وإمكانية التنبؤ المبكر بالأزمات -دراسة تطبيقية - حالة العراق، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي.
18. فيصل عبد الله الزنكوي، تقرير تطورات أسواق النفط خلال النصف الأول للسنة المالية 2015/2014.
19. محافظ بنك الجوائز، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، الجزائر، ديسمبر 2013.
20. محمد الراجحي، تراجع أسعار النفط وأثره في اقتصاديات العالم العربي، مركز الجزيرة للدراسات، 11 ديسمبر 2014.
21. محمد لكسيسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، موقع بنك الجزائر.
22. مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، اقتراح الأمم المتحدة لعملة عالمية جديدة: المبررات والجدوى، 13 سبتمبر 2009.
23. مركز البحوث والدراسات، الغرفة التجارية والصناعية بالرياض، الإدارة العامة للبحوث والمعلومات، شوال 1430.
24. مركز البحوث والدراسات، ضعف حوكمة الشركات واثره في الزمة المالية الراهنة، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض - الإدارة العامة للبحوث والمعلومات، 2009.
25. منتدى الاقتصاد العالمي، تقرير جديد يحذر من أن أنظمة الحوكمة العالمية الراهنة تفتقر إلى القدرة على التعامل مع المخاطر العالمية، مدينة لندن، المملكة المتحدة، 12 جانفي 2011.
26. منظمة OPEC، التطورات البترولية في الأسواق العالمية والأقطار الأعضاء (أوت -سبتمبر 2015، 2014).
27. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، التقرير الإحصائي السنوي، 2014، الكويت.
28. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تقرير شهري حول التطورات البترولية في الأسواق العالمية والدول والأعضاء، أوت -سبتمبر 2015.
29. نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعيمها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد والأعمال)، العدد: 44.
30. وزارة الاقتصاد والتجارة لدولة قطر، البنك الدولي، 2011.

### الرسائل الجامعية:

\* دكتوراء:

1. إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، الدكتوراء (جامعة سانت كليمنتس)، تحت إشراف: حسين عجلان حسن، 2011.
2. بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي في الجزائري واثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، دكتوراء (جامعة الجزائر) تحت إشراف: ثابت محمد ناصر، 2006/2005.

3. بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، دكتوراه (تلمسان) أبوبكر الجزائري، تحت إشراف محمد بن بوزيان، 2013/2012.
  4. جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، دكتوراه (جامعة تلمسان)، 2013/2012، تحت إشراف: محمد بن بوزيان.
  5. حاحة عبد العالي، الآليات القانونية لمكافحة الفساد الإداري في الجزائر، دكتوراه (جامعة بسكرة)، 2013/2012، تحت إشراف: الزين عزري.
  6. دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، دكتوراه (جامعة الجزائر) تحت إشراف: طواهر محمد التهامي، 2006/2005.
  7. ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2001 (دكتوراه) جامعة قسنطينة 2، 2013/2012، تحت إشراف: عبد النور موساوي.
  8. سي محمد كمال، التقييم الكمي لأثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر، دكتوراه (جامعة تلمسان)، تحت إشراف بن حبيب عبد الرزاق، 2014/2013.
  9. شكوري سيدي محمد، وفرة الموارد الطبيعية والنمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، دكتوراه (جامعة تلمسان) 2012/2011، تحت إشراف: بن بوزيان محمد.
  10. صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (دكتوراه) جامعة تلمسان، 2014/2013، تحت إشراف: محمد بن بوزيان.
  11. طاوش قندوسي، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1970/2012، دكتوراه (جامعة تلمسان) 2014/2013، تحت إشراف: صوار يوسف.
  12. فريمش مليكة، دور الدولة في التنمية: دراسة حالة الجزائر، دكتوراه (جامعة قسنطينة 1) 2012/2011، تحت إشراف: موسى زهية.
  13. ليندة بلحارث، نظام الرقابة على الصرف في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، دكتوراه (جامعة مولود معمري - تيزي وزو) تحت إشراف: زوايمة رشيد.
  14. نادية عقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو.م.أ"، دكتوراه، جامعة باتنة، 2013-2012، تحت إشراف: الطاهر هارون.
  15. هادف حيزية، كيفية مواجهة الزمات المالية في الدول التامة، دكتوراه (جامعة تلمسان) تحت إشراف: بن بوزيان محمد، 2013/2012.
- \* ماجستير:
1. زواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوربية، (ماجستير) جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013/2012، تحت إشراف: مفتاح صالح.
  2. أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، (دبلوم الدراسات الضريبية) جامعة الاسكندرية، تحت إشراف: حمد سليمان.
  3. رباح الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد، ماجستير (جامعة بسكرة) تحت إشراف: داودي الطيب، 2009/2008.
  4. بناي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية، (ماجستير) جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2009/2008، تحت إشراف: بوفجي عبد الوهاب.

5. بورمة هشام، النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الإندماج في العولمة المالية، ماجستير (جامعة 20 أوت 1955 -سكيكدة) 2009/2008، تحت إشراف: سحنون محمو.
6. بوزيدي جمال، دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية (ماجستير) جامعة بومرداس، 2012/2011، تحت إشراف: بوكساني رشيد.
7. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام يعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، ماجستير (جامعة محمد خيضر بسكرة) 2013/2012، تحت إشراف: مفتاح صلاح.
8. حسين العلمي، دور الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في تحقيق التنمية المستدامة دراسة مقارنة بين ماليزيا، تونس والجزائر، ماجستير (جامعة فرحات عباس سطيف-1) 2013/2012، تحت إشراف: عكي علواني عومر.
9. حورية حمي، آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، ماجستير (جامعة منتوري -قسنطينة) تحت إشراف: مولود لعرابة، 2006/2005.
10. خلادي إيمان نور اليقين، دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، ماجستير (جامعة الجزائر 3) 2012/2011، تحت إشراف: بدعية عبد الله.
11. داود سعد الله، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، ماجستير (جامعة الجزائر 3) تحت إشراف بيبي يوسف، 2012/2011.
12. دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (ماجستير) جامعة بسكرة، 2013/2012، تحت إشراف: ريس حدة.
13. ربحي عبد القادر الجدلي، واقع استخدام أساليب إدارة الأزمات في المستشفيات الحكومية الكبرى في قطاع غزة، ماجستير (الجامعة الاسلامية بغزة) تحت إشراف: رشيد عب اللطيف وادي، 2006.
14. سعاد مهمائي، تأثير برنامج التعديل الهيكلي على الأسرة الجزائرية، ماجستير (الحاج لخضر - باتنة) تحت إشراف: علي قواوسي، 2009/2008.
15. سليم عقون، قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على معدل البطالة دراسة قياسية تحليلية حالة الجزائر، ماجستير (جامعة فرحات عباس سطيف) 2010/2009، تحت إشراف: يوسف بركان.
16. سي محمد فايزة، إختلال سعر الصرف الحقيقي -فعالية سعر الصرف الموازي-، ماجستير (جامعة تلمسان) تحت إشراف: بن بوزيان محمد، 2015/2014.
17. شباح رشيد، ميزانية الدولة وإشكالية التشغيل في الجزائر دراسة حالة لولاية تيارت، ماجستير (جامعة أبوبكر بلقايد تلمسان) 2012/2011، تحت إشراف: شعيب بغداد.
18. صندرة لعور، التأمين على أخطار المؤسسة -دراسة حالة تأمين خسائر الاستغلال، ماجستير (جامعة الإخوة منتوري -قسنطينة) تحت إشراف: عبد العزيز شرابي، 2005/2004.
19. طالي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، ماجستير (جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان)، 2010/2009، تحت إشراف: طاوي مصطفى.
20. عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، (ماجستير) جامعة دالي إبراهيم، تحت إشراف: مليكة صديقي، 2010/2009.
21. عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك حالة بنك التنمية المحلية، (ماجستير) جامعة منتوري - قسنطينة، 2008/2007، تحت إشراف: محمد الطاهر دريوش.
22. نسيمه حاج موسى، الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المكانية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، (ماجستير) جامعة محمد بوقرة بومرداس الجزائر، تحت إشراف بلوناس عبد الله.

1. الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، المؤتمر بعنوان: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس-لبنان، 13-14 مارس 2009.
2. بشير مصيطفي، الداء المتميز للحكومات من خلال الحكم الصالح والادارة الراشدة، المؤتمر العلمي الدولي، جامعة ورقلة، 09/08 مارس 2005.
3. بلعزوز بن علي وكتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، ملتقى دولي، مخبر البحث في تحليل وتقييم السياسة الاقتصادية في الجزائر (جامعة تلمسان) 29/30 نوفمبر 2004.
4. بلعزوز بن علي وكتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، الملتقى الدولي الأول (مخبر العولمة وإقتصادات شمال إفريقيا) جامعة شلف، 14/15 ديسمبر 2004.
5. بن عيشي عمار وبن ابراهيم الغالي، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في تقليص مستويات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2010)، ملتقى علمي دولي الأول، جامعة المسيلة، 15/16 نوفمبر 2011.
6. بن نعمون حمادو، طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف.
7. حميداتو صالح وبوقفة علاء، واقع البيئة المحاسبية الجزائرية في ظل إصلاح النظام المحاسبي، الملتقى الوطني، جامعة الوادي، 05/06 ماي 2013.
8. زايدي عبد السلام، مقران يزيد، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب، ليبيا، مصر، ملتقى دولي حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية - جامعة خميس مليانة، الجزائر، يومي 7-6 ماي 2009.
9. زايري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، الملتقى الدولي الأول بالمركز الجامعي غرداية (الاقتصاد الإسلامي، الواقع .. ورهانات المستقبل) 23-23 فيفري 2011.
10. سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دراسة مدعومة من برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، (المشروع رقم 02-13) 2012.
11. الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، لماذا تعاود الأزمات المالية مجددا في فكر الاقتصادي بول كروكمان؟ قراءة في كتاب العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الاقتصاد العالمي.
12. شريف شكيب أنور وبوزيان عثمان، الخصوصية في الجزائر دراسة و تقييم، ملتقى دولي، مخبر البحث في تحليل وتقييم السياسة الاقتصادية في الجزائر، جامعة تلمسان، 29/30 نوفمبر 2004.
13. شريقي عمر، دور واهمية الحكومة في استقرار النظام المصرفي، الملتقى الدولي، 20/21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس (سطيف) مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي.
14. عبد الغني حريزي، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى الدولي الأول، جامعة فرحات عباس (سطيف)، 20/21 أكتوبر 2009.
15. عبو عمر وعبو هودة، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، ملتقى وطني، جامعة حسينية بن بوعلي (شلف)، 16/17 ديسمبر 2008.
16. عماد موسى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة أسواق رأس المال، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية - تقييم واستشراف (23-25 مارس 2009)، المعهد العربي للتخطيط.
17. فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، مداخلة قدمت في: المؤتمر العلمي العاشر "الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، 19 ديسمبر 2009، بيروت - لبنان.
18. قويدر بوطالب، Efficacité des politiques économiques et croissance économique: Cas de l'Algérie، الملتقى العلمي الدولي الثاني، 14/15 نوفمبر 2005، جامعة الجزائر.

19. محمد بن بوزيان وآخرون، البنوك الإسلامية والنظم والمعايير الاحترازية الجديدة : واقع و آفاق تطبيق لمقررات بازل (3)، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، 2011 ديسمبر 19-21، الدوحة، دولة قطر.
20. محمود فهد مهيدات، المضاربات الوهمية "السوقية" ودورها في الأزمة المالية "عقود الخيارات"، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان - الأردن.
21. مفتاح صالح ورحال فاطمة، تأثير مقررات لجنة بازل III على النظام المصرفي الإسلامي، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي، أيام من 09-10 سبتمبر 2013، أسطنبول، تركيا.
22. منظمة المؤتمر الإسلامي - مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، تقارير المركز حول: الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009، جوان 2009، attar sokak، أنقرة: تركيا.

### منشورات وتعليمات وزارية:

1. تعليمة الوزير الأول، تدابير تعزيز التوازنات الداخلية والخارجية للبلاد، التعليم رقم 348، 25 ديسمبر 2014.
2. قانون المالية التكميلي سنة 2015، 23 جويلية 2015.
3. المديرية العامة للضرائب، مشروع قانون المالية 2015 : الحكومة تسعى إلى عقلنة النفقات العمومية من خلال تجنيد أنماط تمويل جديدة.
4. أحمد زغدار، الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية واستشراف الحلول من منظور إسلامي باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى الدولي الأول، جامعة غرداية، 23/24 فيفري 2011.
5. سامي بن إبراهيم سويلم، الخيار التبعي لشراء الأصول وثن الوعد بالتمليك في عقد التأجير، ندوة البركة التاسعة والعشرون للاقتصاد الإسلامي، جدة، 6-7 سبتمبر 2008.
6. صالح مفتاح، ريمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ملتقى دولي، جامعة قلمة، 03/04 ديسمبر 2012.
7. عامر يوسف العنوم، أسباب الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية، المؤتمر الرابع للبحث العلمي، جامعة اليرموك، الأردن، مقال من شبكة الأنترنت.
8. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية: التنبؤ بالأزمة، فرص الاستثمار المتاحة في ظلها والحلول الممكنة لمواجهتها، الملتقى العلمي الدولي، جامعة فرحات عباس (سطيف) 20/21 أكتوبر 2009.
9. أحمد زغدار، الاقتصاد الإسلامي والأزمة المالية العالمية واستشراف الحلول من منظور إسلامي باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى الدولي الأول، جامعة غرداية، 23/24 فيفري 2011.
10. خضيرات عمر، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، الملتقى الدولي، جامعة غرداية، 23/24 فيفري 2011.
11. محمود الوادي وإبراهيم خريس وحسين سمحان، دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي، 10/11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة.
12. مساهل ساسية، المراجعات الفكرية للنظريات الاقتصادية الرأسمالية في ظل الأزمات الاقتصادية، الملتقى العلمي الدولي، جامعة فرحات عباس، 20/21 أكتوبر 2009.
13. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 07 سبتمبر 2008.

### مواقع الأنترنت:

1. Soros، الولايات المتحدة تحتاج إلى 600 مليار دولار لتجاوز الأزمة، 2008/11/23، موقع Business arabian.
2. Stephen R. Covey (كاتب ومؤلف متخصص في إدارة الأعمال)، أزمة الخروج من التيسير الكمي، مقال منشور في موقع جزيرة.نت، 06/09/2013.
3. إفيلين المصطفى، التسهيل الكمي حكمة جديدة في عالم الاقتصاد، 09/11/2014، تاريخ السحب: 21/12/2014، موقع الأزمة.

4. بشير مصيطفي، أتوقع انخفاض أسعار النفط، مقال موقع مصر العربية الإخباري، 24 ماي 2014، تاريخ السحب: 2015/09/23.
5. بشير مصيطفي، توقعات الخبير الاقتصادي بشير مصيطفي لسنة 2014، موقع الجزائر 24.
6. حسان حويشة، خبراء واقتصاديون ينصحون ويجددون الحكومة: هذه الحلول المتاحة أمام الجزائر لمواجهة انهيار أسعار البترول، 09 سبتمبر 2015، موقع الشروق أون لاين.
7. حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الرياض (السعودية) 2008، مقال من شبكة الأنترنت.
8. خالد حسين علي المرزوك، النظام النقدي الدولي، محاضرة على موقع جامعة بابل (العراق) 2013/01/25.
9. خليفة الشوشان، قوة الدينار الليبي الواقع والآفاق، موقع ليبيا المستقبل، 2012/12/27.
10. سامر مظهر قنطقجي، أثر المصارف على الأزمة المالية العالمية العالمية، مقال في موقع kantakji.
11. ستيف إتش. هانكي، من جون لو إلى جون ماينارد كينيز، موقع منبر الحرية، 15 أبريل 2010.
12. صلاح الحسني، قضية سوناطراك أكبر قضية فساد في الجزائر في 5 أسئلة، موقع ساسة بوست، 1 أبريل 2015.
13. عامر العمران، انخفاض أسعار النفط ... الأسباب والعواقب، مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 24 أكتوبر 2014، موقع جديد بريس.
14. عمر ياسين محمود خضيرات، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، مقال من موقع جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن.
15. كارولين دو مالي لوفيغار وحمزة محفوظ، جوزيف ستغليتز «أوروبا لم تقم بما يلزم لتشجيع نموها الاقتصادي» موقع الاتحاد الاشتراكي، 2012/09/19.
16. كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، 23 أوت 2013، موقع الصندوق النقد الدولي.
17. لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مقال من موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، 27 جانفي 2011.
18. ما هو صندوق النقد والبنك الدولي؟ 05 ماي 2014، تاريخ السحب: 2015/06/12، موقع الصندوق النقد الدولي.
19. محمد ابراهيم السقا، تساؤلات حول خطة التيسير الكمي 3، موقع مدونة اقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون، 2014/09/22.
20. محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته .. الأزمة الاقتصادية 1929، موقع الأستاذ الدكتور محمد ابراهيم السقا.
21. محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته .. فقاعة المسيسيبي، موقع الأستاذ الدكتور محمد ابراهيم السقا.
22. محمد ابراهيم السقا، عالم لا يتعلم من أزماته .. هوس زهرة التوليب. موقع الأستاذ الدكتور محمد ابراهيم السقا.
23. محمود يوسف بكير، الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية - دراسة مبسطة، موقع الشبكة العربية العالمية، 2014/02/06.
24. مراد رايق رشيد عودة، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية، مقال من شبكة الأنترنت، رابطة العالم الإسلامي، فلسطين (حوارة).
25. موقع Financial Markets icn، تاريخ النشر: 2012/08/12، <http://www.icn.com/ar/rightnews/2012/08/12/>
26. موقع أحداث.أنفو، الطريق السيار شرق-غرب. فضيحة صارت واحدة من أكبر قضايا الفساد بالجزائر (جون أفريك)، 7 ديسمبر 2014.
27. موقع الجزيرة نت، الاحتياطي النقدي بالصين يقارب تريليوني دولار الجزيرة، 2009/04/11، تاريخ السحب: 2014/09/02
28. موقع بورصة الجزائر، سلطة ضبط السوق المالي، قوانين وأنظمة.
29. موقع بي بي سي عربي، قمة مجموعة العشرين أمريكا ترحب بالخطط الأوروبية لمعالجة أزمة اليورو، 20 جوان 2012.
30. موقع شبكة البورصات العربية، حسن حسين، تطوير و تنظيم و تفعيل أهمية البورصة في الجزائر، 2011/04/08.



31. موقع صيد الفوائد، سليمان بن يحيى المالكي، سياسة فقه الأزمات عام الرمادة أمودجا.
32. موقع موريتاني متخصص - الاقتصادي، دعم الصندوق النقد الدولي لبلدان الدخل المنخفض، 2013/01/03.
33. موقع business arabian، صندوق النقد الدولي بداية إصلاح تاريخية، 13 نوفمبر 2010.
34. ناصر بن غيث، الأزمة المالية العالمية: من أين بدأت... وإلى أين ستنتهي، موقع دار السلام، 2009/02/14.
35. نوارا رفاعي، إنهاء سياسة التيسير الكمي وتدعياتها على أداء الاقتصاد الأمريكي، 2014/11/11، موقع: المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية، التقرير الدولي (تقرير الاقتصاد والأعمال)، العدد: 44.

### الجرائد:

1. J.Stiglitz، أزمة منطقة اليورو بعد أزمة 2008... امتحن العلاقات الدولية، مقال في جريدة الحياة، العدد: 17799، 2011/12/28.
2. John Outhers، ما الدروس المستخلصة من زلزال الأسواق المالية في 1987، الجريدة الاقتصادية، الأسبوعية، السعودية، العدد: 5133، 2007-11-31.
3. Kenneth Rogoff، الانكماش الأعظم الثاني، الجريدة الاقتصادية، العدد: 6512، 2011/08/10.
4. Stiglitz، Nathan Gardens: استبدال عملة احتياط عالمية جديدة بالدولار سيكون في صالح أمريكا على المدى البعيد، جزء من المقال نشر في جريدة العرب الدولية، الشرق الأوسط، العدد: 24 أبريل 2009.
5. Simon Johansson، إغراء Greenspan، جريدة الاقتصادية، العدد: 7263، 2013/08/30.
6. إبراهيم درويش (مختص في العلوم الإدارية والمالية)، أزمة أسعار النفط ستؤثر على زعامة السعودية في العالم الإسلامي وسيطرتهما على منظمة أوبك، مقال في جريدة القدس العربي الأسبوعي، لندن، العدد 26، 26 أكتوبر 2014، تاريخ السحب: 2015/09/14.
7. أقواسي لونيس، الملتقى الدولي حول الصدمة النفسية جامعة فرحات عباس 2 (بسطيف) نقلا عن ص. بوشامة، 3 آلاف امرأة معتصة يعانين من صدمات نفسية عنيفة، جريدة الأمة العربية.
8. بشير مصيطفي، نهاية الربع الأزمة والحل (ط1؛ دار الجسور، المحمدية، الجزائر). مقال نشره في جريدة الوصل، اليومية الجزائرية، العدد 3082، 8 سبتمبر 2015.
9. تقرير الصندوق النقد الدولي، نقلا عن جريدة النصر اليومية، تاريخ السحب: 2015/09/13، المقال بعنوان: الجزائر بحاجة لسعر بـ 140 دولار للبرميل لتحقيق التوازن المالي في 2015.
10. جعفر سليم بدوان (الرئيس التنفيذي لشركة R.G.I للاستشارات)، هل التيسير الكمي ضار؟ 2013/01/24، مقال نشر في جريدة الخليج الإماراتية، 2013/1/24.
11. جوزيف ستيغليتز، جريدة اليوم، العدد: 13337، 20 ديسمبر 2009.
12. جوزيف ستيغليتز، ندوة صحفية، مقر البنك الإفريقي للتنمية بتونس، جريدة الخبر، العدد: 5875، 2010/01/13.
13. سيمون جوهانسون، إغراء جرينسان، جريدة الاقتصادية، العدد: 7263، 2013/08/30.
14. عباس ابراهيم البغدادي، النظام النقدي العالمي بين نظام بريتون وودز وسيادة التعويم والفوضى النقدية، جريدة business، العدد 192، 2004/09/02.
15. عبد الحي زلوم، مستقبل البترول العربي في كازينو العولمة: جذور الأزمة العالمية 2008 (المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت وعمان، 2013)، نشر جزء منه في جريدة الغد الأردنية، 2014/02/04.
16. كينيث روغوف، الانكماش الأعظم الثاني، الجريدة الاقتصادية، العدد: 6512، 2011/08/10.

17. لكصاسي (محافظ بنك الجزائر)، تدهور في المؤشرات المالية لكنه يستبعد صدمة خارجية على الجزائر، جريدة النصر اليومية جزائرية 2015/09/09.
18. محمد إبراهيم السقا، استراتيجية أوبك الجديدة .. ماذا تحقق؟، جريدة اقتصادية أسبوعية سعودية، 18 سبتمبر 2015، العدد 8012،
19. محمد إبراهيم السقا، الأزمة الآسيوية، الجريدة الاقتصادية (السعودية)، العدد: 6150، 2010/08/13.
20. محمد إبراهيم السقا، الدولار المرتفع يضرب الولايات المتحدة، الجريدة الاقتصادية (أسبوعية) العدد: 7851، 10 أبريل 2015.
21. محمد إبراهيم السقا، العالم بسياستين نقديتين متعارضتين، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7627، 2014/08/29.
22. محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار «التيسير الكمي 2»، الجريدة الاقتصادية، العدد: 6213، 2010/10/15.
23. محمد إبراهيم السقا، قانون الالتزام الضريبي «الفاتكا» .. نهاية السرية المصرفية في العالم، الجريدة الاقتصادية، العدد: 7592، 2014/07/25.
24. محمد إبراهيم السقا، ماذا سيحدث للعالم نتيجة خطة التيسير الكمي؟، الجريدة الاقتصادية العدد: 6241، 2010/11/12.
25. محمد إبراهيم السقا، مصارف أكبر من أن تفلس، جريدة الاقتصادية (السعودية) العدد: 7858، 17 أبريل 2015.
26. منظمة أوبك، توقع انخفاض إنتاج النفط الأمريكي في نهاية 2015 بسبب انخفاض الأسعار، نقلا عن: القدس العربي الأسبوعي، العدد 8046، 17 مارس 2015، لندن-فيينا.

### المراجع باللغة الأجنبية:

#### Ouvrage:

1. Abdel fattah mourad, encyclopaedia of rhe GATT and WTO (Book House and Egyptian documents, Alexandria: Egypt).
2. Abdelkader BELTAS, la crise de sub-prime et le déclenchement de la crise financière internationale (édition légende, 2009).
3. ANGELA REDISH, The Evolution of the Gold Standard in England, the journal of economic history, volume 1, number 4, december 1990, the economic history association, the author is associate professor of economics at the university of british columbia, vancouver, bc, canada, v6t 1w5.
4. Bernard Guillochon, Annie Kaweck, Economie internationale nae, 4eme IDITON Dunod Paris , 2003.
5. george Soros, The new model of financial markets (first edition ; PublicAffairs, New York, America, 2008).
6. Hamid M. TEMMAR, Stratégie de développement indépendant le cas de l'Algerie : un bilan (eddition 1 ; co-édition O.P.U, Alger, 1983).
7. John sloman et alison wride, principes d'économie (7<sup>e</sup> édition, pearson education, France paris, 2011).
8. Joseph Schumpeter, Capitalisme, socialisme et démocratie (édition électronique ; Chicoutimi, Québec, 2002) .
9. Laurence J. Kotlikoff, The Economic Consequences of the Vickers Commission (First Published ; Printed in Great Britain, London, June 2012) Civitas: Institute for the Study of Civil Society London.
10. M.g.d'audiffert, La Crise financiere de 1848 (Amyot , rue de la paix ? PARIS , 1848) .
11. marc montoussé, serge d'agostino, arcangelo figliuzzi, 100 fiches pour comprendre l'histoire économique conteporaine (2<sup>o</sup> édition, cathrine de bernis : bréal 2008).

12. Mario DEHOVE, *CRISES FINANCIÈRES : DEUX OU TROIS CHOSES QUE NOUS SAVONS D'ELLES* (Document de travail, Version préliminaire, conseil d'analyse économique, Avril 2003).
13. MICHAEL GRAFF, A.G. KENWOOD AND A.L. LOUGHEED, *growth of the international economy, 1820–2015* (fifth edition, routledge amazon: france, 2013) .
14. Régis BOURBONNAIS, *Econométrie* (5<sup>o</sup> édition, DUNDO, Paris, 2004).
15. Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, *Les crises financières* (La Documentation française. Paris, 2004).
16. Ron Paul, *the case for gold a minority report of the u.s. gold commission* (2<sup>nd</sup> edition, the Ludwig von mises institute and published under the creative commons attribution license 3.0, 2011) .
17. Schalck Christophe, *cycle de minsky et crises financière au 19e siècle*, Université Paris X–Nanterre.
18. The Federal Reserve System, *PURPOSES FUNCTIONS* (Ninth Edition, June 2005, Library of Congress Control Number 39026719, Washington, DC 20551).
19. Timothy F.Geithner, *stress test reflections on financial crises* (first edition, printed in the united stated of America, 2014) tradition: Mohamed Ibrahim saka.

### **Article de périodiques:**

1. Borio C. *Macroeconomic and the financial cycle: Hamlet without the Prince?* Voexu, 2 February 2013.
2. Luis I. Jácome and Erlend W. Nier, *Protecting the Whole*, Finance & Development, March 2012, Vol. 49, No. 1.
3. Laura Kodres and Aditya Narain, *Fixing the System*, Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2.
4. Viktoria dendrinou, *world's largest banks to be forced to hold big capital cushions*, financial stability board's plan aims to shield taxpayers from bailouts, the wall street journal, Nov. 10, 2014.
5. A. Maurits van der Veen, *The Dutch Tulip Mania: The Social Foundations of a Financial Bubble*, October 2012.
6. Abderrahim Chibi, Mohamed Benbouziane and Sidi Mohamed Chekouri, *THE MACROECONOMIC EFFECTS OF FISCAL POLICY SHOCKS IN ALGERIA: AN EMPIRICAL STUDY*, The Economic Research Forum (ERF), Working Paper 536, August 2010.
7. AICH Née AICHOUB Sarah, *le system financier international en temps normal et en temps de crise quelles reformes ?* magistère (université tlemcen), direction du A. Benhabib, 2010/2011.
8. Alan S. Blinder, *Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies*, CEPS Working Paper No. 204, March 2010.
9. Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009.
10. ALEXEI ANISHCHUK, *Putin accuses United States of damaging world order*, LAURA Russia, October 24, 2014, REUTERS.
11. Antonio Fatás and Ilian Mihov, *Fiscal Policy as a Stabilization Tool*, Date of the draw article: 25/01/2015.
12. Arvind Krishnamurthy and annette vissing-jorgensen, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy*, Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2011, Northwestern University, p215
13. ARVIND SUBRAMANIAN, *Ben Bernankés Global Legacy*, business and finance, 14/01/2014.

14. Aslı Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, and Poonam Gupta, « Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress», January 2004.
15. Atish R. Ghosh and Jonathan D. Ostry, Choosing an Exchange Rate Regime, Finance & Development, December 2009, Volume 46, Number 4.
16. Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, The Cost of Tying One's Hands, FINANCE & DEVELOPMENT, June 2014, Vol. 51, No. 2.
17. Atish Rex Ghosh, Measure to Measure, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), September 2014, Vol. 51, No. 3.
18. Augustine H H Tan, International Debate On The East Asian Crisis, National University of Singapore, February 13, 1999, Fourth Evian Group Meeting "East Asia's Financial Crisis And Further WTO Negotiations".
19. Ben S. Bernanke, Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack, Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.
20. Blanchard O. Rethinking macroeconomic policy. Voxeu, 9 May 2013.
21. Borio, Claudio, and Philip Lowe (2002). "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus," BIS Working Paper 114 (Basel: Bank for International Settlements, July). + White, William (2004). "Making Macroprudential Concerns Operational," speech delivered at a Financial Stability Symposium organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, October 26.
22. Brett W. Fawley and Christopher J. Neely, Four Stories of Quantitative Easing, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2013, 95(1).
23. Brian S. Wesbury Robert Stein, Government Austerity: The Good, Bad And Ugly, 27/07/2010.
24. Catherine Harris, The Asian Crisis (January 1999).
25. Christain BIALES, MODELISATIONS SCHEMATIQUES DE L'EQUILIBRE MACROECONOMIQUE, article L122-5, chaire superieure, Montpellier (France).
26. Christian Ravlob, International Service of the Swiss Broadcasting Corporation, 2011/08/11
27. Christine Lagarde, Fragmentation Risks, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2012, Vol. 49, No. 3.
28. Claudio Grass, Real versus False Money, SPECIAL REPORT PREPARED BY GLOBAL GOLD SWITZERLAND, 21/09/2014.
29. David Bowman and all, Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 1018, June 2011.
30. David Bowman, Fang Cai, Sally Davies, and Steven Kamin, Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2011.
31. Davide Furceri, Stabilization Effects of Social Spending: empirical evidence from a panel of OECD countries, economics department working paper no. 675, Organisation de Coopération et de Développement Économiques, 25-Feb-2009.
32. Dennis M. Kelleher, Testimony on "The Impact of Dodd-Frank on Customers, Credit, and Job Creators", July 10, 2012.
33. Don Harding, Adrian Pagan, Dissecting the Cycle, Melbourne Institute Working Paper No. 13/99, May 1999.

34. Eswar Prasad, *The Dollar Reigns Supreme, by Default*, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2014, Vol. 51, No. 1.
35. European Commission, *Did the new French tax on financial transactions influence trading volumes, price levels and/or volatility on the taxed market segment? – A trend analysis –*, 2014.
36. European Commission, *Taxation papers Financial sector taxation*, Working Paper, No : 25, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010.
37. factsheet, international monetary fund, imf lending, 4 april 2014, current as of april 2014.
38. FACTSHEET, international monetary fund, IMF's Response to the Global Economic Crisis, 14 March 2014, CURRENT AS OF MARCH 2014.
39. Francis Breedon, Jagjit S Chadha and Alex Waters, *The financial market impact of UK quantitative easing*, BIS Papers No 65.
40. Fredric Mishkan , *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emeging Market Countries*, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, January 2001.
41. Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido, and Anna Ivanova, *Taxing Finance*, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), September 2012, Vol. 49, No. 3.
42. Georges N. Nehme, *Ensuring Effectiveness of Economic and Monetary Policies through Considering Economic Schools of Thought: Lebanon 1990–2010*, Journal of Social Sciences, 2014, 2, 197–205, Faculty of Business Administration, Antonine University, Baabda, Lebanon.
43. Greenspan, Alan (2002). *Opening Remarks*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium Rethinking Stabilization Policy: 1–10.
44. Gregor Irwin and David Vines, *A KRUGMAN–DOOLEY–SACHS, THIRD GENERATION MODEL OF THE ASIAN FINANCIAL CRISIS*, centre for international economic studies, n° 99/15, University of Adelaide Adelaide SA 5005 Australia, august 1999.
45. Henri Sterdyniak, Maurice Allais, *itinéraire d'un économiste français*, centre de recherche en economie de sciences po, 69 quai d'Orsay – 75007 Paris.
46. Hunter Monroe, Ana Carvajal, and Catherine Pattillo, *Perils of Ponzis*, Finance & Development, March 2010, Volume 47, Number 1.
47. Jan in't Veld, Martin Larch, Marieke Vandeweyer, *Automatic Fiscal Stabilisers: What they are and what they do*, Economic Papers 452 | April 2012, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Belgium.
48. Jean Pisani Ferry, *vers un renouveau du fmi ? bruegel policy contribution*, 30/10/2008.
49. Jean Tirole, *leçon d'une crise (Toulouse school of economics) n° 1 – 12/2008*, 02/01/2015.
50. Jean-Pierre Allegret, *Quels régimes de change pour les marchés émergents?* article publié en 2005. GATE, University of Lyon, CNRS, ENS-LSH, France, Received: 3 September 2007.
51. Jean-Pierre Berdot, Gérard Kébabdjian, Jacques Léonard, *La dynamique du système monétaire et financier international*, Revue française d'économie, 1999, Volume 14 Numéro 4.
52. Jeffrey A. Frankel, *What's In and Out in Global Money*, Finance & Development, September 2009, Volume 46, Number 3.

53. Jens H. E. Christensen, James M. Gillan, Does Quantitative Easing Affect Market Liquidity?, Federal Reserve Bank of San Francisco and University of California at Berkeley, July 2014, Working Paper 2013-26, p4.
54. John B. Taylor, Discretion versus Policy Rules in Practice, Elsevier Science Publishers, 1993, University of Stanford, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39.
55. Joon-Ho Hahm, Frederic S. Mishkin, Hyun Song Shin, and Kwanho Shin, Macprudential Policies in Open Emerging Economies, ASIA'S Role in the Post-Crisis Global Economy, Asia Economic Policy Conference, South Korea, 2011.
56. Jordan Ahli Bank, Stiglitz Speaks, article in the Internet.
57. Joseph E. Stiglitz, The Economy Should Serve Society, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2014, Vol. 51, No. 3.
58. Karol Hochschorner, Arbitrage in Stock Market, master of science MSc (University of Vienna) 2013.
59. Last Strategic Studies, pull on: 11/10/2014, [http://www.bi-strategia.com/sites/bi-strategia.com/files/sndyq\\_lthwt.pdf](http://www.bi-strategia.com/sites/bi-strategia.com/files/sndyq_lthwt.pdf)
60. Laura E. Kodres, What Is Shadow Banking?, Finance & Development, June 2013, Vol. 50, No. 2.
61. Laura Kodres and Aditya Narain, Fixing the System, Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2.
62. Laura Wallace, Finder of Financial Fault Lines, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2015, Vol. 52, No. 1.
63. Laurence J. Kotlikoff, A Hidden Fiscal Crisis, FINANCE & DEVELOPMENT, September 2010, Vol. 47, No. 3.
64. Le Contrairien (matin), La croissance économique allemande ralentit au premier trimestre, édition N°671, CHARLES, 15 mai 2015.
65. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: Beyond the Blame Game", Magazine Finance and Development OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND, Volume 44, Number 1 (March 2007).
66. Mark Carney, The future of financial reform, 2014 Monetary Authority of Singapore Lecture, 17 November 2014, Bank of England.
67. Mary J. Miller, Foreign Exchange Committee, November 29, 2010, pull on : 12/10/2014.
68. Merrell Tuck-Primdahl, Kavita Watsa, New Risks from Global Crisis Create Development Emergency, The World Bank Group, 2009.
69. Michael Joyce, Matthew Tong and Robert Woods, The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact, Research and Analysis The United Kingdom's quantitative easing policy, Quarterly Bulletin 2011 Q3.
70. Michel Dupuy, Les effets des politiques de Quantitative Easing sur le taux de change : Les enseignements de l'expérience américaine, Laboratoire d'analyse et de recherche en économie et finance internationales, LAREFI Working Paper n° 2013-02, Université Montesquieu-Bordeaux 4, Submitted on 24 Jan 2013.
71. Microsoft Reference Library 2004 C 1993-2003.
72. Mishkin, Frederic S. A Whither Federal Reserve Communication, a speech delivered at the Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, (July 28, 2008).
73. Mohammed Hachemaoui, La corruption politique en Algérie: l'envers de l'autoritarisme, ESPRIT, juin 2011, Article sur internet.

74. Mona Kamal, the experience of the european monetary union in the coordination of monetary and fiscal policies, Munich Personal Repec Archive, Decembre 2010, Paper n° 27764, posted 3, January 2001.
75. MP & Banking Expert Call For Change to BoE Policy Replace Bond Purchases with Solar PV Purchases—SUMMARY, Centre for Banking, Finance and Sustainable Development, Volume 3, Issue 1, 8 February 2012.
76. Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann, Business Cycles in Juglar and Schumpeter, 18/10/2014.
77. Nicolas Véron, Tectonic Shifts, FINANCE & DEVELOPMENT, March 2014, Vol. 51, No. 1.
78. Noel Sacasa, Pour éviter de nouvelles crises, Finances & Développement, Décembre 2008.
79. Paul van den Noord, THE SIZE AND ROLE OF AUTOMATIC FISCAL STABILIZERS IN THE 1990s and beyond, economics department working papers n°. 230, Organisation de Coopération et de Développement Economiques, 19 - 27-Jan-2000.
80. Philip Stafford and Tracy Alloway, Banks agree to derivatives rules to cope with future crisis, Article by web.
81. Prakash Loungani, Seven Lean Years, Finance & Development, March 2015, Vol. 52, No. 1.
82. Randall Dodd, Overhauling the System, Finance & Development, September 2009, Volume 46, Number 3, p33.
83. Revue de Presse. Khalifa remis le 27 décembre à l'Algérie appeared first on Algérie Focus.
84. Robert p.flood, peter m.garber, charles kramer, collapsing exchange rate regimes : another linear example, journal of international economics, n° 41, 1996.
85. ROBERTE. LUCAS, JR, MONETARY NEUTRALITY, Prize Lecture, December 7, 1995, University of Chicago, USA.
86. Samuel bentolila CEMFI, HICKS-HANSEN MODEL, Forthcoming in: J. Segura and C. Rodríguez-Braun, eds., An Eponymous Dictionary of Economics, Aldershot: Edward Elgar (2004).
87. Taline Koranchelian, The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience, International Monetary Fund Working Paper, WP/05/135, July 2005.
88. Tatjana Dahlhaus, Kristina Hess and Abeer Reza, International Transmission Channels of U.S. Quantitative Easing: Evidence from Canada, Bank of Canada Working Paper 2014-43, September 2014.
89. Taylor, John B., 1993. Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Series on Public Policy, North-Holland.
90. The Basics of Hedge Funds, Coalition of Private investment Companies | JULY 2009.
91. The conference board of canada, La croissance de l'économie mondiale sera modérée a cause des préoccupations au sujet de la Grèce et du ralentissement des marchés émergents, Ottawa, 30 juillet 2015.
92. The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget as of 2013, congressional budget office, March 2013.
93. Thomas Helbling, What Are Externalities?, FINANCE & DEVELOPMENT, December 2010, Vol. 47, No. 4.
94. William R. White, System Malfunction, FINANCE & DEVELOPMENT (IMF), March 2015, Vol. 52, No. 1.
95. Winslow Jones, hedge fund fundamentals, article by web.
96. Witold Kwasnicki, Kitchin, Juglar and Kuznetz, business cycles revisited, University of Wroclaw, Poland.
97. Yves Ammann, Importance et utilisation des stabilisateurs automatiques en Suisse, Secrétariat d'Etat à l'économie, Direction de la politique économique (DP), DP Papier de discussion no 17, juillet 2009.

### **rappports:**

1. BANK OF ENGLAND, Monetary Policy Quantitative easing, 24/05/2015.
2. Banque d'algerie, balance des paiements et dette exterieure.
3. Energy Information Administration, BLS, MACROTRENDS, <http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>
4. global monitoring report 2009, data and research, the economic crisis and the millennium development goals.
5. International Monetary Fund, IMF's Response to the Global Economic Crisis, FACTSHEET , March 27, 2015, 27/06/2015 .
6. International Monetary Fund, the IMF at a Glance, September 18,2014.
7. John Kirton and Jenilee Guebert , A Summit of Substantial Success: The Performance of the G20 in Washington in 2008, G20 Research Group, March 7, 2009.
8. M. Sébastien Huyghe, les défaillances de la régulation bancaire et financière, Assemblée Nationale, rapport d'information, n° 2208, 22/12/2009.
9. ONEFD, Office national D'Enseignement et de Formation a Distance, algerie.
10. OPEC, Monthly Oil Market Report, 14 September 2015, Vienna, Austria.
11. Organisation for Economic Co-operation and Development, "Briefing on exchange rate developments", OECD Economics Department Briefing, October 2010.
12. Peter Hajnal, HEAD T.O. HEAD Summits in Canada in June 2010: the Muskoka G8 meets the Toronto G20, THE ACADEMIC COUNCIL ON THE UNITED NATIONS SYSTEM, INFORMATIONAL MEMORANDUM, No.83,2010.
13. Randall Dodd, Overhauling the System, Finance & Development (IMF), September 2009, Volume 46, Number 3.
14. Rapport annuel cosob 2011, rapport annuel cosob 2012, rapport annuel cosob 2013, Rapport annuel cosob 2014.
15. The Unites States, Department of Justice, Bank of America to Pay \$16.65 Billion in Historic Justice Department Settlement for Financial Fraud Leading up to and During the Financial Crisis, (Office of Public Affairs, Justice News, Thursday, August 21, 2014).
16. The World Bank, five institutions, one group, 2014.
17. The world bank, how IBRD is financed.
18. world development report, W B Staff Report, N° 6710, avril 1987.

### **Thèse :**

1. AICH Née AICHOUR Sarah, Le système financier international en temps normal et en temps de crise Quelles reformes ?, Ecole doctorale (université tlemcen) Sous la direction du : A. Benhabib, 2010/2011
2. Zouari Zeineb et hammami samir, crises financières et contagion: cas de subprime, mémoire spécialité Maitrise en Actuariat et Finance 2008,institut des hautes etudes commerciales de sousse, disponible sur internt, retiré 12/10/2013.

### **Sites Web :**

1. Arvind krishnamurthy and annette vissing-jorgensen, The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy, February 10, 2011.



2. Arvind Subramanian, Ben Bernanke's Global Legacy, business and finance, 14/01/2014.
3. BBC NEWS, UK QE has failed, says quantitative easing inventor, 22 October 2013.
4. Cite euronews, Wall Street unhappy with risky trade curbing Volcker rule, 22/07/2015.
5. Cite investopedia, Volcker Rule, 22/07/2015, <http://www.investopedia.com/terms/v/volcker-rule.asp>
6. Cite REUTERS France, ENCADRE En quoi consiste l'assouplissement quantitatif, 5 mars 2009.
7. David Ingram and Peter Rudegeair, U.S. accuses Bank of America of mortgage-backed securities fraud, Washington/New York, cite reuters, 06/08/2013.
8. Financial Institutions, The Volcker Rule, 22/07/2015.
9. Hugh Carnegie, Hollande proposes 75% top tax rate, cite europe, Paris, February 28, 2012.
10. Polyana da Costa, Financial crisis timeline: Collapse and bailout, 22/03/2015, .
11. Sabelle Couet, "l'assouplissement quantitatif, ou QE, mode d'emploi", Les Échos du 24/01/2015.
12. The economist, loose thinking, Tokyo, Japan, Oct 15th 2009.

العلماء حقا



## الملاحق:

الملحق رقم (1-1): تطور ميزان المدفوعات الأمريكي والإحتياطيات من الذهب من 1948-1971 (الوحدة: مليار دولار)

السنوات	ميزان	إحتياطيات
1948	1+	24
1949	0.2+	25
1950	3.6-	24
1951	0.3-	23
1952	1.1-	23
1953	2.1-	23
1954	1.5-	22
1955	1.1-	21.8
1956	1.1-	21.8
1957	0.5+	22.8
1958	3.5-	21.5
1959	3.7-	20.1
1960	3.9-	18.7
1961	2.4-	17
1962	2.2-	16
1963	2.6-	16
1964	2.8-	15
1965	1.3-	14
1966	1.3-	13
1967	3.5-	12
1968	0.2+	11
1969	7-	12
1970	3.9-	11
1971	2.2-	10.9

المصدر: طالب صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية، المرجع السابق، ص106.

الملحق رقم (1-2): حيازة الدول للذهب الرسمي في 1979/09/30

الدولة أو الهيئة	الكمية (طن)	الدولة أو الهيئة	الكمية (طن)
الو.م.أ.	8227	دول أخرى من آسيا	607
كندا	657	دول أخرى من أوروبا	1209
أستراليا	657	دول أخرى من الشرق الأوسط	461
بلجيكا	1063	دول أخرى من النصف الكرة الأرضية الغربية	654
فرنسا	2546	باقي دول العالم غير محددة	320
ألمانيا	2961	أماكن غير محددة	113
إيطاليا	2074	المجموع	29110
يابان	754	الصندوق النقد الدولي	3217
إرلندا	1367	الصندوق التعاون النقدي الأوروبي	2664
برتغال	689		
جنوب افريقيا	374		
سويسرا	2590		
بريطانيا	584		
أوبك	1207		

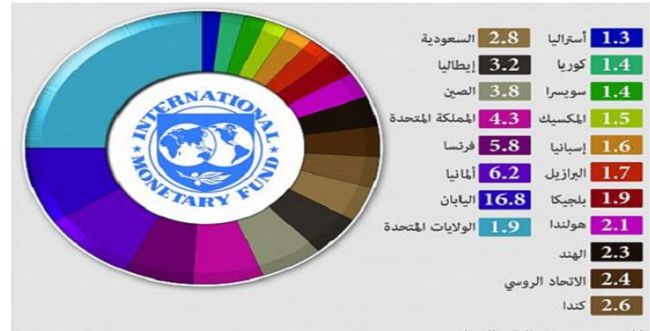
Source : ron paul, the case for gold a minority report of the u.s. gold commission (2<sup>nd</sup> edition, the Ludwig von mises institute and published under the creative commons attribution license 3.0, 2011) p160-161.

الملحق رقم (1-2): نماذج من العالم عن المخططات البونزية.

الدولة	اسم المؤسسة	سنة الانهيار	الخسارة بالدولار الأمريكي	قيمة الاستثمار/ الخسارة (بالمئة من إجمالي الناتج المحلي)
ألبانيا	VEFA, Gjallica, Kambri...	1997	1.7 مليار	79
كلومبيا	DRFE, DMG,...	2008	1 مليار	0.4
و.م.أ.	Madoff Investment Securities	2008	65 مليار	0.5
أنتيغوا وباربودا	Stanford Financial Group	2009	8 مليار	-----

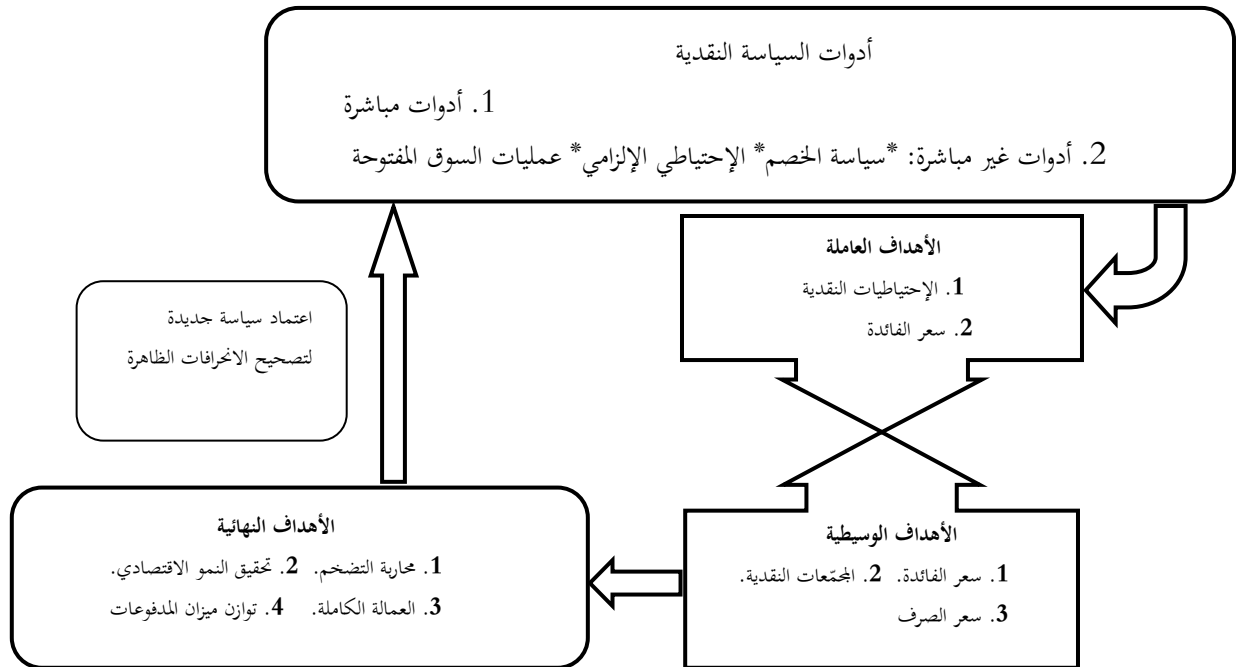
La source : Hunter Monroe, Ana Carvajal, and Catherine Patillo, Perils of Ponzis, Finance & Development, March 2010, Volume 47, Number 1, p37.

الملحق رقم (3-1) الدول الأقوى تصويتا في صندوق النقد الدولي (21 مارس 2014)



المصدر: الصندوق النقد الدولي نقلا من مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية.

الملحق رقم (3-2) إستراتيجية السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية.



المصدر: لحول عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة " 1990 - 2006 "، مقال من موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الاسلامي، 27 جانفي 2011، ص3.

الملحق رقم (5-1): اختبار السببية حالة الاعتماد على سياسة التيسير الكمي (حالة الزيادة في الكتلة النقدية)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2008Q1 2014Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DTBP does not Granger Cause DTM3	25	4.42139	0.0257
DTM3 does not Granger Cause DTBP		1.13127	0.3424
DDTCHO does not Granger Cause DTM3	24	3.18276	0.0642
DTM3 does not Granger Cause DDTCHO		1.90320	0.1765
DTINF does not Granger Cause DTM3	25	2.16868	0.1405
DTM3 does not Granger Cause DTINF		0.43883	0.6508
TPIB does not Granger Cause DTM3	25	0.51796	0.6035
DTM3 does not Granger Cause TPIB		0.01066	0.9894

المصدر: إنجاز الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7

الملحق رقم (5-2): اختبار السببية حالة الاعتماد على سياسة التيسير الكمي (حالة معدل الفائدة)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2008Q1 2014Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DTINT does not Granger Cause DTBP	25	0.51325	0.6062
DTBP does not Granger Cause DTINT		2.09718	0.1490
DTINT does not Granger Cause DDTCHO	24	7.09186	0.0050
DDTCHO does not Granger Cause DTINT		0.68584	0.5157
DTINT does not Granger Cause DTINF	25	0.15742	0.8554
DTINF does not Granger Cause DTINT		9.90080	0.0010
DTINT does not Granger Cause TPIB	25	0.65848	0.5285
TPIB does not Granger Cause DTINT		16.9664	5.E-05

المصدر: إنجاز الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7

الملحق رقم (5-3): اختبار السببية حالة غياب سياسة التيسير الكمي (حالة الكتلة النقدية)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2008Q1 2014Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DTBP does not Granger Cause DTM3M	25	0.80625	0.4605
DTM3M does not Granger Cause DTBP		0.12802	0.8806
DDTCHO does not Granger Cause DTM3M	24	1.68900	0.2113
DTM3M does not Granger Cause DDTCHO		0.27708	0.7610
DTINF does not Granger Cause DTM3M	25	2.76976	0.0867
DTM3M does not Granger Cause DTINF		0.01965	0.9806
TPIB does not Granger Cause DTM3M	25	0.13135	0.8777
DTM3M does not Granger Cause TPIB		0.52264	0.6008

المصدر: إنجاز الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7

الملحق رقم (5-4): اختبار السببية حالة غياب سياسة التيسير الكمي (حالة معدل الفائدة)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2008Q1 2014Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DTBP does not Granger Cause DTINTS	25	1.62479	0.2219
DTINTS does not Granger Cause DTBP		0.85315	0.4410
DDTCHO does not Granger Cause DTINTS	24	0.31117	0.7363
DTINTS does not Granger Cause DDTCHO		2.75768	0.0888
DTINF does not Granger Cause DTINTS	25	4.50519	0.0243
DTINTS does not Granger Cause DTINF		1.00075	0.3853
TPIB does not Granger Cause DTINTS	25	0.24282	0.7867
DTINTS does not Granger Cause TPIB		0.20020	0.8202

المصدر: إنجاز الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7

الملحق رقم (7-1): انتاج اوبك عند مستويات تاريخية وفقا لتقارير أوبك عن سوق النفط العالمي

Table 5.9: OPEC crude oil production based on secondary sources, tb/d

	2013	2014	4Q14	1Q15	2Q15	Jun 15	Jul 15	Aug 15	Aug/Jul
Algeria	1,159	1,151	1,152	1,112	1,107	1,104	1,100	1,109	8.8
Angola	1,738	1,660	1,688	1,746	1,716	1,743	1,770	1,735	-35.0
Ecuador	516	542	546	551	546	542	548	549	1.4
Iran, I.R.	2,673	2,766	2,763	2,779	2,831	2,823	2,853	2,857	4.0
Iraq	3,037	3,265	3,423	3,454	3,868	4,109	4,148	4,062	-86.0
Kuwait	2,822	2,774	2,719	2,748	2,726	2,703	2,702	2,724	22.0
Libya	928	473	679	382	450	421	394	385	-9.2
Nigeria	1,912	1,911	1,904	1,886	1,816	1,836	1,787	1,857	70.4
Qatar	732	716	682	679	667	669	651	658	7.0
Saudi Arabia	9,586	9,683	9,608	9,809	10,252	10,399	10,332	10,362	30.0
UAE	2,741	2,761	2,757	2,817	2,838	2,841	2,880	2,885	4.4
Venezuela	2,389	2,373	2,364	2,367	2,375	2,369	2,366	2,362	-4.6
<b>Total OPEC</b>	<b>30,231</b>	<b>30,075</b>	<b>30,286</b>	<b>30,330</b>	<b>31,192</b>	<b>31,559</b>	<b>31,531</b>	<b>31,544</b>	<b>13.2</b>
<b>OPEC excl. Iraq</b>	<b>27,194</b>	<b>26,809</b>	<b>26,862</b>	<b>26,877</b>	<b>27,323</b>	<b>27,450</b>	<b>27,383</b>	<b>27,482</b>	<b>99.2</b>

الملحق رقم (7-2): تعليمة الوزير الأول

184845  
25 سحر 2014  
السيد المدير العام للولاية العمومية والإصلاح الإداري

**الموضوع: بخصوص تدابير تعزيز التوازنات الداخلية والخارجية للبلاد.**

إن مراقبة السوق الولائية للمحروقات تبرز تقييدا ملحوظا للأسعار مع احتمال دوام معاقديت تبتمت تراجع كبير لإيرادات الميزانية مع التأثير المحتمل على التوازنات الداخلية والخارجية.

غير أنه من المؤكد أن بلادنا تملكه القدرات المواتية لاجتياز هذه التحديات على برنامج التنمية المدعم لتسياسة الاجتماعية للحكومة. في إطاره من الترتيب، والتعليم العالي والمهني والصحة والسكن، ومختلف برامج التنمية، من شأنه تعزيز الميزان التجاري والاقتصادي العالمي، فإن الوضع يبيّن ضرورة التحلي بسلوك صارم وضيق في مجال النفقات العمومية.

وبهذا الشأن، يجب أن يتبنى السيدات والسادة أعضاء الحكومة حتماً وأن يمتلكوا إلى أقصى حد والضغط حكومي متناسق واستشرافي وحذر، لتمثل أهم عناصره فيما يأتي:

**في مجال نفقات التصدير:**

- التحكم في عمليات التوظيف من خلال:
  - تطبيق كل لوائح جديدة مصادرها في حدود المناصب المالية المتوفرة من خلال الجوء، وبعد موافقة الوزير الأول، إلى تطبيق المعايير والأختيارات المتعلقة بذلك.
  - وتفضيل اللجوء، كلما كان ذلك ممكناً، إلى إعادة نشر المناصب المالية الموجودة.
- التحكم في نفقات التسيير المرتبطة بالمناصب الأخرى، ولاسيما من خلال:
  - الحد من النفقات الرسمية إلى الخارج بما يجعلها تقتصر على ضرورة التمثيل الفرضي.

**في مجال نفقات التجهيز:**

- يجب أن تمتنع الأولوية لإنهاء المشاريع التي أطلقت في الأجل المحددة وضمن التكاليف المقررة.
- وبالنسبة للمشاريع البرنامج التجاري التي لم يتم الإنطلاق فيها، يجب أن يتم تسلسلها، قصد القيام بعمليات إعادة الهيكلة الضرورية وفق الأولوية وحسب الحاجيات المحددة الحقيقية واللائمة، ووضع المشاريع وتوقيف الشروط المسبقة للإنطلاق الفعلي فيها، على أن يتم خصوصاً تأجيل المشاريع غير الضرورية، بحيث لا يتم تنفيذها، ضمن الزمير الميزان التجاري، مع الأخذ بعين الاعتبار ما يتأثرت به الميزان التجاري وشروط الإنطلاق فيها، والفرق المادي والجزري من كل المعاملات وتعمد الدراسات والمواظبة عليها، فضلاً عن نتائج الإعلان عن المناقصات. (الخ.)
- يجب أن تستلخ من مجال الميزانية المشاريع ذات الطابع التجاري التي لم يتم الإنطلاق فيها، أو المزمع تسلسلها، وتوجيهها نحو تمويل جزئياً أو كلياً من السوق المالية وفق حصة تغطية الدعم العمومية المنوطة بالولاية.
- يجب أن يكتفى اللجوء إلى صيغة التراضي البسيط طالما استثنائياً طبقاً لأحكام قانون الصفقات العمومية.
- ينبغي على أصحاب المشاريع اللجوء لتفانها وإجبارها في إطار الصفقات العمومية، إلى المواد المستعملة، على أن تشرح في فقرات الشروط البنود والمعايير ذات الصلة، بجعل أصحاب المشاريع أن يشركوا المؤسسات العمومية الخاصة الوطنية في إنجاز المشاريع إلى جانب المؤسسات الخارجية عندما يتبين أن اللجوء إلى هذه الأخيرة ضروري.

**في مجال تحسين الموارد:**

- تضارط كل الجوء بغرض تحسين نسبة تحصيل الجباية العادية ومردها من خلال التوسيع التدريجي للقاعدة الوعاء الضريبي.
- مضاعفة التدابير الرامية إلى إمداد النشاط الحواري في النشاط الرسمي.
- تحسين مستوى تحصيل الإيجار والأعباء وغيرها من الإتاوات والكهرباء، الماء، وزيادة البحث عن المحروقات واستغلالها، بما فيها غير التقليدية.

**في مجال تمويل الاقتصاد:**

- تجديد البنود والمؤسسات المالية المساهمة أكثر فأكثر في تمويل الاقتصاد، وتنشيط التدبير الضرورية للمزيد من إشراك البنوك والمؤسسات المالية الخاصة في هذا الميضي.
- العمل تدريجياً على تطوير سوق رؤوس الأموال، تحسباً لجعلها بديلاً لجزئية الدولة في تمويل الاقتصاد.
- تطوير الشراكات البنكية بهدف المزيد من جمع الإخار وتحسين مصرفية الاقتصاد، التحليل وتبني إصلاح النظام المالي، وفيه التحليل الإداري والمؤسسي وتعميد الإخار المحلي وتمويل الاستثمار الاقتصادي.

**في مجال التجارة الخارجية:**

- العمل بصفة مستمرة على تنفيذ التدابير الضرورية لتعزيز مراقبة عمليات التجارة الخارجية، والتركيبات العمالية من أجل مكافحة بلا هواند للحويلات غير القانونية للعملة الصعبة.
- توجيه التدابير التحفيزية نحو الاستثمارات التي تحقق معدلات هامة لإندماج الاقتصاد الوطني.
- تعزيز الترتيبات الوطنية لتفويض مواد الاستهلاك بغية الحد من الاستيراد، وتدعيم التدابير الكفيلة بتسهيل وتوسيع التصدير.

**في مجال تنويع الاقتصاد خارج المحروقات:**

- التحليل بالإسلاحات في مجال التشجيع على الاستثمار في القطاعات والفروع البديلة للاستيراد وتنويع الموارد الطبيعية.
- توجيه جهود التحفيز والتمويل نحو القطاعات ذات الأولوية، الفلاحة، السياحة، القطاعات البديلة، الصناعة، والرفقة.
- وجعل المساهمات التحفيزية في القطاع الصناعي مشروطة بأهداف تحسين الإنتاج وتقليص الاستيراد، وترقية التصدير.

**في مجال المراقبة:**

- من الحتمي أن يتم تعزيز أدوات مراقبة الدولة، ولاسيما في المجال المالي والضريبي، والتجاري والصناعي، مراقبة الجوء والتفتيش، وفقاً في مجال التجارة الخارجية (المراقبة الجمرية، تحويل العملة الصعبة، الخ.).
- وبكفالة السيد وزير المالية شخصياً، وتحت سلطتي، بالنسبة على التنفيذ الصارم للأحكام الميزانية والمالية.
- وأخيراً، فإنني أطلب من السيدات والسادة أعضاء الحكومة والولاية، المنهضين فيما يخصه على التنفيذ الصارم لهذه التعليمات.

عبد المالك سلال

السيد رئيس الجمهورية، على سبيل عرض حال.

الملحق رقم (7-3): مصفوفة الارتباط

Matrice de corrélation										
		معدل الفائدة	معدل السيولة	معدل التضخم	معدل الضريبة	معدل النمو	معدل البطالة	سعر الصرف	أسعار البترول	احتياط الصرف
Corrélation	معدل الفائدة	1.000	-.567-	-.393-	-.918-	-.148-	.795	-.129-	-.546-	-.636-
	معدل السيولة	-.567-	1.000	.573	.498	.021	-.685-	.570	.502	.796
	معدل التضخم	-.393-	.573	1.000	.394	-.324-	-.599-	.186	.086	.689
	معدل الضريبة	-.918-	.498	.394	1.000	.071	-.875-	.117	.572	.658
	معدل النمو	-.148-	.021	-.324-	.071	1.000	.249	.277	-.250-	-.353-
	معدل البطالة	.795	-.685-	-.599-	-.875-	.249	1.000	-.208-	-.702-	-.914-
	سعر الصرف	-.129-	.570	.186	.117	.277	-.208-	1.000	-.003-	.282
	أسعار البترول	-.546-	.502	.086	.572	-.250-	-.702-	-.003-	1.000	.690
	احتياط الصرف	-.636-	.796	.689	.658	-.353-	-.914-	.282	.690	1.000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

الملحق رقم (7-4): مصفوفة الارتباط المضبوطة بالتفسير النظري

Matrice de corrélation										
		معدل الفائدة	معدل السيولة	معدل التضخم	معدل الضريبة	معدل النمو	معدل البطالة	سعر الصرف	أسعار البترول	احتياط الصرف
Corrélation	معدل الفائدة	1.000	-.567-		-.918-	-.148-	.795	-.129-	-.546-	-.636-
	معدل السيولة	-.567-	1.000	.573		.021	-.685-	.570	.502	.796
	معدل التضخم		.573	1.000		-.324-	-.599-			
	معدل الضريبة	-.918-			1.000			.117	.572	.658
	معدل النمو	-.148-	.021	-.324-		1.000		.277	-.250-	
	معدل البطالة	.795	-.685-	-.599-			1.000		-.702-	-.914-
	سعر الصرف	-.129-	.570		.117	.277		1.000		.282
	أسعار البترول	-.546-	.502		.572		-.702-		1.000	.690
	احتياط الصرف	-.636-	.796		.658		-.914-	.282	.690	1.000



الملحق رقم (5-7): اختبار السببية (فقط المتغيرات التي لها سببية)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2015			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause TAUXINTERET	15	0.66368	0.5362
TAUXINTERET does not Granger Cause TAUXCHOMAGE		6.26751	0.0172
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause TAUXINFLATION	15	5.96383	0.0197
TAUXINFLATION does not Granger Cause TAUXCHOMAGE		0.23151	0.7975
RESERVECHANGE does not Granger Cause TAUXINFLATION	15	11.2970	0.0027
TAUXINFLATION does not Granger Cause RESERVECHANGE		0.05213	0.9495
RATIONLIQUIDITE does not Granger Cause TAUXINFLATION	15	1.63207	0.2436
TAUXINFLATION does not Granger Cause RATIONLIQUIDITE		2.64658	0.1195
PRIXPETRO does not Granger Cause TAUXINFLATION	15	6.54806	0.0152
TAUXINFLATION does not Granger Cause PRIXPETRO		2.23056	0.1581
TAUXCROISSANCE does not Granger Cause TAUXIMPOT	15	5.99604	0.0194
TAUXIMPOT does not Granger Cause TAUXCROISSANCE		7.09255	0.0121
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause TAUXIMPOT	15	1.96863	0.1902
TAUXIMPOT does not Granger Cause TAUXCHOMAGE		5.36174	0.0262
TAUXCHANGE does not Granger Cause TAUXIMPOT	15	2.66497	0.1181
TAUXIMPOT does not Granger Cause TAUXCHANGE		0.22639	0.8014
PRIXPETRO does not Granger Cause TAUXIMPOT	15	0.80277	0.4750
TAUXIMPOT does not Granger Cause PRIXPETRO		5.42654	0.0254
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause TAUXCROISSANCE	15	4.60289	0.0383
TAUXCROISSANCE does not Granger Cause TAUXCHOMAGE		15.8240	0.0008
RATIONLIQUIDITE does not Granger Cause TAUXCROISSANCE	15	2.68156	0.1168
TAUXCROISSANCE does not Granger Cause RATIONLIQUIDITE		5.86681	0.0206
RESERVECHANGE does not Granger Cause TAUXCHOMAGE	15	0.08553	0.9187
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause RESERVECHANGE		3.74608	0.0611
RATIONLIQUIDITE does not Granger Cause TAUXCHOMAGE	15	1.21728	0.3364
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause RATIONLIQUIDITE		4.68746	0.0366
PRIXPETRO does not Granger Cause TAUXCHOMAGE	15	0.13897	0.8719
TAUXCHOMAGE does not Granger Cause PRIXPETRO		16.3128	0.0007
RESERVECHANGE does not Granger Cause TAUXCHANGE	15	3.73678	0.0614
TAUXCHANGE does not Granger Cause RESERVECHANGE		0.29707	0.7493
PRIXPETRO does not Granger Cause TAUXCHANGE	15	3.24777	0.0819
TAUXCHANGE does not Granger Cause PRIXPETRO		0.09563	0.9096

RATIONLIQUIDITE does not Granger Cause RESERVECHANGE	15	0.03840	0.9625
RESERVECHANGE does not Granger Cause RATIONLIQUIDITE		6.05365	0.0189
PRIXPETRO does not Granger Cause RESERVECHANGE	15	0.82685	0.4652
RESERVECHANGE does not Granger Cause PRIXPETRO		3.40726	0.0744

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 7

الملحق رقم (7-6): مصفوفة الارتباط المضبوطة باختبار السببية

Matrice de corrélation									
	احتياط الصرف	أسعار البترول	سعر الصرف	معدل البطالة	معدل النمو	معدل الضريبة	معدل التضخم	معدل السيولة	معدل الفائدة
Corrélation	احتياط الصرف								
	أسعار البترول								
	سعر الصرف								
	معدل البطالة								.795
	معدل النمو								
	معدل الضريبة								
	معدل التضخم							.573	
	معدل السيولة								
	معدل الفائدة								

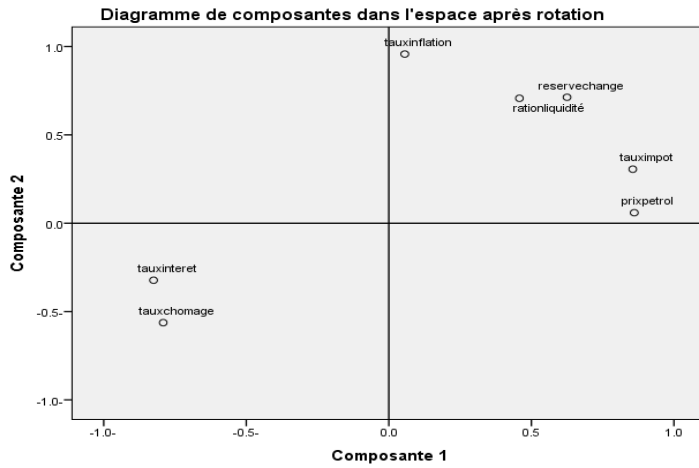
الملحق رقم (7-7): مساهمة الاستثمار في خفض معدل البطالة

السنة	معدل البطالة %	الاستثمار بالمليار دج
1999	29.20	186.98
2000	30.00	321.92
2001	28.40	357.39
2002	25.70	452.93
2003	23.70	532.58
2004	17.70	639.05
2005	15.30	806.84
2006	12.30	992.28
2007	11.80	1442*
2008	11.30	1973*
2009	10.20	1926*
2010	10.00	1943*

المصدر: بلقاسم رحالي وركن الدين فلاك، دراسة تحليلية قياسية لأثر الاستثمار العمومي على البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2010، ملتقى دولي،

16/15 نوفمبر 2011، جامعة المسيلة، ص5.

الملحق رقم (7-9): رسم بياني للعوامل



الملحق رقم (7-8): جودة تمثيل المتغيرات

Qualité de représentation		
	Initial	Extraction
معدل الفائدة	1.000	.785
معدل السيولة	1.000	.710
معدل التضخم	1.000	.921
معدل الضريبة	1.000	.825
معدل البطالة	1.000	.944
أسعار البترول	1.000	.745
احتياط الصرف	1.000	.899

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS 20

الملحق رقم (7-10): القيم الذاتية

Variance totale expliquée

Composante	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			Somme des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	4.821	68.865	68.865	4.821	68.865	68.865	3.384	48.346	48.346
2	1.008	14.395	83.260	1.008	14.395	83.260	2.444	34.914	83.260
3	.666	9.519	92.779						
4	.334	4.774	97.553						
5	.103	1.475	99.028						
6	.054	.765	99.794						
7	.014	.206	100.000						

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

الملحق رقم (7-11): عملية التدوير للمحاور الأساسية

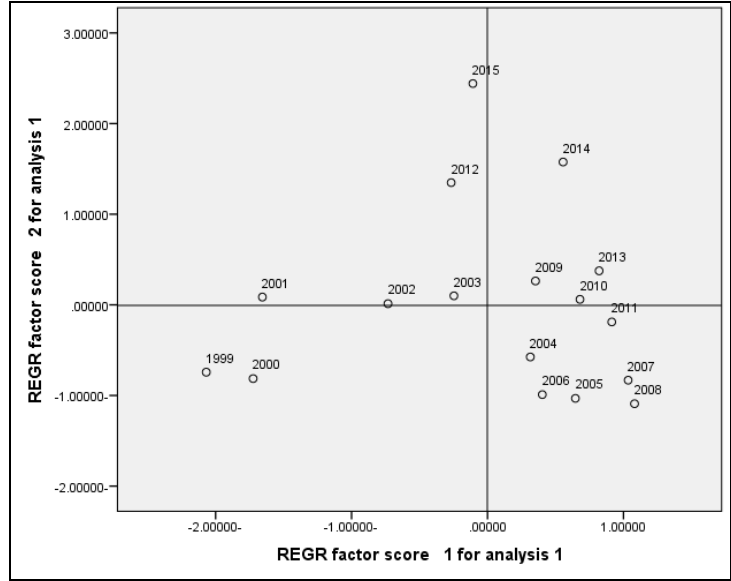
Matrice des composantes après rotation<sup>a</sup>

	Composante	
	1	2
	أسعار البترول	.861
معدل الضريبة	.856	.306
معدل الفائدة	-.825	-.323
معدل البطالة	-.791	-.563
معدل التضخم	.056	.958
احتياط الصرف	.625	.713
معدل السيولة	.458	.707

Matrice des composantes<sup>a</sup>

	Composante	
	1	2
معدل البطالة	-.971	.041
احتياط الصرف	.931	.179
معدل الضريبة	.863	-.284
معدل الفائدة	-.850	.252
معدل السيولة	.796	.277
أسعار البترول	.716	-.482
معدل التضخم	.632	.722

الملحق رقم (7-12): التحديد الزمني لمتغيرات الدراسة



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS 20

الملحق رقم (7-13): دراسة الاستقرار

استقرارية سلسلة معدل الفائدة					اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الإبقاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
H <sub>1</sub> قبول	-----	0.00	-1.96	-4.20	P=0	النموذج الأول
H <sub>1</sub> قبول	0.31	0.00	-3.08	-4.32	P=0	النموذج الثاني
H <sub>1</sub> قبول	0.07	0.005	-3.75	-5.14	P=0	النموذج الثالث
استقرارية سلسلة معدل السيولة					اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الإبقاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
H <sub>1</sub> قبول	-----	0.00	-1.96	-3.87	P=0	النموذج الأول
H <sub>1</sub> قبول	0.07	0.01	-3.14	-3.76	P=3	النموذج الثاني
H <sub>1</sub> قبول	0.27	0.03	-3.87	-4.04	P=3	النموذج الثالث
استقرارية سلسلة معدل التضخم					اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الإبقاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
H <sub>1</sub> قبول	-----	0.00	-1.96	-6.04	P=2	النموذج الأول
H <sub>1</sub> قبول	0.50	0.00	-3.09	-5.95	P=1	النموذج الثاني
H <sub>1</sub> قبول	0.74	0.002	-3.79	-5.65	P=1	النموذج الثالث
استقرارية سلسلة معدل الضريبة					اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي	
القرار	فرضية النموذج TS H <sub>0</sub> : c=0, b=0	اختبار الفرضية H <sub>0</sub> : λ=0			الإبقاء	النموذج
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF		
الفروق من الدرجة الأولى						
H <sub>1</sub> قبول	0.88	0.01	-3.79	-4.64	P=2	النموذج الثالث
الفروق من الدرجة الثانية						
H <sub>1</sub> قبول	-----	0.00	-1.96	-7.67	P=0	النموذج الأول
H <sub>1</sub> قبول	0.52	0.00	-3.09	-7.52	P=0	النموذج الثاني

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$		
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF
الفروق من الدرجة الأولى				
قبول $H_1$	-----	0.00	-1.96	-4.17
قبول $H_1$	0.75	0.008	-3.08	-4.04
قبول $H_1$	0.90	0.04	-3.75	-3.87

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$		
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF
الفروق من الدرجة الأولى				
قبول $H_1$	-----	0.00	-1.96	-4.23
الفروق من الدرجة الثانية				
قبول $H_1$	0.84	0.00	-3.09	-5.71
قبول $H_1$	0.65	0.003	-3.79	-5.52

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$		
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF
الفروق من الدرجة الثانية				
قبول $H_1$	-----	0.001	-1.97	-3.83
قبول $H_1$	0.66	0.01	-3.11	-3.68
قبول $H_1$	0.07	0.01	-3.82	-4.67

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$		
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF
الفروق من الدرجة الأولى				
قبول $H_1$	-----	0.00	-1.96	-6.68
قبول $H_1$	0.09	0.00	-3.09	-7.51
قبول $H_1$	0.60	0.000	-3.79	-7.20

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية: تحتوي السلسلة على جذر أحادي				
القرار	فرضية النموذج TS $H_0: c=0, b=0$	اختبار الفرضية $H_0: \lambda=0$		
		احتمال الخطأ	القيمة الحرجة 5%	إحصائية ADF
الفروق من الدرجة الثانية				
قبول $H_1$	-----	0.002	-1.96	-3.31
قبول $H_1$	0.57	0.03	-3.09	-3.28
قبول $H_1$	0.13	0.04	-3.79	-3.86

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 7

الملحق رقم (7-14):

القيمة المجربة	2016	
	DDTCHO	9
	dDTCHO(t-1)	9
Equation	PPET=1.67 TIMP	
Equation	DTINT=-0.81 DDTCHO-0.21 DTIMP	
Equation	DTIMP=-3.7 DDTCHO -2.11 DDTCHO(t-1)	
valeur DTIMP	-52.29	
valeur DTINT	3.6909	
valeur PPET	-87.3243	RESULTAT

القيمة المجربة	2016	
	DTIMP	22.5
	dDTCHO(t-1)	9
Equation	PPET=1.67 TIMP	
Equation	DTINT=-0.81 DDTCHO-0.21 DTIMP	
Equation	DDTCHO=-0.27 DTIMP- 0.57 DDTCHO(t-1)	
valeur DTINT	4.35105	
valeur DDTCHO	-11.205	
valeur PPET	37.575	RESULTAT

القيمة المجربة	2016	
	DTINT	1
	dDTCHO(t-1)	9
Equation	PPET=1.67 TIMP	
Equation	DTIMP=-3.7 DDTCHO -2.11 DDTCHO(t-1)	
Equation	DDTCHO=-1.23 DTINT -0.27 DTIMP	
valeur DTIMP	32	
valeur DDTCHO	-9.87	
valeur PPET	53.44	RESULTAT

القيمة التجريبية	2016	
	DDRES	157
	DTINF(t-1)	5.1
Equation	TLIQ =0.09 RES + 55.02	
Equation	DTINF= -0.05 DDRES -0.44 DTINF(t-1)	
Equation	DDRES= 0.72 DPPET + 7.96 DTINF	
valeur DTINF	-10.094	
Valeur TLIQ	69.15	RESULTAT

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Microsoft Excel

## ملخص:

يشهد العالم اليوم أزمات مالية متعددة ومتكررة، مهددة برفاهية الأفراد ومساهمة في زيادة رقعة الفوارق الاقتصادية، فالانكماش الذي عرفته الدول المتضررة من أزمة 2008 ما هو إلا نتيجة الاختلالات الموجودة على مستوى النظام المالي الدولي السائد. ضف إلى ذلك أزمة انهيار أسعار البترول 2014 التي تعرفها الدول النفطية - بما فيها الجزائر - والتي منشؤها ضعف أنظمتها المالية والنقدية في توجيه وضبط اقتصاداتها.

ففي ظل حدوث أزمة تصبح مجمل الآليات والأدوات المالية والنقدية ضعيفة التأثير في توجيه اقتصادات الدول. وهنا يبرز دور تدخل الدولة في تفعيل هذه الآليات والأدوات لكسب ثقة الأفراد والمؤسسات في تنشيط المعاملات المالية، بالرغم من ضعف تأثير هذه الأدوات المالية والنقدية الضابطة والمحركة للاقتصاد.

كلمات مفتاحية: النظام المالي العالمي - الأزمات - الإصلاحات - التيسير الكمي - القواعد والآليات الضبط - تدخل الدولة.

## Résumé:

Le monde est témoin aujourd'hui de multiples et récurrentes crises financières qui menacent le bien-être des individus et contribuent à augmenter la sphère des disparités économiques. La récession que connaissent les pays touchés par la crise de 2008 n'est rien d'autre que le résultat de dysfonctionnements prévalant au niveau du système financier international en vigueur. Un phénomène auquel s'ajoute l'effondrement des prix des hydrocarbures de 2014 dont en patient les pays producteurs de pétrole, Algérie incluse, du fait de n'avoir pas su ériger et maîtriser des instruments de gestion appropriés.

Ainsi en période de crise les mécanismes et les outils financiers et monétaires deviennent dans leur majorité inopérante ou du moins à faible influence dans l'orientation et la configuration des différentes économies nationales. C'est à ce niveau qu'apparaît le rôle de l'intervention de l'État dans l'activation de ces mécanismes et outils pour gagner la confiance des individus et des institutions aux fins d'une revitalisation des transactions financières, en dépit de la faiblesse de l'effet de ces outils budgétaire et monétaire dans la régulation de la dynamique de l'économie.

Mots clé : Le système financier mondial - les crises - Les réformes - Quantitative Easing - Règles et mécanismes de contrôle - intervention de l'Etat.

## Abstract:

The world is witnessing today multiple and repeated financial crises, threatening the welfare of individuals and contribute to an increase of economic divisions gap. Recession that occurs in countries affected by the 2008 crisis is only a result of imbalances existing in international financial system. Also add to those facts the collapse of oil price in 2014 with the oil-producing countries such as Algeria due to the weakness of the financial and monetary systems.

When a crisis occurs, the overall financial and monetary mechanisms, and its tools, become weak and have less influence in orienting economies. Here, the role of government is to intervene through efficient mechanisms and tools getting individuals and institutions confidence to stimulate financial transactions despite the weakness of fiscal and monetary instrument effects.

Key words: The global financial system - crises - Reforms - Quantitative Easing - Rules and control mechanisms - State intervention.