

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



دراسة العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي حالة الجزائر ومصر (1990-2016).

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية
شعبة: مالية وبنوك.

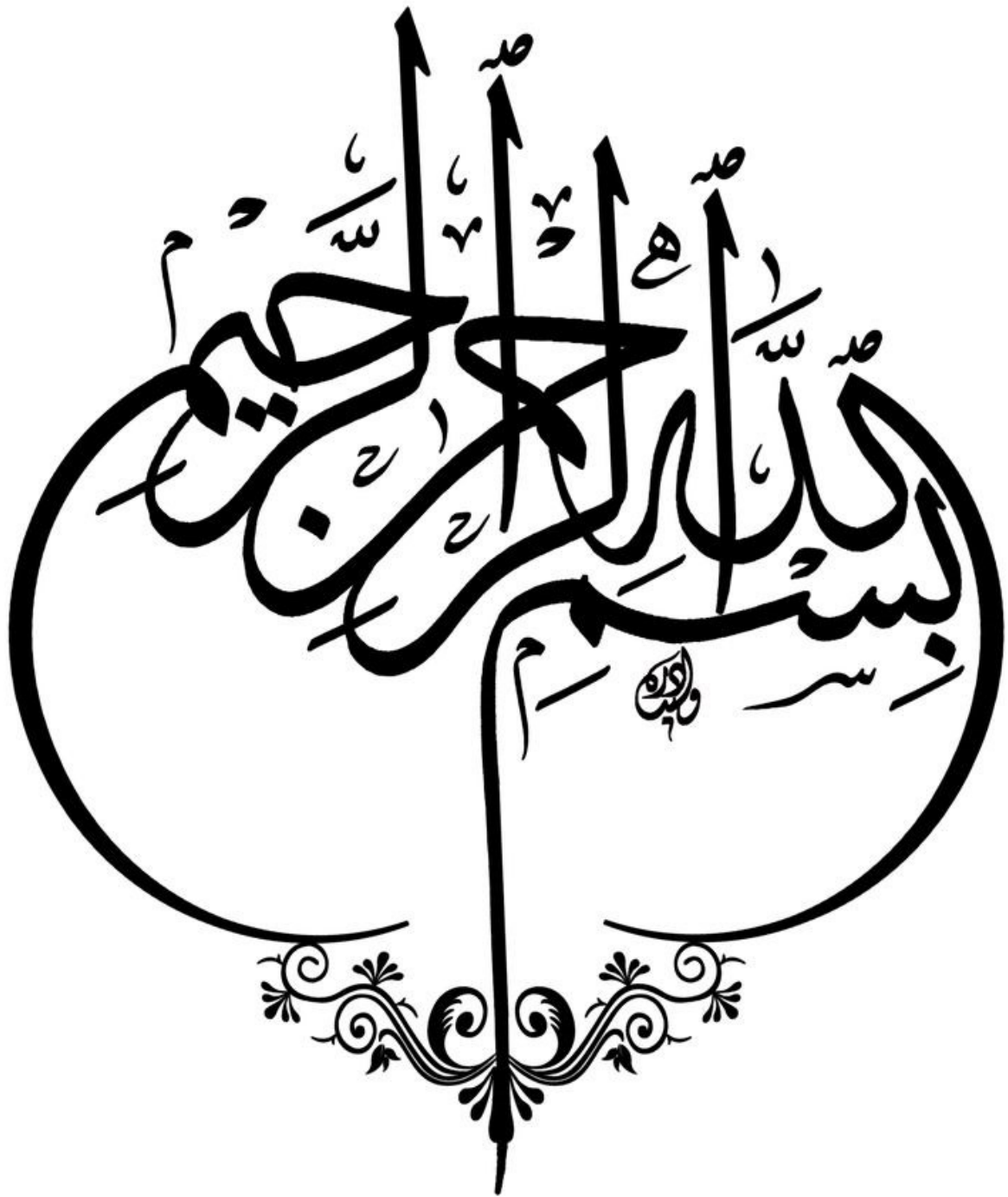
إشراف
أ. د. علاوة خلوط

إعداد
نور الهدى حفصاوي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
سعودي محمد الطاهر	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة 1	رئيسا
خلوط علاوة	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة 1	مقررا
زعلاني محمد	أستاذ محاضر	جامعة باتنة 1	عضوا
زغود سهيل	أستاذ محاضر	جامعة باتنة 1	عضوا
بوعشة مبارك	أستاذ التعليم العالي	جامعة قسنطينة	عضوا
مجلخ سليم	أستاذ محاضر	جامعة قالة	عضوا

السنة الجامعية: 2017-2018





يقول العماد الأصفهاني

إني رأيتُ الله ما كتبَ أحدُهم في يومه كتاباً إلا قال في غده لو
غيرَ هذا لكان أحسن ولو زُيدَ ذاك لكان يُستحسن، ولو قُدِّمَ
هذا لكان أفضل، ولو تُركَ ذاك لكان أجمل، وهذا من أعظم
العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر



إهداء

إلى روح أمي الطاهرة تغمدها الله برحمته الواسعة واسكنها فسيح جنانه

إلى والدي الكريم -أطال الله في عمره-

إلى زوجي الغالي وأنوار حياتي- ابنتي رنيم وابني أمير-

إلى أعز الناس إلى قلبي إخوتي

إلى من رافقني طوال مشواري الدراسي خالتي الحبيبة

إلى من كانوا لي سندا ودعما أفراد عائلة زوجي - حفظهم الله -

إلى كل الأحبة والأصدقاء

أهدي هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

لله الحمد والمنة الذي وهبني التوفيق والسداد في إنجاز هذا البحث
وأعانتني على إتمامه

أتقدم بأسمى معاني الشكر وعظيم الامتنان وخالص التقدير إلى المشرف
الأستاذ الدكتور **علاوة خلوط** على ما أسداه لي من توجيهات
قيمة وإرشادات نيرة ومتابعة مستمرة أسهمت في إتمام هذا البحث فجزاه
الله عني خير الجزاء

وتقف كلمات الشكر عاجزة عن الوفاء والعرفان لأستاذي ومثلي الأعلى
الأستاذ الدكتور **لخضر ديلمي** الذي رافقني طوال مشواري
الدراسي ورفع عزيمتي لإتمام هذا البحث

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الخالص إلى كل من ساعدني ولو بكلمة
كما أتوجه بالشكر إلى السادة **أعضاء لجنة المناقشة** لما
خصصوه من وقت وجهد في مراجعة وتقييم هذا العمل

الصفحة	فهرس المحتويات
	إهداء
	شكر وتقدير
I	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
	مقدمة
أ	تمهيد
ج	إشكالية البحث
د	فرضيات البحث:
د	دوافع اختيار الموضوع:
د	أهمية البحث
هـ	أهداف البحث
هـ	المنهج والأدوات المستخدمة
و	حدود الدراسة
ز	موقع البحث من الدراسات السابقة
ح	هيكل البحث
1	الفصل الأول الإطار النظري للنظام النقدي، النظام المالي والنمو الاقتصادي
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنظام النقدي والنظام المالي
3	المطلب الأول: ماهية النظام النقدي
9	المطلب الثاني: السياسة النقدية
22	المطلب الثالث: تعريف النظام المالي وأهم وظائفه
25	المطلب الرابع: هيكل النظام المالي ومؤسساته
39	المبحث الثاني: الاتجاهات الحديثة للصناعة المصرفية في ظل التحولات العالمية المعاصرة وتطور الأنظمة المالية
39	المطلب الأول: أهم المستجدات العالمية المعاصرة في المجال المصرفي والمالي
42	المطلب الثاني: بعض الاتجاهات الحديثة للنشاط المصرفي.
46	المطلب الثالث: مفهوم تطور النظام المالي ومحدداته
53	المطلب الرابع: مؤشرات قياس التطور المالي.
58	المبحث الثالث: أساسيات حول النمو الاقتصادي

58	المطلب الأول: مفهوم وأنواع النمو الاقتصادي
59	المطلب الثاني: مصادر النمو الاقتصادي
62	المطلب الثالث: مقاييس النمو الاقتصادي
64	المبحث الرابع: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي
64	المطلب الأول: النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي
66	المطلب الثاني: نظرية النمو الكينزية
67	المطلب الثالث: النظرية النيوكلاسيكية للنمو الاقتصادي
70	المطلب الرابع: نماذج النمو الداخلي
78	الفصل الثاني: جدلية العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي
79	المبحث الأول: عرض مرجعي للنظريات والدراسات التطبيقية حول دور النقود في النشاط الاقتصادي.
79	المطلب الأول: الجدل الفكري حول تأثير النقود في النشاط الاقتصادي.
85	المطلب الثاني: أهم النماذج النظرية المفسرة لدور السياسة النقدية في التأثير على النمو الاقتصادي
91	المطلب الثالث: نتائج الأعمال التجريبية للعلاقة بين عرض النقود والنمو الاقتصادي
96	المطلب الرابع: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.
104	المبحث الثاني: الاتجاهات الفكرية لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
105	المطلب الأول: مدرسة الهيكل التمويلي
109	المطلب الثاني: مدرسة التحرير المالي
115	المطلب الثالث: مدرسة النمو الداخلي.
116	المطلب الرابع: أهم نماذج النمو الداخلي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
120	المبحث الثالث: التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية.
120	المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي توصلت لوجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام النماذج المقطعية للبلدان
124	المطلب الثاني: الدراسات التجريبية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية Time Series واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
129	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية باستخدام البيانات المدججة Panel
132	المطلب الرابع: أهم الدراسات التجريبية التي توصلت إلى نتائج متباينة حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
134	المبحث الرابع: البنية الهيكلية للنظام المالي وقنوات تأثيره في النمو الاقتصادي،
134	المطلب الأول: الأدبيات النظرية حول تأثير بنية الهيكل المالي على النمو الاقتصادي
139	المطلب الثاني: الدراسات التجريبية حول تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي، على النمو الاقتصادي

141	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية حول تأثير نوعية المؤسسات في التطور المالي والنمو الاقتصادي
143	المطلب الرابع: قنوات انتقال أثر التطور المالي إلى النمو الاقتصادي
147	الفصل الثالث: تطور أداء النظام النقدي والمالي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية والإصلاحات المصرفية
149	المبحث الأول: الجهاز المصرفي الجزائري، مسار التطور والإصلاح خلال الفترة (1962-2016)
149	المطلب الأول: معالم النظام المصرفي الجزائري في ظل الاقتصاد الموجه (1962-1989)
158	المطلب الثاني: الإصلاحات النقدية والمصرفية ضمن المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق.
165	المطلب الثالث: إعادة تنظيم القطاع المصرفي الجزائري تماشيا مع المستجدات المحلية والعالمية.
170	المطلب الرابع: الإطار المؤسسي للنظام النقدي والمالي الجزائري
175	المبحث الثاني: مسار تطور السياسة النقدية وأداؤها في ضوء الإصلاحات الاقتصادية والمالية
175	المطلب الأول: تطور الوضعية النقدية ضمن سياسة الكبح المالي خلال الفترة (1962-1989)
179	المطلب الثاني: معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).
190	المطلب الثالث: تحليل تطور الوضعية النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)
209	المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016).
209	المطلب الأول: تشخيص واقع الجهاز المصرفي الجزائري
224	المطلب الثاني: تقييم أداء البنوك الجزائرية في تعبئة الموارد وجذب المدخرات.
233	المطلب الثالث: تقييم أداء البنوك الجزائرية في توزيع القروض
241	المبحث الرابع: دور وأداء السوق المالية في الجزائر
241	المطلب الأول: تطور نشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر
243	المطلب الثاني: التنظيم الهيكلي والتسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر
248	المطلب الثالث: تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر
261	الفصل الرابع: مقارنة تحليلية بين أداء النظام النقدي والمالي المصري ونظيره الجزائري وعلاقتها بالنمو الاقتصادي
263	المبحث الأول: بروز وتطور البنوك المصرية في ظل الإصلاحات
264	المطلب الأول: مراجعة تاريخية لنشأة وتطور النظام المصرفي المصري (1957-1990).
266	المطلب الثاني: التجربة المصرية في إصلاح الجهاز المصرفي:
271	المطلب الثالث: التنظيم المؤسسي للنظام النقدي والمصري.
276	المبحث الثاني: تطور أداء السياسة النقدية في مصر.
276	المطلب الأول: معالم السياسة النقدية المصرية قبل الإصلاح المصرفي الشامل
279	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية المصرية في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية.
286	المطلب الثالث: تحليل السيولة النقدية في مصر (1997-2016)

291	المطلب الرابع: تحليل أدوات السياسة النقدية المستخدمة في مصر
296	المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي والمالي المصري خلال الفترة (1990_2016)
296	المطلب الأول: توصيف الهيكل والبنية المالية للجهاز المصرفي المصري.
303	المطلب الثاني: تقييم أداء نشاط الوساطة المالية في مصر.
312	المطلب الثالث تطور أداء البورصة المصرية
322	المبحث الرابع: مقارنة تحليلية بين واقع وأداء القطاع النقدي والمصرفي والمالي في كل من الجزائر ومصر
322	المطلب الأول: من حيث النشأة والخصائص العامة
323	المطلب الثاني: مقارنة بين معالم السياسة النقدية في الجزائر ومصر، والنتائج المحققة
325	المطلب الثالث: نشاط التمويل بين الجهاز المالي الجزائري والجهاز المالي المصري
336	المبحث الخامس: نمذجة علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016).
336	المطلب الأول: الإطار العام للدراسة القياسية
340	المطلب الثاني: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر. -النموذج الأول-
350	المطلب الثالث: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر - النموذج الثاني-
359	المطلب الرابع: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر - النموذج الثالث-
364	خاتمة
375	قائمة المراجع

فهرس الجراول والاشكال

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
36	الفرق بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية	(1-1)
56	أبعاد ومؤشرات التطور المالي	(1-2)
75	ملخص حول خصائص نظريات النمو الاقتصادي	(1-3)
188	تطور الكتلة النقدية، مكوناتها والأجزاء المقابلة لها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-1)
194	تطور مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/PIB) ومؤشر سرعة تداول النقود (QM/PIB) في الجزائر (1990-2016).	(3-2)
199	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع والقروض في الجزائر (1990-2016).	(3-3)
208	تطور الشبكة المصرفية في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)	(3-4)
210	تطور أصول القطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016)	(3-5)
211	تطور المؤشرين (TA/PIB) و (BANK/TA) في الجزائر (1990-2016)	(3-6)
214	تطور عدد مستخدمي الأنترنت في الجزائر خلال الفترة (2000-2016)	(3-7)
218	تطور العمليات المالية عبر نظام الدفع الإجمالي الفوري ARTS خلال الفترة (2006-2016)	(3-8)
219	تطور العمليات المنجزة عبر نظام المقاصة الإلكترونية ATCI خلال الفترة (2007-2016)	(3-9)
221	تطور إجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-10)
225	مساهمة القطاع العام والقطاع الخاص في تكوين الودائع المصرفية (1990-2016)	(3-11)
227	الودائع تحت الطلب والودائع لأجل حسب مصدرها (1990-2016)	(3-12)
228	تطور الميل الحدي للودائع والمؤشر (DEP/PIB) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-13)
230	تطور القروض الممنوحة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-14)
236	تطور بعض مؤشرات التطور المالي المتعلقة بنشاط الإقراض في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-15)
247	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والمتداول قيمها خلال الفترة (1999-2016)	(3-16)
249	تطور معدل رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	(3-17)
252	تطور مؤشرات قيم التداول ومعدل الدوران في أسواق بورصة الجزائر للفترة (1999-2016)	(3-18)
274	مجموعة البنوك العاملة في مصر.	(4-1)
286	تطور مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها في مصر خلال الفترة (1997-2016)	(4-2)
291	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية في مصر خلال الفترة (1990-2016)	(4-3)
293	تطور معدلات إعادة الخصم	(4-4)
297	تطور الشبكة المصرفية في مصر خلال الفترة (2010-2016)	(4-5)
302	تطور إجمالي الودائع المصرفية وجهة تحصيلها في مصر خلال الفترة (1997-2016)	(4-6)
306	معدل تطور إجمالي الائتمان والقطاعات المستفيدة منه خلال الفترة (2004-2016)	(4-7)
309	تطور مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي (CREDIT)، ومؤشر	(4-8)

قائمة الجداول

	تغطية الودائع للقروض في مصر خلال الفترة (1990-2016)	
327	ترتيب البنوك الجزائرية والمصرية ضمن 50 أكبر بنك عربي من حيث الموجودات	(4-9)
328	المصارف العربية ضمن أكبر 100 مصرف في إفريقيا	(4-10)
336	مصدر بيانات المتغيرات المستخدمة في الدراسة.	(4-11)
338	نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في الجزائر	(4-12)
340	نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الأول (2016-1990)	(4-13)
342	نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الأول	(4-14)
343	نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الأول	(4-15)
345	معلومات متجه التكامل المشترك في النموذج الأول	(4-16)
345	خصائص النموذج الأول المقدر	(4-17)
347	نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للنموذج الأول	(4-18)
348	نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للفترة (2016-1990) - النموذج الأول-	(4-19)
349	نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في مصر	(4-20)
350	نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الثاني (2016-1990)	(4-21)
351	نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الثاني.	(4-22)
352	نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الثاني	(4-23)
353	معلومات متجه التكامل المشترك في النموذج الثاني	(4-24)
353	خصائص النموذج الثاني المقدر	(4-25)
356	نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للنموذج الثاني	(4-26)
356	نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيحي الخطأ (VECM) للفترة (2016-1990) - النموذج الثاني-	(4-27)
358	نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (DEFIN) في مصر	(4-28)
359	نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الثالث (2016-1990)	(4-29)
360	نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الثالث	(4-30)
361	نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الثالث	(4-31)
362	معلومات متجه التكامل المشترك في النموذج الثالث	(4-32)

قائمة الجداول

362	خصائص النموذج الثالث المقدر	(4-33)
364	نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للنموذج الثالث	(4-34)
365	نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيحي الخطأ (VECM) للفترة (1990-2016) - النموذج الثالث-	(4-35)

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية	(1-1)
15	المربع السحري لنيكولا كالدور	(1-2)
25	قنوات التمويل في الاقتصاد	(1-3)
32	أقسام الأسواق المالية	(1-4)
33	دائرة التمويل في اقتصاديات الاستدانة	(1-5)
35	التمويل في نظام اقتصاديات الأسواق المالية	(1-6)
48	أبعاد تطور النظام المالي	(1-7)
60	آلية تأثير تراكم رأس المال المادي في تحفيز النمو الاقتصادي	(1-8)
61	مصادر النمو الاقتصادي	(1-9)
68	التمثيل البياني لنموذج Solow في النمو الاقتصادي	(1-10)
92	معدلات الفائدة - الحقيقية والاسمية - لسندات الخزانة لـ 3 أشهر للولايات المتحدة الأمريكية 2006-1931	(2-1)
172	هيكل النظام المصرفي الجزائري نهاية 2016	(3-1)
189	تطور حجم الكتلة النقدية (M2) ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-2)
192	تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).	(3-3)
192	تطور مكونات المجمع (M1) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).	(3-4)
193	نسبة مساهمة مكونات الكتلة النقدية في المجمع (M2) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).	(3-5)
195	تطور مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/PIB) ومؤشر سرعة تداول النقود (QM/PIB) في الجزائر (1990-2016).	(3-6)
196	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (1990-2016).	(3-7)
200	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع في الجزائر (1990-2016).	(3-8)
201	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على القروض في الجزائر (1990-2016).	(3-9)
202	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر (1990-2016).	(3-10)
203	تطور معدل حساب الاحتياطي الإجباري في الجزائر (1990-2016).	(3-11)
207	تركز القطاع المصرفي الجزائري سنة 2016	(3-12)
211	تطور أصول القطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016)	(3-13)
212	تطور المؤشرين (TA/PIB) و (BANK/TA) في الجزائر (1990-2016)	(3-14)
215	تطور عدد المشتركين في الهاتف النقال بالمليون خلال الفترة (2010-2017)	(3-15)
216	المؤسسات المالية الجزائرية المتعاملة بالبطاقة البنكية CIB	(3-16)

قائمة الأشكال

222	تطور إجمالي الودائع في الجزائر ومعدلات نموها خلال الفترة (1990-2016)	(3-17)
222	تطور الودائع المصرفية في الجزائر حسب درجة سيولتها خلال الفترة (1990-2016)	(3-18)
224	توزيع الودائع المصرفية في الجزائر حسب جهة تحصيلها (1990-2016)	(3-19)
226	توزيع الودائع المصرفية في الجزائر حسب مصدرها (1990-2016)	(3-20)
227	الودائع تحت الطلب والودائع لأجل حسب مصدرها (1990-2016)	(3-21)
228	تطور الميل الحدي للودائع والمؤشر (DEP/PIB) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-22)
231	تطور إجمالي القروض الموزعة في الجزائر ومعدل نموها خلال الفترة (1990-2016)	(3-23)
232	تطور القروض البنكية حسب جهة توزيعها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-24)
232	تطور القروض البنكية حسب تاريخ استحقاقها ومعدلات نموها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-25)
233	تطور توزيع القروض البنكية حسب تاريخ استحقاقها من قبل البنوك العمومية والبنوك الخاصة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-26)
234	تطور القروض الموزعة حسب وجهة التوزيع ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-27)
235	القروض الموزعة من طرف البنوك العامة والخاصة حسب القطاع القانوني في الجزائر خلال الفترة (2000-2016)	(3-28)
237	تطور الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-29)
237	تطور مؤشر تغطية الودائع للقروض في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	(3-30)
245	تنظيم بورصة القيم المنقولة بالجزائر	(3-31)
248	تطور عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (1999-2016)	(3-32)
250	تطور رأس المال السوقي لبورصة الجزائر ومعدل نموه خلال الفترة (1999-2016)	(3-33)
251	تطور مؤشر الرسلة السوقية لبورصة الجزائر للفترة (1999-2016).	(3-34)
253	تطور القيم الإجمالية للتداول في الجزائر للفترة (1990-2016)	(3-35)
254	الأهمية النسبية لفرع أسواق بورصة الجزائر	(3-36)
255	تطور مؤشر التداول في سوق السندات والأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	(3-37)
256	تطور معدل الدوران الإجمالي لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	(3-38)
273	الهيكل التنظيمي للبنك المركزي المصري.	(4-1)
287	تطور الكتلة النقدية ومعدل نموها في مصر (1997-2016)	(4-2)
289	تطور مكونات الكتلة النقدية في مصر (1997-2016)	(4-3)
290	تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية في مصر (1997-2016)	(4-4)
292	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع في مصر (1990-2016)	(4-5)
293	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على القروض في مصر (1990-2016)	(4-6)

قائمة الأشكال

294	تطور معدلات سعر إعادة الخصم في مصر (1990-2016)	(4-7)
296	تطور البنوك العمومية في مصر خلال الفترة (2003-2014)	(4-8)
296	: تطور عدد البنوك العاملة في مصر نتيجة للتحويلات المصرفية	(9-4)
298	تركز القطاع المصرفي المصري	(4-10)
299	تطور المنتجات المصرفية في مصر	(4-11)
300	النمو في قيمة التسويات الإجمالية على نظام التسوية اللحظية	(4-12)
303	تطور إجمالي الودائع المصرفية في مصر ومعدلات نموها خلال الفترة (1997-2016)	(4-13)
303	تطور الودائع المصرفية في مصر حسب جهة تحصيلها خلال الفترة (1997-2016)	(4-14)
304	تطور الودائع المصرفية في مصر حسب تاريخ استحقاقها خلال الفترة (2010-2016)	(4-15)
305	تطور مؤشر معدل الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (1990-2016)	(4-16)
306	تطور إجمالي الائتمان ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2004-2016)	(4-17)
307	تطور الائتمان المصرفي حسب جهة التوزيع في مصر خلال الفترة (2004-2016)	(4-18)
308	تطور الائتمان المقدم للقطاع الحكومي مقابل الائتمان المقدم للقطاع الخاص	(4-19)
310	تطور مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي (CREDIT) في مصر خلال الفترة (1990-2016).	(4-20)
311	تطور مؤشر تغطية الودائع للقروض في مصر خلال الفترة (1990-2016).	(4-21)
316	تطور إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية	(4-22)
318	تطور رأس المال السوقي في البورصة المصرية خلال الفترة (2005-2016)	(4-23)
319	تطور مؤشرات السيولة في البورصة المصرية للفترة (2005-2016)	(4-24)
324	الحصة السوقي للقطاعات المصرفي العربية من مجموع القطاع المصرفي العربي لسنتي 2014 و 2016	(4-25)
325	معدل نمو القطاعات المصرفي العربية نهاية 2015	(4-26)
326	تطور موجودات القطاع المصرفي الجزائري والمصري	(4-27)
331	تطور إجمالي الودائع المصرفية في القطاعات المصرفية العربية لسنة 2016.	(4-28)
332	تطور إجمالي القروض الممنوحة في القطاعات المصرفية العربية لسنة 2016.	(4-29)
339	الرسم البياني للسلاسل الزمنية في النموذج الأول خلال الفترة (1990-2016)	(4-30)
350	السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في النموذج الثاني خلال الفترة (1990-2016)	(4-31)
359	السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في النموذج الثالث خلال الفترة (1990-2016)	(4-32)

الصفحة	فهرس المحتويات
	إهداء
	شكر وتقدير
I	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
	مقدمة
أ	تمهيد
ج	إشكالية البحث
د	فرضيات البحث:
د	دوافع اختيار الموضوع:
د	أهمية البحث
هـ	أهداف البحث
هـ	المنهج والأدوات المستخدمة
و	حدود الدراسة
ز	موقع البحث من الدراسات السابقة
ح	هيكل البحث
1	الفصل الأول الإطار النظري للنظام النقدي، النظام المالي والنمو الاقتصادي
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنظام النقدي والنظام المالي
3	المطلب الأول: ماهية النظام النقدي
9	المطلب الثاني: السياسة النقدية
22	المطلب الثالث: تعريف النظام المالي وأهم وظائفه
25	المطلب الرابع: هيكل النظام المالي ومؤسساته
39	المبحث الثاني: الاتجاهات الحديثة للصناعة المصرفية في ظل التحولات العالمية المعاصرة وتطور الأنظمة المالية
39	المطلب الأول: أهم المستجدات العالمية المعاصرة في المجال المصرفي والمالي
42	المطلب الثاني: بعض الاتجاهات الحديثة للنشاط المصرفي.
46	المطلب الثالث: مفهوم تطور النظام المالي ومحدداته
53	المطلب الرابع: مؤشرات قياس التطور المالي.
58	المبحث الثالث: أساسيات حول النمو الاقتصادي

58	المطلب الأول: مفهوم وأنواع النمو الاقتصادي
59	المطلب الثاني: مصادر النمو الاقتصادي
62	المطلب الثالث: مقاييس النمو الاقتصادي
64	المبحث الرابع: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي
64	المطلب الأول: النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي
66	المطلب الثاني: نظرية النمو الكينزية
67	المطلب الثالث: النظرية النيوكلاسيكية للنمو الاقتصادي
70	المطلب الرابع: نماذج النمو الداخلي
78	الفصل الثاني: جدلية العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي
79	المبحث الأول: عرض مرجعي للنظريات والدراسات التطبيقية حول دور النقود في النشاط الاقتصادي.
79	المطلب الأول: الجدل الفكري حول تأثير النقود في النشاط الاقتصادي.
85	المطلب الثاني: أهم النماذج النظرية المفسرة لدور السياسة النقدية في التأثير على النمو الاقتصادي
91	المطلب الثالث: نتائج الأعمال التجريبية للعلاقة بين عرض النقود والنمو الاقتصادي
96	المطلب الرابع: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.
104	المبحث الثاني: الاتجاهات الفكرية لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
105	المطلب الأول: مدرسة الهيكل التمويلي
109	المطلب الثاني: مدرسة التحرير المالي
115	المطلب الثالث: مدرسة النمو الداخلي.
116	المطلب الرابع: أهم نماذج النمو الداخلي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
120	المبحث الثالث: التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية.
120	المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي توصلت لوجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام النماذج المقطعية للبلدان
124	المطلب الثاني: الدراسات التجريبية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية Time Series واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
129	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية باستخدام البيانات المدججة Panel
132	المطلب الرابع: أهم الدراسات التجريبية التي توصلت إلى نتائج متباينة حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
134	المبحث الرابع: البنية الهيكلية للنظام المالي وقنوات تأثيره في النمو الاقتصادي،
134	المطلب الأول: الأدبيات النظرية حول تأثير بنية الهيكل المالي على النمو الاقتصادي
139	المطلب الثاني: الدراسات التجريبية حول تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي، على النمو الاقتصادي

141	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية حول تأثير نوعية المؤسسات في التطور المالي والنمو الاقتصادي
143	المطلب الرابع: قنوات انتقال أثر التطور المالي إلى النمو الاقتصادي
147	الفصل الثالث: تطور أداء النظام النقدي والمالي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية والإصلاحات المصرفية
149	المبحث الأول: الجهاز المصرفي الجزائري، مسار التطور والإصلاح خلال الفترة (1962-2016)
149	المطلب الأول: معالم النظام المصرفي الجزائري في ظل الاقتصاد الموجه (1962-1989)
158	المطلب الثاني: الإصلاحات النقدية والمصرفية ضمن المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق.
165	المطلب الثالث: إعادة تنظيم القطاع المصرفي الجزائري تماشيا مع المستجدات المحلية والعالمية.
170	المطلب الرابع: الإطار المؤسسي للنظام النقدي والمالي الجزائري
175	المبحث الثاني: مسار تطور السياسة النقدية وأداؤها في ضوء الإصلاحات الاقتصادية والمالية
175	المطلب الأول: تطور الوضعية النقدية ضمن سياسة الكبح المالي خلال الفترة (1962-1989)
179	المطلب الثاني: معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).
190	المطلب الثالث: تحليل تطور الوضعية النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)
209	المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016).
209	المطلب الأول: تشخيص واقع الجهاز المصرفي الجزائري
224	المطلب الثاني: تقييم أداء البنوك الجزائرية في تعبئة الموارد وجذب المدخرات.
233	المطلب الثالث: تقييم أداء البنوك الجزائرية في توزيع القروض
241	المبحث الرابع: دور وأداء السوق المالية في الجزائر
241	المطلب الأول: تطور نشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر
243	المطلب الثاني: التنظيم الهيكلي والتسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر
248	المطلب الثالث: تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر
261	الفصل الرابع: مقارنة تحليلية بين أداء النظام النقدي والمالي المصري ونظيره الجزائري وعلاقتها بالنمو الاقتصادي
263	المبحث الأول : بروز وتطور البنوك المصرية في ظل الإصلاحات
264	المطلب الأول: مراجعة تاريخية لنشأة وتطور النظام المصرفي المصري (1957-1990).
266	المطلب الثاني: التجربة المصرية في إصلاح الجهاز المصرفي:
271	المطلب الثالث: التنظيم المؤسسي للنظام النقدي والمصري.
276	المبحث الثاني: تطور أداء السياسة النقدية في مصر.
276	المطلب الأول: معالم السياسة النقدية المصرية قبل الإصلاح المصرفي الشامل
279	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية المصرية في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية.
286	المطلب الثالث: تحليل السيولة النقدية في مصر (1997-2016)

291	المطلب الرابع: تحليل أدوات السياسة النقدية المستخدمة في مصر
296	المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي والمالي المصري خلال الفترة (1990_2016)
296	المطلب الأول: توصيف الهيكل والبنية المالية للجهاز المصرفي المصري.
303	المطلب الثاني: تقييم أداء نشاط الوساطة المالية في مصر.
312	المطلب الثالث تطور أداء البورصة المصرية
322	المبحث الرابع: مقارنة تحليلية بين واقع وأداء القطاع النقدي والمصرفي والمالي في كل من الجزائر ومصر
322	المطلب الأول: من حيث النشأة والخصائص العامة
323	المطلب الثاني: مقارنة بين معالم السياسة النقدية في الجزائر ومصر، والنتائج المحققة
325	المطلب الثالث: نشاط التمويل بين الجهاز المالي الجزائري والجهاز المالي المصري
336	المبحث الخامس: نمذجة علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016).
336	المطلب الأول: الإطار العام للدراسة القياسية
340	المطلب الثاني: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر. -النموذج الأول-
350	المطلب الثالث: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر - النموذج الثاني-
359	المطلب الرابع: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر - النموذج الثالث-
364	خاتمة
375	قائمة المراجع

مقدمة

تمهيد:

تمثل النقود، البنوك والأسواق المالية كوحدة متكاملة الحجر الأساس في النظام الاقتصادي، بحيث تلعب دوراً ريادياً في تنظيم وتطوير أساليب التمويل للمشروعات، وتوفيره بالأحجام المطلوبة والمناسبة، لرفع معدلات الاستثمار وتمويل التنمية بما يساهم في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي، وذلك عبر ميكانيكية السياسة النقدية تحت إطار النظام النقدي، والوظائف الأساسية التي تقدمها مؤسسات النظام المالي.

فالساسة النقدية تلعب دوراً مهماً في تحديد المظاهر النقدية للاقتصاد، سواء تعلق الأمر بكمية وسائل النقد المتاحة، أو حجم الائتمان الممنوح للوحدات الاقتصادية، أو سعر الفائدة السائد على مستوى السوق النقدية، كما تعمل على تطوير هيكل وحجم القطاع المالي ودرجة تنوع خدماته، وكذا توفير المناخ التنظيمي والرقابي السليم والملائم لنموه، من خلال التشريعات والقرارات التي تمكن السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي من توجيه مسار الاقتصاد للوجهة الكفيلة بتحقيق أهداف الخطة الاقتصادية العامة.

من جهة أخرى تحتل الصناعة المصرفية أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، نظراً لكون القطاع المصرفي العنصر الرئيسي في توطيد الثقة بسياسة الدولة ورعايتها للمصالح الاقتصادية، وهذا يقتضي العمل على إعداد قطاع مصرفي قوي يساعد على إمداد القطاعات المختلفة بالتمويل اللازم لمباشرة نشاطها وتقديم الخدمات المصرفية على اختلاف أنواعها، ومن الضروري إخضاع هذا القطاع لعملية الرقابة، وذلك للحفاظ على سلامة المراكز المالية للمصارف والتوصل إلى قطاع مصرفي سليم، يحافظ على حقوق المودعين والمستثمرين، ويضمن سلامة تنفيذ السياسة النقدية للدولة بالشكل المناسب، للمساهمة بشكل فعال في تطور الاقتصاد الوطني وازدهاره.

كما تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالدور الذي يمكن أن تلعبه الأسواق المالية في دفع عجلة النمو الاقتصادي، باعتبارها أحد المحاور الرئيسية لهيكل النظام المالي وركيزة عمل اقتصاد السوق، والأخذ بآلياتها في إدارة النشاطات الاقتصادية بما توفره من تمويل متوسط وطويل الأجل للاستثمارات اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية من ناحية، وكألية مناسبة وفعالة في جذب وتحفيز رؤوس الأموال المحلية والأجنبية للاستثمار.

وبهذا الصدد يشير الكثير من الاقتصاديون أنه لولا الخدمات الكثيرة التي قدمها النظام المالي في الدول المتقدمة، لما استطاعت هذه الدول أن تبلغ ما بلغته من تقدم اقتصادي ونمو، كما أشارت تقارير الأمم المتحدة وصندوق النقد والبنك الدوليين خلال السنوات الأخيرة، أن أحد العوامل المؤثرة في تذبذب النمو الاقتصادي في الدول النامية هو سوء إدارة الموارد وعدم تطور مكونات القطاع المالي المصرفية والأسواق المالية، ووجود اختناقات في مصادر تعبئة الادخار، مما يقيد توزيع الموارد نحو الاستثمارات، ويعيق عمل الوساطة المالية في تحويل هذه الموارد نحو القطاعات الإنتاجية المحتاجة لها، كما اعتبرت تقارير البنك الدولي أن ضعف الإنتاجية ونمو الاستثمارات يمكن أن يؤدي إلى تقويض إمكانيات النمو على المدى الطويل في الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية.

وعلى الرغم من الوعي، على صعيد الواقع والتجربة التاريخية بالدور الهام الذي تلعبه كل من البنوك وسوق الأوراق المالية في تعبئة المدخرات، وتوفير التمويل اللازم للنمو وقدرتها على التأثير في اتجاه ومستوى التوازنات الكلية للاقتصاد، إلا أن الاهتمام بذلك الدور على صعيد الأدبيات الاقتصادية لم يبرز بشكل واضح إلا خلال الربع الأخير من القرن العشرين، وأصبحت العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي واحدة من العلاقات الجدلية التي تحمل الكثير من الاختلاف بين التيارات الفكرية الاقتصادية من ناحية، والكثير من النتائج المتباينة بين الدراسات التطبيقية من ناحية أخرى، خاصة حول اتجاه العلاقة السببية بين الأنظمة المالية والنمو الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى حول تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي ونوعية مؤسساته على القطاع الحقيقي، إلا أنها أجمعت تقريبا في ظل الشواهد التطبيقية المتنوعة على وجود علاقة إيجابية بين الأنظمة النقدية والمالية والنمو الاقتصادي، مؤكدة على أن التطور المصرفي والمالي في ظل إطار نقدي مستقر يشكّلان مطلبان رئيسيان للدول كافة لمواجهة متطلبات التنمية والنهوض بالنمو الاقتصادي، فقد أصبح نجاح المنظومة الاقتصادية مرهونا بمدى فعالية ونجاح المنظومة النقدية والمالية في الدول.

وفي السنوات الأخيرة، عززت الأحداث الاقتصادية وخاصة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، الترابط بين آليات عمل المؤسسات والأسواق المالية والنشاط الاقتصادي في البلد الواحد وعبر العالم، كما ألفت مزيدا من الضوء على دور البنوك والمؤسسات المالية ومكانتها في الاقتصاد، حيث أثارت تساؤلات أكثر أهمية حول طبيعة العلاقة بين تطور الأنظمة النقدية والمالية للاقتصاديات والنمو الاقتصادي، لاسيما وأن هذه الأنظمة شهدت تطورات كبيرة في مؤسساتها ومكوناتها المصرفية والسوقية في ظل التطور التكنولوجي المتسارع، واشتداد حدة المنافسة بعد انتشار مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي بوتيرة متسارعة كانت لها تأثيرات واسعة، فأصبحت مهمة القائمين على هذه الأنظمة الاستفادة من الآثار الإيجابية لهذه التطورات ومواجهة الآثار السلبية التي قد تخلفها.

وفي إطار هذا الدور الذي يلعبه القطاع المالي بكافة مكوناته المصرفية والأسواق المالية، شرعت العديد من الدول النامية التي تسعى جاهدة للحاق بركب الدول المتقدمة، إلى تحديث وتعميق وتقوية قطاعها المالية عبر القيام بسياسات إصلاح اقتصادية، نقدية ومالية معمقة، تستهدف الاعتماد على قوى السوق والحوافز الخاصة في مجال الوساطة المالية، والتركيز على سلامة القطاع المالي وتقوية أطره التشريعية والتنظيمية، وتحسين مقدرة مؤسساته على تعبئة المدخرات المحلية وزيادة المنافسة بين المصارف.

وتعتبر الجزائر كنموذج نام، انتهجت فيه الدولة للنهوض باقتصادها إصلاحات جذرية عميقة لهياكل وآليات عمل قطاعها النقدي والمالي بمختلف مكوناته، جاءت من منطلق الدور المهم الذي يؤديه هذا القطاع في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن، حيث أثبتت الكثير من التجارب العملية أن نجاح الإصلاحات الاقتصادية، مرتبط إلى درجة كبيرة بإصلاح القطاع المصرفي والمالي نظرا لمساهمته الكبيرة في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار.

ومن أجل تقييم النتائج التي حققتها الجزائر في إصلاح منظومتها النقدية والمالية ضمن محيطها الإقليمي، اخترنا القيام بدراسة تحليلية للتجربة المصرية في الإصلاح، ومقارنتها بالتجربة الجزائرية على اعتبار أن هناك العديد من أوجه الشبه والاختلاف بين النظامين الماليين في الجزائر ومصر، وهو الأساس الذي انطلقنا منه في اختيار مصر كنموذج مقارن، فقد أدت السياسة المنتهجة من طرف الجزائر ومصر بعد الاستقلال والقائمة على أسلوب التوجيه المركزي في إدارة الاقتصاد الوطني، وضعف الاعتماد على قوى السوق، إلى تدني حجم الموارد المالية المعبئة، واحتكار الدولة للنشاط المصرفي واستحواذ القطاع العمومي على أغلبية التمويل، كما اتسمت مؤسسات الجهاز المصرفي بالجمود وعدم المساهمة الفعالة في تخصيص الموارد بالكفاءة الاقتصادية المطلوبة، لياشر البلدين في فترة التسعينيات مسيرة من الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية بشكل شامل في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق، سعت من خلالها للوصول إلى هدف مشترك وهو رفع مستوى الأداء الاقتصادي من خلال نظام مالي سليم وكفؤ، الأمر الذي يسمح بمقارنة هادفة لأثر هذه الإصلاحات والتطورات على الأنظمة المالية وأثر هذه الأخيرة على النمو الاقتصادي، خاصة أن مصر قد عرفت تقدم كبير في مستوى بنوكها وأسواقها المالية، وهي تمثل نقطة الفرق البارزة بين القطاعين الماليين المصري والجزائري في اختلاف البنية الهيكلية لكلا النظامين، ففحين تعتمد مصر على كل من البنوك والبورصة في تمويل الاقتصاد، فإنه ما يزال يعول على الجهاز المصرفي الجزائري لقيادة التنمية في ظل هشاشة بورصة الجزائر، والركود الذي تشهده.

إشكالية البحث:

تتمحور مشكلة الدراسة في ضبابية العلاقة السببية والسلوكية القائمة بين المتغيرات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي، بحيث تطرح مدخلا جديدا وهاما لتفسير مدى التقدم في مجال النمو الاقتصادي المسجل من طرف مختلف الدول، نظرا للدور المحوري الذي تلعبه البنوك والأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، وفي هذا السياق يندرج موضوع دراستنا تحت إطار البحث عن طبيعة العلاقة بين التطورات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي، حيث سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على تساؤل رئيس مفاده:

هل توجد علاقة بين مستوى التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي؟ وما هو الأثر الذي يحدثه الاختلاف في البنية الهيكلية للنظام المالي في علاقته بالنمو الاقتصادي؟ بالاعتماد على معطيات الاقتصاد الجزائري والاقتصاد المصري خلال الفترة (1990-2016)

ولإحاطة بمختلف جوانب الموضوع يمكن تجزئة هذه الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف فسرت النظريات الاقتصادية والدراسات التحريية العلاقة بين التطورات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي؟
- ما هو الاتجاه الذي تأخذه العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي؟
- هل أن الفروقات في الهيكل المالي ومدى تطوره بالضرورة مرتبطة بمعدل النمو الاقتصادي؟

- هل الأسواق المالية أم البنوك تلعب الدور المهم والمساهم الأكبر في تعزيز النمو الاقتصادي؟
- هل ساهمت الإصلاحات النقدية والمصرفية المطبقة في الجزائر ومصر من رفع أداء البنوك والأسواق المالية في البلدين؟

فرضيات البحث:

- على ضوء الإشكالية الرئيسية تبرز عدة فرضيات يمكن صياغتها على النحو التالي:
- يؤثر التطور النقدي والمالي في الجزائر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي.
- تطور القطاع المصرفي في مصر أدى إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي.
- لا تؤثر البنية الهيكلية للقطاع المالي في العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في مصر.

دوافع اختيار الموضوع:

بالإضافة إلى الدوافع الذاتية التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع، والمتمثلة في الميول الكبير للمواضيع النقدية والبنكية خاصة، هناك عدة دوافع موضوعية منها:

- القيمة العلمية التي يتميز بها البحث في هذا المجال والارتباط الوثيق للموضوع بمجال التخصص؛
- يندرج هذا الموضوع ضمن المواضيع التي أولتها الأدبيات النظرية والدراسات التحريية اهتماما كبيرا، والجدل الذي يزال قائما حول طبيعة واتجاه العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي؛
- الاهتمام المتزايد حول سبب تخلف القطاع المصرفي والمالي الجزائري لليوم، وعدم مواكبته للمستجدات الدولية والإقليمية والعالمية، رغم الإصلاحات الكبيرة والعميقة التي شرعت الجزائر في تطبيقها في هذا القطاع منذ أزيد عن 28 سنة،
- الرغبة في اختبار هذا الموضوع على معطيات الاقتصاد الجزائري والاقتصاد المصري للمقارنة بينهما،
- الاهتمام بدراسة الترابط الوثيق بين النظام النقدي والنظام المالي، فمع تداخل المهام والأدوار نتيجة للتطورات التي يشهدها العالم اليوم، أصبح هذين النظامين عبارة عن صنوان متلازمان لا يمكن الاستغناء عن أحدهما لتحقيق التقدم والتطور في المجال النقدي والمصرفي والمالي ولصنع عملية النمو والتنمية.

أهمية البحث:

تنبع أهمية الموضوع من الدور الهام الذي تلعبه السياسة النقدية والأنظمة المالية الكفؤة في تعبئة المدخرات بهدف الاستثمار والتكيف مع التحولات العالمية الراهنة، كالاتجاه نحو البنوك الشاملة والاندماج والخصوصية وانفتاح الأسواق المالية وزيادة أهميتها، وبذلك فإن تدهور النظام المالي أصبح يمثل عائقا أمام الدول التي تسعى للنهوض باقتصادياتها وتحقيق التقدم والرفاهية، وأصبح نجاح الإصلاحات مشروط بوجود سياسة نقدية حديثة وهياكل مالية متطورة وكفؤة قادرة على قيادة عجلة التنمية.

كما أن تحديد طبيعة واتجاه العلاقة والتأثير المتبادل بين المتغيرات الممثلة للتطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي، يعتبر ذو أهمية بالغة، لأنه يسمح بتطوير السياسات الاقتصادية من قبل السلطات المختلفة، مما يجنبها الآثار السلبية التي قد يتعرض لها النظام المالي.

أهداف البحث:

إن الهدف الرئيسي للدراسة هو التحقق من طبيعة وشكل العلاقة القائمة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016)، ومعرفة الأثر الذي يحدثه اختلاف بنية الهيكل المالي في هذه العلاقة، بالإضافة إلى:

- التعرف على مؤشرات التطور المالي؛
- إبراز الترابط الكبير بين السياسة النقدية والنشاط المصرفي والمالي؛
- استقصاء أثر التطور النقدي على النشاط الاقتصادي في الجزائر ومصر؛
- تحليل الأوضاع والتطورات النقدية والمالية في الجزائر ومصر؛
- الوقوف على مدى مساهمة الإصلاحات النقدية والمالية في الجزائر ومصر في تفعيل السياسة النقدية، وتطوير أداء البنوك والأسواق المالية؛
- الاستفادة من التجربة المصرية في الإصلاحات باعتبارها من التجارب الرائدة التي يشهد لها بالنجاح من قبل المؤسسات الدولية، مع اقتراح جملة من التوصيات المستخلصة من نتائج التجربة المصرية.
- اقتراح نموذج يساعد على قياس أثر التطور النقدي والمالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر واتجاهه في الأجلين الطويل والقصير خلال الفترة (1990-2016).

المنهج والأدوات المستخدمة:

قصد الوصول إلى معرفة دقيقة لعناصر الإشكالية سيتم التقييد بقواعد المنهج العلمي (الاستقرائي والاستنباطي)، الذي يبدأ باختيار المشكلة وصياغتها في صورة سؤال أو أكثر، ثم تجزئتها إلى أسئلة فرعية (المنهج التحليلي لديكارت)، بعدها يتم وضع الفرضيات كإجابات محتملة وتخمينات معقولة للمسألة المطروحة، واستقراء الواقع الاقتصادي للعلاقة محل الدراسة، للوصول أخيراً إلى إثبات أو نفي الفرضيات باستخدام الأسلوب الكمي للتأكد من إمكانية وجود علاقة بين المتغيرات محل الدراسة. كما تم الاعتماد على عدة مراجع تتوزع على اللغة العربية والأجنبية لتدعيم مختلف جوانب الموضوع.

وتعتمد بيانات الدراسة في جانبها التحليلي والتطبيقي على: تقارير بنك الجزائر، تقارير بورصة الجزائر، تقارير البنك المركزي المصري، تقارير البورصة المصرية، بيانات البنك الدولي، صندوق النقد الدولي، كما تم الاستعانة ببرنامج

Eviews 10 بوصفه أحد البرامج المستعملة في إعداد الدراسات القياسية وبناء النماذج القائمة على الانحدار المتعدد.

حدود الدراسة:

يعالج الإطار المكاني للدراسة بحث علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر، فيما يغطي الإطار الزمني الفترة الممتدة بين 1990 و2016 وهي الفترة التي تلت الإصلاح الأهم للقطاع النقدي والمالي في الجزائر ومصر.

كما اقتضت الدراسة على تناول البنوك والأسواق المالية كمكونات للنظام المالي في الجزائر ومصر، بينما لم يتم التطرق إلى المؤسسات المالية غير المصرفية (شركات التأمين، مؤسسات التقاعد) نظرا لتوسع الموضوع وحدثة هذه الأخيرة في الاقتصاديين الجزائري والمصري.

موقع البحث من الدراسات السابقة:

من خلال مسح الدراسات ذات العلاقة بموضوع البحث، ومراجعة المقالات والرسائل السابقة ذات العلاقة يمكن استعراض هذه الدراسات:

- **Thiémokho Diop, Développement financier et croissance économique : la structure financière joue-t-elle un rôle ? mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en économie, université du Québec, Montréal, Canada, 2013**

اهتم الباحث في هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وبالتحديد العلاقة بين الهيكل المالي والنمو الاقتصادي لـ88 دولة، ولبناء نموذج اقتصادي قياسي يساعد على توضيح هذه العلاقة استخدم الباحث سلسلة بيانات المقاطع العرضية وبيانات PANEL

بينت النتائج المتوصل إليها، من خلال المعطيات المستخدمة، وجود علاقة سلبية بين الجهاز المالي والنمو الاقتصادي للدول التي تعتمد أكثر على البنوك من تلك التي تسودها الأسواق المالية.

- **Moez Ouni, Etude empirique de la relation entre le système monétaire et financier et la croissance économique, Thèse pour l'obtention du grade de docteur en sciences économiques, Université de Neuchâtel, la suisse, 2011**

من أجل تحليل طبيعة العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، أجرى الباحث دراسته على عينة تتكون من 48 دولة (24 دولة متقدمة و24 دولة سائرة في طريق النمو) خلال فترة من 1960-2003، وقد اعتمد في دراسته على استخدام عدة طرق قياسية: السلاسل الزمنية والمقاطع العرضية، منهجية قرآنجر وبيانات بانل، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- وجود علاقة إحصائية بين المتغيرات المالية والمتغيرات الممثلة للنمو الاقتصادي

– تتجه العلاقة السببية من النمو الاقتصادي نحو النظام المالي بنسبة أكبر من الاتجاه العكسي لها.

- **Jude C.Eggoh, Développement financier, instabilité financière et croissance économique : un réexamen de la relation, région et développement n°32, université d'Orléans, 2010**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم تجريبي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، مع مراعاة عدم الاستقرار المالي، وقد ركز الباحث في تحليله على عينة من 71 بلد خلال الفترة 1960-2004.

أظهرت النتائج التي تم الحصول عليها باستخدام تحليل المقاطع العرضية وبيانات بانل، وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في المدى القصير والطويل، أيضا وجد الباحث، أن عدم الاستقرار المالي ليس له أي تأثير على النمو الاقتصادي، وعلى العلاقة بينه وبين التطور المالي في المدى الطويل. وعلى العكس، في المدى القصير فإن عدم الاستقرار المالي له تأثير سلبي على كل من معدل النمو الاقتصادي وعلى العلاقة بين التطور المالي والنمو.

- **Abdelkarim Yahiaoui, Atef Rahmani, Développement financier et croissance économique : Rôle de la qualité des institutions, Pano economicus, 3, 2009**

هدفت هذه الدراسة لإظهار مدى أهمية وجود إطار مؤسسي سليم في العلاقة بين التمويل والنمو، وفي هذا السياق، قام الباحثين باختبار تجريبي لنموذج سولو للنمو، واختبار العلاقة بين التطور المالي، المؤسسات والنمو الاقتصادي.

وقد أشارت التقديرات المختلفة، من خلال استخدام أسلوب تحليل بيانات بانل للفترة من 1990-2006 لـ 22 دولة نامية، إلى أن نوعية المؤسسات تعتبر أحد أهم العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار في دراسة العلاقة بين المتغيرات المالية والمتغيرات الحقيقية.

- **طارق خاطر، أهمية التطور المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة تحليلية وقياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015**

ناقشت هذه الدراسة مدى مساهمة التطور المالي في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، وقد أشارت النتائج باستخدام منهجية التكامل المشترك واستخدام نموذج تصحيح الخطأ (VECM) إلى وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي في الآجل الطويل ولكن هذه العلاقة تميل بشكل أقوى إلى التأكيد على فرضية اتباع الطلب، كما أكدت نتائج تحليل السببية في الآجل القصير إلى وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.

- **علي أحمد البلبل، محمد مصطفى عمران، أيتن فتح الدين، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي - حالة مصر - (1974-2002)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004**

تناولت هذه الورقة الهيكل المالي لمصر وعلاقته بمحمل إنتاجية عوامل الإنتاج والنمو الاقتصادي خلال الفترة 1947-2002

ولقد أوضحت النتائج أن المؤشرات المالية ذات الأساس البنكي لها تأثير سلبي على إنتاجية عوامل الإنتاج، إلا في حالة توافر حد أدنى من دخل الفرد؛ في حين أن المؤشرات المالية القائمة على أساس السوق، لها تأثير إيجابي على إنتاجية عوامل الإنتاج، وعليه أكد الباحثون على أن توسيع القطاع المالي ليشمل سوق الأوراق المالية قد أفاد كفاءة الاستثمار والنمو في مصر، وهذا ما يمكن تعظيمه من خلال مزيد من الإصلاحات النشطة في كل من البورصة وقطاع البنوك.

➤ إبراهيم بن صالح عمر، علي شريف عبد الوهاب وردة، خدمات الوساطة المالية المصرفية في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي - دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي - جامعة القصيم، كلية الاقتصاد، السعودية، 2007

اهتم الباحثين في هذه الدراسة بالتركيز على الدور الذي تقوم به خدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي وأثرها في النمو الاقتصادي بالتطبيق المقارن على كل من الاقتصاد المصري والسعودي، للفترة (1970-2004) وذلك باستخدام منهج التكامل المشترك لتقدير العلاقة طويلة الأجل واستخدام تقنية نموذج تصحيح الخطأ لقياس العلاقة الحركية قصيرة الأجل واتجاه السببية بين متغيرات الدراسة.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى ضعف العلاقة الشديد بين خدمات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في كل من مصر والسعودية خلال فترة الدراسة (1970-2004)

هيكل البحث:


قصد معالجة موضوع الدراسة وفي إطار الإجابة على الإشكالية المطروحة، تضمن تبويب البحث كل من مقدمة، أربعة فصول، والخاتمة كالتالي:

الفصل الأول: حمل عنوان الإطار النظري للنظام النقدي، النظام المالي والنمو الاقتصادي، وخصص لأهم الجوانب النظرية المتعلقة بهذه المتغيرات من حيث المفهوم، الخصائص، والتطورات المعاصرة للأنظمة النقدية والمالية، مؤشرات قياس النمو الاقتصادي وكذا أبرز النظريات التي تطرقت له.

الفصل الثاني: جاء تحت عنوان جدلية العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي، تم فيه عرض مفصل وشامل لأهم النظريات النقدية والأدبيات الفكرية حول علاقة تطور النظام النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى أهم الدراسات التجريبية المكتملة للأدبيات والنظريات السابقة، كما تم التطرق لأهم القنوات التي تؤثر من خلالها التطورات النقدية والمالية على النمو الاقتصادي.

الفصل الثالث: تطور أداء النظام النقدي والمالي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية والإصلاحات المصرفية، تم من خلال هذا الفصل عرض سلسلة الإصلاحات التي مست القطاع النقدي والمصرفي في الجزائر، بالإضافة إلى تحليل تطور أداء البنوك والسياسة النقدية بعد الإصلاحات، كما تم التطرق إلى واقع بورصة الجزائر وتحليل أدائها.

الفصل الرابع: مقارنة تحليلية بين أداء النظام النقدي والمالي المصري ونظيره الجزائري، وعلاقتها بالنمو الاقتصادي وقد تم في هذا الفصل الإحاطة بمختلف الجوانب المتعلقة بالنظام النقدي والمالي المصري وذلك بالتطرق للتحولات في هيكله والضوابط المنظمة لعمله، وعمل السياسة النقدية إضافة إلى دراسة تحليلية لأداء البنوك والبورصة المصرية خلال فترة الدراسة، ليتم بعدها إجراء مقارنة بين تطور النظام النقدي والمالي وأدائه في الجزائر ومصر. وبالموازاة مع ذلك تم اختبار نموذج يهدف إلى قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر في الأجلين القصير والطويل خلال الفترة (1990-2016).



الفصل الأول: الإطار النظري
للنظام النقدي، النظام المالي
والنمو الاقتصادي.

تمهيد:

تحتل الأنظمة النقدية والمالية مكانا جوهريا بين فروع النظرية الاقتصادية الحديثة، نظرا للدور الذي تلعبه النقود في التأثير على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد المعاصر، وما للمؤسسات والأسواق المالية من تأثير على النشاط الاقتصادي. وقد ازدادت مكانة وأهمية الأنظمة النقدية والمالية في الاقتصاد نتيجة لاستجابتها وتأثرها بالتغيرات والتطورات التي تشهدها الساحة العالمية في ظل الثروة التكنولوجية والمعلوماتية، من تحرير للتجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال، والتجديد والابتكار في أساليب وأدوات التمويل، وتحرير أسعار الفائدة والصرف والخدمات المالية، فضلا عن تحول أسواق المال العالمية لسوق واحدة لا تعيقها الفواصل الجغرافية؛ هذا ما دفع بالباحثين والاقتصاديين للاهتمام أكثر بالدور الذي يمكن أن تؤديه هذه الأنظمة في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي، الذي يعد سلم الأولويات بالنسبة لصانعي السياسات في جميع أنحاء العالم، وغاية مشتركة تسعى مختلف الدول إلى تحقيقها من خلال تسطير أنجع السياسات الاقتصادية بهدف الرفع من معدلاته والحفاظ على استقراره وتحقيق الاستدامة في تحصيله. وكغيره من المفاهيم الاقتصادية أخذ البحث في النمو الاقتصادي وآليات تحقيقه حيزا واسعا من الدراسات الاقتصادية، وتطورت بشأنه العديد من البحوث والنظريات والنماذج الرياضية المفسرة له.

وعلى هذا الأساس يتمحور محتوى هذا الفصل حول دراسة الجوانب النظرية المتعلقة بالنظامين النقدي والمالي من حيث المفهوم، الخصائص، والتطورات المعاصرة للأنظمة النقدية والمالية في المبحثين الأول والثاني، لنحاول في المبحثين الثالث والرابع أن نقدم باختصار تصورا عاما عن مفهوم النمو الاقتصادي، خصائصه، عناصره، مؤشرات وكذا أبرز النظريات التي تطرقت له.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنظام النقدي والنظام المالي.

تُعد الأنظمة النقدية والمالية جزءاً مهماً من مكونات النظام الاقتصادي، حيث يقع على عاتقها خاصة في الدول النامية، المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، نظراً لدورها في تسهيل الدورات الاقتصادية وتحفيز النمو الاقتصادي، وذلك من خلال عملها على جمع أكبر قدر من المدخرات والتوزيع الكفء لها على أنجع الاستثمارات، وما لذلك من انعكاسات على النشاطات الاقتصادية والمظاهر الاجتماعية في أي دولة. وعلى هذا الأساس سنحاول من خلال هذا المبحث الإحاطة بمختلف المفاهيم الأساسية المرتبطة بالنظام النقدي والمالي.

المطلب الأول: ماهية النظام النقدي.

تُعتبر النقود متغير استراتيجي لما لها من دور هام في تمويل عملية التنمية، ورفع معدلات النمو وتحقيق التوازن الاقتصادي. وقد تطورت النقود عبر التاريخ حسب أهمية وظائفها في الاقتصاد، وما ارتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص انعكست على أدوارها الوظيفية وعلى التنظيمات التي تحقق لها أداء مهامها. لذلك كانت الحاجة لتنظيم عرض النقود وتداولها ضرورة ملحة، وذلك من حيث وحدة النقد، الأنواع المتداولة، كيفية الإصدار، شروطه وضبط الحيز الجغرافي لسلطة هذه النقود، لإلزام الجمهور بقبولها وإمكانية تحويلها إلى غيرها من النقود المتداولة وهذا في إطار ما يعرف بالنظام النقدي.

أولاً - مفهوم النظام النقدي وأهدافه:

1. تعريف النظام النقدي: يُعرّف النظام النقدي على أنه الإطار الذي يضم أنواع معينة من النقود المتداولة، في مجتمع معين، خلال فترة معينة، والقواعد الحاكمة لكيفية وشروط إصدار كل نوع منها، ومدى قابلية بعضها للتحويل إلى الأنواع الأخرى من النقود المتداولة، ومدى الالتزام بقبولها في الوفاء بالالتزامات¹. كما يُعرّف على أنه جميع أنواع النقود المتداولة في الدولة، وجميع المؤسسات التي تملك سلطة إصدار النقود وإغائها، وما يحكم هذه العملية من قوانين ولوائح وأنظمة².

وفي تعريف آخر فإن النظام النقدي هو مجموعة من القواعد التنظيمية، والمؤسسات النقدية الخاصة بالتداول النقدي في بيئة اقتصادية معينة، حسب أنواع النقود المتداولة، وجهة إصدارها، وقواعد الحساب النقدي التي تحقق وظائف النقد المختلفة³.

وعليه فإن النظام النقدي يتكون من مجموعة من القواعد والقوانين واللوائح والإجراءات، التي تنظم وتحدد⁴:

¹ عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 55.

² حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، المبادئ والأساسيات، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 51.

³ محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بقاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص: 26.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 89.

- المؤسسات التي تتولى مهمة إصدار النقود وإنشائها وتنظيم عرضها، وتمثل في السلطة النقدية التي يرأسها البنك المركزي بصفته الهيئة المسؤولة لوحدها دون غيرها عن الإصدار النقدي، وتحديد الكمية المصدرة، وفي بعض الدول تشاركه الخزينة العمومية من خلال سك نقود التجزئة (النقود المعدنية)، إلا أن البنك المركزي يبقى المسؤول عن الرقابة والإشراف على نشاط البنوك التجارية التي تقوم بخلق الودائع أو النقود المصرفية؛
 - النقود التي يتم استخدامها في التعامل بأشكالها المختلفة؛
 - الأساس الذي يتم الاستناد عليه في إصدار النقود والتعامل بها، أي النقد الأساسي والذي تمثله القاعدة النقدية؛
 - القوانين والأنظمة التي تحكم إصدار النقود والتعامل بها.
- 2. خصائص النظام النقدي:** يتميز النظام النقدي بثلاث خصائص أساسية:¹
- النظام النقدي هو نظام مركب: حيث يتكون من مجموعة من العناصر الأساسية والثانوية؛ يتمثل العنصر الأساسي في القاعدة النقدية، والتي تلعب دور المسيطر في عملية تنظيم تداول النقود؛ فيما تمثل نقود القاعدة النقدية أهم العناصر الثانوية المتدرجة في النظام النقدي؛
 - النظام النقدي هو نظام اجتماعي: فهو انعكاس لواقع الاقتصاد، وطبيعة ودرجة وسرعة تطوره، وهو الأمر الذي يؤدي إلى اختلاف النظم النقدية في الاقتصاديات المتقدمة عنها في الاقتصاديات المختلفة، وهذا ما يجعل النظام النقدي جزء مهم من النظام الاقتصادي والاجتماعي، فهو يخدم الاقتصاد والمجتمع ويلبي احتياجاتهما؛
 - النظام النقدي هم نظام تاريخي: حيث أنه يتشكل ويتطور تاريخياً مع تطور النظام الاقتصادي والاجتماعي، من خلال ارتباطه بظروف المجتمع والاقتصاد وتطوره بتطورهما.
- 3. أهداف النظام النقدي:** تُشتق أهداف النظام النقدي من أهداف النظام الاقتصادي، وترتبط بواقع الاقتصاد وطبيعته وتطوراته واحتياجاته. ويمكن تجميع أهداف النظام النقدي فيما يلي:²
- تحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي والخارجي فيما يتعلق بالجانب النقدي، من خلال عرض العملة المحلية والطلب عليها مقابل العملات الأجنبية الأخرى، وضمان استقرار قيمتها محلياً بالحفاظ على قوتها الشرائية؛
 - تسيير عمل النشاطات الاقتصادية عن طريق توفير النقد، الذي يتيح إمكانية توفير التمويل اللازم للقيام بالنشاطات الاقتصادية واستمراريتها؛
 - مرونة التحكم في كمية النقود المتداولة، عن طريق التوفيق بين الاحتياجات الحقيقية للاقتصاد في مختلف الظروف، مع توفير إمكانية التحويل السلس بين أنواع النقود المتداولة.

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2006، ص: 38-39.

- زينب حسن عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص: 51-53.

² من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- فليح حسين خلف، النقود والبنوك، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 40.

- عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص: 56-57.

ثانياً - قياس العرض النقدي: يُعبر العرض النقدي عن كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة.¹ ويُقصد بالنقود المتداولة كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد والمؤسسات والتي تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطور العادات المصرفية في المجتمعات.² ويُعد عرض النقد الأداة الرئيسية التي تستخدمها السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي في توجيه سياستها النقدية نحو تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي، باعتبار النقود متغير يؤثر في الكثير من الفعاليات الاقتصادية. كما تعتبر الكتلة النقدية التزاماً أودينا على عاتق المؤسسات التي تصدرها وذلك اتجاه حائزيها من الأفراد والمؤسسات والمنشآت، وبالمقابل فهو حق لهؤلاء على الدولة. وتنتمي المؤسسات المصدرة للنقد للقطاع المالي وفي بعض الدول قد تضاف إليها الخزينة.

1. تحليل مكونات الكتلة النقدية: تعرف الكتلة النقدية بالمعنى الضيق على أنها مجموع خصوم الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية وحيازات العملة لدى الجمهور، إلا أن بعض الاقتصاديين أضاف الودائع لأجل في البنوك التجارية ضمن مكونات الكتلة النقدية، حيث يرى فريدمان بأن الودائع لأجل هي مخزون مؤقت للقدرة الشرائية ويضيفها إلى الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق لتعطي لنا الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع. كما يدرج اقتصاديون آخرون عناصر أخرى ضمن مكونات الكتلة النقدية، كالودائع ضمن شركات الادخار والإقراض، وودائع بنوك الادخار المشترك والمستحقات على الوسطاء الماليين الآخرين.³

وتختلف الكتلة النقدية وإجراءات إصدارها من بلد لآخر وفقاً لنموذج التنمية المتبع وكذا نوع التسيير الاقتصادي، كما تختلف الكتلة النقدية باختلاف السياسات النقدية المطبقة من حيث مراقبة تطور الرصيد النقدي في اقتصادها ومعرفة العوامل المؤدية للإصدار النقدي. وبصفة عامة يمكن التمييز بين نوعين من مكونات الكتلة النقدية:⁴

- الأموال الجاهزة النقدية (المتاحات النقدية): وتتكون من الموجودات المالية المستعملة كوسائل دفع مباشرة في العمليات التجارية دون إشعار أو تحويل مسبق إلى شكل آخر من أشكال النقود، وتمثل النقود الجاهزة في الأوراق النقدية والقطع المعدنية ونقود الودائع (النقود الكتابية)؛
 - الأموال شبه النقدية: وتمثل في مجموع الودائع لدى البنوك التجارية والتي لا يمكن وضعها مباشرة قيد التداول بواسطة الشيكات أو الحوالات، وتمثل في الودائع تحت الطلب على الدفتر والودائع لأجل.
- ولقياس كمية النقود المتداولة في اقتصاد ما يتم تصنيفها ضمن مجاميع نقدية.

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2000، ص: 35.

² أكرم حداد، مشهور زهلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص: 89.

³ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص: 44.

⁴ بونارد بوستيه، آيف سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية، لبنان، 1989، ص: 266-267.

2. **المجمعات النقدية:** وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية تصنف وسائل الدفع التي يحوزها الأعوان الاقتصاديون ضمن مجموعات متجانسة في اقتصاد دولة ما، يمكن من خلالها للسلطات العامة تثبيت التطور السنوي للنقود ضمن حدود ملائمة مع التوقعات كتطور الناتج القومي الإجمالي.

1.2 **معايير إنشاء المجاميع النقدية:** يُعتمد في تصنيف الكتلة النقدية ضمن مجاميع نقدية على مجموعة من المعايير تتمثل في التركيز على وظيفة النقود كوسيط للتبادل، والتركيز على وظيفة النقود كمستودع للقيمة، إلا أنه يعاب على هذين المعيارين أنهما يعطيان نظرة جزئية عن العرض النقدي، ففي حين توجد أدوات قليلة تؤدي الوظيفة الأولى يوجد الكثير من الأصول تؤدي الوظيفة الثانية، لكن لا يمكن اعتبارها نقود كالعقارات مثلا. وعليه فقد تم الاعتماد بالإضافة إلى المعيارين السابقين على معيارين أساسيين يتمثلان في:¹

- درجة السيولة: ومعناه القدرة على تحويل الأصل بسرعة وبأقل خسائر رأسمالية إلى نقود دون أن يفقد الأصل قيمته؛
- طبيعة المؤسسة المصدرة: يعتبر الأصل أكثر نقدية إذا كان مصدره مؤسسة إقراضية، على عكس الأصول التي يصدرها المتعاملون غير النقديين.

2.2 **أنواع المجاميع النقدية:** يمكن تقسيم كمية النقود الموجودة في اقتصاد ما حسب درجة سيولتها المتناقصة إلى مجاميع:

➤ **المجمع M1:** ويطلق عليه الكتلة النقدية بالمعنى الضيق، ويتميز هذا المجمع بدرجة سيولة عالية جدا تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر والآني بين كل السلع والخدمات، وتسوية الديون الناشئة عن التبادل. ويشمل وسائل الدفع مطلقة السيولة من الأوراق النقدية الصادرة عن البنك المركزي والتي توجد بيد الوكلاء غير الماليين، وأجزاء النقود الصادرة عن الخزينة العمومية والموضوعة قيد التداول من قبل البنك المركزي، بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب بالعملة الوطنية القابلة للتحويل بواسطة الشيكات والتي تدار بواسطة مؤسسات الإقراض والخزينة والعديد من الأجهزة الأخرى المحددة طبقا للقوانين والإجراءات النقدية المطبقة والتي تختلف من بلد لآخر. ♦ وقد أُعمد هذا المقياس لقياس عرض النقود من قبل صندوق النقد الدولي ومعظم الدول الأعضاء المنتهية إليه وذلك لسهولة مقارنته.²

➤ **المجمع M2:** وهو مجمع الكتلة النقدية بالمعنى الواسع ويضم إضافة إلى M1 أشباه النقود، وهي أصول نقدية تجمع ما بين خاصية التوظيف حيث تدفع مقابلها البنوك فوائد، وفي الجهة المقابلة فهي تتمتع بالسيولة. ويشمل هذا المجمع الودائع لأجل وودائع التوفير والتأمينات المقيدة والودائع بالنقد الأجنبي.³ ويتميز هذا المجمع بسيولة أقل

¹ S. Brand, M. Cazals, P. Kauffmann, **Economie Monétaire et Financière**, Dunod, Paris, France, 1999, P: 19.

♦ مثل ودائع الحساب البريدي CCP في الجزائر.

² حسين بن هاني، مرجع سابق، ص: 117.

³ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000، ص: 40.

من المجمع الأول حيث لا يمكن استخدامه بشكل مباشر في التداول إلا بعد تحويله إلى نقد متداول مقابل تحمل بعض التكاليف كالتنازل عن الفوائد أو تحمل تكاليف المعاملات.

➤ **المجمع M3:** ويطلق عليه اسم السيولة الكلية للاقتصاد في لحظة ما، وهو المجمع الذي يضم وسائل تخزين القيمة ويشمل بالإضافة إلى المجمع M2 كافة الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملة الأجنبية، بالإضافة إلى الودائع لأجل والموجودة لدى المؤسسات المالية وغير المصرفية.¹ ويتميز هذا المجمع بالسيولة المنخفضة بالمقارنة بأشباه النقود لأن تحويل بعض الأصول فيه إلى نقود قد يسبب خسارة رأسمالية حسب ظروف السوق وتختلف قائمة أصول هذا المجمع من دولة لأخرى حسب درجة تطور الجهاز المصرفي ومدى تنوع المنتجات المتداولة فيه.

وهناك من الاقتصاديين من يضيف تعاريف أوسع للعرض النقدي في بعض الدول المتقدمة تصل إلى المجمع M5:²

➤ **المجمع M4:** يضم بالإضافة للمجمع M3 شهادات الودائع القابلة للتداول (أوراق الخزينة التي تجوزة الأعوان غير الماليين الصادرة عن المؤسسات وسندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة والموجودة بيد الأعوان غير الماليين).

➤ **المجمع M5:** يضم بالإضافة للمجمع M4، 100.000 شهادة ودائع قابلة للتداول.

$$M5 = M4 + 100000 \text{ شهادة ودائع قابلة للتداول}$$

وتختلف المجاميع النقدية من دولة إلى أخرى، حيث يعد تحديد هذه المجمعات من أهم المشكلات التي تواجه السلطات النقدية،³ لعدم وجود إجماع من قبل البنوك المركزية حولها فتختلف حسب درجة تطور السوق النقدي والمالي ومدى الوعي المصرفي الذي يتمتع به الجمهور.

3. الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية: تعتبر كمية النقود المتداولة التزاما على المؤسسات المصدرة لها (البنك المركزي، البنوك التجارية، والخزينة العمومية) اتجاه الوحدات الاقتصادية (مشروعات وعائلات) وذلك مقابل أصول يطلق عليها اسم مقابلات الكتلة النقدية وهي على ثلاثة أنواع:

1.3 **الذمم على الخارج:** وتتمثل في الذهب والعملة الأجنبية التي يتوفر عليها القطاع المصرفي. وهي عبارة عن الرصيد الصافي للبنك المركزي والبنوك على الخارج، وتنتج هذه الأرصدة عن المعاملات التجارية من تصدير السلع والخدمات الوطنية للخارج أو دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد، في شكل استثماري أو قروض بالإضافة

¹ وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 40.

² ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص: 85.

³ Pascal Gaudron, **Economie Monétaire et Financière**, Economica, 4^{ème} Edition, Paris, France, 2006, P : 85.

إلى المداخيل من الذهب والفوائد المقبوضة على رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في الخارج وعوائد اليد العاملة المهاجرة.¹

2.3 الذمم على الاقتصاد: وهي عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك لتمويل العمليات الاقتصادية للمؤسسات ورجال الأعمال من استثمار وإنتاج وتسويق وقد تكون في شكل قروض أو ديون قصيرة الأجل، من خلال إعادة خصم السندات؛ أو طويلة الأجل، تقيّد في حسابات خاصة. وتعتبر القروض المقدمة للاقتصاد من العناصر المهمة التي تفسر سبب الإصدار النقدي لأنه هو العنصر الذي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية أكثر من غيره.²

3.3 الذمم على الخزينة: تتمثل في التسبيقات التي يقدمها البنك المركزي للخزينة العمومية والسندات والديون المستحقة عليها، حيث تلجأ الخزينة العمومية للبنك المركزي من أجل تحقيق التوازن بين عناصر الميزانية التي تسيرها في حالة حدوث اختلال، فيمنحها البنك المركزي الائتمان اللازم لسد هذا العجز، وفي المقابل تقدم له الخزينة سندات (أذون) تعترف فيها بمديونيتها. ومن جهة أخرى تلجأ الخزينة العمومية إلى السوق النقدية وإلى الجمهور لجلب الموارد النقدية اللازمة لتمويل عملياتها مقابل طرحها للسندات الحكومية وأذون الخزينة.

ثالثاً- محددات العرض النقدي: تخضع الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد لتداخل قرارات وسلوكيات الوحدات الاقتصادية في المجتمع كما يلي:

1. سلوك البنك المركزي: تقوم السلطة النقدية بتحديد حجم القاعدة النقدية المتمثلة في النقود القانونية من الأوراق والقطع النقدية التي تضحها في الاقتصاد من وقت لآخر،³ وتستخدم في ذلك عدة أدوات أهمها تغيير معدل الاحتياط النقدي القانوني؛ سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم من خلال التأثير على مضاعف الائتمان. ويتم تحديد القاعدة النقدية وفقاً لعدة عوامل منها أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار؛ حالة النشاط الاقتصادي؛ معدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية.⁴

2. سلوك البنوك التجارية: تقوم البنوك التجارية بخلق نقود الودائع المختلفة، ويتحدد أثر سلوكها على عرض النقود بمستويات الاحتياطات الإضافية لديها والقروض المخصومة. فكلما حَقَّضت البنوك التجارية احتياطاتها الإضافية يزداد عرض النقد، وتتوقف هذه الاحتياطات على معدلات الفائدة السوقية ونسبة تسرب الودائع خارج البنوك. أما القروض المخصومة والتي يقصد بها القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك الأخرى فهي تتوقف على

¹ محمد الشريف أمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (الدوال الاقتصادية الكلية، القطاع النقدي)، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 66.

² وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 165.

³ علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر، 2014، ص: 22.

⁴ بلعوز بن علي، الطبعة الأولى، 2000، مرجع سابق، ص: 49-50.

العلاقة بين تكلفتها وعائدها، وتتأثر بعاملين هما سعر الخصم وسعر الفائدة السوقية، فالأول يرتبط مع حجم القروض ارتباطا عكسيا، أما الثاني فيرتبط مع حجم القروض التي تم اقتراضها من البنك المركزي ارتباطا طرديا.¹

3. سلوك المتعاملين الاقتصاديين: يقوم المتعاملون الاقتصاديون بتوظيف أصولهم النقدية بين الخيارات المتاحة لهم من السيولة للمعاملات اليومية والودائع الجارية وودائع التوفير وودائع الاستثمار. هذه الخيارات المتاحة لجمهور المتعاملين الاقتصاديين نابعة أساسا من حجم أو مستوى النشاط الاقتصادي للبلد الذي يتطلب فعلا هذا القدر أو ذاك من حجم عرض النقود المتداول في الاقتصاد بمختلف أجزائه ومكوناته،² كما تتحكم في هذه الخيارات عدة عوامل كالتيغير في مستوى الثروة والتهغير في أسعار الفائدة على الودائع، بالإضافة إلى نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب.³

ولكي تؤدي النقود -تحت إطار النظام النقدي- دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، وجب إدارتها وتوجيهها إلى الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها عبر ميكانيكية السياسة النقدية.

المطلب الثاني: السياسة النقدية

يؤثر التغيير في العرض النقدي مباشرة على القوة الشرائية للنقود، ومن ثم على النشاط الاقتصادي ككل، ولذلك وجب تنظيم حجم النقود والائتمان في المجتمع بإحداث تغييرات عليهما بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة، وما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية الكلية، ويتم ذلك عن طريق البنك المركزي باستعماله لمجموعة من الإجراءات والأدوات تتبلور فيما يسمى بالسياسة النقدية.⁴ فما هو تعريف السياسة النقدية؟ ما هي أهدافها؟ وفيما تمثل أهم الأدوات المستخدمة في تحقيقها؟

أولاً- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها: تمثل السياسة النقدية الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية ككل، حيث تعتبر جزءا أساسيا ومهما من أجزاءها، نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع إلى جانب السياسة المالية. ولقد اختلفت التعاريف التي قدمت لمفهوم السياسة النقدية من مدرسة إلى أخرى وتباينت في كيفية تحديد موقعها من السياسة الاقتصادية، لما لها من دور فعال ومحرك للدورة المالية وتنظيم الكتلة النقدية، إلا أن هذه التعاريف تلتقي كلها في العناصر المكونة لها من حيث الإجراءات المتخذة والأهداف النهائية المرجو تحقيقها:

فيعرفها Paul Samuelson بأنها "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود وأسعار الفائدة وشروط الائتمان".⁵

¹ إكن لويس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2009"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص: 118.

² محمود حميدات، الطبعة الثالثة، 2005، مرجع سابق، ص: 40-41.

³ علي صاري، مرجع سابق، ص: 22.

⁴ محمد خليل برعي، مقدمة في النقود والبنوك، مكتبة نضرة الشرق للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1977، ص: 139.

⁵ بول سامويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، لبنان، 2006، ص: 803.

كما يرى Kent بأن السياسة النقدية تعني "إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض تحقيق أهداف معينة، كهدف التشغيل الكامل".¹

وبنفس الاتجاه يرى Prather بأن السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة العمومية.²

وبتعبير آخر فإن السياسة النقدية تُعبّر عن جميع التدابير والإجراءات اللازمة التي تقوم بها السلطات النقدية الممثلة في البنك المركزي، باتخاذها للمعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها، بهدف التأثير على المتغيرات النقدية وعلى سلوك الجهاز المصرفي وسلوك الأعوان الاقتصاديين، للتوفيق بين كمية النقود التي يتم إنشاؤها مع كمية النقود التي يرغب الأفراد في حيازتها آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، وما يشكّله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، وذلك لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المسطرة من طرف الدولة خلال فترة زمنية معينة.

والسياسة النقدية إما أن تكون توسعية تستهدف الزيادة الإجمالية المعروضة من النقود في الاقتصاد بسرعة أكبر من المعتاد خلال فترات الركود الاقتصادي، حيث تقوم السلطات النقدية بالتدخل من خلال زيادة حجم السيولة المتداولة في الاقتصاد بسرعة أكبر من المعتاد، بهدف إعادة التوازن بين العرض والطلب وتضييق الفجوة الانكماشية. وإما أن تكون عملية انكماشية تقوم بتوسيع المعروض من النقود ببطء أكثر من المعتاد، عندما يعاني اقتصادها من ظاهرة التضخم وذلك من خلال تخفيض حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد باستخدام مجموعة من الأدوات تُعرف بأدوات السياسة النقدية.³

ثانياً- أهداف السياسة النقدية: تسعى السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف بعيدة المدى تُمس جوانب مختلفة في الاقتصاد قصد التأثير على الأداء الاقتصادي بشكل عام. ومن أجل بلوغ هذه الأهداف قد تواجه السلطات النقدية مشكلة عدم إمكانية التأثير عليها بشكل سريع ومباشر، وبالتالي يصبح الحكم على فعالية السياسة النقدية حكماً غير صحيح، ممّا يستلزم المرور بأهداف أولية ووسيطية تقع بين أدوات البنك المركزي وبين تحقيق أهدافه النهائية فيما يعرف بالاستراتيجية الحديثة للبنك المركزي.⁴ كما هو موضح في الشكل التالي :

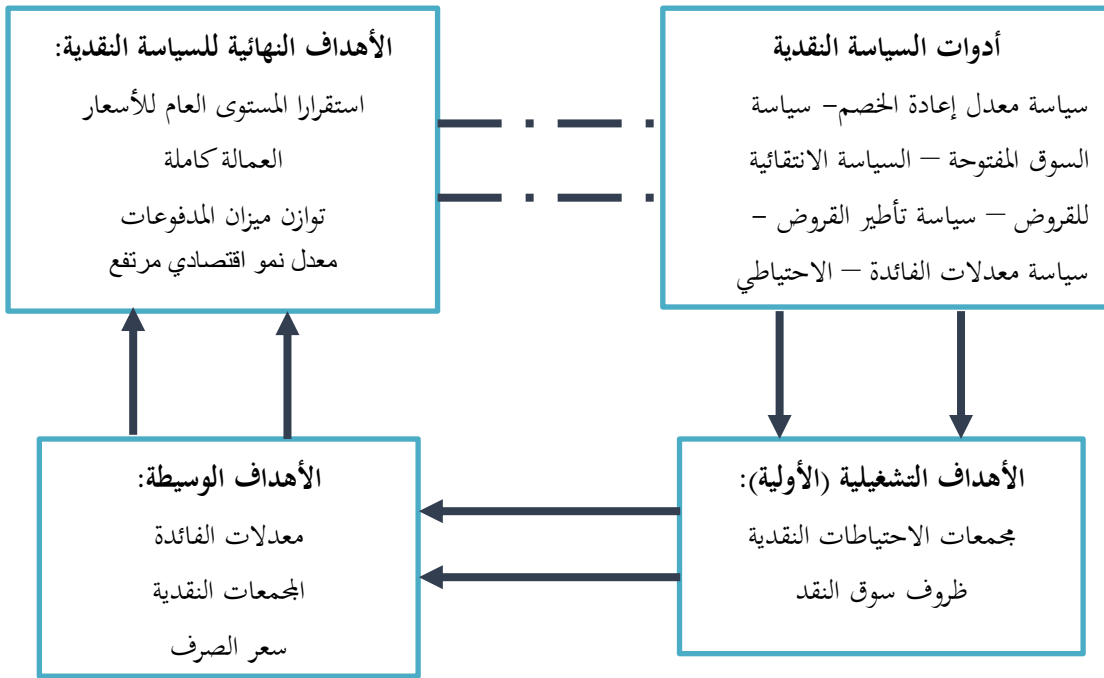
¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 83.

² زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 185.

³ زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 63.

⁴ لخلو موسى بوخاري، لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص: 60-61.

شكل رقم (1-1): الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية.



المصدر: لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان،

2010، ص 61.

تقوم استراتيجية السياسة النقدية الحديثة بوضع هدف يتمثل في معدل سنوي لنمو الكتلة النقدية، وبناء على درجة الفرق بين الأهداف والتقديرات يرفع البنك أو يخفض معدل المجاميع النقدية، وهذا ما يسمح بالتحكم في عرض النقود والتحكم في الفائدة على الأرصد النقدية لدى البنوك، وذلك من خلال تأثير البنك المركزي على الأهداف الأولية بواسطة الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية، والتي تؤثر بدورها على الأهداف الوسيطة وصولاً للأهداف النهائية. ومن هنا نميز بين الأهداف الأولية، الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية للسياسة النقدية.

1. الأهداف (التشغيلية) الأولية: أو ما يسمى بأهداف الأداء، وهي عبارة عن متغيرات شديدة الاستجابة

لأدوات البنك المركزي، يسعى من خلالها للتأثير على الأهداف الوسيطة. وتتمثل فيما يلي:

1.1 1.1 مجمعات الاحتياطيات النقدية: يتضمن هذا المتغير المجمعات التالية:¹

- القاعدة النقدية: وتضم النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية.

¹ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص:

- مجموع احتياطات البنوك: وتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي (الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك).
- احتياطات الودائع الخاصة: وتمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى.
- الاحتياطات غير المقترضة: تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية (كمية القروض المخصصة).

ولكل مجمع من هذه المجمعات مؤيدون ومعارضون حول أهميته وفعالته مقارنة بالمجمعات الأخرى، فقد مازال الجدل مستمرا بين الاقتصاديين، لكون المفاضلة بين هذه المجمعات تعتمد على تجربة البنك المركزي، فيما يتعلق بخصوصية الاقتصاد ومدى قدرة السلطات النقدية على التحكم في أي من هذه المجمعات.

2. 1 ظروف سوق النقد: ويعني هذا المتغير قدرة المقترضين ومدى استجابتهم لارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى ويحوي هذا المتغير على:¹

- الاحتياطات الحرة: وتسمى صافي الاقتراض، وتمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروح منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي.
 - معدل الأرصدة البنكية وهو سعر الفائدة على الأرصدة النقدية المقترضة بين البنوك لمدة قصيرة (يوم أو اثنين).²
 - أسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية.
- كما يستخدم هذا المتغير (ظروف سوق النقد) معدلات الفائدة على أذونات الخزينة، والأوراق التجارية، معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على العملاء، ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها، كأرقام قياسية.

2. الأهداف الوسيطة: تضم الأهداف الوسيطة مجموعة من المتغيرات النقدية، يمكن بواسطتها التأثير على الكتلة النقدية. ويخضع تحديد الأهداف الوسيطة لمجموعة من المعايير، تكون مرتبطة بالهدف الأولي، ولها آثار على الهدف النهائي، وتمثل هذه المعايير فيما يلي:

- أن تكون قابلة للقياس وتمتد بدرجة كبيرة من الدقة، كما يجب أن تكون متاحة بشكل سريع وفي الوقت المناسب؛
- أن تكون هذه المتغيرات تحت السيطرة التامة للبنك المركزي من خلال قدرته على التحكم فيها وجعلها تسير في الاتجاه المطلوب؛
- أن تكون أثارها على الهدف النهائي قابلة للتنبؤ من طرف البنك المركزي. وتمثل الأهداف الوسيطة فيما يلي:

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص: 125.

² أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، مصر، 1998، ص: 134.

1.2 **معدلات الفائدة:** يعود استخدام معدل الفائدة كهدف وسيط لما بعد الحرب العالمية الثانية، وقد اهتم الكينزيون بمعدلات الفائدة كمتغير وسيط يمكن من خلاله التأثير على النشاط الاقتصادي، عبر تثبيته إلى الحد الأدنى الممكن لتشجيع الاستثمارات، ومن ثم الطلب الكلي على النقود، نظرا لسهولة ملاحظة تغيرات سعر الفائدة مقارنة بالتغيرات الأخرى، على عكس النقديين الذين ركزوا على عرض النقود واعتبروا أنه من أجل الاعتماد على سعر الفائدة ينبغي ربطها بمستواها الحقيقي، والذي يعتبر صعب التحديد.¹

ونتيجة لشدة حساسية الأفراد والمشروعات والعائلات والأعوان الاقتصاديين لمعدلات الفائدة، سواء من ناحية تكلفة اقتراضهم أو من ناحية العوائد من توظيف مدخراتهم، أولت السلطات النقدية اهتماما كبيرا لهذا المتغير بهدف التأثير على استراتيجية النظام المالي في تمويل الاقتصاد ومن ثم التأثير على الطلب وعلى عرض النقود،² وذلك بالعمل على مراقبة مستويات أسعار الفائدة والمحافظة عليها ضمن هامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسيطية تقابل التوازن في الأسواق.³ إلا أن اتخاذ معدلات الفائدة كهدف وسيط يطرح مشاكل عديدة، من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة وقصيرة المدى والنقود، إضافة إلى أن أسعار الفائدة قد تتضمن مشكل الوقوع في التضخم مما يفقد أسعار الفائدة الحقيقية أهميتها كمؤشر، كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق.

2.2 **المجمعات النقدية:** بينما اعتبر الكينزيون أن التحكم في معدلات الفائدة هو الهدف المركزي للسياسة النقدية، فإن خيار السيطرة على نمو المعروض النقدي يعتبر الخيار الأول لدى النقديين، وذلك بتثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب من معدل نمو الناتج الحقيقي لتحقيق الاستقرار النقدي، فالنظرية النقدية تنص على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت من 3 إلى 5% للنقد، حيث أكد فريدمان في اللجنة الاقتصادية للكونغرس الأمريكي سنة 1959 أنه من الصعب ضبط الأسعار المحلية دون ضبط زيادة معدل كمية النقود، وأنه لا توجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود.⁴ وبدءا من الثمانينيات أصبح تحديد المجمعات النقدية مسألة صعبة للغاية وذلك بسبب تغير سرعة دوران النقود نتيجة لحركة رؤوس الأموال الرسمية وغير الرسمية، وظهور المشتقات المالية الحديثة، وعليه أصبح الإشكال المطروح المتعلق بهذا

♦ يوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة: المعدلات الرئيسية والتي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، وهي تعتبر كأداة للسياسة النقدية وليس كهدف وسيط؛ معدلات السوق النقدية ويتم على أساسها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل والتي على أساسها تصدر السندات، معدلات التوظيف في الأجل القصير والمعدلات المدبنة وهي المطبقة على القروض الممنوحة وتتأثر هذه المعدلات بمعدل الفائدة الرئيسي. للمزيد انظر:

- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 64.

- وليد العايب، لولو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص: 98-99.

¹ Philippe Jaffré, *Monnaie et Politique Monétaire*, Economica, 4^{ème} Ed, Paris, France, 1996, P : 102.

² Jean-Luc Bailly, Gille Caire & al, *Economie Monétaire et Financière*, Bréal, Paris, France, 2000, P : 220.

³ وسام ملاك، مرجع سابق، ص ص: 195-197.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص: 24.

المتغير يتمثل في تحديد المجمع النقدي الذي نعتبره كهدف وسيط للسياسة النقدية، فهل يتم اللجوء إلى المجمع M1 أو M2 أو M3 في ظل وجود مشتقات مالية؟ وتبقى درجة تطور الاقتصاد هي المحدد للمجمع النقدي الذي تعتمد عليه السلطة النقدية كهدف وسيط.¹

3.2 سعر الصرف: يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية للحكومة، وتستخدم السلطات النقدية سعر الصرف كهدف وسيط من أجل تحقيق الاستقرار في قيمة العملة من جهة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات من جهة أخرى. ففي حالة نظام الصرف العائم يمكن لأسعار الفائدة المرتفعة أن تؤدي إلى جذب رؤوس الأموال مما يرفع من قيمة العملة الوطنية، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة المحلي؛ أما في حالة سعر الصرف الثابت فإن السلطة النقدية تتدخل على مستوى سوق الصرف لشراء أو بيع العملة الوطنية بغرض الحفاظ على استقرار سعر الصرف مستخدمة في ذلك احتياطات الصرف. في المقابل فإن إحداث التوازن في سوق الصرف يؤدي إلى التأثير على السيولة النقدية في الاقتصاد، فإذا قام البنك المركزي بشراء العملة من أجل دعمها فإن السيولة النقدية سوف تنخفض باعتبار أن البنك المركزي سيستخدم احتياطات الصرف في عمليات الشراء للعملة المحلية، هذا من شأنه أن يسبب حالة من الركود بسبب انخفاض الكتلة النقدية - باعتبار أن احتياطات الصرف تعتبر من أهم مقابلات الكتلة النقدية - ولكن يمكن للبنك المركزي إتباع سياسة التعقيم لمواجهة هذه الحالة.²

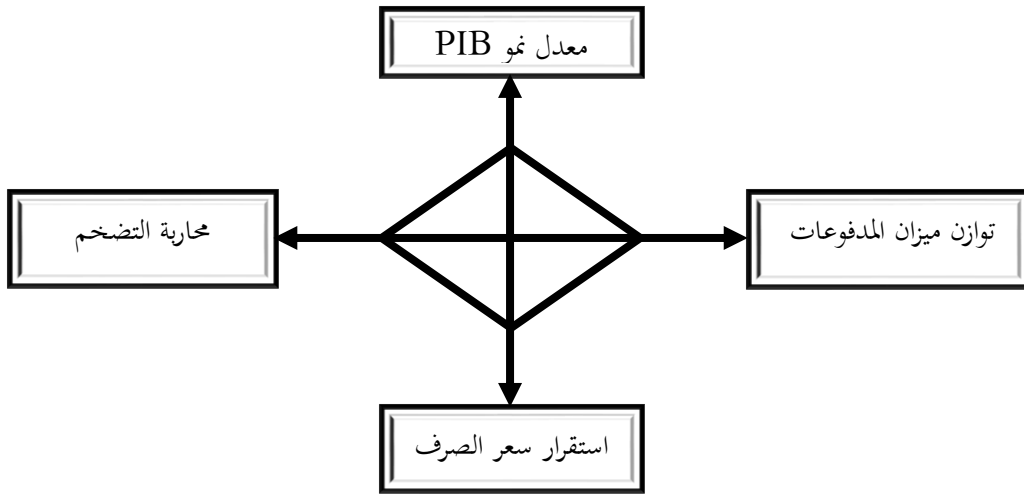
3. الأهداف النهائية: تقع الأهداف النهائية للسياسة النقدية تحت إطار الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية الكلية، وقبل أزمة الكساد الكبير سنة 1929 كان استقرار الأسعار ومعالجة مشكلة التضخم هو ما يشغل اهتمام الاقتصاديين، لكن مع ظهور النظرية الكينزية ظهرت أهداف أخرى تتعلق بالعمالة الكاملة، تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات أو فيما يعرف اختصاراً بالربع السحري لكالدور:

¹ وليد العايب، لحو بوخاري، مرجع سابق، ص: 101.

♦ تعرف سياسة التعقيم على أنها "قيام البنك بتخفيض أصوله المحلية بشكل يحد من أثر زيادة صافي الأصول الأجنبية على القاعدة النقدية باستخدام عدة قنوات للتدخل، كما تعرف سياسة التعقيم بأنها خطط الدفاع الأول ضد الآثار غير المرغوب فيها للزيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي على نمو الائتمان المحلي يحتجز فيها البنك المركزي مبالغ كبيرة في صورة احتياطات رسمية مما يحد من تأثير البلد عند مواجهة انعكاس التدفقات".

² وليد العايب، لحو بوخاري، مرجع سابق، ص: 100.

شكل رقم (2-1): المربع السحري لنيكولا كالدور



المصدر: Marie Delaplace, **Monnaie et Financement de l'économie**, Dunod, Paris, France, P : 118.

يتضح من الشكل أعلاه أن الاقتراب من أحد الأهداف يُمثل في الوقت نفسه ابتعادا عن الأهداف الأخرى نتيجة تعارض بعض أهداف السياسة النقدية، وهذا يطرح مسألة الأولوية في تحديد هذه الأهداف من طرف واضعي السياسة الاقتصادية مع مراعاة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة، بالإضافة إلى درجة التقدم الاقتصادي وطبيعة النظام الاقتصادي. وفيما يلي عرض موجز لأهم الأهداف النهائية التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها:

1.3 تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار: يعتبر تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي والحفاظ على القدرة الشرائية من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل الدول إلى تلافي التضخم واحتواء تحركات الأسعار إلى أدنى مستوى لها¹ وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد إن وجد، كما ينبغي أن تلتزم السلطة النقدية بعدم تطبيق سياسة التمويل بالعجز عن طريق زيادة المعروض النقدي.²

2.3 العمالة الكاملة: يُعبّر هذا الهدف عن الاستغلال الأمثل لجميع الموارد الاقتصادية المتاحة في المجتمع وذلك من خلال توفير فرصة عمل لكل شخص قادر عليه وباحث عنه، حيث تقوم السياسة النقدية من خلال التأثير على زيادة المعروض النقدي الذي يؤدي إلى خفض معدلات الفائدة مما يشجع الاستثمار، فيزداد التشغيل في الاقتصاد

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي: تحليل كلي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص: 92.

² نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص: 59.

القومي من جهة، ومن جهة أخرى فإن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار مما يسبب انخفاض الأجر الحقيقي وهذا يدفع أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من الأيدي العاملة لزيادة حجم مشروعاتهم.¹

3.3 تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات: تعمل السياسة النقدية على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات من خلال تشجيع الصادرات وتقليل الواردات باستخدام المعروض النقدي أو سعر الفائدة أو سياسات سعر الصرف، ففي حالة العجز يقوم البنك المركزي برفع أسعار إعادة الخصم فترتفع أسعار الفائدة على القروض نتيجة لذلك، مما يؤدي إلى تقليل حجم الائتمان وبالتالي تقليل الطلب على السلع والخدمات فيميل المستوى العام للأسعار إلى الانخفاض محليا، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الصادرات ويقلل الإقبال على السلع الأجنبية؛ من جهة أخرى فإن رفع أسعار الفائدة محليا يؤدي إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم في البنوك الوطنية، وهذا ما يساهم في دخول عديد من رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.²

4.3 تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: يعتبر تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع هدفا رئيسيا للسياسة النقدية ومن الأهداف طويلة الأجل، ويرتبط بالأهداف النهائية الأخرى لها التي تعد أهدافا قصيرة الأجل حيث يعتبر النمو الاقتصادي سببا في امتصاص البطالة، كما أن استقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات يساعدان بدورها في تحقيق معدل نمو مرتفع والمحافظة على استدامته. ويزر دور السياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي في ظل توفر مجموعة من العوامل غير النقدية كالموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة والظروف السياسية والاجتماعية الملائمة، من خلال التأثير على معدل الائتمان عبر التوسع في المعروض النقدي حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع،³ كما أن عمل البنك المركزي على توفير معدل فائدة منخفض إلى حد ما سيؤثر على حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال وزيادة الدخل القومي الحقيقي.⁴

ثالثا- أدوات السياسة النقدية: من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية سابقة الذكر، يستخدم البنك المركزي مجموعة مختلفة من الأدوات تنقسم إلى أدوات كمية، أدوات كيفية، وأخرى حديثة تتلخص فيما يلي:

1. الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية: تُستخدم الأدوات الكمية للتأثير على حجم الأموال المتداولة والائتمان المصرفي الممنوح من قبل البنوك التجارية للوحدات الاقتصادية بغض النظر عن نوعيته وأوجه استعماله، وتتمثل أهم هذه الأدوات فيما يلي:

¹ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 21.

² محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000/2010، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، ربيع 2014، ص: 79.

³ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص: 277.

⁴ توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة: أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006، ص: 490.

1.1 **سعر إعادة الخصم:** عادة ما تلجأ البنوك التجارية للبنك المركزي لإعادة خصم أوراقها المالية والتجارية- التي سبق وأن قامت بخصمها لديها - لغرض تزويدها بالسيولة مقابل سعر فائدة يعرف بسعر إعادة الخصم، ويقصد به سعر الفائدة الذي يعيد به البنك المركزي خصم الأوراق التجارية والمالية قصيرة الأجل،¹ وتتيح سياسة معدل إعادة الخصم للبنك المركزي إمكانية ضبط أسعار الفائدة كالتحكم فيها بالزيادة أو النقصان تبعاً لأهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال التأثير على حجم الائتمان، ففي حالة وجود تضخم يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية فيقوم برفع معدل إعادة الخصم لترتفع بذلك معدلات الفائدة وتزداد تكلفة الائتمان، مما يحد من قدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان فينخفض المعروض النقدي والعكس في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية.² وتصبح سياسة إعادة الخصم أداة غير فعالة في الحالات التالية:³

- قد تتوفر لدى البنوك التجارية الاحتياطات النقدية اللازمة، مما يستبعد أثر سياسة إعادة الخصم في السياسة الائتمانية لها؛
 - قد تلجأ البنوك بهدف الحصول على السيولة للاقتراض من مصادر أخرى (بنوك تجارية، سوق رأس المال..). مما يضعف دور هذه الأداة؛
 - عندما تكون توقعات الجمهور متفائلة بالنسبة لزيادة الطلب وارتفاع الأرباح، فإنّ الرفع من سعر إعادة الخصم قد لا يؤدي إلى تخفيض الطلب على القروض رغم ارتفاع سعر الفائدة، ويحدث العكس عندما ينتشر التشاؤم بانخفاض أرباحهم فيحجمون عن الاقتراض حتى ولو كانت أسعار الفائدة منخفضة.
- يرتبط نجاح سياسة إعادة الخصم بمدى توفر سوق واسع ومنظم لسوق النقد بصفة خاصة وسوق الخصم بصفة عامة، وكذا مدى نسبة التعامل بالأوراق التجارية والأذونات الحكومية والأسهم والسندات، وهذا متوفر أكثر في البلدان المتقدمة مقارنة بالدول النامية.

1.2 **سياسة السوق المفتوحة:** هي العملية التي يقوم بها البنك المركزي بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية والتجارية بصفة عامة في السوق المالية، وللسندات الحكومية والأوراق التجارية بصفة خاصة في السوق النقدية،⁴ بغرض التأثير على السيولة النقدية المتداولة عن طريق الإجراءات التي يتخذها في الحالات التي يواجهها الاقتصاد الوطني. ففي حالة الانكماش وانخفاض وتيرة النشاط الاقتصادي وموجات الركود المتتالية يتدخل البنك المركزي كمشتري للأوراق المالية والأذونات والأوراق التجارية وفي بعض الحالات الذهب والعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة السيولة لدى الأفراد وتمكن البنوك من التوسع في منح الائتمان؛ والعكس صحيح في حالة التوسع الكبير

¹ عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، المرق، الأردن، 1990، ص: 397.

² محمود سحنون، مرجع سابق، ص: 118.

³ عوض فاضل الدليمي، النقود والبنوك، جامعة الموصل، الموصل، العراق، 1992، ص: 593.

⁴ أحمد جامع، التحليل الاقتصادي الكلي، دار الثقافة الجامعة، القاهرة، مصر، 1990، ص: 266.

لنشاط الاقتصاد الذي يترافق مع تزايد حدة التضخم، فإن البنك المركزي يقلل من قدرة البنوك والمؤسسات المالية على منح الائتمان وذلك بواسطة عمليات بيع الأسهم والسندات والأذونات والأوراق التجارية، وأحياناً الذهب والعملات الأجنبية الأخرى، الذي يؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة إذ تنخفض الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية ومن ثم تضعف قدرتها الائتمانية بمقدار قيمة عمليات البيع، فينخفض بذلك العرض النقدي ويقل الائتمان الممنوح وتنكمش الاتجاهات التوسعية في النشاط الاقتصادي إلى المستوى المراد الوصول إليه. ومن خلال تطبيق البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة فإنه يؤثر مباشرة على كمية الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية من جهة أو ما يعرف بالأثر الكمي، وعلى سعر الفائدة من جهة أخرى فيما يعرف بالأثر السعري: الأول يحدث عندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة في السيولة النقدية وبالتالي قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود والعكس بالعكس؛ أما الثاني فيكون عندما يتدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى حدوث تغيرات في أسعار توازن السوق.¹

وتتميز سياسة السوق المفتوحة عن سياسة معدل إعادة الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، ففي سياسة معدل إعادة الخصم يحاول البنك المركزي التأثير في سيولة البنوك التجارية ومن ثم في سيولة السوق النقدية، لتقييد أو توسيع الائتمان حسب الأهداف الاقتصادية المرغوبة، أما في سياسة السوق المفتوحة فنجد عكس ذلك، فهو يحاول أن يؤثر في سيولة السوق النقدية وفي هيكل هذا السوق بهدف التأثير في سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان،² من جهة أخرى فإن عمليات السوق المفتوحة تعتبر شاملة في أثرها مقارنة بسعر إعادة الخصم لأنها تشمل كافة البنوك التجارية، في حين أن سعر الخصم يخص البنك التجاري الذي يعاني من نقص سيولته ويرغب بخصم أوراقه التجارية.³ وتتوقف فعالية هذه السياسة على مجموعة من الشروط:

4

- اتساع هيكل سوق المال والنقد مما يجعله أكثر نشاطاً وديناميكياً؛
- عمق السوق من خلال توفر عدد من السندات المتداولة ذات الخصائص الجيدة؛
- توافر إرادة التعامل من طرف المتدخلين.

1.3 سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجمالي: يُعدّ الاحتياطي القانوني أفضل وسائل البنك المركزي في الرقابة على الائتمان وحماية الودائع من مخاطر السيولة، وأحد أهم أدواته النقدية التي يستخدمها في السيطرة على جانب مهم من جوانب العرض النقدي من خلال التأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق النقود ومنح الائتمان،

¹ Marc Montoussé, *Economie monétaire et financière*, Bréal, Paris, France, 2000, P: 228.

² أنس البكري، وليد الصائي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 186.

³ نفس المرجع، ص: 189.

⁴ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص: 156.

وذلك بإلزامها بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي الودائع المتوفرة لديها كاحتياطي نقدي قانوني إجباري يحدد القانون الحد الأدنى له،¹ ويمكن أن تتضمن الاحتياطات القانونية نقود سائلة إضافة إلى الأصول السائلة الأخرى بالأسهم والسندات والكمبيالات والذهب والعملات الصعبة.² ويتمتع البنك المركزي بسلطة كبيرة في تغيير هذه النسبة بما يتناسب والأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد، فليجأ في حالات الركود والانكماش الاقتصادي إلى خفض نسبتها مما يشجع البنوك التجارية على زيادة حجم الإقراض والائتمان الممنوح، وتوفير السيولة النقدية للتداول في الاقتصاد، كما يقوم برفع نسبتها في حالات التضخم والتوسع الاقتصادي، ليحدّ من قدرة البنوك على خلق النقود وبالتالي الحد من الائتمان.

وتتميز هذه الأداة في كونها تؤثر على كل البنوك التجارية بالتساوي، كما أنها أقل تكلفة في التحكم في عرض النقود مقارنة بالأداتين السابقتين،³ إضافة إلى أنّ هذه الأداة لا ترتبط بوجود سوق مالية متطورة أو برغبة الجمهور ببيع أو شراء السندات ولا بقرار البنوك التجارية.

2 الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية: تُستخدم هذه الأدوات في تخصيص وتوجيه الائتمان بين مختلف الأنشطة القطاعية والفرعية للتأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي، على حسب طبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة، وتُستعمل بشكل كبير في الدول النامية، لأنه يتعدّر عليها استعمال الأدوات الكمية بسبب ضعف نمو أسواقها المالية وأجهزتها المصرفية، وتمثل هذه الأدوات فيما يلي:⁴

1.2 السياسة الانتقائية للقرض ينتهج البنك المركزي سياسة انتقائية تجعل قراراته تتعلق فقط ببعض القطاعات التي يعتبرها أكثر مردودية للاقتصاد الوطني فيقوم بتوجيه القروض إليها، بحيث تكون قراراته كفيلة بإعطاء كل التسهيلات في منح القروض إلى هذه القطاعات ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال منها:

- إقرار معدل خصم مفضل لهذه القطاعات؛
- إمكانية إعادة خصم الأوراق التي تتوفر فيها هذه الشروط الضرورية لعدة مرات؛
- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى التدفق؛
- التمييز في أسعار الفائدة: يعتبر سعر الفائدة وسيلة في يد البنك المركزي للتأثير في حجم القروض النقدية لقطاع أو لصناعات معينة، حيث يحدد البنك المركزي سعر فائدة منخفض على القروض المقدمة للقطاع أو الصناعة المرغوب في تشجيعها، في حين يحدد أسعار فائدة مرتفعة على القروض المقدمة للصناعات والقطاعات غير المرغوب فيها.

¹ نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص: 291.

² محمود حسين الوادي، زكريا أحمد غرام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة للنشر، عمان، 2000، ص: 192.

³ عبد المنعم السيد، عليّ، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 369.

⁴ بلعوز بن عليّ، الطبعة الأولى، 2000، مرجع سابق، ص: 128-130.

- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي: وذلك للكبح من الواردات.

2.2 سياسة تأطير القروض: تتمثل هذه الأداة في قيام البنك المركزي بوضع قواعد لتنظيم القروض والسلف على أساس الأهداف التي يُستخدم فيها الائتمان، كما يقوم بتحديد السقف الائتمانية بهدف الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، وكذلك فرض الرقابة على البنوك التجارية من خلال التفتيش الدوري على أعمالها، بالإضافة إلى الرقابة على أرصدة العملات الأجنبية في البنوك. ولم تشمل هذه الأداة تحديد المبلغ المتاح للقروض فقط، بل أيضا تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم، وعادة ما تكون هذه السياسة مرافقة لبرامج استقرار للكتلة النقدية، يشمل التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخارات وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة، إلا أن تطبيق هذه السياسة قد لا يؤدي إلى الأهداف المرجوة منها وهذا يعود إلى:

- غياب تأثيرها على القروض الموجهة للخرينة؛
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد؛
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبي.

3 الأدوات الحديثة " المساعدة " للسياسة النقدية: يستخدم البنك المركزي أحيانا إلى جانب الأدوات

سابقة الذكر، أدوات أخرى سواء في حالة عدم تحقيقه لأهداف السياسة النقدية أو بهدف زيادة فعاليتها ومن أهم هذه الأدوات المستخدمة ما يلي:

1.3 الإقناع الأدبي: يستخدم البنك المركزي هذه الوسيلة لإقناع البنوك التجارية لإتباع السياسات التي يقوم بوضعها لتحقيق أهداف معينة، وذلك عن طريق الاجتماعات والمؤتمرات التي يعقدها مع هذه البنوك ومن خلال توجيه النصائح والمعونة لها لحل مشاكلها، ويتوقف نجاح هذه الوسيلة على مدى سيادة روح التعاون بين البنك المركزي والبنوك التجارية.

2.3 التوجيهات والأوامر: يقوم البنك المركزي بإصدار تعليمات مباشرة موجهة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية

لتوجيهها إلى السياسات المرغوبة من خلال حجم الائتمان وطبيعته، مثل قيام البنك المركزي باستخدام جزء من الأصول المالية للبنوك التجارية في شراء السندات الحكومية أو إقراضها لأصحاب المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، كما يقوم البنك المركزي بتحديد النسبة التي يتعين على البنوك مراعاتها بين رأس المال والاحتياطي وجملة أصولها، أو فرض حد أقصى لإجمالي قروض البنوك واستثماراتها بالنسبة لأنواع معينة.¹

وعلى هذا الأساس فإن أدوات السياسة النقدية تعمل كمجموعة متضاربة بهدف التأثير على سوق الإقراض النقدي (التحكم في عرض الائتمان والطلب عليه)، وذلك في إطار سلسلة واحدة تتكون من ثلاث حلقات محكمة

¹ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية، للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص: 184-185.

الاتصال يقف عند أحد طرفيها البنك المركزي، وفي وسطها البنوك والأسواق المالية، وعند الطرف الآخر الأعوان الاقتصاديون تحت إطار ما يعرف بالنظام المالي .

المطلب الثالث: تعريف النظام المالي وأهم وظائفه.

يعتبر النظام المصرفي والمالي الذي تمثل النقود موضوع نشاط مؤسساته على اختلافها، جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي للدولة وهذا من خلال الوظائف المتعددة التي تؤديها مؤسساته، والتي تسعى من ورائها إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي وتحقيق التوازن بين الأطراف الطالبة لرؤوس الأموال والأطراف العارضة لها، وما يترتب عن ذلك من نتائج اقتصادية واجتماعية.

أولاً- تعريف النظام المالي: يُعرّف النظام المالي على أنه شبكة معقدة من المؤسسات والإجراءات والممارسات والقواعد التي تحدد الطرق المتبعة في جمع المدخرات من الوحدات الاقتصادية، الأسر، المؤسسات والحكومات التي تفوق إيراداتها نفقاتها وإعادة توزيعها لصالح الوحدات الاقتصادية التي تفوق حاجتها للتمويل إمكانياتها الذاتية،¹ حيث يسمح النظام المالي للوحدات الاقتصادية ذات العجز بالإنفاق أكثر مما تملك خلال فترة زمنية معينة، وفي المقابل يتيح للوحدات الاقتصادية ذات القدرة التمويلية بتوظيف واستثمار مواردها الفائضة،² ويعتمد في ذلك على جميع المؤسسات التي لها دور أساسي في تعبئة المدخرات من ذوي الفوائض المالية وإعادة توزيعها على ذوي العجز.³

وحسب صندوق النقد الدولي فإن النظام المالي يضم كل من البنوك وبورصات الأوراق المالية، صناديق التقاعد وصناديق التأمين، البنك المركزي وكل مؤسسة تشمل الإطار الذي يسمح بالقيام بالعمليات الاقتصادية وجذب المدخرات نحو الاستثمارات.⁴

وعليه يمكن تعريف النظام المالي على أنه شبكة من المؤسسات المالية والأسواق، تتمثل وظيفته الأساسية في تمويل الاقتصاد من خلال الموازنة بين مدخرات أصحاب الفوائض المالية مع المتطلبات التمويلية لأصحاب العجز، عبر توفير الآليات المناسبة لخلق وتبادل الأصول والأدوات المالية المختلفة بين الوحدات الاقتصادية وفق مجموعة من الأطر التشريعية.

ثانياً- الوظائف الاقتصادية للنظام المالي: على الرغم من التطورات التي شهدتها الأنظمة المالية عبر العقود الخمسة الماضية من خلال ظهور مؤسسات وساطة مالية حديثة وتوسع الخدمات والأدوات المقدمة من طرفها، فقد أدت زيادة الطلب والابتكارات التكنولوجية إلى تطور أنشطتها، إلا أن Levine 1997 يرى أنه في المدى القصير والمتوسط فإن الوظائف الأساسية للأنظمة المالية ثابتة عبر الزمن والمكان، وأن جودة الخدمات ونوعية الأدوات

¹ Stiglitz j E, Walsh C E, **Principes d'économie moderne**, traduction française par Florence Mayer, Boeck & lancier, 2^{ème} éd, Paris, France, 2004, P : 568.

² Robert ferrandier, Vincent Koen, **Marchés de capitaux et techniques financières**, Economica, 4^{ème} éd, Paris, France, 1997, P : 9.

³ Gregory N. Mankiw, Mark P. Taylor, **Principes de l'économies**, traduction par Elise Tosi, Boeck, 2^{ème} éd européenne, Paris, France, 2011, P : 708.

⁴ **Fond monétaires international**, Indicateur de solidité financière, guide d'établissement, Washington, USA, 2006, P : 11

والمؤسسات هي التي تتغير.¹ وعليه يمكن اعتبار أن النظام المالي مهما اختلفت وتنوعت تركيبته فهو يؤدي الوظائف الأساسية التالية:

1. **تعبئة المدخرات المالية:** تبرز أهمية النظام المالي في قيامه بجمع أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات، حيث يمكن للمدخرين في ظل وجود هذا النظام إقراض فوائضهم المالية، تنويع محفظتهم وتحقيق عوائد ربحية مع ضمان في زيادة سيولة أصولهم.²

وتتجلى قدرة المؤسسات المالية في تعبئة موارد جديدة وبالأخص جمع المدخرات النقدية أساسا من خلال تكييف شروط خدمات جمع المدخرات مع القيود والشروط المفروضة من قبل أصحاب الطلب والمحيط الاقتصادي،³ حيث يعتمد النظام المالي في أدائه لهذه الوظيفة على خلق مجموعة واسعة من المستحقات المالية لتتقدم على شكل أصول للمدخرين الذين يختلفون من حيث درجة السيولة، العائد، المدة الزمنية، التنوع، ومخاطر عدم السداد.⁴

وتؤدي عملية جمع المدخرات إلى تمويل عدد كبير من المستثمرين مما يؤثر بشكل إيجابي على تراكم رأس المال وتسهيل تحقيق الموارد نحو الأنشطة الأكثر ربحية، مما يحفز الابتكارات التكنولوجية ويزيد من نمو الإنتاجية،⁵ وبالتالي فإن الأنظمة المالية الأكثر فعالية في تعبئة المدخرات تؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي.⁶

2. **توفير المعلومات والبيانات المالية حول الاستثمارات الممكنة والتخصيص الجيد للموارد:** على عكس

الأفراد، يمتلك الوسطاء الماليون الأدوات والقدرات التي تحوّل لهم جمع وتحليل المعلومات حول المؤسسات والأفراد والأسهم وحتى الدول، حيث تعتبر المعلومات المتعلقة بالربح والملاءة المالية والمخاطر ضرورية لاتخاذ القرارات واختيار الاستثمارات،⁷ وفي ظل غياب نظام مالي فعال يواجه المقترضون عدة عوائق من حيث تكاليف الصفقات وصعوبة الحصول على المعلومات حول مختلف الأدوات والمؤسسات بالإضافة إلى عدم تناسقها مما يؤدي إلى مشكلتين أساسيتين: سوء الاختيار والمخاطر الأخلاقية؛⁸ يحدث مشكل سوء الاختيار عندما يكون للمقترضين ذو المخاطر

¹ Levine R., **Financial development and economic growth: views and agenda**, *Journal of economic literature*, Vol. 35, N° 2, 1997, P: 689

² Ibid., P : 699.

³ Doligez F, **Comment concevoir et apprécier l'impact dans le domaine de la microfinance**, IRAM, Juin 2004, Paris, France, P : 2.

⁴ Levine R., **Financial development and economic growths: views and agenda**, Op. Cit, P: 622.

⁵ Daron Acemoglu, Fabri Zio Zilibitti, **Was Prometheus unbound by chance? Risk, diversification and growth**, *Journal of politic economy*, Vol. 105, N° 4, 1997, PP: 712-713.

⁶ Levine R., **Finance and growth: theory and evidence**, Elsevier Publishers, Volume 1A, Amsterdam, North-Holland, 2005, P: 865-934.

⁷ Bodie Z., Merton R, **Finance**, traduit par Thibierge C, Pearson, 2^{ème} éd., Paris, France, 2007, PP : 34-35

⁸ Moez Ouni, **"Etude empirique de la relation entre le système monétaire et financier et la croissance économique"**, thèse de doctorat, la faculté des science économiques, université de Neuchâtel, Paris, France, 2011, P : 10.

الائتمانية العالية فرصة أفضل للحصول على الائتمان دون غيرهم، فعدم قدرة المقرضون على التمييز بين مخاطر المقترضين يدفعهم إلى تطبيق معدلات فائدة مرتفعة وهذا ما يستقطب المضاربين على حساب المستثمرين.¹ أما فيما يتعلق بالمخاطر الأخلاقية التي قد تحدث بعد اتفاقية العقد، مثل قيام المقترضين بالقيام بنشاط غير مرغوب فيه من قبل المقرض الذي من الصعب مراقبة سلوكه، قد يؤدي إلى مشكلة عدم احترام بنود العقد من المقترضين أو عدم الوفاء بالدين. وعليه ومن أجل الإحاطة بهذه العوائق وتقليل الآثار السلبية لحدوثها، يعمل النظام المالي على توفير ومعالجة المعلومات وتخفيض تكاليف الصفات ومن ثم التخصيص الجيد للموارد.²

ويتجلى دور السوق المالي في توفير وإنتاج المعلومة أكثر من النظام المصرفي، فوجود بورصة واسعة الحجم وذات سيولة مرتفعة من شأنها تمكين جميع المتعاملين من نفس الفرص الاستثمارية دون اقتصرها على البعض منهم مثلما هو الحال في السوق غير الكفؤة، حيث تجر السوق المالي المؤسسات المدرجة فيها على نشر حالتها المالية وتناجها المحققة بشكل دوري ليتسنى للمستثمرين تقييم أدائها ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري المناسب حيال تلك الشركات. وما يميز السوق المالي في حالة معالجتها السريعة للمعلومات التي ترد إليها حول الشركات المدرجة هو انعكاس تلك المعلومات بشكل سريع في الأسعار المنشورة في البورصة.³

3. **متابعة الاستثمارات وممارسة الرقابة على الشركات:** كثيرا ما يعاني صغار المساهمين من عدم وجود الخبرة الكافية أو الدافع لممارسة الرقابة على الشركات، وهنا تظهر أهمية بناء نظام مالي يكون فيه الوسيط المالي مشرفا على رقابة إدارة الشركات المقترضة لصالح المدخرين المعنيين، حيث يمكن من خلال ذلك تحقيق وفورات في التكاليف والحد من آثار المعلومات غير المتماثلة؛ ومن ناحية أخرى فإن تطوير العلاقة طويلة الأمد بين الوساطة المالية يسمح بتخفيض أكثر لتكاليف الحصول على البيانات.⁴ وفي هذا الإطار بيّن Bencivenga & Smith أن الوسطاء الماليون يكسبون من حوكمة الشركات من خلال وفورات التكاليف المحققة من الرقابة على هذه الأخيرة، وهذا من شأنه أن يخفّض من أزمات الائتمان ويحفز الإنتاجية وتراكم رأس المال وبالتالي يزيد من النمو الاقتصادي.⁵

ومقارنة بالبنوك فإن الأسواق المالية تعتبر كجهاز رقابي أفضل، حيث تنعكس المعلومات المنفصلة بإدارة السياسة الاستثمارية والشغلية والموكلية للشركات على أسعار أسهمها في البورصة،⁶ كما تتوفر البورصات المتطورة على إجراءات

¹ Frederic S Mishkin, **The economics of money, banking and financial markets**, Boston Addison Wesley, 6th Ed, 2003, P: 178.

² Demircigic kunt A, Levine R, **Finance, financial sector policies and long run growth, the world bank working paper**, N° 11, 2008, P: 4.

³ سامي مباركي، "تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الترابط بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2014-2015، ص: 38.

⁴ Moez Ouni, Op. Cit, P : 11.

⁵ Bencivenga, Valerie, Bruce D smith, **Some consequences of credit rationing in an endogenous growth model**, *Journal of economic dynamic and control*, N°17, 1993, PP: 97-122.

⁶ أديب قاسم شندي، "الأسواق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص لمؤتمر الكلية، بغداد، 2013، ص: 161.

إجراءات إعادة شراء حصص الشركات المدارة بشكل غير فعال،¹ بالإضافة فإن للبورصة القدرة على تحديد وتحديد الشركات المفلسة على عكس البنوك التي ليس في وسعها تصفية الشركة خاصة إذا كانت العلاقة بينهما طويلة الأمد.

4. توفير السيولة وإدارة المخاطر: يعمل النظام المالي على التقليل من المخاطر من خلال التحسين في كمية ونوعية المعلومات المتاحة للمتعاملين حول المؤسسات الأفراد والوسطاء الماليين، حيث أن الصياغة الجيدة لعقود الائتمان وتعزيز وسائل تنفيذها وتوسيع نطاق الأدوات المالية يسمح بتنوع المحفظة المالية للمستثمرين من تأثير المخاطر. فغالبا ما تفضل الأسر والعائلات امتلاك أصول سائلة بينما تبحث المؤسسات عن أصول طويلة الأجل لتمويل استثماراتها وهنا يبرز دور الوسطاء الماليين في تحويل الأصول السائلة إلى أصول طويلة الأجل حيث يعتبر تنوع وتقسيم المخاطر وسيلة للنظام المالي لتخفيض المخاطر الفردية المرتبطة بالمشاريع الاستثمارية. وفي حالة نظام مالي متطور فإن انخفاض هذه المخاطر يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي من خلال تشجيع تراكم رأس المال وتحسين عوائد الاستثمارات وزيادة الابتكارات التكنولوجية.²

5. تسهيل عمليات تبادل السلع والخدمات: يعمل النظام المالي على تسهيل عمليات تبادل السلع والخدمات من خلال تخفيض تكاليف الصفقات والحصول على المعلومات المتعلقة بها، وذلك بتوفير أدوات ووسائل الدفع الضرورية للنشاط الاقتصادي المحلي والدولي، وهذا من شأنه أن يساعد في زيادة رأس المال وتحسين الابتكارات التكنولوجية ومن ثم دفع عجلة النمو الاقتصادي.³

وبالرغم من استقرار وظائف النظام المالي فيما بين الدول وعبر سنوات مختلفة، فإن طريقة تنفيذ تلك الوظائف غير مستقرة لإمكانية القيام بها من قبل مؤسسات مالية متنوعة ووفقا لقواعد مختلفة، مما يعني أن لجوانب هيكل النظام المالي بدائل من حيث أداء الوظائف. فما هو المقصود بهيكل النظام المالي؟

المطلب الرابع: هيكل النظام المالي ومؤسساته.

يمثل هيكل النظام المالي مجموعة المؤسسات والتكنولوجيا المالية وقواعد اللعبة التي تحدد تنظيم النشاط المالي خلال فترة زمنية معينة، وقد تغير هيكل النظام المالي ليضم النظام السوقي إلى جانب النظام المصرفي التقليدي بشكل يسمح بتدفق الموارد المالية من الوحدات ذات القدرة التمويلية، إلى الوحدات ذات الحاجة التمويلية عبر قنوات ومؤسسات مختلفة.

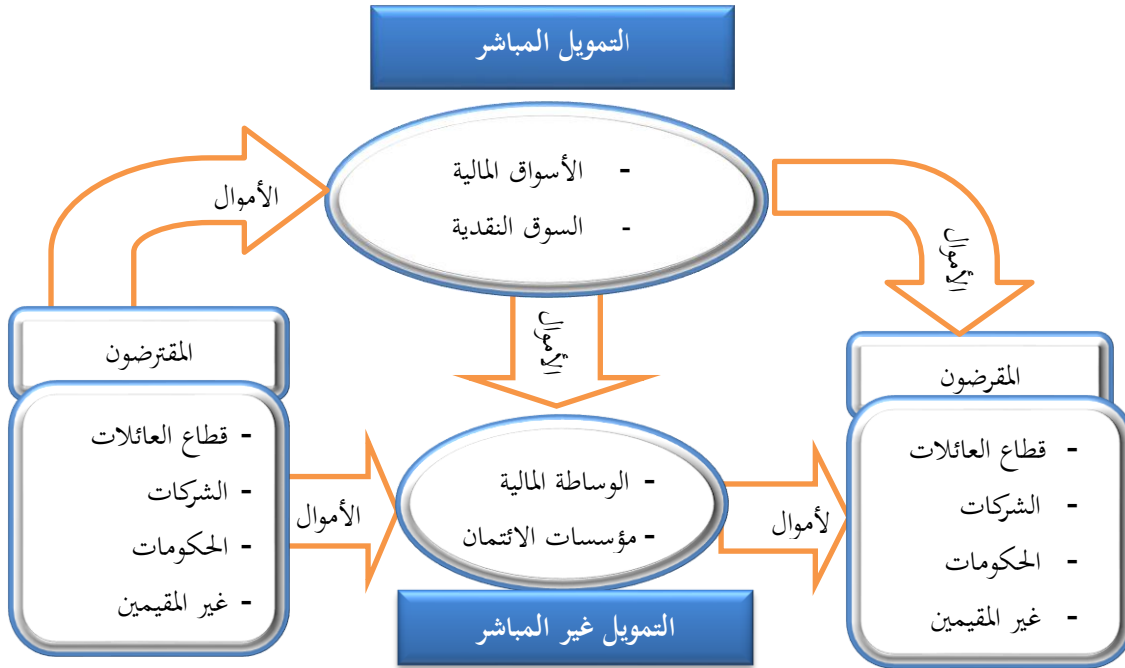
¹ David Scharfstein, **The disciplinary role of takeovers**, review of economic studies Wiley Blackwell, Vol 55(2), April 1988, PP: 187-188.

² Saint Paul. G, **Technological choice, financial markets and economic development**, European Economic Review, Vol 36, N° 4, 1992, P: 763.

³ Pollin J-P, Jacquet P, **Système financier et croissance**, Cinquièmes Doctoriales de MACROFI et séminaire de diversité des systèmes financiers et croissance: un état de l'art, Université d'Orléans, France, 22-23 Mai 2008, P : 4.

أولاً- قنوات ومؤسسات التمويل في الاقتصاد: يوفر النظام المالي عبر مجموعة من المؤسسات والأسواق المالية انتقال وتدفق الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، وتتم عملية انتقال الأموال حسب ما بيّنه كل من جون غورلي وإيدوارد شاو ♦ Money in a Theory of Finance ♦♦ 1960 عبر قناتين رئيسيتين: إما من خلال المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة أو كما يعرف بالتمويل غير المباشر، وإما من خلال الأسواق المالية التي تجمع بين عارضين وطالبي الأموال، أو ما يعرف بالتمويل المباشر حسب ما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (3-1): قنوات التمويل في الاقتصاد



المصدر: Frédéric S. Mishkin, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Pearson Education, Paris, France, 2007, P : 23.

1. التمويل غير المباشر: وفقا لهذا النوع من التمويل يلجأ أصحاب العجز وأصحاب الفائض من الأموال إلى الوسطاء الماليين¹ الذين يمثلون همزة وصل دائمة بين المقرضين والمقترضين، من خلال إصدار أصول مالية ثانوية من قبلهم لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.²

♦ جون غورلي (1920) وهو اقتصادي من جامعة ستانفورد، إيدوارد شاو (1908، 1994) اقتصادي أمريكي

♦♦ Gurley & Shaw, **Money in theory of finance**, brooking institutions, Washington DC, USA, 1960.

¹ سلمان عبد الله معلا، التمويل والمؤسسات التمويلية: مفهوم وأهداف وسياسات، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 35.

² Sylvie de Coussergues, **La banque : Structures, Marchés, Gestion**, Dalloz, 2^{ème} éd, Paris, France, 1996, P :3.

وتحتل الوساطة المالية مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي، حيث ظهرت في نهاية الخمسينيات من القرن الماضي عبر النموذج النظري لغورلي وشاو، حيث عُرفت على أنها عملية شراء أصول مالية أولية من المقترضين النهائيين مقابل إصدار أصول مالية ثانوية لصاح المقترضين.¹

وتتم عملية التمويل غير المباشر على مستوى القطاع المصرفي الذي يكون البنك المركزي في قمة هرمه ومزيج من البنوك التجارية، البنوك المتخصصة، بنوك الاستثمار، بنوك الأعمال والمؤسسات المالية الأخرى.

1.1 البنك المركزي: يحتل البنك المركزي موقعا أساسيا في الجهاز المصرفي يهدف إلى تنظيم عمل مؤسسات النظام النقدي والمالي وتوجيهها والإشراف عليها كما يتولى إدارة السياسة النقدية. ويستمد البنك المركزي رمزيته كسلطة نقدية من احتكاره لإصدار النقود والرقابة على النظام المصرفي والائتمان، لتحفيز النمو والحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي عن طريق توفير كميات النقود المناسبة بما يتلاءم مع متطلبات النشاط الاقتصادي.² وتتوقف كفاءة الجهاز المصرفي على كفاءة وعمل البنوك المركزية بالدرجة الأولى، والتي تتأثر قدرتها بمجموعة من العوامل التي تحكمها كدرجة تطور الاقتصاد والسوق المالي والتشريعات المالية والمصرفية المعمول بها، ومدى الحرية والاستقلال الذي تتمتع به.

2.1 البنوك التجارية: تحتل البنوك التجارية مكانة بارزة في الاقتصاديات الوطنية فهي تمثل العمود الفقري لأي نظام في العالم، حيث تعتبر المحور الذي تتمركز حوله أنظمة الدفع، كما تعتمد على خدماتها كل من الأسواق المالية والمؤسسات غير البنكية. ففي الوقت الذي يشهد فيه التمويل عن طريق الأسواق المالية تزايدا مستمرا لا تزال البنوك تلعب دورا مهما في عملية تمويل خطط التنمية لاقتصاديات الدول.³ وتعد البنوك التجارية من أهم مؤسسات الإيداع والسحب المالية، حيث تنصب عملياتها الرئيسية على تجميع النقود الفائضة عن حاجة الجمهور أو منشآت الأعمال أو الدولة، لغرض إقراضها للآخرين أو استثمارها في أوراق مالية محددة.⁴ وتتميز البنوك التجارية عن غيرها من البنوك بخصائص أهمها:⁵

¹ Jean-Louis Besson, **Marché, Banques et Politique Monétaire en Europe**, Presses Universitaires de Grenoble, France, 2003, P : 10.

² رضا صاحب أبو حمد آل علي، إدارة المصارف: مدخل تحليل كمي معاصر، دار الفكر، عمان، الأردن، 2002، ص: 61.

³ Caprio G. Jr. & Levine R, **Reforming finance in transitional socialist economies**, the world bank research observes, vol 9, N° 1, 1994, P: 7.

⁴ شاكرا القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، بن عكنون، الجزائر، 2008، ص: 25.

⁵ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- Narassiguin P, **Monnaie, Banques et Banques Centrales dans la Zone Euro**, Boeck, Bruxelles, Belgique, 2004, PP: 19-20.

- Smith B.D, Bencivenga V.R, **Financial Intermediation and Endogenous Growth**, The Review of Economic Studies, Vol. 58, N°2, 1991, P: 195.

- تعتبر عملية تلقي الودائع وتقديم القروض النشاط الأساسي للبنوك التجارية، وهما الوظيفتان المميزتان لهذا النوع من البنوك والتي تنشأ عنهما عملية خلق النقود حسب نظرية المضاعف؛¹
- بالإضافة إلى الدور الكلاسيكي المتمثل في قبول الودائع ومنح القروض تقوم البنوك التجارية بمجموعة من الأنشطة والوظائف الحديثة بحكم تطور محيطها الاقتصادي، كتقديم خدمات استشارية للعملاء فيما يتعلق بأعمالهم ومشاريعهم التنموية، والمساهمة في دعم تمويل المشاريع التنموية والمشاريع البنكية وتحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء، وشراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لحساب العملاء، وتحويل العملة للخارج وفتح الاعتمادات المستندية وشراء وبيع العملات الأجنبية وتقديم خدمات إلكترونية... الخ؛²
- تمثل عملية تسيير وسائل الدفع وتطويرها مهمة أساسية للبنوك التجارية، حيث تسمح بجذب المزيد من العملاء وتزيد من فعالية هذه المؤسسات؛
- تهدف البنوك التجارية لتحقيق معدلات مرتفعة للمردودية المالية والمردودية الاقتصادية مع تحقيق التوازن في إدارة المخاطر، ويُعتبر الإبقاء على احتياطي إجباري لدى البنك المركزي وسيولة معتبرة ومرونة لدى البنك ضرورة تجنّبها خطر السحوبات المتتالية التي قد تتعرض إليها من قبل زبائنها.

3.1 البنوك المتخصصة: هي تلك البنوك التي تقوم بالعمليات المصرفية التي تخدم نوعا محددًا من النشاط الاقتصادي مثل النشاط الصناعي أو الزراعي أو العقاري.³ ويعتمد هذا النوع من البنوك على مصادره الداخلية في القيام بوظائفه، حيث تعتمد البنوك المتخصصة في تمويل أنشطتها التي تخصص فيها على مواردها الذاتية من رؤوس أموالها واحتياطات ومخصصات البنك، بالإضافة إلى الموارد الخارجية من البنوك التجارية والبنك المركزي عكس البنوك التجارية التي تعتبر ودائع العملاء المورد الرئيسي لها. ولا يقتصر عمل هذه البنوك على الإقراض فقط وإنما تقوم بمشاريع إنتاجية أو تقديم الخبرة الفنية والمشورة للمستثمر في مجال تخصصها، حيث تهدف إلى النهوض بقطاعات محددة في الاقتصاد الوطني.⁴ ولهذا تتلقى الدعم من طرف الدولة عن طريق إقراضها قروضا طويلة الأجل بسعر فائدة تفضيلي.

4.1 صناديق الاستثمار: هي عبارة عن مؤسسات تقوم بجمع مواردها المالية من قبل مجموعة واسعة من المستثمرين (الأسر والمؤسسات الاستثمارية). والفرق الرئيسي بين البنوك التجارية وصناديق الاستثمار يكون في طريقة الحصول على الموارد المالية، ففي حين تعتمد البنوك التجارية على ودائع عملائها فإن صناديق الاستثمار تطرح أوراق مالية للاكتتاب من قبل المستثمرين.⁵ وتمثل وظائف هذه البنوك في ثلاث نقاط أساسية هي: الوظيفة التمويلية والتي

¹ Ammour Benhalima, *Monnaie et Régulation monétaire* Edition Dahleb, Alger, 1997, P : 17.

² أنس البكري، وليد الصائي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: 113، 114.

³ أكرم حداد، مشهور مذلول، مرجع سابق، ص: 173.

⁴ نفس المرجع، ص: 171.

⁵ Diatkine S, *Institutions et Mécanismes Monétaires*, Armand Colin, 2^{ème} éd., Paris, France, 1996, P 30.

بموجبها يقوم البنك بتدبير الموارد المالية ومتابعة اتفاقية التمويل؛ الوظيفة التنموية والتي يمكن من خلالها التعرف على الفرص التنموية المتاحة والعمل على تقييم المشروعات الاستثمارية، ومدى جدواها واختيار أفضلها والبدء في تأسيسها وتوفير البيئة اللازمة من أجل قيامها؛ والوظيفة الرقابية كمتابعة المشروعات واتفاقيات التمويل.¹

5.1 المؤسسات المالية غير المصرفية: وتشمل المؤسسات التي تُعنى بصورة رئيسية بتقديم الخدمات المالية، ومن أهمها شركات التأمين وصناديق التقاعد، وسطاء المشتقات المالية، الوسطاء الماليون المتخصصون، ووسطاء ماليون آخرون: كشركات التمويل، مجتمعات الاستثمار المشترك، ضامنوا الاكتتاب في الأوراق المالية وتجار الأوراق المالية.

2. التمويل المباشر: تتم عملية التمويل المباشر من خلال العلاقة بين المقترضين والمقرضين دون تدخل أي وسيط بنكي أو غير بنكي،² وذلك من خلال قيام الوحدات ذات العجز بإصدار حقوق مالية وبيعها إلى الوحدات ذات الفائض،³ مما يسمح للمقترضين بالتواصل المباشر مع المقرضين من خلال إصدار الأوراق المالية في السوق المالية. ويواجه هذا النوع من التمويل عدة صعوبات تتجسد في صعوبات الانتقال وتوافق الرغبات وحجم الصفقات والمبالغ، بالإضافة إلى المخاطر والتكاليف المترتبة عن ذلك،⁴ الأمر الذي يتطلب تدخل وسطاء السوق والتجار المتخصصين كطرف ثالث لتسهيل عملية تمرير هذه الأصول (فيما يعرف بالتمويل شبه المباشر) في السوق المالي، لانتقال وتدفع الأموال عبر هذه الفئة وتحقيق التوافق في الرغبات بأقل تكلفة ممكنة. وعليه تعتبر السوق المالية ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي لأنها تمثل إحدى القنوات التي يتم من خلالها تدفق الأموال الفائضة من الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بفائض مالي تحتفظ به في شكل مدخرات، إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي وتتوافر لديها فرص استثمارية تسعى لتمويلها.

1.2 تعريف السوق المالية: تُعرّف السوق المالية بأنها الأماكن التي يتم فيها تداول الأصول المالية، ويمكن اعتبارها على أنها نظام لتجميع تحويل وتخصيص الموارد المالية،⁵ والذي من خلاله يتم تحويلها من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز. وعلى هذا الأساس تشير الأسواق المالية إلى الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي تضمها هذه الأسواق.⁶ كما يمكن تعريف السوق المالية من حيث المدخل المؤسساتي على أنها مجموع

¹ عبد المنعم راضي، فرج عزت، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات، البيان للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2001، ص: 181.

² Gilbert Koenig, *Analyse, monétaire et financière*, Economica, Paris, France, 2000, P : 24.

³ محمود يونس، كمال أمين الوصل، اقتصاديات: نقود وبنوك وأسواق مالية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 50.

⁴ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص: 5-6.

⁵ Bernard J., Bruno S., *Marchés Financiers : Gestion de Portefeuille et des Risques*, Dunod, 5^{ème} éd, Paris, France, 2009, P: 7.

⁶ محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 21.

المؤسسات المالية والبورصات بمختلف أنواعها التي تنساب من خلالها الأموال الفائضة من الأفراد والمؤسسات إلى من هم بحاجة إلى هذه الأموال لفترة زمنية معينة.

2.2 أقسام السوق المالية: نظرا للتنوع والاختلاف الكبير الذي تتميز به الأسواق المالية فقد ظهرت تقسيمات متعددة لهذه الأسواق تختلف باختلاف المعيار المستخدم، فهناك من يعتمد على طبيعة المعاملات وتوقيت إصدارها وكذلك المتدخلين في هذه السوق، ومنه من ينظر إلى الأسواق المالية من حيث درجة تنظيم السوق وكذا من حيث الأوراق المتداولة فيه وأجلها... الخ. ولكن رغم هذه التصنيفات تبقى الأسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل جدي بين نوع معين منها ونوع آخر. ويمكن تقسيم الأسواق المالية عموما إلى أسواق النقد وأسواق رأس المال.

1.2.2 السوق النقدية: يقصد بها السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية قصيرة الأجل التي لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة وتكون قابلة للتداول. وتمثل الوظيفة الأساسية لهذه السوق في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت، كما تتميز المعاملات داخل هذه السوق بانخفاض درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأوراق المالية المتداولة فيها، نظرا لقصر آجال استحقاقها وبالتالي سيولتها العالية، إضافة إلى مرونة وسرعة المعاملات والصفقات وانخفاض تكاليف التعامل، كما لا يمثل العائد دورا كبيرا في هذه الأسواق.¹ وتقتصر السوق النقدية في بعض الدول ولا سيما النامية منها على ما يعرف بالسوق البنكية البنينة والتي تعرف أحيانا بسوق النقد المركزي وعادة ما تكون مخصصة للبنوك التجارية، غير أنه يمكن أن تتوسع لتشمل عددا آخر من المؤسسات. وتعتبر هذه السوق هي أساس قيام الأسواق الأخرى (الأسواق خارج البنك) وتشكّل بالنسبة لمعظم البنوك المركزية المجال الأساسي لتدخلها من أجل تنفيذ السياسة النقدية.² وتنقسم السوق النقدية بدورها إلى:

❖ **السوق الأولية:** التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة، بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المركز المالي للمقرض وسمعته المالية.³

❖ **السوق الثانوية:** التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب. وتفوق السوق الثانوية في أهميتها السوق الأولية لدرجة أنه عندما تذكر سوق النقد يكون المقصود بذلك هو السوق الثانوية للنقد. وتتكون هذه السوق من سوقين، سوق ما بين البنوك: تتم فيه إعادة التمويل ما

¹ إيمان رحال، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد التاسع عشر، جوان 2016، ص: 61.

² عبد اللطيف مصيطفي، تمويل التنمية في بلدان العالم الثالث بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص: 125-126.

³ محمد بونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 133.

بين البنوك دون تدخل البنك المركزي؛ وسوق أوراق الحقوق القابلة للتفاوض التي تكون عادة مفتوحة لكافة الأعيان الاقتصاديين المؤهلين للتعامل فيها.¹

2.2.2 سوق رأس المال: وهي السوق التي يتم فيها تداول الأدوات المالية طويلة الأجل، مثل السندات طويلة الأجل والأسهم سواء كانت عادية أو ممتازة، وفي هذه الأسواق يلعب العائد دورا كبيرا في حركة التدفقات المالية بين الأصول المالية المختلفة، ولذلك تتحدد حركة التدفقات في الأسواق الرأسمالية وفقا لأسعار الأصول المالية المتداولة والعوائد والمخاطر المرتبطة بهذه العوائد؛ أما السيولة لا تلعب دور في هذه الأسواق. وعلى هذا الأساس فإن الصفة الأساسية التي تميز هذه السوق عن السوق النقدية تتمثل في ارتفاع درجة المخاطرة وذلك لارتباطها بطول آجال استحقاق الأوراق المالية المتداولة فيها، وعليه فإن المعاملات التي تتم من خلال هذه السوق تتطلب قدرا عاليا من العوائد والأرباح وهو الهدف الذي يمنحه المتعاملون في هذه السوق الأولوية. وتنقسم هذه السوق إلى:

❖ **الأسواق المستقبلية " الآجلة":** حيث يتم التعامل أيضا في الأسهم والسندات من خلال عقود يتم تناولها في تاريخ لاحق.² بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم.³

❖ **الأسواق الحاضرة " الفورية":** يمثل مجال التعامل في هذه الأسواق بالأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها الجهات المقترضة للحصول مقابلها على موارد مالية، وتنتقل هنا ملكية الورقة المالية للمشتري فور إتمام الصفقة بعد دفع كامل قيمتها أو جزء منها. وتنقسم هذه السوق بدورها إلى مجموعتين أساسيتين من الأسواق وهما:

✓ **السوق الأولية (سوق الإصدار):** وهي السوق التي تختص بالتعامل بالإصدارات الجديدة من الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة للاكتتاب، حيث تلجأ الشركات والحكومات إلى طرح الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية في هذه السوق للحصول على التمويل طويل الأجل مقابل الالتزام بسداد عائد للملاك تلك الإصدارات، ويختلف العائد بحسب طبيعة الإصدار. وعلى هذا فإن نشاط السوق الأولية يتبدى من لحظة إصدار الأوراق المالية وينتهي بمجرد تصريف هذه الأخيرة على جمهور المستثمرين، غير أن هؤلاء المستثمرون قد يحتاجون إلى السيولة في أي وقت لإتمام معاملاتهم، ولأجل هذا الغرض وجدت السوق الثانوية.

✓ **السوق الثانوية (سوق التداول):** يجري التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية التي سبق إصدارها من قبل في السوق الأولية، وتبعاً لذلك يحصل بائع الورقة المالية في السوق الثانوية على قيمتها وليست الجهة المصدرة لها.⁴ حيث يكون أطراف التعامل في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفراد

¹ عبد اللطيف مصيطفى، مرجع سابق، ص: 127.

² نفس المرجع، ص: 129.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، السيدة عبد الفتاح، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 31.

⁴ عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 27.

أو شركات أو صناديق استثمار، ومن أهم خصائص هذه السوق أنها توفر السيولة وتوفر ميكانيزمات للتسعير الدائم للأوراق المالية تعكس قيمتها في أي وقت من الأوقات استناداً على أفضل المعلومات المتاحة.¹ وترتبط السوق الثانوية بالسوق الأولية ارتباطاً وثيقاً، حيث يكمل بعضها عمل بعض، إذ لولا السوق الأولية لما وجد ما يُتداول في السوق الثانوية من أوراق مالية، كما أنه لولا المزايا التي توفرها السوق الثانوية لما نجحت السوق الأولية في تسويق وتصريف إصدارات الشركات والحكومات، كما تساعد السوق الثانوية في عملية تسعير الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية.² ونقسم السوق الثانوية بدورها إلى سوق منظمة (البورصة) وسوق غير منظمة.

➤ **السوق المنظمة (البورصة):** تعرف البورصة على أنها سوق منظمة يتجمع فيه البائعون والمشترون في مواعيد محددة لعقد وتبادل صفقات بيع وشراء حقوق الثروة سواء كانت حقوق ملكية كالأسهم أو حقوق دين كالسندات. ويمتد هذا المفهوم ليشمل التنظيم الشامل الذي يتناول أعضائها والمتعاملين فيها وأساليب التعامل فيها،³ حيث تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتُتداول فيها الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويخضع التداول وقبول الإدراج فيها إلى شروط تكون الشركات ملزمة بتوفيرها.

➤ **السوق غير المنظمة:** وهي المعاملات التي تتم خارج البورصات، وتدعى كذلك بالأسواق الموازية، فلا يوجد مكان محدد للتداول، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين.⁴ ويتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق:

- **السوق الثالثة:** وهو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها،⁵ كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المنظمة.

- **السوق الرابعة:** تعتبر السوق الرابعة شكل من أشكال السوق غير المنظمة حالها حال السوق الثالثة، والتعاملات في هذه السوق تتم في الغالب بين المؤسسات كبيرة الحجم والمشاريع وشركات الأعمال ذات الارتباطات والطبيعة العائلية.⁶ ويمكن من خلال الشكل التالي أن نلخص أقسام السوق المالية:

¹ Lawrence Gitman, Michel Joehnk, **Investissement et marchés financiers**, Pearson Education, 9^{ème} éd, Paris, France, 2005 .P : 54.

² عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص: 28.

³ مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، **بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009**. ص ص: 12-13.

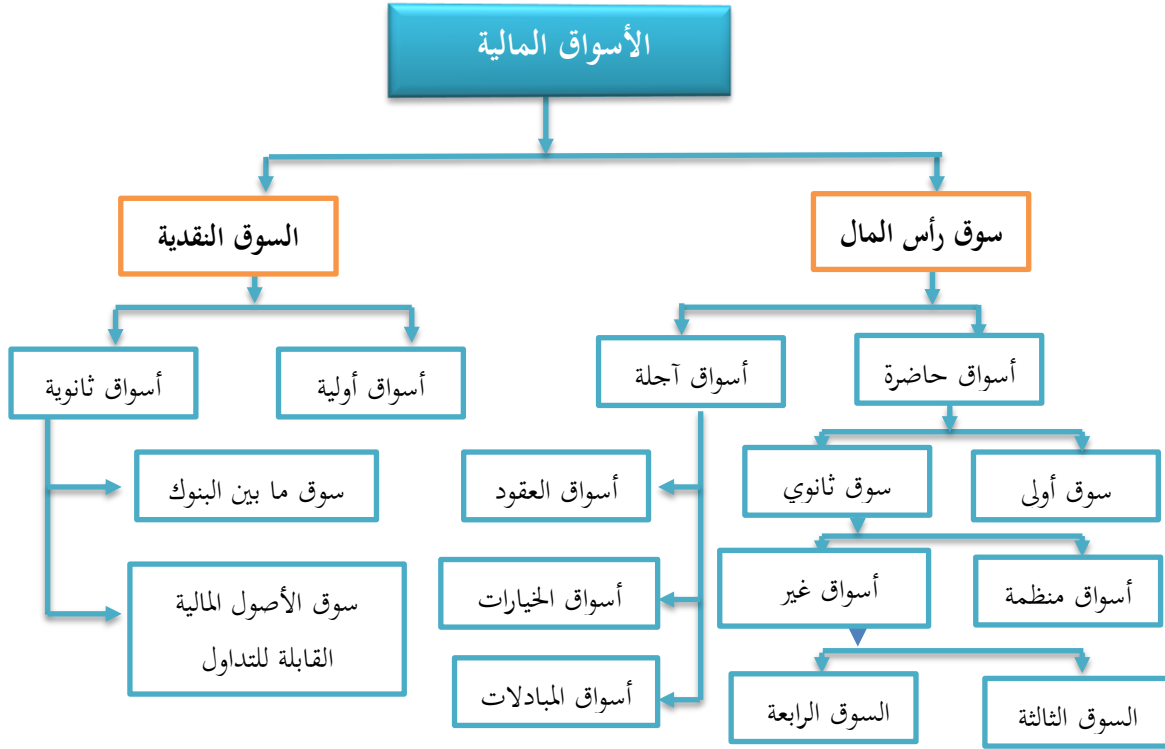
⁴ حسان خضر، **تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 27، مارس 2004**، ص: 5.

⁵ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 47.

⁶ نفس المرجع، ص: 48-49.

ثانيا- الأنظمة المالية بين الاعتماد على البنوك والاعتماد على الأسواق المالية: يُعتبر أسلوب التمويل المباشر

شكل رقم (4-1): أقسام الأسواق المالية



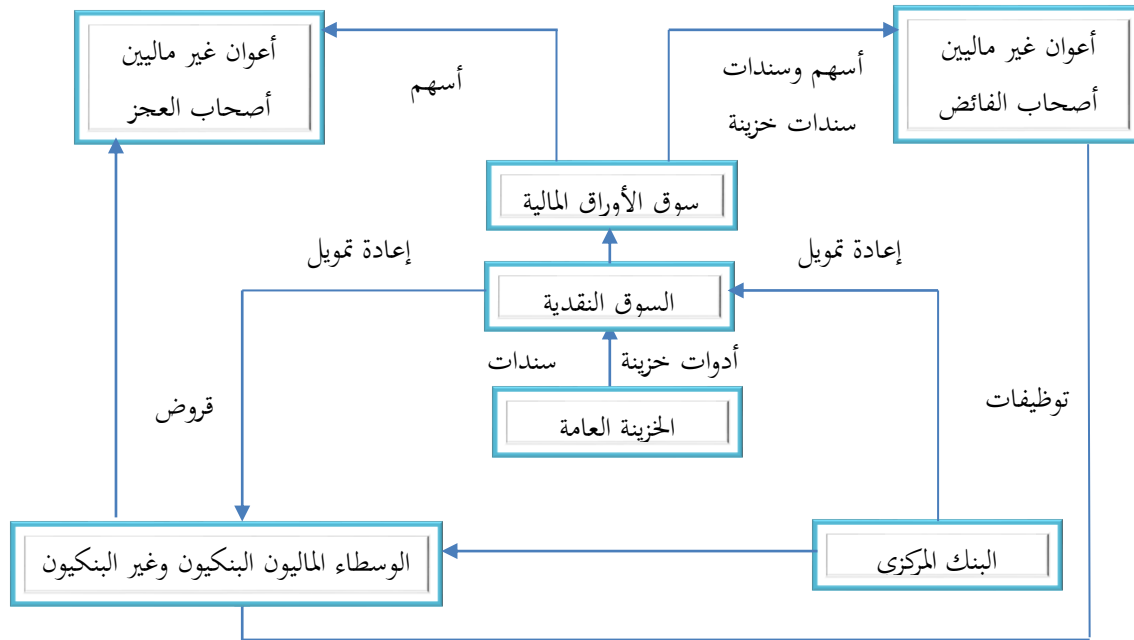
المصدر: عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 145.

وغير المباشر آليتين متكاملتين تنتقل عبرهما الأموال بين مختلف الأعوان الاقتصاديين، إلا أن هناك بعض الاقتصاديات تتميز بسيطرة أحدهما على الآخر، ومن هنا جاء التمييز بين نوعين من الأنظمة المالية: أنظمة مالية قائمة على البنوك وتعرف باقتصاديات الاستدانة، وأنظمة مالية قائمة على الأسواق المالية وتعرف باقتصاديات الأسواق المالية.

1. الأنظمة المالية القائمة على البنوك: والأنظمة التي تعتمد على أسلوب التمويل غير المباشر بحيث تلعب فيها البنوك دورا رئيسيا في تحويل فائض السيولة من مدخرات الأعوان ذوي الفوائض إلى الأعوان الاقتصاديين الذين هم في حاجة للتمويل، ويتم إتباع سياسة القروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل¹. في حين يكون دور الأسواق المالية في هذه الاقتصاديات ضعيفا، كما هو موضح في الشكل التالي :

¹ بن شيخ عبد الرحمن، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص: 27.

شكل رقم (5-1): دائرة التمويل في اقتصاديات الاستدانة



المصدر: Jean François Goux, **Economie Monétaire et Financière Théories Institutions**,

Politiques, Economica, 3^{ème} éd, Paris, France, 1998, P 127

ومن بين أهم خصائص هذه الأنظمة:¹

- تعتبر القروض الطريقة الأساسية لتمويل الاستثمارات بسبب ضعف معدل التمويل الذاتي وضيق سوق رأس المال؛
- اللجوء المستمر للبنوك لطلب إعادة التمويل نظرا لعدم كفايته في السوق النقدية وبهذا يلعب البنك المركزي دورا أساسيا في هذه الأنظمة؛
- لا يقتصر دور البنوك على تحويل الفوائض المالية إلى الوحدات العجزية بل تتعدى هذا الدور من خلال قدرتها على إنشاء وسائل تمويلية جديدة؛
- معدلات الفائدة المطبقة هي معدلات إدارية حيث تكون ضعيفة وشبه ثابتة من الناحية الاسمية وسلبية من الناحية الحقيقية، ومحددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق (تتحدد أساسا من طرف البنك المركزي في إطار سياسة إعادة الخضم)؛
- ازدواجية المديونية: مديونية المؤسسات اتجاه البنوك ومديونية البنوك اتجاه البنك المركزي؛

¹ Ammour Benhalima, **monnaie et la régulation monétaire**, Op. Cit. P : .72

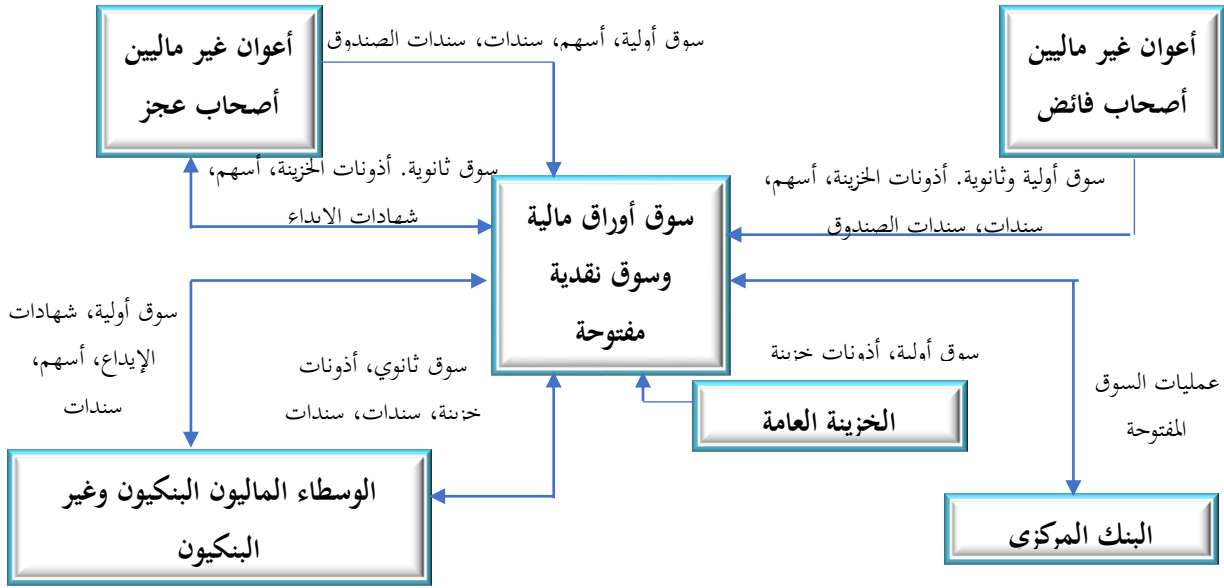
- يعد إنشاء النقود في هذا النظام متغيراً داخلياً حيث أن المقابل الأساسي لإصدار النقود هو طلبات الائتمان المقدمة من طرف الأعوان لتحقيق مستوى معين من النشاط في القطاع الحقيقي؛
- أهم مؤشر لتحديد ما إذا كان الاقتصاد مديونياً يتمثل في كون عملية التكيف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم حاجة للتمويل والأعوان الذين لديهم قدرة على التمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي. كما تعمل السياسة النقدية على استقرار النظام المالي من خلال تعديل كل الاختلالات التي تظهر على مستوى السوق النقدية.

وعلى الرغم من الانتقادات التي واجهها قادة دعاة التحرير المالي إلى هذا النوع من الأنظمة نتيجة للقيود والضوابط التي يفرضها تدخل الدولة والسلطات النقدية وفق ما يعرف بظاهرة الكبح المالي وما لها من آثار سلبية على معدلات النمو الاقتصادي، إلا أن تجارب بعض الأقطار الصناعية في أوروبا وشرق آسيا أكدت على أهمية الدور الذي قامت به الأجهزة المصرفية في مرحلة نموها الأولى من القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين في تحقيق تصنيع سريع وحثيث ساهم بدرجة مهمة في نموها وتطورها.¹

2. الأنظمة المالية القائمة على الأسواق المالية: يعتمد في هذا النوع من الأنظمة المالية على أسلوب التمويل المباشر، ويتسم بوجود أسواق مالية ونقدية واسعة ومتطورة ومرنة، يتم من خلالها توفير الجانب الأكبر من حاجة الأعوان الاقتصاديين للتمويل والسيولة، حيث يقوم أصحاب العجز المالي بإصدار أوراق مالية يتم شراؤها من قبل أصحاب الفوائض المالية، في حين يكون لمؤسسات الوساطة المالية دور ثانوي أقل أهمية. مثلما هو موضح في الشكل الموالي:

¹ بيتر ج مونتييل، التمويل والرفاهية والنمو، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 8 ديسمبر 2003، ص: 43.

شكل رقم (6-1): التمويل في نظام اقتصاديات الأسواق المالية



المصدر: Jean François Goux, **Economie Monétaire et Financière Théories** Institutions, Politiques, Economica, 3^{ème} éd, Paris, France, 1998, P 127

ومن بين أهم مميزات الاقتصاديات القائمة على الأسواق المالية ما يلي:¹

- يتمثل دور الوسطاء الماليين في هذا النظام بشكل رئيسي في تحويل آجال الاستحقاق وتقديم الخدمات المالية وليس إنشاء وسائل الدفع،
 - تلعب القروض دوراً تكميلياً في تمويل المؤسسات نظراً لارتفاع طاقة التمويل الذاتي فيها؛
 - تلجأ الدولة في تمويل العجز في ميزانيتها بصورة كبيرة إلى هذه الأسواق من خلال الأوراق المالية التي تصدرها الخزينة العمومية، بعكس اقتصاد الاستدانة الذي يتم فيه تمويل الدين العمومي عن طريق الإصدار النقدي؛
 - تعد السوق النقدية المكان المفضل لإعادة تشكيل سيولة البنوك، كما أن اللجوء إلى البنك المركزي يمثل حالات قليلة ونادرة؛
 - بإمكان الوسطاء الماليين الحصول على التمويل من خلال التدخل في السوق المالي وإصدار الأصول المالية؛
 - تتحدد أسعار الفائدة بشكل مرن من خلال قوى السوق، وتُعبّر عن الطلب والعرض على رؤوس الأموال وتكلفة الموارد في نفس الوقت؛
 - يتم الاعتماد في ضبط الكتلة النقدية في هذا النوع من الاقتصاديات بصفة أساسية على سياسة السوق المفتوحة.
- ويمكن تلخيص أهم نقاط الاختلاف بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات السوق المال في الجدول التالي:

¹ زبني أختار عزيز، التمويل الإسلامي: الاستقرار المالي، النمو والتنمية الاقتصادية، محاضرة جائزة البنك الإسلامي للتنمية، محافظة البنك المركزي الماليزي، جدة، 22 نوفمبر 2013، ص: 51.

جدول رقم (1-1): الفرق بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية

البيان	اقتصاديات الاستدانة	اقتصاديات الأسواق المالية
نظام التمويل	- يضم التمويل غير المباشر (عن طريق الوساطة المالية) من خلال الوسطاء الماليين والبنوك. - يقوم على النظرة الكينزية: حيث يعتبر أن السوق المالي مكمل للنظام البنكي، فالقروض هي التي تلعب فالدور الأساسي فيه	- يضم التمويل المباشر (عن طريق الأسواق) دون وجود وساطة، ويضم السوق النقدي وسوق رأس المال والأوراق القابلة للتداول. - يقوم على النظرة النيوكلاسيكية في الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية والدور المركزي للادخار.
مبادئ التمويل	- الاستثمار يؤدي إلى الادخار (النظرة الكينزية). - تمويل ذاتي ضعيف للمؤسسات (حوالي 65%). - القرض يؤدي دور المحرك، مع وجود مرونة مرتفعة في عرض القروض مما قد يؤدي إلى حدوث ضغوط تضخمية.	- الادخار يؤدي إلى الاستثمار (النظرة النيوكلاسيكية). - تمويل ذاتي مرتفع للمؤسسات (حوالي 90%). - لا تلعب القروض إلا دور متمم أو مكمل وتعتبر الوساطة فرع في الأسواق وليست مهمة.
إعادة التمويل	- مديونية هيكلية للبنوك التجارية خاصة أمام البنك المركزي. - مشكلة إعادة التمويل لا مفر منها. - العودة إلى البنك المركزي منتظمة - إعادة التمويل ضرورية للبنوك التجارية وإجبارية للبنك المركزي. - وجود سوق نقدية بين البنوك ومغلقة على المؤسسات المالية الأخرى. - ضيق السوق المالية.	- عدم استدانة البنوك التجارية من البنك المركزي. - مشكلة إعادة التمويل ليست أساسية. - العودة إلى البنك المركزي جزئية. - إعادة التمويل امتيازاً للبنوك التجارية وحق للبنك المركزي. - السوق النقدي خارج البنك ومفتوح. - المديونية العمومية للخزينة يتم توريد قسم مهم منها بالأوراق المالية القابلة للتفاوض، وتشكل القاعدة الأساسية لسيولة الاقتصاد.
معدلات الفائدة	- يتم تحديدها إدارياً، وقد تمثل بعض	- معدلات الفائدة مرنة ويتم تحديدها بجرية،

شروط الأسواق المالية، إلا أنها تبقى حتما تابعة للمعدلات الدولية. وتعبر بشكل جيد عن العلاقات بين العرض وطلب رأس المال. - الموازنة يتم تنظيم كل الأسواق الحقيقية والمالية كميًا، مما يضيف نوعًا من التناسق فيما بينها. هناك عدم توافق بين الحقل الحقيقي والحقل المالي، بحيث يتم تنظيم الحقل الحقيقي كميًا، والأنشطة المالية عن طريق تنظيم الأسعار.

السياسة النقدية

الرقابة ممكنة فقط في شروط طلب القرض عن طريق الأعوان غير الماليين - مراقبة نقدية فعالة في شروط عرض القرض عن طريق الأعوان المالية. يتم تطبيق سياسة تأطير القروض والسياسة الانتقائية للقرض، ويكون البنك المركزي هو الجهة الوحيدة الذي ينظم الكتلة النقدية ويراقب القروض.

المصدر: عبد اللطيف مصيطفي، "تمويل التنمية في بلدان العالم الثالث بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص ص: 234-235.

وعلى الرغم من الاختلافات التي تميز كل نظام من الأنظمة السابقة، إلا أنه في ظل التغيرات المعاصرة التي تشهدها الساحة المالية والعالمية على حد سواء تراجعت الفواصل بين أسلوبي التمويل المباشر وغير المباشر، فلم تعد البنوك تكتفي بالمفاهيم التقليدية للوساطة بحيث تطورت أعمالها على نحو لافت بل وأصبحت من بين أهم المتدخلين في أسواق الأوراق المالية نفسها، كما طوّرت وظائف ومنتجات مالية أكثر ارتباطًا بنشاط هذه الأخيرة، وربما نجد أن الأنظمة المالية المتطورة اليوم هي مزيج بين نظام مصرفي متطور وحديث وأسواق نشطة ومتطورة. فما المقصود بالأنظمة المالية المتطورة وماهي أهم التغيرات المعاصرة التي ساهمت في ذلك؟

المبحث الثاني: الاتجاهات الحديثة للصناعة المصرفية في ظل التحولات العالمية المعاصرة وتطور الأنظمة المالية.

شهد العالم منذ الربع الأخير من القرن العشرين وحتى البدايات المعاصرة من القرن الحادي والعشرين العديد من المستجدات والتطورات العالمية والإقليمية السريعة والعميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية، هذه التغيرات تعكس عمق الاتجاه نحو العولمة التي تشير في جانبها الاقتصادي إلى فتح الحدود وإزالة العراقيل والصعوبات وتقليص المسافات أمام تدفق السلع والخدمات (عولمة الإنتاج) وكذا تدفق رؤوس الأموال (العولمة المالية)، والتي كان لها وقعها على الأنظمة النقدية والمالية لكل دول العالم، بحيث ساهمت في تطورها كما فرضت عليها مجموعة من التحديات.

المطلب الأول: أهم المستجدات العالمية المعاصرة في المجال المصرفي والمالي.

لقد فرضت التغيرات الاقتصادية الدولية والتطورات العلمية والتكنولوجية التي شهدتها الساحة العالمية الكثير من التحديات خصوصا أمام الأنشطة المالية والمصرفية، تمثلت أهم ملامحها في الاتجاه المتزايد إلى التحرر من القيود وإزالة العوائق سواء التنظيمية أو التشريعية تحت إطار سياسة التحرير المالي، واندماج الأسواق العالمية في حقوق التجارة والاستثمارات المباشرة وانتقال الأموال والقوى العاملة وتساعد الثروة التكنولوجية وتكامل نظام الاتصالات بشكل كبير. ومن بين أهم التطورات التي انعكست على أداء الصناعة المالية والمصرفية ما يلي:

أولاً- التحرير المالي والعولمة المالية: يُعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد، ويقصد به إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال القصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق فعالية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية وتحديد أسعار العمليات المالية وفقا لقوى السوق.¹ وتُعد عمليات التحرير المالي والمصرفي التي أفرزها الانفتاح المالي مظهرا أساسيا للعولمة المالية والتي تشير إلى التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ثم باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى بعد ذلك، وتطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية.² وتتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات المالية بين الدول من خلال فتح الأسواق المحلية لحركة رؤوس الأموال ورفع القيود في مجال تجارة الخدمات المالية، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى التعمق المالي فترتفع كفاءة النظام المالي في جمع الادخار المحلي وتوجيهه نحو المشاريع الجيدة مما يحقق للاقتصاد نموا كبيرا. وتتجسد العولمة المالية من خلال عولمة الأسواق المالية من جهة والعولمة المصرفية من جهة أخرى.

1. عولمة الأسواق المالية: تتجسد من خلال تحرير حساب رأس المال وذلك بإلغاء الحظر على المعاملات في

حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال

¹ رمزي زكي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، 1999، ص: 73.

² محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد 7، جامعة باتنة، الجزائر، 2002، ص: 185.

مثل الديون وأسهم المحافظ المالية، والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، كما يرتبط هذا التحرير كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.¹ ويتم ربط الأسواق المالية من خلال الربط الحاسوبي، الربط من خلال الوسطاء الماليين، الربط غير المباشر من خلال الشركات المالية العالمية، الربط بمحافظ الاستثمار الدولية، الربط بواسطة توحيد السياسات المالية بين البورصات، الربط باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة، الربط بالشركات المشتركة، الربط المتكامل بأكثر من آلية من الآليات السابقة.²

2. العولمة المصرفية: يعد القطاع المصرفي من أكثر الأنشطة تأثراً بانعكاسات العولمة ونتائجها، حيث شهدت البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة تحولا كبيرا في أدوات وأساليب العمل فضلا عن تغيير طبيعة المتعاملين والتحديات التي تواجهها في ظل بيئة متطورة وحركية للعمل المصرفي، فهي تخرج البنك من إطار المحلية إلى آفاق العالمية الكونية، وتدعمه نشاطها ودوليا في السوق العالمي بجوانبه وأبعاده المختلفة. ويرجع اتجاه البنوك والمؤسسات المالية نحو العولمة إلى الرغبة العارمة في التوسع والنمو والانتشار والهيمنة العالمية.

ثانيا- تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية في إطار المنظمة العالمية للتجارة:³ تعتبر الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات المعاصرة GATS ♦ والتي تقوم بتنفيذها منظمة التجارة العالمية WTO ♦ من أبرز التغييرات الاقتصادية، وتهدف هذه الاتفاقية إلى إزالة القيود التي تعيق انسياب تجارة الخدمات بين الدول الأعضاء بشكل يسمح التفاعل بين آليات العرض والطلب، ومنح حرية لمستهلكي الخدمة في أي بلد من اختيار موردي الخدمة أو الطريقة التي يتم بها عرضها،⁴ وتضم هذه الاتفاقية مجموعة من الخدمات بما فيها الخدمات المالية والمصرفية وبالتالي أصبح لزاما على البنوك الدخول في العولمة المالية بكل متطلباتها، من خلال استحداث آليات تمكنها من التكيف مع مستجدات اتفاقية تحرير الخدمات المالية خاصة في الدول النامية، التي تعاني في مجملها من ضعف قطاعها المصرفي وخضوعه للعديد من القوانين واللوائح التي تحول دون تواجد بنوك خاصة أجنبية في الساحة المصرفية.

ولقد أشارت دراسة لخبراء منظمة التجارة العالمية تحت عنوان "فتح الأسواق في الخدمات المالية ودور الجاتس" إلى تنامي الخدمات المالية باطراد خلال الربع الأخير من القرن العشرين، حيث زاد عدد العاملين في مجالها بما يتراوح بين 25% إلى 50% في الدول الصناعية، وخلال الفترة نفسها سجلت القيمة المضافة في قطاع الخدمات المالية زيادة

¹ جمال خطيب، شذى الركبي صعق، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، القاهرة، مصر، 2002، ص: 27.

² فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 171-174.

³ مفتاح صالح، تطور الاقتصاد الجزائري وسماته منذ الاستقلال إلى إصلاحات التحول نحو اقتصاد السوق، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر والممارسة التسويقية، المركز الجامعي، بشار، الجزائر، 20 أبريل 2004.

♦ GATS :The General Agreement on Trade in Services.

♦ WTO :The World Trade Organization.

⁴ Philippe VINCENT, L'OMC et les pays développement, Revue québécoise de droit international, Vol 25. N°1, Bruxelles, Belgique, 2011, P: 202

تراوحت ما بين 7% و 13% من الناتج المحلي الإجمالي لعدة دول.¹ وعموما يؤدي تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية من وجهة نظر الباحثين والمحللين إلى تحقيق عدة مزايا خصوصا على صعيد النظام المالي أهمها:²

- جعل قطاع الخدمات المالية والمصرفية أكثر كفاءة واستقرارا من خلال تقديم الدعم للقطاع المالي، تعزيز المنافسة بين المؤسسات المالية والبنكية، تحسين جودة الخدمات المالية، تخفيض التكاليف ونقل المعرفة والتكنولوجيا؛
- تحسين تخصيص الموارد المؤقتة المتبادلة والدولية؛
- تسهيل تدفقات رؤوس الأموال بين الدول؛
- تعميق العولمة المالية بما تحمله من مزايا وتحديات لمواجهة مخاطرها.

وهكذا فإن تطبيق هذه الاتفاقية يزيد من وتيرة العولمة المالية لأنه يساهم في توسيع دائرة تواجد البنوك محليا ودوليا خاصة بعد التحرير المالي، كما أنه يمكّن المؤسسات المالية من النفاذ إلى أسواق لم تكن متاحة من قبل. وقد تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في مجال صناعة الخدمات المالية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وصناديق الاستثمار المشترك... الخ، بالإضافة إلى انتشار عمليات الاندماج والاستحواذ بين المؤسسات المالية.

ثالثا- الثورة العلمية والتكنولوجية الحديثة: تعتبر الثورة العلمية والتكنولوجية ميزة بارزة للعصر الراهن وللنظام الاقتصادي العالمي الجديد، كما أصبحت في العقدين الأخيرين تمثل قوة دفع لتيارات العولمة وما يترتب عليها من إعادة تأسيس العمل الدولي بالتوازي مع اتساع المبادلات الدولية، والتدفقات التجارية والاستثمار والتكنولوجيا. ولعل من أبرز التكنولوجيات التي كان لها الأثر الأهم في مجال الصناعة المالية هي تكنولوجيا المعلومات والاتصال التي ساعدت علي انتشار العولمة وأتاحت استخدام الكمبيوتر في شبكة الاتصالات العالمية (الأنترنت) مما سهل التجارة في السلع وتزايد تجارة الخدمات وتسارع حركة انتقال رؤوس الأموال،³ فالعولمة كالثورة العلمية والتكنولوجية تشير إلى كل التطورات التي من شأنها ربط العالم وتوحيده وبالتالي إلغاء فكرة المكان ومفهوم الزمان، والعولمة كالثورة العلمية والمعلوماتية تتضمن أيضا توصيل المعلومات والخدمات الفورية إلى كل أرجاء المعمورة وبسرعة الضوء وذلك عبر التجارة الإلكترونية،⁴ وهذا ما أدى إلى ترابط أجزاء العالم المختلفة وربط الأنشطة الاقتصادية المتفرقة جغرافيا. بدوره ساهم التطور التكنولوجي في أحداث تحول جذري في أنماط العمل المالي، وتعتبر الأسواق المالية أحد أهم المستفيدين من التطور الحاصل في هذا المجال فقد استطاعت شبكات المعلومات العالمية أن تركز تقدما كبيرا في تكنولوجيا ربط البورصات عبر أرجاء العالم، حيث اكتسبت من خلالها أسواق المال الدولية خصائص جديدة من حيث توسيع قاعدة المعاملات وتنويع محفظة الاستثمار، وأصبحت الحواسيب الإلكترونية قادرة على تحويل معلومات البورصات عبر الحدود باستخدام تكنولوجيا البرمجيات والأقمار الصناعية وموصلات الكمبيوتر، على غرار نظم الأسواق الاتوماتيكية

¹World trade organization, **Focus, monthly newsletter**, September 1997 P 2.

²طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص ص: 29-31

³محمد صفوت قابل، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2003، ص: 32.

⁴عبد الخالق عبد الله، العولمة جذورها، فروعها وكيفية التعامل معها، مجلة عالم الفكر، المجلد 28، العدد 01، 1998، ص: 61.

(AMS).¹ مما ساهم في زيادة حدة المنافسة في قطاع الخدمات المالية وظهور الابتكارات المالية التي تعمل كعامل مسرع للعمولة المالية من خلال:²

- تسيير حالة عدم الاستقرار في أسعار الفائدة والصراف لتشكيل حافزا أكبر للاستثمار المالي والولوج إلى البورصات أي أن حيز الاستثمار مع المشتقات المالية وعمليات التوريق يتسع ولا يضيق؛
- تخلق مرونة أكبر عند التحويل من عملية لأخرى، مما يزيد من تأمين واحتياط المتعاملين ضد عدم اليقين خاصة إزاء تقلبات أسعار الصرف؛
- عندما تكون هذه الأدوات نمطية ومعيارية ومتجانسة، فهي تساهم أكبر في الاندماج المالي وتوحيد الأسعار والمعدلات لخلق سوق مالية متجانسة متكاملة ومندمجة؛
- كما أن المرونة النسبية في تكييف خصائص وطرق عمل هذه الابتكارات المالية وارتكازها على عنصر التجديد، يسمح لها لتقديم الحلول المناسبة لتلبية الحاجات القائمة أو تفعيل استغلال الفرص والموارد المعطلة.

المطلب الثاني: بعض الاتجاهات الحديثة للنشاط المصرفي.

لقد أدى الاتجاه المتزايد نحو العمولة المالية وبصفة خاصة العمولة المصرفية إلى تأثير واسع النطاق على أداء وأعمال البنوك في كل دول العالم، فقد تعاضم دور هذه الوحدات تحت تأثير المستجدات والتطورات العالمية المعاصرة وتيار الانفتاح على الأسواق النقدية والمالية العالمية، حيث ظهرت العديد من الاتجاهات الحديثة من تنوع للنشاط المصرفي، خصوصية البنوك واندماجها و بروز العمل المصرفي الشامل.

أولاً- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية وتنوع النشاط المصرفي: أدت التغيرات الهائلة في مجال الصناعة المالية إلى توسيع نطاق عمل مؤسسات الجهاز المصرفي سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي العالمي، حيث اتجهت البنوك إلى أداء خدمات مصرفية ومالية جديدة وتنوع مصادر تمويلها ومجالات توظيفها، ومن أهم ما يميز أعمال البنوك خاصة في الدول المتقدمة أن عمليات الإقراض المصرفي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة لم تعد هي المصدر الرئيسي لأرباحها، بل أصبح التعامل في الأصول المالية الأخرى يشكل الجزء الأهم من مداخيلها، بالإضافة إلى انخفاض نصيب الودائع من إجمالي الخصوم لديها. كما أن تأثير العمولة المالية بشكل غير مباشر على المؤسسات المالية غير البنكية التي أصبحت تمارس الخدمات التمويلية، نتج عنه حدة المنافسة بين مؤسسات الجهاز المصرفي، وهو الأمر الذي أثر سلباً على أرباح البنوك وأدى إلى تراجع دورها في مجال الوساطة المالية، مما دفعها للبحث عن أساليب وأدوات مالية جديدة ومستحدثة لرفع قدراتها التنافسية ورفع أرباحها وحيازة مكانة متقدمة في السوق المحلية والعالمية.³

¹ فريد النجار، مرجع سابق، ص: 160-169.

² شهزاد رغيب، لمياء عمالي، العمولة المالية تعيد صياغة الأنظمة المالية على قاعدة السوق الواحد، ورقة بحثية تدخل ضمن أشغال الملتقى الدولي حول سياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة، أيام 9-10 نوفمبر 2010، ص: 07.

³ مبروك رايس، انعكاسات العمولة المالية على الجهاز المصرفي، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص: 144.

ثانياً- الاتجاه نحو الصيرفة الشاملة: لقد أدى تصاعد حدة المنافسة في السوق المصرفية والرغبة في تقليل المخاطر وتعظيم العائد إلى فتح الباب أمام بروز العمل المصرفي الشامل، من خلال ما يعرف بالبنوك الشاملة التي تعتمد في جوهرها على فلسفة التنوع وعدم الفصل بين الأنشطة المتعلقة بالأوراق المالية وتلك المتعلقة بالأنشطة المصرفية، وهكذا تخطت البنوك حدود التخصص المصرفي باتجاه ممارسة أنشطة غير مصرفية وصارت تقوم بوظائف عديدة يغلب عليها طابع الشمولية والتنوع حرصاً منها على جمع المتناقضين "زيادة العائد وتخفيض المخاطر". وعليه يمكن تعريف البنوك الشاملة على أنها الكيانات المصرفية التي تخطت التخصص المصرفي لتمارس وظائف كل من البنوك التجارية والبنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، ولتقدم توليفة واسعة من الخدمات المصرفية والمالية المستحدثة في جميع الأنحاء بالداخل والخارج والموجهة إلى قاعدة واسعة من العملاء من أفراد ومشروعات، حيث تلبي احتياجاتها التمويلية اللازمة لذلك من مصادر متعددة، وهذا بغرض تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.¹

ثالثاً- خصوصية البنوك والاندماج المصرفي: يبرز موضوع الخصوصية والاندماج المصرفيين كأحد الوسائل الهامة لإقامة كيانات مصرفية كبيرة، وسبيلاً لتعزيز الميزات التنافسية بين البنوك سواء على الصعيد المحلي وحتى الدولي، خاصة بعد إزالة القيود وتدويل الأنشطة المصرفية، ومن جهة أخرى فإن اتجاه البنوك نحو الخصوصية والاندماج سوف يؤدي إلى تقوية البنوك وهذا بفرض حدود دنيا لرؤوس الأموال ووضع ضوابط متفق عليها للحد من المخاطر، بما يعزز اتجاه البنوك نحو تدعيم القواعد الرأسمالية من خلال الخصوصية والاندماج.

1. خصوصية البنوك: أبرزت العولمة والتحرر المالي المصاحب لها أن التدخل الكبير للدولة في النشاط الاقتصادي كان كالجحش للنشاط المالي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة، فقد تزايدت الآثار السلبية الناتجة عن هذا التدخل في أعمال البنوك، الأمر الذي شجع على الإفراط في الإقراض وتراكم الديون المتعثرة، إضافة إلى زيادة العمالة الزائدة واختلاف الأهداف المالية والاقتصادية لبعض البنوك العمومية، لذلك أصبحت عملية خصوصية البنوك ضرورة ملحة. وتعني خصوصية البنوك توسيع قاعدة الملكية من خلال طرح جزء من رأسمال تلك البنوك للبيع وللتداول في بورصة الأوراق المالية، وبالتدرج لخلق بيئة تنافسية في السوق المصرفية وتحقيق كفاءة أكبر لتلك البنوك في ظل العولمة، بحيث يقوم صاحب القرار باختيار البنك المراد خصوصته لسبب أو لآخر مثل "اختيار أحد البنوك المفلسة" ثم يقوم بطرح أسهم هذا البنك للاكتتاب بعد تقييم أصوله وخصومه وإعادة هيكلته وتأهيله لعملية الخصوصية، على أن تحتفظ الحكومة بملكية جزء كبير من رأسمال هذا البنك كمرحلة أولى، ثم تزداد نسبة البيع للقطاع الخاص جزئياً أي تدريجياً مع الأخذ بعين الاعتبار الطاقة الاستيعابية لسوق المال. أي أن خصوصية البنوك تتم على المدى الطويل أو المتوسط (جزئية)، مع السماح لمستثمر استراتيجي أن يمتلك كل الحصة المطروحة أو أن يمتلك الجزء الأكبر منها لأن

¹ زقير عادل، "تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة - دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري-"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008، 2009، ص: 43.

ذلك سيؤدي إلى سيطرته في عملية اتخاذ القرار.¹ ومن أهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من حوصصة البنوك نذكر ما يلي²:

- تعميق المنافسة في السوق المصرفية وتحسين الأداء المصرفي، ما يدفع البنوك إلى توجيه القروض نحو المشروعات الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية، وما قد يساعد في تخصيص الائتمان المصرفي (القروض المصرفية) بالاستناد إلى المعايير الاقتصادية السليمة، وتعكس كذلك المنافسة المصرفية ابتكار خدمات مصرفية جديدة واستحداثها أو امتلاك القدرة التنافسية التي تعني تقديم الخدمات المصرفية بأقل تكلفة وبأحسن جودة وبأعلى إنتاجية وبسعر تنافسي وفي أسرع وقت ممكن؛
- تنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع قاعدة الملكية من خلال طرح أسهمها (البنوك المخصصة) في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة المعروض من الأوراق المالية ومن ثم زيادة سعة السوق وتعميمها وتطويرها، كما أن طرح أسهم البنوك للاكتتاب العام يعمل على توسيع قاعدة الملكية لأفراد المجتمع مما قد يشجع على زيادة مدخراتهم لاستثمارها في شراء تلك الأسهم، ويجعل عملية تحويل الملكية العامة للبنوك بشكل جزئي إلى الملكية الخاصة عملية تمر بسهولة ويسر؛
- ترشيد الإنفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية، فمن المتوقع أن تخفيض سيطرة الدولة على البنوك العامة قد يدفع الحكومة إلى ترشيد إنفاقها العام، كما أن حوصصة البنوك تتيح إدارة السياسة النقدية بطريقة غير مباشرة مثل استخدام عمليات السوق المفتوحة وبكفاءة أكبر في ظل وجود سوق أوراق مالية متطورة؛
- تحديث الإدارة وزيادة كفاءة أداء الخدمات المصرفية، فتحريز الإدارة وزيادة درجة استقلاليتها يزيد من قدرة البنوك على المنافسة والابتكار واستعمال التكنولوجيا المتطورة، وهذا ما أثبتته نجاح كل من البنوك المشتركة وبنوك الاستثمار والأعمال وفروع البنوك الأجنبية.

2. الاندماج المصرفي: يعتبر الاندماج المصرفي من أشكال التكامل الاقتصادي، ويُعرف على أنه العملية المالية التي تؤدي إلى الاستحواذ على بنك أو أكثر بواسطة مؤسسة مصرفية أخرى، بحيث يتخلى البنك المندمج عن اسمه وينضوي تحت اسم المؤسسة المصرفية التي قامت بعملية الدمج،³ أو قد يتم الاتحاد في المصالح من خلال المزج الكامل بين بنكين أو أكثر لظهور كيان جديد، كما قد يتم الاندماج بشكل كلي أو جزئي أو سيطرة كاملة أو جزئية، وكذلك قد يتم الاندماج بشكل إرادي أو لا إرادي.⁴ وقد جاء الاندماج المصرفي نتيجة لمتغيرين أساسيين من متغيرات العولمة الذين أثرا ولا يزالان يؤثران بشكل متزايد على اقتصاديات المصارف، أحدهما اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية

¹ عبد الحميد عبد المطلب، البنوك واقتصاديات العولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 204، 205.

² نفس المرجع، ص: 222.

³ محمد زيدان، رشيد دريس، متطلبات اندماج البنوك الجزائرية في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات - جامعة حسنية بن علي، الشلف، الجزائر، 2004، ص: 413.

⁴ طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2003، ص: 5.

التي زادت من حدة المنافسة في السوق المصرفية العالمية، والآخر يتعلق بالالتزام بمعياري لجنة بازل لكفاية رأس المال بما لا يقل عن 8% من قيمة الالتزامات المصرفية لأي بنك آخذاً بالاعتبار الأصول الخطرة، هذا بالإضافة إلى المتغيرات الاقتصادية الأخرى كتكريس ظاهرة التكتلات العملاقة، والانفتاح على الأسواق العالمية، وكبر حجم الاستثمارات والهياكل الاقتصادية التي تحتاج إلى عمليات تمويل كبيرة وغيرها، كلها من الأسباب التي دفعت الكثير من البنوك الصغيرة إلى الاندماج مع بعضها لتتحول إلى كيان مصرفي جديد أوفر حجماً، وأكثر فعالية وأعلى قدرة في انتهاز الفرص المتاحة للتوسع وتحسين الربحية.¹

3. العلاقة بين خصوصية البنوك والاندماج المصرفي: يُثار جدل كبير بين الخصوصية والاندماج، فهل من الأفضل أن تسبق الخصوصية الاندماج المصرفي أم العكس؟ والجدل غير مثار على مستوى الدول المتقدمة لأن معظم تجارب هذه الدول حدثت بين بنوك القطاع الخاص، كما في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. أما في الدول النامية فإن الأمر يختلف عن ذلك، حيث يرى البعض أن خصوصية البنوك ينبغي أن تسبق الاندماج، بحيث يحدث هذا الاندماج وفق أسس إدارية واقتصادية سليمة وفعالة، وأن يكون هناك إعادة لهيكلية العمال التي تعتبر العامل الرئيسي وراء ارتفاع تكلفة الخدمات المصرفية بشكل كبير عما هو موجود في الدول المتقدمة.²

رابعاً- الصيرفة الإلكترونية: أحدث تطور المعلوماتية وتكنولوجيات الإعلام والاتصال تغيرات جوهرية في طبيعة عمل القطاع المصرفي والمالي، حيث شرعت مختلف البنوك بتكثيف الاستفادة من أحدث التقنيات واستغلالها بكفاءة عالية بغية ابتكار خدمات مصرفية مستحدثة، وتطوير أساليب تقديمها وجعلها أكثر مرونة وديناميكية سعياً منها لمواكبة التطورات الحاصلة في الصناعة البنكية فيما يعرف بالصيرفة الإلكترونية. والمقصود بالصيرفة الإلكترونية هو إجراء العمليات المصرفية بطرق إلكترونية، أي باستخدام تكنولوجيات الإعلام والاتصال الجديدة، سواء تعلق الأمر بالسحب أو بالدفع أو بالائتمان أو بالتحويل أو بالتعامل في الأوراق المالية أو غير ذلك من أعمال البنوك. وفي ظل هذا النمط من الصيرفة لا يكون العميل مضطراً للتنقل إلى البنك، إذ يمكنه القيام ببعض العمليات مع بنكه وهو في منزله أو في مكتبه، وهو ما يعني تجاوز بعدي المكان والزمان.³

خامساً- تزايد حدوث الأزمات المصرفية: إن تبني موجات التحرير المالي وسياسة العوامة المالية في العديد من دول العالم قد أدى إلى تزايد احتمال حدوث الأزمات المالية، وقد تم خلال الفترة الممتدة ما بين 1980 و1995

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- سعاد حوجو، خصخصة المصارف العمومية واندماجها وأثرهما على الاقتصاد، المنهل، الأردن، 2017، ص: 95
- مبروك رايس، مرجع سابق، ص: 170.

² عمار بوعزوز، دراوسي مسعود، الاندماج المصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية - حالة الجزائر -، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات - كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة الشلف، الجزائر، 2004

³ عبد الغني روج، نور الدين غرودة، تطبيق الصيرفة الإلكترونية في البنوك الجزائرية بين الواقع والآفاق، المؤتمر الدولي العلمي حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة، الجزائر، 11-12-2008، ص: 04.

(سنوات التحرير المالي لعدد كبير من الدول) رصد الاتجاه العام للعلاقة بين التحرير المالي (من خلال تحرير أسعار الفائدة) والأزمات المصرفية، حيث تبين أن 78% من الأزمات المصرفية للبنوك قد حدثت في هذه الفترة،¹ كما أن البنوك أصبحت تتعرض لمخاطر جديدة تكمن أساسا في مخاطر الصيرفة الإلكترونية والتعامل بالمشقات المالية، والتي أدت بدورها إلى تفاقم وزيادة حدة المخاطر التي يتعرض لها البنك، وهكذا أصبح لزاما على البنوك أن تحتاط من هذه المخاطر من خلال عدة وسائل أهمها تدعيم رأس المال والاحتياطات، ولقد اكتسى معيار كفاية رأس المال أهمية متزايدة منذ قرارات لجنة بازل 1988، حيث أضحى معيارا دوليا يلزم كافة البنوك بالالتزام به لأنه يدل على متانة المركز المالي للبنك من جهة وزيادة الثقة للمودعين فيه من جهة أخرى.

إنّ التغييرات المصرفية العالمية التي عكستها العولمة على أداء وأعمال البنوك، هو ظهور ونمو كيانات مصرفية جديدة، والتي تعتبر انقلابا واضحا في عالم البنوك، مما أدى إلى خلق بيئة مصرفية ومالية تسودها أجواء تجديد مستمر لأدوات التعامل المالي، ويطبع عليها التنافس الشديد بين أطراف عديدة تعتمد على توظيف أحدث تقنيات المعلومات والاتصال في واقع مالي جديد يعرف **بالنظام المالي المتطور**

المطلب الثالث: مفهوم تطور النظام المالي ومحدداته.

يعتبر مفهوم تطور النظام المالي مفهوما متعدد الأبعاد ويعود ذلك إلى الاختلافات بين الأنظمة المالية عبر مختلف الدول، والتي تتباين فيما بينها وفقا لأسلوب التنمية المتبع والخصائص الاقتصادية التي تميز كل دولة. وعلى الرغم من العدد الكبير للأدبيات التي تناولت موضوع التطور المالي إلا أنها لم تتمكن من تعريفه على نحو دقيق. وعليه سنحاول من خلال هذا المطلب تعريف التطور المالي والتطرق لأهم محدداته.

أولا- تعريف التطور المالي: تعددت تعاريف التطور المالي في الأدبيات الاقتصادية لكنها في مجملها تتمحور حول ثلاث مقاربات:

1. تعريف التطور المالي وفقا للمقاربة الهيكلية لـ Gold Smith: ربط الاقتصادي Gold Smith

تطور النظام المالي بهيكله حيث اعتبر أن بنية النظام المالي هي التي تتطور بشكل مختلف من دولة إلى أخرى، ولهذا فإنه من أجل دراسة تطور النظام المالي لابد من الإحاطة بالجوانب المتعلقة بالتغيرات في البنية المالية على مدى فترات قصيرة وطويلة من الزمن، وجمع المعلومات عن تدفق المعاملات المالية وإجراء مقارنة للهيكل المالي في نقاط زمنية معينة.²

¹ آسيا قاسيمي، "أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2014-2015، ص: 142.

² Goldsmith. R.W, **Financial structure and Development**, Yale university Press, New Haven, 1969, PP : 391- 392.

2. تعريف التطور المالي وفقا لمقاربة التحرير المالي لـ **R. Mckinnon & E. Shaw**: اعتبر كل من - Mckinnon & Shaw بعد ظهور نظريتهما في التحرير المالي، أن تطور النظام المالي والتحرير المالي مفهومان متطابقان واستندا في ذلك على الخصائص التي يوفرها التحرير المالي، حيث يسمح تحرير أسعار الفائدة والخدمات المصرفية من تشجيع المنافسة بين البنوك وتخفيض تكاليف التمويل، بما يساهم في التخصيص الأمثل للموارد المالية وتوجيهها للاستثمارات الأكثر ربحية، كما أن إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية، الأمر الذي يسمح بتوفير التمويل اللازم والسريع للاستثمارات المنتجة خاصة استثمارات القطاع الخاص.¹ وقد تعرض مفهوم التطور المالي وفقا لمقاربة التحرير المالي للعديد من الانتقادات، حيث أثبت الواقع العملي أن يكون النظام المالي متطورا لا يعني أن يكون نظاما متحررا بدون أدنى قيود.²

3. تعريف التطور المالي وفقا للمقاربة الوظيفية لـ **R Levine**: أكد الاقتصادي Ross Levine أن وجود هيكل متكامل من المؤسسات المالية وغير المالية لا يُعد مؤشرا بحد ذاته عن تطور النظام المالي، بل يعتمد هذا الأخير على مدى كفاءة آليات الوساطة المالية في تقديم الخدمات المالية للتقليل من قصور السوق، ممثلا في خفض تكاليف المبادلات ومخاطر المعلومات وذلك من خلال تجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي، بما ينتج آثار إيجابية على قرار الادخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي، وهذا ما أشارت إليه اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا التابعة للأمم المتحدة (ESCWA)، حيث عرفت التطور المالي علما على أنه عملية تتجسد في تحقيق تحسينات كمية ونوعية في تقديم الخدمات المالية بشكل كفو.

ومع تنامي دور الأنظمة المالية وتأثيرها المتزايد على المتغيرات الحقيقية وارتفاع حجم مساهمتها في تمويل الأنشطة الاقتصادية، أصبح يشار لمفهوم التطور المالي بمسميات مثل العمق المالي كما ورد في كتب الاقتصادي (Shaw Edward, 1973)، ويشير العمق المالي إلى أهمية القطاع المالي في الاقتصاد وقدرته على توجيه الادخار لتمويل الاستثمارات المرحة، حيث يعبر بشكل أعمق عن تطور وتوسع المؤسسات المالية وأسواق رأس المال وشركات التأمين، ومدى ارتباط ذلك بالتغيرات الحاصلة في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية.³ أما عن مفهوم العمق المالي كما عرفه (Shaw) فإنه يعبر عن تراكم الأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الأصول غير المالية،⁴ أما البنك الدولي فيعتبر أن

¹ Samouel Béji, "Le Développement Financier pour les Pays du Sud de la Méditerranée a l'Epreuve de la Mondialisation Financière", Thèse de Doctorat, Université Paris XIII-Nord, France, Décembre 2009, P 20

² Ibid., PP : 21-22.

³ طارق خاطر، " أهمية التطور المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية -دراسة تطبيقية وقياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 82.

⁴ Yongfu Huang, **Determinants of Financial Development**, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2010, P : 7.

العمق المالي يعبر عن العلاقة بين النظام المالي والاقتصاد، بحيث يقيس حجم البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، والأسواق المالية في بلد ما مجتمعة بالمقارنة مع مقياس الناتج الاقتصادي.

بناءً على المفاهيم السابقة التي ركز كل منها على جانب معين من جوانب التطور المالي المختلفة، يمكن أن نلخص أبعاد التطور المالي فيما يلي:

✓ **معيار حجم وعمق النظام المالي:** يضم هذا المعيار مجموعة من المؤشرات التي تعكس مدى حجم واتساع قاعدة النظام المالي مقارنة بحجم الاقتصاد ككل، أي النسبة بين حجم القطاع المالي إلى بقية الاقتصاد. ويقصد بحجم القطاع المالي حجم عمليات التداول المالية لكل من القطاع المصرفي، المؤسسات المالية غير المصرفية وسوق المال في الاقتصاد القومي.¹ ويرتبط هذا المعيار بجانبين متكاملين يتعلق الجانب الأول بالعمق المالي والذي يفترض أنه كلما وصل بلد إلى مستوى تنمية أكبر كلما زاد احتفاظ الأعوان الاقتصاديون بجزء كبير من مدخراتهم على شكل أصول مالية؛ أما الجانب الثاني فيتعلق بالتمويل وتخصيص الموارد المجمع للاقتصاد

✓ **معيار كفاءة وفعالية النظام المالي:** تشير كفاءة النظام المالي إلى مدى قدرة الأسواق ومؤسسات الوساطة المالية على تقديم منتجات وخدمات ذات جودة عالية وبأقل تكلفة² بشكل يضمن توجيه المدخرات إلى قطاعات إنتاجية تساهم بدورها بالرفع من حجم النشاط الاقتصادي وذلك في ظل وجود بيئة تنافسية مع القدرة على تقليل المخاطر والتكاليف الناتجة من عدم تماثل المعلومات والاختيار العكسي وهي من ضمن المزايا التي يوفرها النظام المالي المتطور والتي تزيد من فعاليته

✓ **معيار نشاط النظام المالي:** (إمكانية الوصول للخدمات المالية): حيث تضمن الأنظمة المالية المتطورة لمختلف الأعوان الاقتصاديون مهما اختلفت ظروفهم (المعيشية والبعد الجغرافي) الاستفادة من الخدمات المالية وذلك من خلال الانتشار والتوسع عبر مؤسساتها، والتنوع في منتجاتها بما يناسب مختلف مستويات الدخل بالإضافة إلى توفير الخدمات الإلكترونية التي تقلص من الفوارق الجغرافية

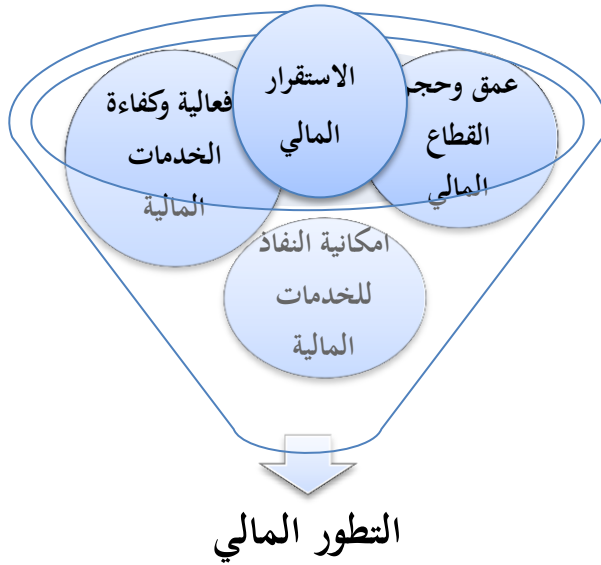
✓ **معيار استقرار النظام المالي:** يعتبر الحفاظ على سلامة القطاع المالي من أهم العوامل التي تساهم في تطوره، ويشير استقرار الأنظمة المالية ليس فقط إلى استقرار مؤسساتها وأسواقها المالية وإنما أيضا إلى قدرتها على الصمود في وجه الصدمات الاقتصادية الكلية

ويعبر الشكل الموالي عن أبعاد التطور المالي:

¹ بن قانة إسماعيل، بوغزالة محمد عبد الكريم، قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص: 267.

² Jean Paul Mvogo, "Les politique de développement financier en Afrique subsaharienne Définition -Enjeux- Réalités et propositions", Thèse de doctorat, Université Paris Dauphin, France, 2012, P : 87.

شكل رقم (7-1): أبعاد تطور النظام المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على العناصر السابقة

من خلال ما تقدم يمكن أن نعرّف تطور النظام المالي على أنه مجموعة التطورات الكمية، والتطورات النوعية لهيكل المؤسسات المالية ومجالات النقد والائتمان والأدوات المالية، التي تزيد من عمق وحجم مؤسسات وأسواق النظم المالية بشكل يضمن لها أداء وظائفها بكفاءة وفعالية عالية، من خلال تقديم منتجات وخدمات متنوعة وذات جودة عالية وبأقل تكلفة، مما يزيد من مقدرتها على المنافسة والمحافظة على استقرارها، كما يتيح للأعوان الاقتصاديين الوصول والحصول على الخدمات المالية بغض النظر عن مكان إقامتهم، مستوى معيشتهم ودخلهم (العائلات) ومستوى حجمهم (الشركات).

ثانياً- محددات التطور المالي: تعتبر محددات التطور المالي من بين أهم المواضيع التي أثارها اهتمام الباحثين، حيث سلطت أبحاث هؤلاء الضوء حول مختلف العوامل التي من شأنها أن تحفز تطور وتوسع الأنظمة المالية، كما حاولت دراساتهم تفسير التفاوتات في تطور الأنظمة المالية بين الدول في ظل وجود مستويات متماثلة من الناتج المحلي الإجمالي للفرد والمؤسسات الديمقراطية والخصائص الجغرافية، في المقابل تمكنت دول أخرى من تحقيق مستويات متشابهة من التطور المالي في ظل هياكل متباينة بين أنظمة متجهة نحو البنوك وأخرى نحو الأسواق؟ فالهيكل المالي والبيئة المؤسسية والقانونية علاوة عن الكيانات التي يضمها النظام المالي جميعها عوامل تؤثر في تطوره وبالتالي في امتداد تأثيراته في النمو الاقتصادي. وعليه فالتعرف على العوامل التي تحدد التطور المالي من شأنه أن يساعد في رسم السياسات المناسبة وإعداد الإصلاحات اللازمة لتعزيز نظام مالي موافق للنمو الاقتصادي.¹ ومن بين أهم العوامل التي أبرزتها الدراسات التي أجريت ما يلي:

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 96.

1. الإطار المؤسسي والقانوني: تركز السياسة الاقتصادية لأي نظام اقتصادي على البنية المؤسسية والتشريعية التي تشمل القوانين والتشريعات ومدى تطبيقها وضماني استمراريته وثباتها واتساقها مع القوانين التجارية الدولية وتمثل البيئة المؤسسية أهم العوامل المفسرة للاختلاف بين الدول في مستويات التطور المالي، ويُعرف (North 1990) البيئة المؤسسية على أنها كل قواعد السلوك وأشكال القيود الرسمية التي تتمثل في القوانين والديساتير وحقوق الملكية، والقيود غير الرسمية مثل العقوبات، المحظورات، العادات والتقاليد، التي صممها البشر لتأطير التفاعلات بين المتعاملين من خلال خلق النظام وحفظ الحقوق والتقليل من عدم اليقين.¹ وفي هذا الإطار أكدت النظرية الاقتصادية أن المؤسسات المتخلفة وظيفيا هي واحدة من العقبات الرئيسية لتحقيق التطور المالي،² فالمجتمعات التي يواجه فيها المستثمرون مخاطر عالية فيما يتعلق بمصادر الملكية، محدودية اللجوء إلى القانون، الفساد الشديد أو المطالب البيروقراطية الخانقة، تجعلها أقل جذبا لاستثمارات أصحاب المشاريع بسبب عدم اليقين وتعطيل نشاط السوق، في حين أن وجود بيئة مؤسسية قوية يؤدي إلى انخفاض في حدة المشاكل المرتبطة بالمعلومات والمعاملات السلبية، كما يعتبر وجود هذا النوع من المؤسسات مؤشر إيجابي لحماية مصالح المستثمرين والذين يعتبرون جزء لا يتجزأ من التنمية المالية التي تسهم في زيادة الكفاءة في القطاع المالي بشكل عام.³ وعلى هذا الأساس أكد (North and Thomas 1973) أن متغيرات البيئة المؤسسية المتعلقة بحقوق الملكية، هيكل الحوافز والمعاملات، محدودية المخاطر القانونية والاقتصادية، قلة العقوبات البيروقراطية مع الوصول إلى أسواق العمل بشكل آمن تساهم في ازدهار الأعمال وزيادة الإنتاجية مما يؤثر على النمو الاقتصادي.⁴ وعموما يضم الإطار المؤسسي الذي يحدد النشاط المالي المؤسسات الاقتصادية التي تضع أنظمة الإشراف والتنظيم المصرفي، والمؤسسات القانونية التي تحدد كل من قواعد النظام القانوني وطريقة تفعيله.⁵

1.1 التنظيم والإشراف المصرفي: يعود لفظ "تنظيم" إلى مجموعة من القواعد الحكومية التي تطبق على المؤسسات، أما "الإشراف" فهي عملية فرض تطبيق هذه القواعد. ويلعب تنظيم النظام المالي والإشراف عليه دورا محوريا في تطويره واستقراره، حيث يهدف في العادة إلى حماية المودعين من السلوك الانتهازي المحتمل من جانب المالكين أو المديرين لدى البنوك ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى.⁶ وقد أخذت العلاقة بين التنظيم والإشراف المصرفي بالتطور المالي تأخذ أهمية متزايدة باعتبارها من بين أهم العوامل التي تقضي من الأزمات المصرفية، وعلى هذا

¹ Douglass C. North, *Institutions; The Journal of Economic Perspectives*; 1991, Vol 5, N° 1, 1991, PP 97

² Mohamed Osman Suliman, Mahmoud Sami Nabi, *The Institutional Environment and the Banking - Growth Nexus: Theory and Investigation for MENA*, *Economic Research Forum*, Working Papers 392, 2008, P : 5.

³ منتدى الاقتصاد العالمي، تقرير التنمية المالية، وزارة التخطيط والتعاون الدولي، 2009، ص: 02.

⁴ أمين حواس، فاطمة الزهراء زرواط، *المؤسسات والنمو الاقتصادي*، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 13، 2015، ص: 143.

⁵ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 97.

⁶ Barth, Caprio, Levine, *The regulation and supervision of banks around the world; a new Database*, Edition Robert E, Washington, USA, 2001, PP : 247-250.

الأساس تبرز الحاجة لسلطة تنظيم وتأطير النظام المالي سواء كانت هذه السلطة تابعة للدولة أو مستقلة عنها. وإن كانت بعض الدراسات قد بينت أن جودة التنظيم له تأثير إيجابي مع حجم وكفاءة الأنظمة المالية بالنسبة للدول الصناعية، فإن الإشراف المصرفي المتشدد (Demirgüç-kunt, Leaven and Levine, 2003) وتقييد بعض الأنشطة المالية (Boyd, Chang and smith, 1998) من شأنه أن يؤثر سلبا على كفاءة النظام المالي ويحد من تطوره بسبب عدم تمكن البنوك من تنويع أنشطتها، مما يحول دون تحقيق وفورات اقتصاديات الحجم الكبير. أما فيما يتعلق بالتأمين على الودائع فقد تباينت الآراء حول إيجابياته من سلبياته، فإن كان التأمين الصريح على الودائع يقوي ثقة المودعين في استقرار النظام المالي وبالتالي يساهم في تعبئة أفضل للمدخرات وتطور النظام المالي، من الممكن أن يؤدي إلى نتائج عكسية إذا كان النظام غير مهيكلا جيدا، لأنه يوفر حافزا للبنوك للمشاركة في أنشطة محفوفة بالمخاطر. وفي دراسة أجراها (Senbet and Sorge, 2001) فإن التأمين على الودائع ليس له أثر إيجابي على التطور المالي إلا في البلدان التي تتمتع ببيئة قانونية ذات جودة كبيرة.¹

2.1 **أدبيات القانون وفعالية تطبيقه:** تعود جذور هذه الأدبيات إلى أبحاث كل من La porta et al (1997,1998) التي أولت اهتمام كبير لعامل القانون وحاولت تفسير العلاقة الموجودة بين الإطار القانوني لبلد معين وتطور قطاعه المالي. وتعتبر حماية حقوق الدائنين والمستثمرين وحماية حقوق الملكية الخاصة من بين أهم العوامل المحددة للتطور المالي، حيث يتم قياس مدى نجاعة التدابير التي توفرها البيئة المؤسسية لنقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين ضمن الإطار الرسمي للقطاع المالي، فحقوق المستثمرين في الأصول المالية تمنحهم القدرة على تأمين ربحية استثماراتهم، كما تمكنهم من تحصيل الضمانات المرتبطة بالقروض في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها المالية. وإن كان وجود مثل هذه القوانين هو شرط ضروري إلا أنه غير كاف، لأن العامل الرئيسي الذي يخلق مصداقية معاملة مالية هو إمكانية الحصول على تعويض عن طريق القضاء.² ومن بين أهم النظريات التي فسرت التطور المالي من خلال نوعية المؤسسات نظرية القانون والتمويل، التي تركز على أن المؤسسات القانونية هي المسؤولة عن الاختلافات في مستويات التطور المالي، وذلك باعتبار أن المناخ القانوني الذي يعمل في إطاره النظام المالي يُعد من المحددات الرئيسية لأنواع الخدمات التي يمكن للمؤسسات المالية أن تقدمها ومدى جودتها، فمن جهة يرى أصحاب هذه النظرية بأنه في الدول التي تمتلك نظام قانوني يحمي حقوق الملكية، ويسهل الترتيبات التعاقدية بين المتعاملين ويحمي الحقوق القانونية للمستثمرين، يكون فيه المدخرون أكثر استعدادا للاستثمار في الشركات مما يساهم في توسع الأسواق المالية. في المقابل، فإن الدول صاحبة المؤسسات والنظام القانوني الذي لا يحمي أو يحمي بشكل أقل حقوق الملكية وحقوق المستثمرين ولا يسهل التعاقدات بين المتعاملين، يتسبب في كبح الاستثمار

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 103.

²Kangni Kpodar, "Développement Financier, Instabilité Financière et croissance économique : Implications pour la Réduction de la Pauvreté", Thèse Doctorat, Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International, faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Auvergne-Clermont1, France, Octobre 2006, P : 15.

ويشكل عائق أمام التطور المالي . ومن جهة أخرى أشارت هذه النظرية إلى أن الأصل القانوني للنظام القضائي يمكن أن يفسر الاختلافات بين الدول في كيفية حماية حقوق المستثمرين، تنفيذ العقود وبالتالي مستوى التطور المالي.¹

2. **الاستقرار السياسي:** يؤثر عدم الاستقرار السياسي بشكل كبير على تطور الأنظمة المالية والتنمية الاقتصادية ككل، حيث أن الحروب، الصراعات العسكرية، الإرهاب وغيرها من العوامل التي تزعزع الاستقرار السياسي تؤدي إلى غياب مناخ استثماري ملائم مما يدفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن إقامة مشاريع نظرا لعدم اليقين بشأن مردوديتها، أما البنوك فتكتفي بتمويل الاستثمارات القصيرة الأجل فقط، كما أنه في حالة الحروب يتم تسخير القطاع المالي للمساهمة في تمويل الاحتياجات العسكرية والعتاد الحربي. وقد بينت الدراسات التي اهتمت بتحديد العوامل المؤثرة في التطور المالي أن العامل السياسي في السنوات الماضية يفسر بشكل أفضل من البيئة المؤسساتية مستويات التطور المالي،² فتطور القطاع البنكي يزداد مع زيادة استقرار الأنظمة وزيادة الديمقراطية في حين أن الأسواق المالية لا تتطور إلا بوجود أنظمة ديمقراطية تماما.³

3. **بيئة الأعمال:** تنعكس قوة بيئة الأعمال على كفاءة القطاع المالي، حيث يؤدي وجود بيئة عمل مثلى إلى أداء أفضل من المؤسسات المالية مما يساهم في تحفيز تطور الأنظمة المالية. وتضم بيئة الأعمال العناصر التالية:⁴

- توفر رأس المال البشري الذي يمتلك المهارات والكفاءات بشكل يساعد على تحسين الخدمات المالية، فدرجة تدريب الموظفين وتوفر المدارس ذات التعليم النوعي والمستويات العالية للالتحاق بالتعليم العالي، كلها تعد من العوامل الأساسية التي تساعد على رفع المهارات المهنية للعمال؛
- إن توفر البنية التحتية المادية والتكنولوجية خاصة المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات والاتصال، من شأنه أن يزيد من عملية تراكم رأس المال الخاص والعمق المالي من خلال زيادة ربحية الاستثمار؛
- يعتبر قياس التكلفة المترتبة عن مختلف الأعمال التجارية من بين أهم المؤشرات التي تحدد كفاءة المؤسسات المالية، وتستند المتغيرات التي تقيس تكاليف ممارسة الأعمال التجارية إلى معايير البنك الدولي حول تكلفة بدء النشاط التجاري، تكلفة تسجيل الملكية، تكلفة تصفية النشاط التجاري.

¹ أمينة بن دحمان، "التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1889-2014"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص: 36.

² نفس المرجع، ص: 51-52.

³ Sourafel Girma, Anja Shortland; **The Political Economy of Financial Development, Working Paper, N° 04/21, University of Leicester; England, UK, July 2004, P: 22**

⁴ سامي مباركي، التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11 ديسمبر 2016، ص: 94.

وعليه فإن تطور الأنظمة المالية للدول يختلف وفقا لجملة من العوامل والمحددات التي قد تنعكس إيجابا أو سلبا على نوعية الخدمات المالية وتكاليفها بما يؤثر على تمويل الاقتصاد. ومن أجل معرفة وقياس درجة تطور الأنظمة المالية تُستخدم مجموعة من **المؤشرات** تناولتها في المطلب الموالي.

المطلب الرابع: مؤشرات قياس التطور المالي.

أدرج الباحثون الاقتصاديون في دراساتهم للعلاقة بين تطور الأنظمة المالية والنمو الاقتصادي العديد من المؤشرات تعكس مستوى التطور المالي للبلدان محل الدراسة، غير أنهم اختلفوا في تحديد عدد ونوعية هذه المؤشرات، وفي هذا الشأن قام البنك العالمي بإعداد قاعدة للبيانات تغطي خصائص الأنظمة المالية (أبعاد التطور المالي) [♦] لأكثر من 200 دولة في العالم، تضمنت هذه الخصائص مجموعة من المؤشرات الفرعية تُستعمل في قياس تطور الأنظمة المالية للدول. وتنقسم هذه المؤشرات إلى مؤشرات تقيس تطور الجهاز المصرفي وأخرى تقيس تطور الأسواق المالية، نوجزها فيما يلي: ¹

أولا - المؤشرات التي تقيس تطور الجهاز المصرفي: تعددت المؤشرات التي استخدمت في الدراسات التطبيقية لقياس تطور الجهاز المصرفي سواء تعلق الأمر بعمقه، كفاءته، نشاطه أو استقراره، وما يميز هذه المؤشرات أنه يمكن لمؤشر واحد أن يعكس في نفس الوقت أكثر من خاصية من خصائص النظام المالي. ومن بين أهم هذه المؤشرات نذكر:

1. **مؤشر العرض النقدي إلى إجمالي الناتج المحلي (نسبة سيولة الاقتصاد):** وهو يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد القومي، ويكتسي هذا المؤشر أهمية كبيرة باعتبار أن العرض النقدي من أهم المتغيرات النقدية، لما له من تأثير على المعطيات الاقتصادية الأخرى، مثل الناتج والمستوى العام للأسعار وأسعار الصرف والفائدة. وتشير زيادة هذه النسبة عبر الزمن إلى تطور حجم الوساطة المالية، غير أنه خلال عملية التنمية المالية فإن هذه النسبة تتجه

[♦] تم التطرق لأبعاد التطور المالي في المطلب السابق (انظر الصفحة 45)

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- عاطف وويليام أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 95
- عمار حمد خلف، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 12، العدد 64، 2011، ص: 183، 184
- عدنان محمد حسن الشدود، صادق زوير لجلاج السعيد، تحديد اتجاهات العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2010)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 1، 2013، ص: 73-74
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، - الإسكوا-، تطوير الأسواق المالية وإصلاح مؤسساتها: قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الإسكوا، نيويورك، الولايات المتحدة، 2005، ص: 29
- أشرف عزام محمود عزام، "مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي، دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2017، ص: 36-37

إلى الانخفاض حيث تنمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة ضمن M2، وتصبح متاحة على نحو أكبر وهذا ما يعكس الاتجاه التصاعدي للابتكار المالي. وقد لقي هذا المؤشر انتقادات خاصة عند استعماله في حالة الدول النامية، لأن معظم الكتلة النقدية تقريبا موجودة خارج القطاع المصرفي لكون نسبة كبيرة من التعاملات والصفقات تتم نقداً، وفي هذه الحالة لا يعطي هذا المؤشر تمثيل جيد لحجم الوساطة المالية مما قد يؤدي إلى نتائج مضللة.

2. نسبة أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي: يعكس هذا المؤشر قدرة البنوك على جذب المدخرات طويلة ومتوسطة الأجل، الأمر الذي يمكنها من تمويل الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل في الاقتصاد. ويعتبر هذا المؤشر من بين المؤشرات التي تعطي صورة واضحة عن مدى تطور الجهاز المصرفي.

3. مؤشر مجموع أصول البنوك التجارية إلى الناتج المحلي الإجمالي: ويقاس هذا المؤشر حجم الجهاز المصرفي ويعود عدم استعمال هذا المؤشر في الدراسات الأولى إلى عدم توفر بيانات لمدة طويلة إنما فقط لفترات زمنية قصيرة ومحدودة. ويعاب على هذا المؤشر عدم قدرته على قياس مساهمة المؤسسات المالية غير بنكية في تمويل الاقتصاد.

4. إجمالي أصول البنك المركزي والبنوك التجارية إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعكس الارتفاع في قيمة هذا المؤشر زيادة حجم النظام المصرفي وارتفاع قدرته على القيام بوظائفه.

5. مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعكس هذا المؤشر مدى مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص، ويتم استخدام هذا المؤشر كمقياس لكفاءة البنوك التجارية من خلال تقديمها الائتمان للاستثمارات الأقدر على تحقيق عوائد عالية باعتبار أن المشروعات الإنتاجية المملوكة للقطاع الخاص أكثر مردودية من مشروعات القطاع العام، ويشير ارتفاع الائتمان المحلي المقدم من القطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي إلى تطور القطاع المصرفي وزيادة الاعتماد عليه في التمويل. ويعتبر هذا المؤشر الأكثر استعمالاً تقريباً في جميع الدراسات التجريبية التي توصلت معظمها إلى أن لهذا المؤشر أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

6. مؤشر إجمالي الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي (نسبة التعامل المصرفي): يضم هذا المؤشر مختلف أنواع الودائع بغض النظر عن آجالها، كما لا يدخل ضمن هذا المؤشر النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، باعتبار أن الأصول شبه السائلة هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات، ولذلك يُعدّ هذا المؤشر من المؤشرات الهامة المعبرة عن حجم التعامل المصرفي، حيث يعكس دور البنوك في تعبئة المدخرات وبالتالي تمويل الاستثمارات، فكل ارتفاع في نسبته يمكن تفسيرها على أنها زيادة في التعامل المصرفي وتحسن في تقديم الخدمات المالية، بينما انخفاض هذه النسبة يدل على أن العملة تمثل نسبة كبيرة من رصيد النقود المتداول خارج الجهاز المصرفي، وأنه يتم استخدامها أساساً في تمويل المعاملات مما يدل على زيادة استخدام العملة بدلاً من زيادة حجم الودائع المصرفية، وذلك يعود إلى عدم كفاءة العمليات المصرفية كما هو الشأن في الدول النامية.

7. هامش أسعار الفائدة للبنوك والذي يقيس ربحية القطاع المصرفي: يقيس هذا المؤشر مدى تحقيق الأرباح من طرف البنوك والمؤسسات المالية وهو عبارة عن الفرق بين أسعار الفائدة على القروض والودائع المقدمة من طرف البنوك، فكلما كانت قيمة المؤشر ضعيفة كلما كانت فعالية الوساطة المالية كبيرة أي أنها تقدم خدمات مالية بأقل تكلفة ممكنة والعكس صحيح.

8. مؤشر عدد الحسابات المصرفية لكل 1000 فرد وتشير إلى مدى انتشار الوعي المصرفي لدى الأفراد في استخدام والاستفادة من الخدمات المصرفية.

9. مؤشر عدد فروع البنوك لكل 100000 فرد: ويعبر عن الكثافة البنكية بحيث يقيس مدى انتشار البنوك، ويقوم هذا المؤشر على عرف دولي حيث يتم قياس عدد الفروع ببساطة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{الكثافة المصرفية} = (\text{عدد الفروع} / \text{عدد السكان}) * 10000$$

إذا كان يساوي الواحد (1) فهو العدد المثالي للتوزيع، وإذا كان أكبر من الواحد فهناك انحراف موجب بمعنى أن هناك انتشار كبير للمصارف وقد يكون هذا الانتشار أكبر من الحاجة إليه مما يشكل عبئا كبيرا على المصارف وبالتالي انخفاض ربحية البنك، أما إذا كان أقل من 1 فهناك انحراف سلبي بمعنى انتشار البنوك حسب هذا النموذج غير كافية وبالتالي لا تصل الخدمة المصرفية إلى شريحة معينة من الناس ممن هم في حاجة إليها.

ثانياً_ المؤشرات التي تقيس تطور الأسواق المالية: في مقابل الدراسات التي تناولت بالبحث العلاقة بين تطور الأنظمة المصرفية والنمو الاقتصادي، ركزت دراسات أخرى على تأثير تطور الأسواق المالية في الاقتصاد الحقيقي، تم من خلالها استخدام العديد من المؤشرات للتعبير عن حجم الأسواق المالية، درجة سيولتها، حجم وكفاءة التداول بها ودرجة المخاطرة فيها:¹

1. مؤشر رأس مال السوق (الرسملة السوقية): يعكس هذا المؤشر مدى قدرة الأسواق المالية في حشد وتعبئة رأس المال وتنويع المخاطر لتمويل الاستثمارات، وهو يقيس القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن هذا المؤشر يعاني من بعض النقائص التي تحول دون الاعتماد عليه كلية للدلالة على درجة تطور السوق المالي، حيث أن بعض الأسواق تتميز بارتفاع نسبة رأس مال السوق في حين

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- أحمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بينة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 29، العدد 7، 2012، ص: 86،87
- رشيد بوكساني، موقوفات "أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها -دراسة مقارنة-"، أطروحة دكتوراة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص: 79.
- زين الدين بن قلبية، "أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص: 145-146،

أن حجم التعاملات بها يكون صغيرا، بمعنى أن سوق الأوراق المالية قد تكون كبيرة وفقا لهذا المؤشر ولكنها غير نشطة.

2. **مؤشر عدد الشركات المدرجة:** عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على التطور السريع للبورصة.

3. **مؤشر حجم التداول:** يمثل هذا المؤشر قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، بحيث يعكس السيولة في الاقتصاد القومي، ويشير الارتفاع في هذه النسبة إلى تحفيز الأعوان الاقتصاديين للقيام باستثمارات طويلة الأجل وعالية المخاطرة ومرتفعة العائد

4. **معدل الدوران:** وهو يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتداولة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية، ويقاس هذا المؤشر حجم المعاملات بالنسبة إلى حجم السوق حيث يستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر إلى كثافة التداول في سوق الأوراق المالية وإلى تكاليف إتمام الصفقات المنخفضة. وجدير بالذكر أن القيمة السوقية العالية لا تعني بالضرورة أن سيولة السوق مرتفعة وذلك أننا نحتاج إلى مؤشري حجم التداول ومعدل دوران السهم لقياس السيولة.

5. **مؤشر درجة تمركز السوق:** يقاس من خلال تحديد نصيب أكبر عشر شركات من رأس مال السوق، ويعكس هذا المؤشر مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق الأمر الذي من شأنه أن يؤثر بشكل سلبي.

6. **مؤشر درجة تذبذب السوق:** ويشير إلى مدى وجود تقلبات في العوائد، ويتم قياسه بالانحراف المعياري للعوائد الشهرية في أسواق الأوراق المالية. وفي قراءة لقيمة هذا المتغير فانخفاضه أحيانا قد يعبر عن تطور وتنمية السوق، إلا أنه في حالة السوق الجيدة التي تستطيع أن توفر معلومات تعكس انقلاب العوائد فإن ارتفاعه يكون مؤشرا عن تطور السوق المالية.

يبين الجدول الموالي أبعاد التطور المالي وأهم المؤشرات التي تستخدم في قياسها:

جدول رقم (1-2): أبعاد ومؤشرات التطور المالي
مؤشرات القياس

أبعاد التطور المالي	التعريف	مؤشرات القياس
الحجم والعمق	مقياس لدرجة تمويل الاقتصاد وأهمية التمويل الممنوح من قبل النظام المالي للاقتصاد	- إجمالي العرض النقدي إلى GDP - نسبة أشباه النقود إلى GDP - مؤشر مجموع أصول البنوك التجارية إلى GDP - إجمالي أصول البنك المركزي والبنوك التجارية إلى GDP - مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى GDP - مؤشر إجمالي الودائع إلى GDP، مؤشر رأس مال السوق (الرسمة السوقية)؛ عدد الشركات المدرجة في البورصة.
الكفاءة وفعالية	قياس قدرة النظام المالي على تقديم عروض وأداء عالي بقدر الإمكان وبأقل التكاليف	- هامش أسعار الفائدة للبنوك - مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى GDP - مؤشر العرض النقدي إلى GDP - مؤشر معدل الدوران، مؤشر درجة تركز السوق
النشاط	يعبر عن قدرة مختلف الأعوان الاقتصاديين مهما كانت صفتهم على النفاذ والاستفادة من المنتجات والخدمات المالية	- مؤشر عدد الحسابات المصرفية لكل 1000 فرد - مؤشر عدد فروع البنوك لكل 100000 فرد - مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى GDP - مؤشر حجم التداول
الاستقرار	مقياس الجدارة الائتمانية ومرونة النظام المالي المحلي. استقرار الاقتصاد الكلي يشكل عامل للاستقرار المالي	- مؤشر مجموع أصول البنوك التجارية إلى GDP - مؤشر درجة تذبذب السوق

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على العناصر السابقة وعلى: Nicolas Meisel, Jean-Paul Mvogo, **Quelles politiques de développement financier en zone franc?**, Rapport Thématique, Agence Française de Développement, 2007, P : 08.

نلاحظ من قراءة الجدول أنه يمكن لمؤشر واحد أن يعكس أكثر من خاصية للتطور المالي، وتسعى في هذا الشأن الدراسات التجريبية التي تهتم بدراسة العلاقة بين المتغيرات المالية والمتغيرات الحقيقية (سنتطرق لها في الفصل الثاني من هذا البحث) إلى تطوير مزيد من المؤشرات البنكية والسوقية بهدف تسهيل القياس الكمي لتأثير تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي

المبحث الثالث: أساسيات حول النمو الاقتصادي

يمثل النمو الاقتصادي حدثاً تاريخياً استثنائياً ظهر حديثاً في بريطانيا العظمى في القرن الثامن عشر كنتيجة للثروة الصناعية، ليتمدد فيما بعد لمجموعة أخرى من الدول الغربية مثل فرنسا، ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا خلال القرن التاسع عشر وإلى عدد من البلدان الأخرى في القرن العشرين، في المقابل عجزت الكثير من الدول عن تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب. وعليه أصبحت ظاهرة النمو الاقتصادي تتصدر اهتمامات العديد من الباحثين الاقتصاديين وصانعي القرار على حد سواء، باعتباره أحد أهم المؤشرات الاقتصادية ومن بين الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات في برامجها الاقتصادية وتتطلع إليها الشعوب، وذلك لكونه الخلاصة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية المبذولة في المجتمع. فالمقصود بالنمو الاقتصادي؟ ماهي محدداته؟ وعلى أي أساس يتم قياسه؟

المطلب الأول: مفهوم وأنواع النمو الاقتصادي.

يعتبر النمو الاقتصادي مصطلحاً جديداً نسبياً حظي باهتمام الاقتصاديين عبر مختلف مراحل الفكر الاقتصادي وعليه سيتم التطرق إلى مفهومه والأنواع المختلفة التي يشملها:

أولاً- تعريف النمو الاقتصادي: يمكن الاستدلال في تعريف النمو الاقتصادي بأهم التعاريف المتداولة بين الباحثين الاقتصاديين كما يلي:

اعتبر S. Kuznet[♦] أن النمو الاقتصادي هو ظاهرة كمية، تعبر عن الزيادة المستمرة للسكان والنتاج الفردي لبلد ما؛¹ ويُعرفه François Perroux^{♦♦} على أنه الزيادة المستمرة خلال فترة أو عدة فترات متعاقبة لمؤشر الإنتاج بالكمية؛ أما Jean Rivoire^{♦♦♦} فيعرفه على أنه تحول الاقتصاد تدريجياً بزيادة الإنتاج والرفاهية.²

وعليه يمكن تعريف النمو الاقتصادي بأنه عبارة عن حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي مع مرور الزمن، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق معدلات مرتفعة في المتغيرات الكلية كالدخل الوطني، الناتج الوطني، العمالة، الاستهلاك، الادخار وتكوين رأس المال، وبالتالي رفع مستوى المعيشة وتحقيق الرفاهية للأفراد.

ثانياً- أنواع النمو الاقتصادي: يتضمن النمو الاقتصادي ثلاث أنواع رئيسية، تتمثل فيما يلي:¹

♦ سيمون كازنت: اقتصادي حاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 1971

¹ Régis Bénichi, Marc Nouschi, *La croissance aux XIXème et XXème siècles*, édition Marketing, 2^{ème} Ed, Paris, France, 1990, P : 44.

♦♦ فرانسوا بيرو (1903-1987) اقتصادي فرنسي

♦♦♦ جون ريفوار (1929-1993) اقتصادي فرنسي

² Jean Rivoire, *L'économie de marché, Que-sais-je ?* Edition dahleb, Alger, 1995, P : 80.

1. **النمو الاقتصادي الطبيعي (التلقائي):** وهو النمو الذي يأخذ بأسلوب الحرية الاقتصادية بحيث يحدث تاريخيا عبر الزمن بالانتقال من المجتمع الإقطاعي إلى المجتمع الرأسمالي، وذلك عبر مراحل ابتداء من التقسيم الاجتماعي للعمل، التراكم الأولي لرأس المال بالتركيز على التجارة الدولية ثم الانتقال إلى الصناعة؛ سيادة الإنتاج السلعي بغرض المبادلة وتحقيق المداخيل؛ تكوين السوق المحلية مع محاولة الارتقاء لقيام سوق وطني واحد حيث يصبح لكل منتج سوق يتوفر فيها العرض والطلب.

2. **النمو الاقتصادي العابر أو غير المستقر:** هو نمو لا يملك صفة الاستمرارية، يتصف بكونه ناتجا عن ظروف طارئة عادة ما تكون خارجية لا تلبث أن تزول ويزول معها النمو الذي أحدثته، ويمثل هذا النمط للنمو حالة الدول النامية، حيث يأتي استجابة لتطورات مفاجئة ومواتية في تجارتها الخارجية، وهو يحصل في إطار ظروف اجتماعية وثقافية غير مناسبة إذ يكون غير قادر على خلق الكثير من آثار المضاعف والمعجل، ويؤدي في أحسن حالاته إلى نمو بلا تنمية.

3. **النمو الاقتصادي المخطط:** وهو النمو الذي حصل نتيجة لعمليات التخطيط الشامل لموارد المجتمع ومتطلباته، غير أن قوته وفعاليتها ترتبط ارتباطا وثيقا بقدرة المخططين وبواقعية الخطط المرسومة وفاعلية التنفيذ والمتابعة وتفاعل المواطنين مع تلك الخطط، واستمراره خلال فترة زمنية طويلة بإمكانه أن يتحول إلى تنمية اقتصادية.

4. **النمو الاقتصادي الموسع:** ويتسم بنمو الدخل بنفس معدل نمو السكان أي أن الدخل الفردي ساكن.

5. **النمو الاقتصادي المكثف:** ويتسم بنمو الدخل بقدر يفوق نمو السكان وبالتالي فإن الدخل الفردي يرتفع، ويعتبر المرور من النمو الاقتصادي الموسع إلى النمو المكثف نقطة انقلاب، يتحول فيها المجتمع وتحسن الظروف الاجتماعية²

المطلب الثاني: مصادر النمو الاقتصادي

هناك مجموعة من العوامل التي تلعب دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي في أي مجتمع، تتمثل أساسا في:

أولا- كمية ونوعية الموارد الطبيعية: يعتمد إنتاج اقتصاد معين ونموه على كمية ونوعية الموارد الطبيعية المتوفرة لديه، بحيث تمثل هذه الأخيرة مدخلات لعملية الإنتاج يمكن من خلالها للدول أن توسع نشاطها الصناعي بإنتاج المواد الخام واستخراج المعادن وتصديرها أو تحويلها إلى سلع نهائية، وقد اختلف الاقتصاديون حول أهمية الموارد الطبيعية في إطار تحقيق النمو الاقتصادي، فهناك من يرى أنها تلعب دورا حاسما في تحقيقه، في حين يرى آخرون أن المورد الطبيعي بإمكانه أن يساعد وييسر العملية فقط ولكنه ليس بتلك الأهمية الكبرى، فهناك من الدول التي تمكنت من

¹ حبيب كميل، البني حازم، دراسات في الإنماء والتطور، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 1997، ص: 17-18.

² صدر الدين صوالي، "النمو والتنمية والتجارة الدولية في الدول النامية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 27-28.

تحقيق التقدم الاقتصادي رغم افتقارها النسبي للموارد الطبيعية، في حين أن العديد من الدول الأخرى تصنف ضمن الدول النامية مع وفرتها على الموارد الطبيعية.¹

وعلى الرغم من اختلاف آراء الاقتصاديين يبقى المورد الطبيعي عنصراً أساسياً في تحقيق النمو الاقتصادي إذا تم استغلاله بشكل مناسب خاصة في المراحل الأولى، وفي الوقت نفسه لا يمكن اعتباره قيدياً يحول دون تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية، واليابان أفضل مثال على ذلك فهو متقدم اقتصادياً دون تركيزه على توفر الموارد الطبيعية.²

ثانياً- رأس المال البشري: يتمثل رأس المال البشري في مخزون المعارف والمعلومات والمؤهلات، والمهارات المدرجة في فكر الأفراد التي تدخل كمستلزم مهم في العملية الإنتاجية، لأن التعليم والتكوين يسمحان للعمال بتحفيز الإنتاج وتحقيق النمو من خلال زيادة مستوى المعارف في الاقتصاد وتطبيقها في مسارات الإنتاج.³

ونتيجة للأهمية التي حظي بها رأس المال البشري فقد أصبح يسمى في الفكر الاقتصادي بالاستثمار البشري، وأضحى يعتبر ثروة الأمم نظراً لأهميته الحاسمة في العملية الإنتاجية وفي تحقيق النمو الاقتصادي، وحتى نظريات النمو الداخلي نجد أن لرأس المال البشري دور كبير في تحقيق النمو نظراً لأهميته.

ثالثاً- تراكم رأس المال المادي: يعتبر تراكم رأس المال المادي من بين أهم العوامل المؤثرة على النمو الاقتصادي، وينتج تراكم رأس المال عندما يُخصَّص جزء من الدخل الحالي كادخار ليتم إنفاقه على السلع الرأسمالية كالمعدات والآلات الإنتاجية والبنى التحتية وغيرها، مما يساعد على تحقيق تراكم رأس المال والتقدم التقني من جهة، وعلى توسيع الإنتاج بواسطة الاستثمارات المختلفة من جهة أخرى، مما يؤدي إلى زيادة نمو الدخل والنتائج المستقبلية.⁴ كما هو موضح في الشكل التالي:

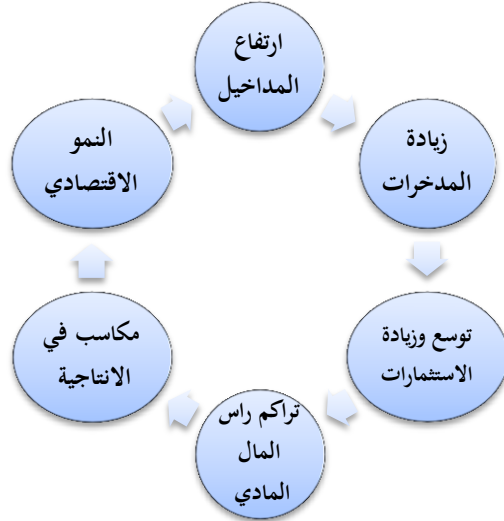
¹ فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2006، ص: 188-189

² مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية- نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007، ص: 141.

³ Vittorio Campanella, **Le capital humain dans les politiques pour la croissance économique**, *Revue Recherches Sociologiques*, Vol. 36, N°2/3, Université catholique de Louvain, Belgique, 2005, PP : 159, 160.

⁴ ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة: محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006 ص: 168-169.

شكل رقم (8-1): آلية تأثير تراكم رأس المال المادي في تحفيز النمو الاقتصادي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: **Pierre-Antoine Cartier**, Quels sont les facteurs qui contribuent à la croissance économique <https://docplayer.fr/6812841-1-2-quels-sont-les-facteurs-qui-contribuent-a-la-croissance.html> consulté le: 27-10-2016 à 13 :57

ويتحدد معدل تراكم رأس المال وفقاً لعوامل تؤثر على الاستثمار وتتمثل في توقعات الأرباح، السياسات الحكومية واتجاه الاستثمار، ورغم اختلاف تأثير هذه العوامل من بلد لآخر إلا أنها تبقى عملية مهمة لاقتصاد الدولة، أما بالنسبة للدول النامية والتي تعتبر فيها الطبقتين المتوسطة والفقيرة أغلب فئات المجتمع فتتوجه هذه الفئات نحو ادخار محدود وهذا يعتبر بمثابة مثبت للاستثمارات، بالإضافة إلى أن معظم الطبقة الغنية تعمل على ادخار أموالها في الدول المتقدمة.¹

رابعا: التقدم التقني يعد التقدم التقني من أهم العوامل النوعية التي تحدد معدل النمو الاقتصادي في الدول ويقصد به الاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج في العملية الإنتاجية من خلال التوصل لأساليب جديدة تسمح بتحقيق الكفاءة في شكل تحسين الإنتاجية من خلال إنتاج كمية أكبر من المنتج بنفس كميات عناصر الإنتاج والتقليل في تكاليف الإنتاج بإنتاج نفس الكمية من المنتج بكميات أقل من عوامل الإنتاج بحيث وجد (Denisen) من خلال الدراسة التي قام بها أن مستلزمات الإنتاج ساهمت في نصف النمو المحقق في الولايات المتحدة الأمريكية، في حين

¹ حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 272.

يعود النصف الثاني إلى تحسن تكنولوجيا الإنتاج والإدارة والتنظيم، أما النمو الذي تحقق في بريطانيا خلال الثورة الصناعية فقد كان سببه الرئيسي هو التقدم التكنولوجي أما تراكم رأس المال فقد لعب دورا ثانويا.¹

وعليه يمكن تلخيص مصادر النمو الاقتصادي متفاعلة مع بعضها في الشكل التالي:

شكل رقم (9-1): مصادر النمو الاقتصادي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على العناصر السابقة

المطلب الثالث: مقاييس النمو الاقتصادي.

تباينت العلاقات المرتبطة بالنمو الاقتصادي من حيث المتغيرات والمعايير التي يقاس بها والفترة التي تحدد فيها قيمته، غير أن أغلبها ارتبط بمفهوم الزيادة في الموارد والطاقات الإنتاجية التي تزيد من الدخل الوطني. ومن جملة المقاييس التي تعكس معدلات النمو الاقتصادي ما يلي:

أولاً- المعدلات النقدية للنمو الاقتصادي: وهي معدلات النمو التي يستند في حسابها على التقديرات النقدية لحجم الاقتصاد الوطني، بمعنى تحويل قيمة المنتجات العينية والخدمات في اقتصاد ما إلى ما يعادلها بالعملة النقدية المتداولة بعد إجراء التعديلات اللازمة (الأخذ في عين الاعتبار معدل التضخم، نسب التحويل بين مختلف العملات، محاولة توحيد النظام المحاسبي المعمول به). ويعتبر هذا النوع من أبرز الأساليب المتاحة للتقدير ويضم ما يلي:

¹مدحت القرشي، مرجع سابق، ص ص: 141-143

1. الناتج الوطني الخام بالأسعار الجارية **PNB**: هو عبارة عن القيمة النقدية السوقية لمجموع السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية معينة (عادة ما تكون سنة)، من طرف عوامل الإنتاج ذات الجنسية الوطنية سواء الموجودة في الاقتصاد المحلي أو الموجودة في الخارج.¹

2. الناتج المحلي الخام بالأسعار الجارية **PIB nominal**: يعرّف على أنه القيمة النقدية السوقية لمجموع السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية (عادة ما تكون سنة) وذلك من طرف عوامل الإنتاج المقيمة، التي تتشكل من عوامل وطنية وأخرى خارجية، ويعبر الناتج المحلي الخام بالأسعار الجارية عن القيمة المضافة الكلية لجميع المؤسسات في اقتصاد ما، كما يعكس في نفس الوقت الدخل الكلي لمجموع الأفراد داخل المجتمع بالإضافة إلى قيمة الإنفاق الكلي للحصول على السلع والخدمات.²

$$\text{PIB nominal} = \sum P_{jt} Y_{jt}$$

حيث: P_{jt} السعر الجاري للسلعة j

3. الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة **PIB réel**: نظراً لأن معدلات النمو بالأسعار الجارية لا تعبر بشكل دقيق عن الزيادة في الإنتاج والدخل لاعتمادها على الأسعار السائدة في السوق، والتي تتعرض للتغير (ارتفاعاً أو انخفاضاً) بما يؤدي إلى تغيير القيمة الفعلية (أو الحقيقية) لإجمالي الناتج المحلي، استدعى الأمر تعديل البيانات بالأسعار الثابتة بعد إزالة أثر التضخم بحيث أصبح الناتج المحلي الحقيقي (**PIB réel**) يقاس طبقاً للأسعار الثابتة، حيث يتم اعتماد سعر "سنة الأساس" من أجل تحديد تأثير التغيرات في الأسعار والتركيز على تطور الإنتاج المادي، كما يلي:

$$\text{PIB réel} = \sum P_j^0 y_{jt}$$

حيث P_j^0 سعر السلعة j سنة الأساس

ثانياً- المعدلات العينية للنمو الاقتصادي: يمكن قياس معدل النمو الاقتصادي من خلال دراسة المستوى المعيشي لمواطني الدولة باستخدام معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي والذي يحسب بتقسيم الناتج المحلي الإجمالي على عدد سكان الدولة، وهو يقيس قيمة السلع والخدمات التي قد يحصل عليها الفرد في المتوسط وذلك إذا تم توزيع السلع والخدمات المنتجة في الدولة في تلك السنة بصورة متساوية على السكان.³

ثالثاً: مقارنة القوة الشرائية: قام صندوق النقد الدولي بإعداد مقياس يعتمد على القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخل حدودها، ويقصد به حجم السلع والخدمات التي يحصل عليها المواطن مقابل وحدة واحدة من عملته الوطنية، مقارنة بالقدرة الشرائية للعملة في البلدان الأخرى، كما تستخدم المنظمات والهيئات الدولية مقياس قيمة الناتج

¹ عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي)، ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، الجزائر، 2005، ص: 21.

² حربي موسى عرفيات، مرجع سابق، ص: 60.

³ هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 348.

الوطني مقوماً بسعر الدولار الأمريكي عند نشر تقاريرها المتعلقة بمقارنة النمو الاقتصادي لبلدان العالم. ومن عيوب هذا المقياس أنه يربط بين قوة الاقتصاد في حد ذاته وبين معدل تبادل العملة الوطنية بالدولار الأمريكي، في الوقت الذي تضطرب فيه قيمة معظم العملات في أسواق النقد الدولية.

المبحث الرابع: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي

طوّر الباحثون الاقتصاديون باختلاف أيدولوجياتهم وتوجهاتهم العديد من النظريات والنماذج المفسرة لظاهرة النمو الاقتصادي، من خلال دراسة محدداته والعوامل المؤثرة فيه وكيفية تحقيقه، وذلك نتيجة للتطور الذي يشهده النمو الاقتصادي بمختلف جوانبه عبر الزمن. وفيما يلي أهم النظريات الاقتصادية والنماذج الرياضية التي تناولت موضوع النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي.

يعتبر الفكر الكلاسيكي ممثلاً بآدم سميث (1776) وطوماس مالتوس (1798) ودافيد ريكاردو (1817)، وصولاً إلى فرانك رامزي (1928) وفرانك نايت (1944) من أولى الاتجاهات الفكرية التي أبرزت المعالم الأساسية لقيام نظرية النمو الاقتصادي، كقانون تناقص غلة الحجم وأثر ذلك على تراكم رأس المال البشري، دور العامل التكنولوجي في عملية الإنتاج، فعالية الاحتكار في تطوير العامل التكنولوجي، وغيرها من المفاهيم التي اعتبرت نقطة انطلاق لمدارس فكرية أخرى في تطوير نظرية النمو الاقتصادي.¹

ويرتكز التحليل الكلاسيكي على المبادئ والأسس التي تدعم الأفكار المفسرة لعمل النظام الرأسمالي الحر، والتي تتمثل في الحرية الاقتصادية، الملكية الخاصة، مبدأ المنافسة الحرة، المرونة الكاملة لكل من الأجور والأسعار، عدم خضوع العمال للخداع النقدي، قانون ساي (Say) للمنافذ، ومبدأ حيادية النقود.² كما اعتبر الكلاسيك أن دالة الإنتاج هي دالة لعدة عوامل متمثلة في رأس المال، الموارد الطبيعية والتقدم التكنولوجي، وأن التغيير في الإنتاج يتحقق عندما يحصل تغيير في أحد هذه العوامل أو جميعها، واعتبروا أن عامل المورد الطبيعي ثابت في حين أن بقية العوامل متغيرة.³ وفيما يلي أهم الأفكار التي تم التطرق إليها من قبل رواد المدرسة الكلاسيكية:⁴

¹ Robert Barro, Xavier sala I martin, **La croissance économique**, Edition internationale, France, 1996, P : 10.

² بلعوز بن علي، الطبعة الأولى، 2000، مرجع سابق، ص: 10.

³ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 62-66.

⁴ عبلة عبد الحميد البخاري، نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، مجلة التخطيط والتنمية الاقتصادية، المملكة العربية السعودية، ص: 11.

أولاً- آدم سميث ♦ **وتقسيم العمل**: قدّم آدم سميث مساهمة كبيرة في تحليل النمو الاقتصادي من خلال تعرضه للمبادئ العامة التي تحكم تكوين الثروة والدخل في كتابه الشهير ثروة الأمم، واعتبر آدم سميث أن أساس النمو الاقتصادي هو التخصص وتقسيم العمل الذي يؤدي إلى رفع إنتاجية جميع عوامل الإنتاج، خاصة مع توفر رأس المال اللازم الذي يتأتى أساساً من الادخار وهو بذلك يعتبر أن سر التقدم الاقتصادي هو فائض الادخار، فبوجود تراكم رأسمالي تصبح عملية النمو متجددة ذاتياً، حيث يرفع تقسيم العمل من مستوى الإنتاجية فتزيد الدخول والأرباح وبالتالي تُخصّص أجزاء إضافية أكبر منها للادخار والاستثمار، وبمزيد من تقسيم العمل وتوفير تكنولوجيا أحدث يزيد الإنتاج وتزيد الأرباح وهكذا، ومن هذا المنطلق يدعوا الكلاسيك إلى ترشيد الاستهلاك لتحقيق مستوى متقدم من الادخار. ومن أجل أن تكون خاصية تقسيم العمل أكثر كفاءة يرى آدم سميث ضرورة تسويق فائض الإنتاج إلى الخارج، ومن ثم بعث حافز إضافي على الرفع من الإنتاجية الذي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني وبالتالي زيادة عدد السكان، مما يساهم في زيادة الطلب واتساع السوق.

ثانياً- نظرية مالتوس ♦ **للسكان**: أكد مالتوس على أن النمو السكاني يكون تأثيره إيجابياً على النمو الاقتصادي إذا أدى إلى زيادة في الطلب الفعال. وللوصول إلى معدلات عالية من النمو الاقتصادي، بيّن مالتوس أنه يوجد معدل أمثل للادخار لا يؤثر على الاستهلاك من جهة ويعتبر مقابل أقصى مستوى للاستثمار من جهة أخرى، موضحاً أن زيادة معدل الادخار عن هذا المستوى تؤدي إلى الحد من الإنفاق الاستهلاكي بشكل يحول دون نمو جانب العرض وبالتالي دون تطور مستوى الاستثمار، كما يشير أنه بحكم ثبات عامل الأرض فإن الزيادة السكانية تؤدي إلى انخفاض الإنتاجية الحدية لعنصر العمل ومن ثمّ انخفاض الإنتاج، وعلى هذا الأساس فهو يدعو إلى استغلال العامل التكنولوجي الذي من شأنه تحسين ورفع إنتاجية عنصر العمل وبالتالي تواصل عملية الإنتاج رغم ارتفاع عدد السكان.

ثالثاً- نظرية ريكاردو ♦ **في النمو الاقتصادي**: بنى ريكاردو تحليله للنمو الاقتصادي على دعامتين أساسيتين: نظرية مالتوس للسكان، وقانون تناقص الغلة. بحيث اعتبر ريكاردو أن الزراعة من أهم القطاعات الاقتصادية لأنها تسهم في توفير الغذاء للسكان، إلا أنها تخضع لقانون تناقص الغلة مما يؤدي إلى وجود تفاوت بين النمو السكاني والغذاء. وقد قسم ريكاردو المجتمع إلى ثلاث طبقات: ¹ ملاك الأراضي، العمال، والطبقة الرأسمالية وحسبه فإن هذه الأخيرة هي الطبقة المنتجة والتي تعتبر ضرورية لعملية النمو الاقتصادي، لأنها تستهلك جزء قليل من دخلها الذي

♦ آدم سميث: (1790-1723) اقتصادي إسكتلندي ومن رواد الاقتصاد السياسي اشتهر بالبحث في طبيعة وأسباب ثروة الأمم.

♦ روبرت مالتوس (1834-1766) باحث سكاني واقتصادي سياسي إنجليزي، نشر في 1798 مقالة في مبدأ السكان وأثرها على تقدم المجتمع، ثم أعاد نشر هذا المؤلف بعد عدد من التعديلات في 1803، كما نشر سنة 1820 م مؤلفاً في "أصول الاقتصاد السياسي"، وعدة مقالات أخرى في موضوعات اقتصادية متفرقة.

♦ دافيد ريكاردو (1823 - 1772) مفكر اقتصادي بريطاني ومحلل للرأسمالية الليبرالية، أبرز مؤلفاته مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب سنة 1817

¹ Diemer, *la croissance économique*, cours de l'économie générale, IUFM AUVERGNE, France, P : 96

<http://www.oeconomia.net/private/cours/economiegenerale/CAPET/04.croissance.pdf>

Consulté le 2-12-2016 à 21 :45.

يأتي من الأرباح والباقي يتحول إلى مدخرات التي يعتبرها ريكاردو أساس تراكم رأس المال،¹ وأن أي انخفاض في الأرباح سيؤثر على التكوين الرأسمالي في النشاط الصناعي الذي يؤدي في النهاية إلى حالة من الركود الاقتصادي.² أما فيما يتعلق بالتقدم التكنولوجي فيرى ريكاردو أن ظهور الاختراعات والآلات الصناعية يؤدي إلى نقص الطلب على العمال مؤقتاً، مما يؤدي إلى انخفاض الأجور فترتفع الأرباح ومن ثم يزيد معدل التراكم الرأسمالي.

المطلب الثاني: نظرية النمو الكينزية.

بعد أزمة الكساد العظيم (1929-1933) التي عرفها العالم الرأسمالي وما صاحبها من انتشار للبطالة، ظهرت النظرية الكينزية لتشكل قاعدة هامة من حيث المفاهيم وأدوات التحليل، اهتمت بدراسة النمو الاقتصادي من منظور الأجل القصير فقط بعكس الكلاسيك الذين انصب تحليلهم على الأجل الطويل، كما انطلقت في تحليلها على انتقاد النظرية الكلاسيكية التي أنكرت احتمال حدوث بطالة، وفي هذا الإطار أكد كينز على أن جوهر المشكلة لا يكمن في جانب العرض الكلي من السلع والخدمات وإنما نتيجة لقصور في الطلب، وأن مستوى التشغيل يتحدد من خلال الطلب الكلي الذي هو أساس عملية النمو الاقتصادي، إذ أنه يصدر عن جميع المتعاملين الاقتصاديين سواء كانوا أفراد، مؤسسات أو حكومات، وهو بذلك يشير إلى إمكانية تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لما لها من دور في تحقيق التوازن بحكم عجز آلية السوق عن الإدارة التلقائية للاقتصاد، وأن الاستثمار هو دالة لسعر الفائدة، أما الادخار فهو دالة للدخل مؤكداً على أن دالة الإنتاج تعتمد على حجم العمل المستخدم باعتبار أن الاقتصاد ليس في حالة التشغيل الكامل.³

وتعتبر أفكار كل من الاقتصادي روي هارود والاقتصادي إيفسي دومار مزيجاً من الأفكار الكينزية والأفكار الكلاسيكية، حيث قام هذان الاقتصاديان بصياغة نموذج رياضي للنمو Harrod-Domar يركز على الاستثمار كضرورة حيوية لأي اقتصاد قومي، ويبين أهمية الادخارات في زيادة الاستثمار كمتطلبات لزيادة حجم التراكم الرأسمالي لتحقيق مستوى معين من النمو الاقتصادي. ويفترض النموذج وجود علاقة تربط الحجم الكلي لرصيد رأس المال K بإجمالي الناتج القومي Y .

وحسب هذا النموذج فإن الرفع من معدل النمو الاقتصادي يتم إما عن طريق تخفيض معامل (رأس المال / الدخل)، وإما بزيادة الاستثمار (نسبة الادخار إلى الدخل) وبالتالي فإن هذا النموذج يأخذ بعين الاعتبار كل من العرض والطلب. وبافتراض أن معدل الادخار S يمثل نسبة معينة S من الناتج القومي y ، وأن الاستثمارات I

¹ فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، السعودية، 1985، ص: 24.

² عبد الرحمن يسري، تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 1998، ص: 220.

³ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 73-74.

تحدد بإجمالي الادخار S ، فإنه يمكن بيان العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج السنوي باستخدام الصورة المبسطة لنموذج هارود-دومار¹:

$$\frac{\Delta y}{x} = \frac{s}{k}$$

حيث تمثل كل k , s , y معدل نمو الناتج القومي، معدل الادخار، نسبة رأس المال إلى الناتج القومي على الترتيب، ويمثل الطرف الأيسر من المعادلة معدل نمو الناتج الوطني الذي يتحدد بمعدل الادخار الوطني S (طرديا)، ومعامل رأس المال k علاقة (عكسية). وعلى هذا الأساس يتبين أن تحقق عملية التنمية يتطلب زيادة الادخار وبالتالي الاستثمار لزيادة سرعة النمو.

هذه العلاقة السابقة هي العلاقة الرئيسية لنموذج هارولد-دومار للنمو الاقتصادي، وأساسه أن رأس المال الذي يخلق عن طريق الاستثمار في المصانع والمعدات هو المحدد الرئيسي للنمو، وهو يعتمد على مدخرات الأفراد والشركات الذين يقومون بالاستثمارات الممكنة، أما عن نسبة رأس المال إلى الناتج أي معامل رأس المال فإنه ببساطة مقياس لإنتاجية الاستثمار أو رأس المال.

وقد تم استخدام هذا النموذج لرفع معدلات النمو الاقتصادي للدول الأوروبية ومنعها من الدخول في حالة ركود طويل الأجل، للانتقال من مرحلة الانطلاق إلى مرحلة النضوج بعد الحرب العالمية الثانية من خلال خطة مارشال الأمريكية، غير أنه يعتبر غير ملائم للدول النامية نظرا لأنه مبني على افتراض ارتفاع معدلات الادخار ومعدل رأس المال للناتج، وهذا يختلف على ما هو عليه في البلدان النامية التي تتضاءل فيها نسبة ما يوجه للادخار ومن ثم للاستثمار من دخلها القومي المنخفض أساسا، والذي يكفي بالكاد لسد احتياجاتها الاستهلاكية الأساسية. وبالتالي فهذه الدول لا تتمكن من سد فجوة الادخار الناشئة لديها سوى عن طريق القروض الخارجية أو السماح بالاستثمارات الأجنبية في بلادها، كما أن الافتراضات التي يقوم عليها هذا النموذج من حالة التشغيل الكامل، وعدم تدخل الحكومة وافتراض اقتصاد مغلق وثبات الأسعار كل هذا غير متوفر في الدول النامية.²

المطلب الثالث: النظرية النيوكلاسيكية للنمو الاقتصادي

قامت هذه النظرية على أساس إمكانية استمرار عملية النمو الاقتصادي دون حدوث حالة ركود كما جاء في النظرية الكلاسيكية، وذلك بسبب عاملين اثنين يتعلق أولهما بالتقدم التكنولوجي الذي يقضي على أية ضغوط ركودية قد تعرضها ندرة المواد الطبيعية كما زعم مالتوس، تُعتبر بذلك التغيرات السكانية معطى لا وجوب لتفسيره كجزء من تحليل العملية التنموية؛ أما بالنسبة للعامل الثاني والمتمثل في مرونة الطلب على الأرصد الاستثمارية،

¹ علواش وردة، دراسة قياسية لأثر الإصلاحات الاقتصادية على البطالة في الجزائر، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، العدد 12، جوان 201.

² مدحت القرشي، كرجع سابق، ص: 77.

فاعتقد النيوكلاسيك أن أي انخفاض ضئيل في معدل الفائدة من شأنه أن يجعل الكثير من المشاريع الاقتصادية مربحة ومنه القضاء على حالة الركود الاقتصادي، وهو ما لا يتحقق إلا إذا كانت مرونة الطلب على الأرصدة الاستثمارية كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، هذا الأخير يعد المرجعية في توازن سوق رأس المال، حيث يتحدد سعر الفائدة عن طريق تقاطع منحنى عرض الادخار مع منحنى الطلب على الاستثمار.¹

تعتمد نظرية النمو النيوكلاسيكية بالدرجة الأولى على نموذج النمو الخارجي لسولو (Solow) الذي جاء بعد نموذج هارود-دومار، لبحث في المقام الأول عن حل للمشكلة الثانية المطروح في نموذج هارود، المتعلق بالتوازن على المدى الطويل، أي مشكل تساوي معدل النمو المضمون مع المعدل الطبيعي. وللوصول إلى هذا الهدف يفترض سولو وجود دالة إنتاج تشمل على عنصري إنتاج في اللحظة (t) : مخزون رأس المال $K(t)$ ؛ بالإضافة إلى قدر من اليد العاملة $L(t)$ ، كما يفترض في البداية انتهاء التقدم التقني ووضع الاستخدام الكامل لعنصر العمل. وعليه فإن الناتج يتولد من تأليف هذين العنصرين وفق الدالة:²

$$Y(t) = F[K(t), L(t)] \dots$$

ويعتبرها دالة متجانسة من الدرجة الأولى.

في كل لحظة t ، يتم ادخار مبلغ قدره $sY(t)$ ، يجري استثماره بالكامل (s) تمثل الميل الحدي للادخار ويفترض أنه ثابت مع $0 < s < 1$.

ونظراً لأن معدل نمو رأس المال هو المعدل الذي يزداد بموجبه مخزون رأس المال الأساسي نتيجة إضافة الاستثمار الصافي، لذا تكون لدينا المعادلة التالية:

$$S(t) = sY(t) = I(t) = k'(t) \dots (1)$$

أي:

$$k'(t) = sF[K(t), L(t)] - \delta K$$

حيث δ معدل اهتلاك رأس المال.

وقد افترض سولو بأن عرض العمل $L(t)$ تُحدده في كل لحظة عوامل خارجية، وأنه يزداد بمعدل ثابت، في حين يكون الطلب على العمل دوماً مساوياً للعرض، ويمكن التعبير عن هذا بالصيغة التالية:

$$L(t) = L_0 e^{nt}$$

¹ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، دار المعرفة الجامعية، القاهرة، مصر، 2005، ص: 99.

² من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

وإذا افترضنا أن $K(0) = k'$ عندئذ يتحدّد النظام بالكامل وفق المعادلة التالية:

$$k'(t) = sF[K(t), L_0 e^{nt}] - \delta K$$

تمثل هذه المعادلة تطور رأس المال في الاقتصاد دون التشغيل الكامل، ونلاحظ أنّ حل هذه المعادلة يحدّد تطور مخزون رأس المال ومن ثمّ تطوّر الإنتاج $Y(t)$ ، والاستثمار $I(t)$ ، والادّخار $S(t)$.

وقد فضّل سولو دراسة تطوّر نسبة رأس المال - عمل $r = K/L$ ، وهذا ممكن نظرا لكون المردود القياسي ثابتا، وبالتالي فإنّ تابع الإنتاج الكليّ يمكن أن يكتب بالصيغة التالية:

$$F(K, L) = LF(r, 1) = Lf(r)$$

ومنه يتبيّن أنّ الدّخل الفردي y هو تابع لنسبة رأس المال - العمل فقط أي:

$$\frac{Y}{L} = y = f(r)$$

وعلى أساس ما تقدّم يكون لدينا:

$$K(t) = r(t)L_0 e^{nt};$$

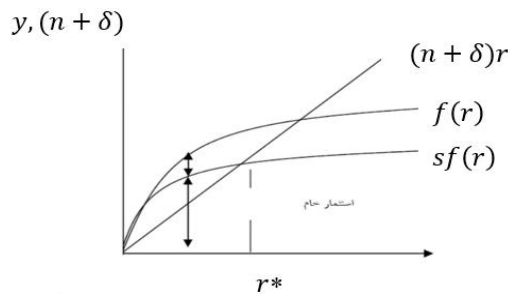
$$k'(t) = r'(t)L_0 e^{nt} + nr(t)L_0 e^{nt} - \delta K$$

وباستعمال العلاقة (1) نجد $k'(t) = sLe^{nt} f(r)$ وبالتالي نحصل على العلاقة التالية:

$$r' = sf(r) - (n + \delta)r$$

وهي المعادلة الأساسية للنموذج، وتشير إلى أن حصة العامل من رأس المال (الطرف الأيسر من المعادلة) تتحدد على أساس عاملين (الطرف الأيمن من المعادلة)، وهما حصة العامل من الاستثمار، والاهتلاك الفعلي لرأس المال وذلك كما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (10-1): التمثيل البياني لنموذج Solow في النمو الاقتصادي



يُبرز الشكل بأنه يوجد مستوى واحد من مخزون رأس المال $*r$ يتساوى لأجله الاستثمار والاهتلاك الفعلي لرأس المال، أي ثبات مخزون رأس المال. وهذا المستوى التوازني من r يحدد ما يسمى بالحالة المستقرة للاقتصاد، وهي تُعبر على حالة التوازن في المدى الطويل.

المطلب الرابع: نماذج النمو الداخلي

إن نموذج النمو الذي صاغه روبرت سولو، يجزم أن الزيادات المستمرة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي ولكن بشكل مؤقت. ورغم أنّ هذا النموذج يرى أن النمو الاقتصادي يعتمد في المطاف الأخير على معدل التغير التكنولوجي، إلا أنه يفشل في تفسير ما الذي يحدده بالضبط هذا المعدل، إذ يتعامل هذا النموذج مع التغير التكنولوجي باعتباره عاملاً خارجياً.

ومن أجل تجاوز هذه النظرة المبسطة للتغير التكنولوجي، تبني بول رومر في منتصف ثمانينيات القرن التاسع عشر مفهوماً واسعاً للتكنولوجيا، فالتغير التكنولوجي لا يقتصر على تغيير أسلوب الإنتاج أي شكل دالة الإنتاج الكلية وحسب، بل يُمكنه أن ينصبّ أيضاً على مدخلات ومخرجات الدالة، وبهذا المعنى فإنّ الإبداع التكنولوجي يُمكنه أن يتخذ أحد الأشكال:

- مدخلات إنتاج جديدة (إنتاج آلة جديدة أكثر كفاءة، اكتشاف مواد أولية جديدة)؛
- مخرجات جديدة (مواصفات منتج جديد).

وعلى هذا الأساس يتضح لنا أن التغير التكنولوجي الذي نمذجه سولو يتصف بالاستقلالية عن عنصري الإنتاج، وبهذا فهو لا يُمثل سوى نسبة ضئيلة جداً من مجموع الابتكار التكنولوجي الممكن.

وفي الحقيقة فإن أغلبية الابتكارات التكنولوجية تُعتبر أكثر تعقيداً، إذ تؤدي التغيرات التكنولوجية في الغالب إلى إحداث تغييرات متزامنة في كل من مدخلات وشكل ومخرجات دالة الإنتاج الكلية، فالكشف أسلوب إنتاجي جديد يؤدي في غالب الأحيان إلى ظهور آلات جديدة (تغيير مواصفات K) واكتساب مهارات جديدة (تغيير مواصفات L)، كما تتباين الاختراعات فمنها ما هو رئيسي كاختراع الآلة البخارية والحاسوب، ومنها ما هو عبارة عن اختراعات ثانوية؛ كما أن العديد منها عبارة عن اختراعات مندجة، أمّا البعض الآخر فهو عبارة عن اختراعات غير مندجة؛ ورغم هذا التنوع فمن الممكن الكشف عما تنطوي عليه هذه الاختراعات من مميزات:

- الميزة الأولى للابتكارات التكنولوجية منذ الثورة الصناعية أنّها أدّت إلى زيادة هائلة في أصناف السلع والخدمات المتاحة؛

- أما الميزة الثانية التي يمكن رصدها تتمثل في تحسين أصناف السلع والخدمات المتاحة.

وللإمام بطبيعة التكنولوجيا، كان منظرو النمو الداخلي بحاجة إلى مفاهيم جديدة، عندها أدخل بول رومر مفهوم الفكرة والتي برأيه هي أصل أي إبداع، فمهما كان هذا الإبداع فإن وراءه فكرة تتحول فيما بعد إلى معرفة. وقد سلّم رومر بأن الأفكار هي كيان اقتصادي مثلها مثل السلع تماما لديها قيمة، ولكن بمواصفات تُميّزها بصورة جذرية عن السلع التقليدية الخاصة أو العامة أو الاثنين معا. ويمكننا تلخيص هذه المميزات في ثلاث عناصر:¹

1. المعرفة هي سلعة يصعب التحكم بها تُؤلّد تأثيرات خارجية، فالمعرفة هي سلعة غير قابلة للحصر أي أنه من الصعب جعلها حصرية والتحكم بها بطريقة خاصة؛ فالمعلومات والمعارف قد تتسرب باستمرار من الكيانات التي أنتجتها، فتكون مفيدة لمعاملين آخرين دون أن يتحملوا تكاليف الأبحاث والتنمية. وتستخدم المراجع الاقتصادية المصطلح العام "تأثيرات خارجية إيجابية" للإشارة إلى هذا التأثير الإيجابي لصالح الغير الذي يصعب شكليا الحصول على تعويض منهم، وهذه التأثيرات الخارجية تُظهر أن المعرفة المنتجة من عنصر ما تُفيد الآخرين، دون أن تضمن الصفقات التجارية الطوعية شفافية التنسيق التجاري وفعاليتها.

2. المعرفة هي سلعة غير تنافسية، إذا المعرفة تعتبر مورد من الموارد التي يمكن تصنيفها على أنها غير قابلة للنفاذ، لأنّ المعرفة لا تُتلف عند الاستخدام؛ فاستخدام معرفة موجودة من قبل وكيل إضافي لا يفترض إنتاج نسخة إضافية، فالعناصر الاقتصادية لا تتنافس على استهلاكها. ولخاصية عدم التنافسية هذه بعدان:

- بوسع العنصر اللجوء إلى معرفة ما مرات لا متناهية، دون أن يكلف ذلك شيئا بغية إنتاج عمل ما.
- بوسع عدد لا متناه من العناصر استخدام المعرفة ذاتها دون أن يحرم أحد منها.

إن تأثير خاصية اللاتنافسية في التكاليف والأسعار مهم فعلا، فيما أن التكلفة الهامشية للاستخدام منعدمة، لا يستطيع الاقتصاد أن يلتزم بقواعد تحديد الأسعار على قاعدة التكاليف الهامشية كون أنّ استخدام المعرفة الموجودة يكون مجانياً، فيصبح من الممكن التعويض ماليا عن كون المعرفة مستخدمة مرات عدة.

3. المعرفة هي سلعة تراكمية من حيث أن كل معرفة قد تكون العامل الأساسي في إنتاج معارف جديدة. وبمعنى آخر ليست المعرفة سلعة استهلاكية فقط، بل هي بالأخص سلعة إنتاجية قادرة على توليد سلع جديدة تكون بحد ذاتها قابلة للاستخدام إلى ما لا نهاية.

إن جمع الخصائص الثلاث للمعارف، ألا قابلية للخضوع للسيطرة؛ ألا تنافسية والتراكمية، هو مصدر تأثيرات خارجية قوية لنشاط إجراء الأبحاث والابتكار. وتكتسي الخصائص الثلاثة السابقة أهمية بالغة، لأنها تؤثر بصورة

¹ Paul Romer, **Human capital and growth: theory and evidence**, NBER working paper Series, N° 3173, 1989, P: 11-13. <https://www.nber.org/papers/w3173.pdf> , consulté le 23/10/2016, 9 :38

مباشرة على الشروط التي يتم من خلالها إنتاج الأفكار ومراكمة المعارف في اقتصاد السوق. فاققتصاد المعرفة (سلع غير تنافسية، ليست محتكرة وتراكمية) وثيق الصلة بوجود مردودية متزايدة، ويترتب على هذا الوضع بعض النتائج منها:

النتيجة الأولى: عدم اتساق نشاط إنتاج الأفكار مع وظيفة السوق التنافسية؛

النتيجة الثانية: نقص فعالية قيادة السوق للنشاط الإنتاجي؛

النتيجة الثالثة: يمكن أن تتراكم المعرفة ذاتيا على المدى الطويل (التحرر من قانون المردودية المتناقصة)، وحتى وإن كانت وتيرة التراكم في الغالب دون المثالية.

من خلال ما ورد سابقا، نستنتج أن الإسهام الأساسي لنظرية النمو الحديثة يتمثل في التأكيد على أن الأفكار وكذا المعارف تختلف جذريا عن السلع الأخرى، وترتبط جوهريا بوجود مردودية متزايدة، وهذا ما سمح لهم بالقول أن تراكم المعرفة وعلى عكس تراكم رأس المال المادي، يمكنها أن تتولد ذاتيا (لا تخضع على المدى الطويل لقانون المردودية المتناقصة)، حتى وإن كانت وتيرة التراكم في الغالب دون المثالية. ومن أجل إثبات هذه الدعوى استخدم أصحاب نظرية النمو الداخلي طريقتين:

الطريقة الأولى: حيث تم فيها الإبقاء على فرضية المنافسة الكاملة، والتسليم بأن المردودية المتزايدة مرتبطة بإنتاج أفكار خارجية تماما.

الطريقة الثانية: وفيها تم التخلي عن فرضية المنافسة الكاملة، والأخذ بالفرض القائل بأن إنتاج الأفكار وتراكم المعرفة هو نتيجة للمجهودات المسخرة للبحث عن الأفكار الجديدة، وهذا يعني وجود منافسة تكنولوجية بين المؤسسات على مستوى أسواق تتميز بسيادة المنافسة غير الكاملة.

وقد أثمرت الطريقة الأولى عن ظهور عدد كبير من النماذج، عرفت في الأدب الاقتصادي بنماذج الجيل الأول أو نماذج (AK)، أما النماذج التي انبثقت عن الطريقة الثانية فتسمى بنماذج الجيل الثاني أو النماذج الشومبترية الجديدة نسبة إلى الاقتصادي النمساوي شومبتر، الذي كان سببا في ربط ديناميكية الإبداع بالنمو الاقتصادي. وسيتم فيما يلي استعراض الكيفية التي بين بها أصحاب نظرية النمو الداخلي على أن ارتفاع النمو كان نتيجة زيادة الاستثمار، ويمكن من أجل ذلك الرجوع إلى نموذج AK المبني على نموذج سولو. وبالفعل، إذا كانت دالة الإنتاج بالشكل $AK^\alpha L^{1-\alpha}$ ، وفي حالة ما تم الأخذ برأس المال في شكله الواسع (رأس المال البشري، رأس المال المادي أو الاجتماعي) واعتباره متجانس، يكون $K=L$ أو $\alpha=1$ ومنه نجد $Y = AK$ وفي هذه الحالة يبقى النمو مستمرا بزيادة حجم رأس المال في المجتمع، إذ يترتب عن زيادة حجم الاستثمار آثارا خارجية؛ وللتأكد من ذلك نأخذ المثال التالي حيث تكتب دالة الإنتاج لشركة نموذجية $Y = BK^\alpha L^{1-\alpha}$ ودالة إنتاج نيوكلاسيكية بمردود ثابت، B معامل يدل على تحسن الإنتاجية (الناتج) من نمو رصيد رأس المال (تراكم للمعارف) على مستوى الاقتصاد ككل

$$B = AK^{1-\alpha} \text{ مع } B > 0 \text{ و } A > 0 \text{ ومنه نجد:}$$

- التقدم التقني في المؤسسة ناتج عن عامل داخلي (A)، ومن زيادة حجم رأس المال في المجتمع (K):

$$\frac{B'}{B} = \frac{A'}{A} + 1 - \alpha \frac{K'}{K}$$

- إن إنتاج المؤسسة يتوقف على حجم رأس المال المتراكم فيها k وفي المجتمع K؛

- إن العائد الاجتماعي أكبر من العائد في المؤسسة الواحدة.

وبافتراض أنه توجد N شركة في القطاع (متساوية الحجم: تنتج نفس الكمية) وبتجميع دوال الإنتاج الكلية،

نكتب دالة إنتاج القطاع ككل (Y)¹

$$Y = Ny = N \cdot B \cdot K^\alpha (I)^{1-\alpha} = B \cdot N \cdot \left(\frac{K}{N}\right)^{1-\alpha} \cdot \left(\frac{L}{N}\right)^{\alpha-1} \rightarrow Y = AK \cdot L^{1-\alpha}$$

نحسب المردود الاقتصادي للشركة (الإنتاجية الحدية لرأس المال على مستوى الشركة):

$$y = Bk^\alpha (I)^{1-\alpha} \rightarrow \frac{dy}{dk} = B \cdot \alpha k^{\alpha-1} (I)^{1-\alpha} = A \cdot \alpha \cdot K^{1-\alpha} k^{\alpha-1} (I)^{1-\alpha}$$

$$= A \alpha \cdot k^{1-\alpha} \cdot \left(\frac{K}{N}\right)^{\alpha-1} \cdot \left(\frac{L}{N}\right)^{1-\alpha} = \alpha \cdot A \cdot L^{1-\alpha}$$

والمردود الاقتصادي للقطاع ككل (الإجمالي):

$$Y = A \cdot K \cdot L^{1-\alpha} \rightarrow \frac{dY}{dK} = A \cdot L^{1-\alpha}$$

نلاحظ أن المردود الاجتماعي أكبر من المردود الجزئي، ويترتب عن ذلك أمرين:

1. إن لترايط المؤسسات وتفاعلها مع بنيات المحيط دور مهم في كثافة هذه الآثار ونشرها، وبقدر ما تتنوع الأنشطة الاقتصادية وتنمو في المجتمع، تشكل ميدانا خصبا لتطور المعارف الجزئية وتراكمها، ومن ذلك تطور النشاط الاقتصادي في المؤسسة؛

2. زيادة حجم الاستثمار في المجتمع وتنوعه يولد آثار خارجية.

إذا فتمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج يمكن فهمه إذا افترضنا إنتاج متزايد ووفورات خارجية، وهكذا بقدر ما يزداد حجم رأس المال - سواء كان رأس المال بشري أو مادي أو اجتماعي في المجتمع -، وبقدر ما يتراكم ما لديه من أفكار وما ينفقه على إنتاج أفكار جديدة، بقدر ما تزداد إنتاجية عوامل الإنتاج وبقدر ما يزداد النمو الاقتصادي.

¹ Jones C, *Théorie de la croissance endogène*, traduit par : F. Mazerolle, Boeck, Belgique, 2000, P. 154.

من ذلك فالنمو يؤدي إلى النمو. وعلى هذا الأساس يمكن التمييز بين مختلف نماذج النمو الداخلي على أساس العامل المحدد للنمو الاقتصادي، الذي يبنى عليه النموذج وتمثل هذه المحددات في:¹

- التعلم بالممارسة: في هذا الإطار يمكن العودة إلى نموذج رومر الأول أي 1986 (تراكم رأس المال المادي الخاص).
- رأس المال البشري: يمكن الرجوع إلى نموذج لوكا 1988،
- التجديد التكنولوجي والانفاق على البحث والتّمنية: يمكن الرجوع إلى نموذج رومر 1990 وغروسمان وهالبمان 1991،
- البنية التحتية 1990.

أولاً- رأس المال المادي: اعتمد رومر في 1986 على مقالة ل(أرو 1962)، المتعلقة بدور التعلم بواسطة التجربة في النمو لكي يبرهن على أنّ الاستثمار الخاص وتكوين رأس المال المادي يمكن أن يكونا عاملا نمو داخلي، والفكرة الأساسية هي أن الاستثمار لا يتضمّن جانبا ماديا بحتا، بل أنّ إنجازهُ يُمكن الأفراد داخل الشركة من تحسين معارفهم بحكم التجربة والممارسة ومن ذلك تعلمهم، ممّا يسمح برفع مستوى الإنتاجية في المؤسسة. غير أنّ هذا التعلم لا يبقى حكرا على المؤسسة إذ ينتشر جزء منه إلى بقية المؤسسات الأخرى بدون أي تكلفة، مما يدل على أن المعارف المنتقلة إلى المؤسسات الأخرى هي منتج عمومي متاح لكل هذه الشركات، ويؤدي إلى تحسن إنتاجية الاقتصاد ككل، والتي تظهر كأثار خارجية بالنسبة للمؤسسة الواحدة.² وبالتالي فللاستثمار من هذه الناحية أثرين؛ الأول داخلي حيث يحسن مباشرة من إنتاجية المؤسسة، والثاني خارجي يظهر على مستوى الاقتصاد ككل ويؤدي إلى تحسين إنتاجيته. وهكذا تعمل الأثار الخارجية كمقاوم لتناقص الإنتاجية الحدية لرأس المال في المؤسسة، ممّا يؤدي إلى استمرار النمو بزيادة تراكم رأس المال.

ثانياً- رأس المال البشري: يعتبر بعض الاقتصاديون (لوكا 1988) أنّ تراكم رأس المال البشري يُعدّ مصدرا أساسيا في النمو الاقتصادي، فقرار الأفراد بتخصيص جزء من وقتهم في تكوين رأس المال البشري يؤدي إلى تراكمية رأس المال البشري، وكما في الحالة السابقة فإن لتراكم رأس المال البشري أثرين داخلي وخارجي، حيث لا يتأثر إنتاج كل شركة برأس المال البشري المتاح لها فحسب، بل يتأثر أيضا بمستوى الثقة في الاقتصاد ككل.³

¹ Paul Romer, **increasing returns and long run growth**, *journal of political economy*, vol 94, N° 5, October, 1986, PP: 1002,1006
<http://www.jstor.org/discover/10.2307/1833190?uid=3737904&uid=2&uid=4&sid=21102434787657>,
consulté le 11-11-2016 à 17 :30

²Paul Romer, Op Cit, P: 1004.

³Lucas R, **On the mechanics of economic development**, *journal of monetary economics*, 1988, N°22 , PP: 3-4

ثالثاً- الابتكار التكنولوجي والانفاق على البحث والتنمية:¹ كُتِّبَ آخرون اعتبروا أن التقدم التكنولوجي عامل داخلي في النمو، بحيث أنه ينتج من تصرفات المتعاملين الاقتصاديين أنفسهم، أي أنه ينتج من داخل النظام الإنتاجي نفسه وليس من خارجه. وباعتبار أنّ التقدم التكنولوجي ينتج من التقدم العلمي المرتبط في أغلبه بالنشاط الاقتصادي، فهو مكوّن إذا برصيد المعارف والتجارب التي تحيط بهذه النشاطات الاقتصادية، أي أن مستوى الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج يتأثر برصيد المعارف من خلال الأثار الخارجية التي تحقّقها للمؤسسات، الأمر الذي يجعل هذه المعارف كأبي منتج عمومي آخر ممكن لكل المتعاملين دون أي تكلفة. وإن كانت نشاطات البحث والتنمية تؤثر على رصيد المعارف في المجتمع، فهي تحقق مكاسب لكل المتعاملين غير أنّها مختلفة ونتائجها غير مؤكدة بالنسبة للذين يقومون بها، ممّا يطرح مشكلة تمويلها بالنسبة للخواص، ومن ذلك ضرورة تدخل الدولة من أجل حمايتها بواسطة التشريعات التي نشرتها (حقوق الملكية الفكرية)، أو من خلال الإعانات التي تقدمها سواء في شكل موارد مالية أو اقتطاعات جبائية.

رابعاً- البنية التحتية: بينت بعض الدراسات النظرية والتجريبية أن تدخل الدولة من خلال الاستثمار في البنية التحتية يؤدي إلى تحسين الإنتاجية في المؤسسات الخاصة؛ بالفعل فقد بين بارو أن البنية التحتية تُسهل انتقال المعلومات والأشخاص والمنتجات، ومن ذلك فلا تعتبر الضرائب الموجهة لتمويل هذه الاستثمارات عامل مثبّط للنمو كما يُعتقد، بل على العكس فهي عامل نمو حيث بينت إحدى الدراسات حول و م أ للفترة 49-85، أن نمو الاستثمارات في البنية التحتية بنسبة 1% يؤدي إلى نمو الإنتاجية في القطاع الخاص بنسبة 0.4 %، ومن ذلك فتدخل الدولة لا يستند لمبررات سياسية أو اجتماعية، وإنما إلى مبررات اقتصادية حيث أنّها عامل ضبط ونمو للاقتصاد.

على أساس ما تقدم، فإن تطور الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج لا يتوقف عند التحسينات التي تطرأ على التجهيزات وعلى تنظيم العمل، وعلى نوعية عوامل الإنتاج بشكل عام، مما يؤدي إلى زيادة فعاليتها فحسب، بل يمتد إلى عوامل أخرى، فالاستثمار بالنسبة لهذه النظرية يُنظر إليه بمفهومه الواسع: استثمار مادي، استثمار بشري، استثمار بنية تحتية، استثمار اجتماعي...، ولَمَّا يصبح الأمر كذلك، فإن النمو لا يتوقف كما هو الحال في النموذج النيوكلاسيكي، بل كلما زاد الإنتاج في المجتمع كلما أصبح المجتمع أكبر قدرة على تمويل استثمارات أكبر بشكلها الواسع، وكلما اكتسب العامل خبرة أكثر كلما أصبح أكثر قدرة على الإنتاج، وهكذا يستمر النمو في حلقات تراكمية من المعرفة والقدرة الإنتاجية.

<http://www.parisschoolofeconomics.eu/docs/darcillon-thibault/lucasmehanicseconomicgrowth.pdf>,

consulté le 11-11-2016 à 16:00

¹Paul Romer, **endogenous technical change**, *journal of political economics*, Vol 98, N° 5, PP : 41, 102 (<http://artsci.wustl.edu/~econ502/Romer.pdf>, consulté le 23/05/2013 à 10-11-2016 à 14 :30.

يتبين لنا إذا أن نماذج النمو الداخلي تعتبر تجديدا للنماذج النيوكلاسيكية، باعتبار أنها تحافظ على الإطار العام للتصور - الاقتصاد الليبرالي -، غير أنها تجاوزت النقائص التي ميزت النموذج النيوكلاسيكي التقليدي، فهذه النماذج تركز على الآثار الخارجية المحققة من العوامل السابقة، وتعتبرها عوامل محركة للنمو الاقتصادي، وبوجود هذه الآثار تفصل هذه النماذج بين التوازن الجزئي في المؤسسة والتوازن العام وتستخلص أن هذا الأخير أكبر من الأول، مما يولي أهمية خاصة لدور الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال العديد من الآليات التي تدفع بالاقتصاد لمستواه الأمثل، فقد تُحسِّن الحكومة كفاءة تخصيص الموارد من خلال الاستثمار في رأس المال البشري الذي يعتبر أساس التقدم التقني، أو من خلال تشجيع الاستثمارات الخاصة في الصناعات ذات التقنية العالية.

ويمكن من خلال الجدول التالي أن نلخص أهم النقاط التي جاء بها الاقتصاديون حول النمو الاقتصادي وخصائص النظرية التي قدمت من طرفهم في الجدول التالي:

جدول رقم (3-1): ملخص حول خصائص نظريات النمو الاقتصادي

اسم الاقتصادي	مصدر النمو الاقتصادي	خصائص النظرية
Adam Smith (1776)	تقسيم العمل	نمو غير محدود
Robert Malthus (1798)	إعادة استثمار فائض الإنتاجية	نمو محدود بسبب قانون النمو السكاني
David Ricardo (1817)	إعادة استثمار فائض الإنتاجية	نمو محدود بسبب قانون تناقص العلة
Karl Marx (1867)	تراكم رأس المال	نمو محدود في الإنتاج الرأسمالي بسبب اتجاه معدلات الربح للانخفاض
Joseph Schumpeter (1911), (1939)	دور المنظم هو الإبداع والابتكار	عدم استقرار النمو، وشرح نظرية الدورات الاقتصادية الطويلة
Harrod (1936, 1948, 1960) Domar (1946, 1957)	معدل النمو هو نتاج معادلة بين معدل الادخار ومعدل الاستثمار	عدم استقرار النمو
Solow (1956, 1957, 1966)	السكان والتقدم التكنولوجي عوامل خارجية	وجود نمو مؤقت في ظل غياب التقدم التكنولوجي
Rapport Meadows (1972)	النمو تابع أسي لخمسة متغيرات	انتهاء النمو بسبب الانفجار السكاني والتلوث واستنفاد الموارد الطبيعية
Michel Aglietta (1976)	الربط بين الإنتاجية والطلب	الربط بين نظام الإنتاجية ونظام الطلب
Boyer et Mistral E. (1978)	الربط بين الإنتاجية والطلب	تعدد أنواع النمو عبر الزمان ولمكان
Robert Boyer (1986)		
P. Romer (1986) R.E		
Lucas (1988) R. Barro	رأس المال المادي، التكنولوجي، رأس المال العمومي والوسطاء الماليون	النمو هو متغير داخلي
(1990 Greenwood et Jovanovic (1990)		إعادة الاعتبار للدولة
		أخذ الأحداث التاريخية بعين الاعتبار

خلاصة الفصل الأول:

تعتبر النقود عنصراً فعالاً ضمن مجموع المتغيرات الاقتصادية بالغة التأثير على النشاط الاقتصادي، كما تمثل الموضوع الرئيسي لنشاط المؤسسات المالية والمصرفية، فالبنوك التجارية بما لها من إمكانية في خلق نقود وودائع، والبنك المركزي بما له من قدرة في إصدار نقود البنكنوت وتنظيم ومراقبة عمل الجهاز المصرفي، جعل من الصعب الفصل بين النظامين النقدي والمالي وأصبحت النقود، البنوك والأسواق المالية كوحدة متكاملة، تمثل الحجر الأساس في النظام الاقتصادي وتلعب دوراً ريادياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفيره بالأحجام المطلوبة والمناسبة، من خلال الوظائف الاقتصادية التي يوفرها النظام المالي.

وللتحكم في كمية النقود المتداولة والتأثير في حجم ونوع الائتمان المصرفي، يستخدم البنك المركزي باعتباره القائم على السلطة النقدية مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية من أجل تحقيق الأهداف المسطرة في السياسة النقدية سواء كانت أولية أو وسيطية أو نهائية، وهذا حسب الظروف الاقتصادية في البلد.

وفي ظل التغيرات المعاصرة التي تشهدها الساحة المالية والعالمية على حد سواء، ازداد إدراك البنوك لأهمية تطوير خدماتها المصرفية وذلك بالنظر إلى حقيقة ما تشكله عملية التطوير من ضمانات أساسية لبقائها واستمرارها في ظل المنافسة الشديدة بين العديد من الأطراف، فلم تعد البنوك تكتفي بالمفاهيم التقليدية للوساطة بحيث تطورت أعمالها على نحو لافت وأصبحت من بين أهم المتدخلين في أسواق الأوراق المالية، كما طوّرت وظائف ومنتجات مالية أكثر ارتباطاً بنشاط هذه الأخيرة.

وتعتبر التطورات في مجال النقد والهيكل المؤسساتية المالية بالإضافة إلى التطورات النوعية في وظائف وأصول مؤسسات النظام المالي من العناصر الرئيسية التي يشملها المفهوم الواسع للتطور المالي. وقد استخدمت العديد من المؤشرات الكمية والنوعية من أجل قياس درجة التطور المصرفي والسوقي وعلاقته بالنمو الاقتصادي.

وعلى الرغم من تعدد النظريات التي اهتمت بتفسير العوامل الرئيسية المسؤولة عن تحقيق النمو الاقتصادي، إلا أن القطاع المالي لم يحظ بالقدر الكاف من الأهمية في الدراسات الأولى، في حين قامت النظريات اللاحقة خصوصاً نظرية النمو الداخلي بالاهتمام بالدور الذي يمكن أن يؤديه هذا القطاع في تحفيز النمو الاقتصادي.

وبين التطور المالي والنمو الاقتصادي تعددت الأبحاث النظرية والدراسات التجريبية التي تناولت تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وهو ما سنتطرق له في الفصل الموالي.



الفصل الثاني: المقاربات النظرية

والدراسات التطبيقية للعلاقة بين تطور
النظام النقدي والمالي، والنمو الاقتصادي.

تمهيد:

سلط الباحثون والأكاديميون خلال السنوات الأخيرة، الضوء في كتاباتهم على دور النقود والنظام المالي كعنصر أساسي في لغز التنمية الاقتصادية، فتجسدت أبحاثهم وتحديد القياسية منها لتحديد المؤشرات الأكثر تعبيراً عن التطور المالي، وتعمقت دراساتهم في تحليل قوة واتجاه وقنوات انتقال آثار التطورات النقدية والمالية إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي، معتمدة في ذلك على توظيف منهجيات وأساليب قياسية متقدمة في اختبار هذه الجوانب؛ غير أن هذا الدور لم يكن بحال محل اتفاق أو إجماع بين الاقتصاديين، بل تنوعت نتائج أبحاثهم النظرية والتطبيقية وتباينت خاصة حول اتجاه العلاقة السببية بين النقود، الأنظمة المالية والنمو الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى حول تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي ونوعية مؤسساته على القطاع الحقيقي. كما توجه اهتمام بعضهم إلى تحديد القنوات التي يمكن من خلالها تأثير التطورات النقدية والمالية على النمو الاقتصادي.

بناءً على ما سبق، سنحاول في هذا الفصل أن نستطلع في المبحث الأول حول الأدبيات النظرية والتطبيقية لعلاقة النقود بالنمو الاقتصادي؛ لنتناول في المبحث الثاني الإطار النظري لعلاقة التطور المالي بالقطاع الحقيقي، يليها عرض للجذور التاريخية للدراسات التجريبية المكتملة للأدبيات النظرية المتعلقة بالموضوع في المبحث الثالث، بينما يعنى المبحث الرابع بالبنية الهيكلية للنظام المالي ونوعية مؤسساته وتأثيرها على النمو الاقتصادي، كما سيتم من خلال هذا المبحث التطرق للقنوات التي تؤثر من خلالها التطورات المالية في النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: عرض مرجعي للنظريات والدراسات التطبيقية حول دور النقود في النشاط الاقتصادي.

لقد أظهر الفكر الاقتصادي المتعلق بدور النقود ومن ثم ميكانيكية السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي اختلافا واضحا بين الاقتصاديين، ما أسهم في ظهور تيارين أساسيين: التيار الأول يرى بعدم وجود علاقة واضحة ومعنوية بين التطور النقدي والنمو الاقتصادي، وأن دور النقود لا يعدو كونه حياديا، فالزيادة في كمية النقود ليست لها أي تأثيرات على الإنتاج والنمو، أما التيار الثاني لا يجادل في مسألة وجود علاقة قوية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية، حيث يؤكد أصحاب هذا الاتجاه على دور النقود في تحفيز النمو الاقتصادي. فتباينت الآراء حول حيادية النقود ودورها في التأثير على النشاط الاقتصادي وشكلت حيزا واسعا من النقاش والجدل بين الاقتصاديين هذا ما أسهم في ظهور العديد من النظريات والدراسات التجريبية التي حاولت تحديد الدور الذي تمارسه النقود في التأثير على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد.

المطلب الأول: الجدل الفكري حول تأثير النقود في النشاط الاقتصادي.

اهتمت النظريات النقدية بدراسة العوامل المحددة لقيمة النقد في أي لحظة من الزمن لتفسير العلاقة السلوكية القائمة بين التغيرات في الكتلة النقدية والتغيرات الحقيقية والاسمية¹. وفيما يلي أهم المدارس الفكرية التي تطرقت لدور النقود ومن ثم ميكانيكية تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي.

أولا- النقود والمدرسة الكلاسيكية (النظرية الكمية للنقود): اعتبر الفكر الكلاسيكي القائم على حيادية النقود أن دورها يقتصر على تسيير النشاط الاقتصادي دون أن يؤثر على مستواه² وذلك من خلال حصر وظيفتها كوسيط في التبادل وتسهيل المعاملات فقط³. وتعني فكرة حيادية النقود أن الزيادة في كمية النقود يجب أن تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار، وتؤثر على كل الأسعار وعلى نحو منتظم وبنفس النسبة تاركة قيم التبادل على حالها دون تغيير، ودون أن يكون لها أي تأثيرات كلية على الإنتاج والتوظيف بالنسبة إلى التغيرات في قيمة النقد⁴ فقد ركز الكلاسيك في تحليلهم على تفسير العوامل التي لها علاقة بتحديد قيمة النقود، وأهملوا العوامل التي تتحكم في مستوى الإنتاج والتشغيل⁵ باعتبار أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائما بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل. وقد صاغ

¹ Faugère, J-P, **Les Politiques monétaires : Les analyses économiques de la politique monétaire, Cahier Français (Monnaie et Politique Monétaire), N° 267, Juillet-Septembre 1994, France, P : 35.**

² عبد الحق عتروس، محمد دهان، أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، 2010، ص: 99.

³ سلمان بودياب، اقتصاديات النقود والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1996، ص: 189.

⁴ عبد الرحمن يسرى، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2004، ص: 3.

⁵ أحمد حسن الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 8، 2012، ص: 18.

الاقتصاديون الكلاسيك أفكارهم هذه على شكل نظرية أطلقوا عليها نظرية كمية النقود، والتي تؤكد بأن مصدر التغير في الأسعار ناتج عن مقدار التغير في كمية النقود فقط.¹

وعلى الرغم من سيادة الدور الحيادي للنقود في الفكر الكلاسيكي، فقد سلم بعض الاقتصاديون التقليديون بأن التغير في كمية النقود قد يكون له بعض التأثيرات قصيرة الأجل على الناتج في حالة ما إذا لم تحدث تغيرات متناسبة متزامنة نوعاً ما في كل الأسعار مع التغيرات في كمية النقود، إذ يعتقدون في تحليلهم أن الزيادة في كمية النقود إذا كانت تؤدي إلى زيادة أسعار المنتجات بمعدل أعلى من الارتفاع في الأجور، فإنه يؤدي إلى ارتفاع في معدل الربح وعندها تكون حافزاً للمنتجين لزيادة الإنتاج، أي أن الإنتاج والتوظيف سوف يرتفعان وتكون فيه النقود غير حيادية، وعلى العكس من ذلك فإذا ارتفعت الأجور بمعدل أكبر من ارتفاع الأسعار فإن معدل الربح والإنتاج يشهد انخفاضاً، وذلك بتأثير الدور اللاحيادي للنقود، وبكلام أدق يؤكد أنصار النقود الحيادية أن النقود تكون حيادية فقط في الأجل الطويل حيث يتحدد مستوى الأسعار من خلال علاقتها بالتكاليف عند نقطة التوازن الابتدائية لمستوى الإنتاج،² وهذا ما وضحه ديفيد هيوم David Hume³ في وثيقة قدم فيها فرضية حيادية النقود، حيث أكد أن العلاقة السببية التناسبية بين كمية النقود وقيمتها تتحقق في المدى الطويل،³ فيما يختلف ذلك في المدى القصير، حيث أنه من خلال مضاعفة أو تنصيف النقود وخلال عملية التسوية يمكن أن تؤدي إلى تأثيرات في مستوى التوظيف والطاقة الإنتاجية.⁴ وبالتالي يمكن للنقود أن تؤثر على متغيرات أخرى عدا الأسعار في المدى القصير من خلال رفع مستوى الإنتاج.⁵

وعلى الرغم من تباين تحليلات مفكري المدرسة الكلاسيكية إلا أن انشغالهم الأساسي تجلّى في تحديد وتفسير أثر التغير في كمية النقود على قوتها الشرائية، وأن دورها الوحيد هو تسهيل المبادلات دون تأثير على سلوك المتعاملين الاقتصاديين،⁶ وهذا في ضل الفصل بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية في الاقتصاد.

¹ محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية، تحليلية، قياسية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 38.

² أحمد حسن الهيبي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص: 18. للمزيد راجع:

Galbraith, James K. & Jr, William Darity. J, **Macroeconomic**, Houghton Mifflin Company, Boston, USA, 1994, PP 281-288

³ ديفيد هيوم (1711-1776): فيلسوف واقتصادي إسكتلندي، صاحب نظرية التوازن التلقائي التي تعتبر مقدمة لظهور أشهر النظريات النقدية "النظرية الكمية للنقود"

³ ليلي إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية -دراسة قياسية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص: 140.

⁴ أحمد حسين الهيبي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص: 18.

⁵ Jean François Goux, **Économie monétaire et financière**, Economica, 1995, 2ème Ed, 1995, paris, France, P : 176.

⁶ ليلي إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية -دراسة قياسية-مرجع سابق، ص: 148.

ولقد ظل الفكر الكلاسيكي مهيمناً حتى حدوث الأزمة العالمية (1929 - 1932) التي كشفت عن قصور النظرية الكلاسيكية، ودفعت بالمفكرين الاقتصاديين إلى إعادة النظر في بعض مسلمات وفرضيات الفكر الاقتصادي الكلاسيكي مما أدى إلى بروز النظرية الكينزية.

ثانياً- دور النقود في التحليل الكينزي: بعد انهيار النظرية الكمية للنقود إثر عجزها عن معالجة أزمة الكساد الكبير (1929 - 1932)، والتي أثبتت الدور اللاحيادي للنقود وأن اكتنازها ولفترات طويلة وبكميات كبيرة يكون له حتماً أثر على التوازن الاقتصادي الكلي، ظهرت النظرية الكينزية بأفكار رائدها جون مينارد كينز John Maynard Keynes التي حولت الفكر الاقتصادي النقدي إلى دراسة معالم سلوك النقود وأثر ذلك على النشاط الاقتصادي، ومن خلال الكتاب الذي نشره سنة 1936 تحت عنوان " النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود The General Theory of Employment, Interest, and Money " عرض كينز نظريته التي أبرز فيها دور وتأثير النقود على النشاط الاقتصادي، وعلى عكس الفكر الكلاسيكي الذي يركز على مبدأ حيادية النقود، قام كينز بتحويل الأنظار عن مشكلة تحديد المستوى العام للأسعار والتي كانت تشغل أذهان مفكري المدرسة التقليدية، إلى قضية العوامل التي تحدد مستوى الإنتاج¹ ومن ثم مستوى التوظيف، مؤكداً أنه بإمكان التغيرات في المعروض النقدي وفق ما تصدره البنوك المركزية من عملة، وما تخلقه المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية وغير المصرفية من ائتمان عبر التغيرات في أسعار الفائدة²، أن تؤثر على المتغيرات الحقيقية كالأستثمار والنتائج الكلي والتوظيف من خلال مضاعف الأستثمار² وفي هذا الشأن أضاف جيمس توبين James Tobin أن الزيادة في النمو المتوقع للمعروض النقدي يعمل على تخفيض تكلفة التمويل، والذي بدوره يعمل على الرفع من معدل رأس المال ومن ثم يزيد من الإنتاج، وبالتالي ينفي Tobin الدور الحيادي للنقود في تأثيرها على النمو الاقتصادي.³

ويتميز التحليل الكينزي بأنه تحليل نقدي يقوم على رفض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية للاقتصاد، فالنقود هي أساس كل علاقة اقتصادية ولا يمكن إدخالها ضمن مرحلة ثانية ومن ثم لا مجال لحيادها،

♦ جون مينارد كينز (1883، 1946): منظر اقتصادي وكاتب بريطاني، مؤسس الاقتصاد الكلي الكينزي.

¹ Frédéric S. Mishkin, *monnaie et marchés financiers*, Pearson éducation, 8^{ème} éd, paris, France, 2010, P : 788.

♦ وفقاً للتحليل الكينزي فإن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية وليست حقيقة كما افترضها الكلاسيك، ويتحدد سعر الفائدة في السوق النقدية على أساس التفاعل ما بين العوامل النقدية (العرض والطلب النقدي)، ويعرف كينز سعر الفائدة على أنه مقابل التخلي عن السيولة النقدية خلال مدة معينة.

² هايل عبد الله طشطوش، النظريات النقدية ودورها في تفسير الدورات الاقتصادية، بحث منشور على الموقع <http://iefpedia.com/arab/?p=22691>

♦ جيمس توبين (1918-2002) اقتصادي أمريكي، تحصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية سنة 1980.

³ إبراهيم بن صالح العمر، الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2005، ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية تحت عنوان (الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)، مركز الملك فهد الثقافي، الرياض، السعودية، 2007،

فوجودها يرتبط مباشرة بحاجات المتعاملين الاقتصاديين إليها،¹ كما أن دورها لم يعد يقتصر كوسيط للتبادل فقط، بل أصبحت تمارس وظيفتها كمخزن للقيمة خصوصا في ظل التأكد غير التام من المستقبل.

ويرى الكينزيون أن التسلسل التأثيري للنقود على القطاع الحقيقي وبالتالي على النمو الاقتصادي يأتي من خلال التغيرات النقدية ذات العلاقة الطردية مع سعر الفائدة المؤثرة في القرارات الاستثمارية في القطاع الحقيقي،² وأن المؤسسات المالية يمكنها التأثير على النمو الاقتصادي من خلال التوسع في التمويل الخاص أو تمويل المشروعات عبر آليات النقود وسعر الفائدة، إذ يجد السعر المرتفع للإقراض من توسع قطاع الأعمال الاستثماري والاستثمار الخاص في السلع المعمرة والإسكان ومن ثم انخفاض الناتج الكلي وعليه فإن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد العيني يعتمد أساسا على سعر الفائدة، ففعالية السياسة النقدية عند الكينزيين ترتبط بطبيعة العلاقة من جهة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة، ومن جهة أخرى بين الاستثمار وسعر الفائدة. وعليه فإن شروط نجاح وفعالية السياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي ترتبط بدرجة استجابة سعر الفائدة للتغيرات في عرض النقود من جهة، ودرجة مرونة الاستثمار بالنسبة لمعدل الفائدة من جهة أخرى. ويمكن تمثيل آلية تأثير كمية النقود على الدخل على النحو التالي:³

$$M \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

فارتفاع كمية النقود المتداولة M في الاقتصاد سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة r ، وفي ظل العلاقة العكسية التي تربط الاستثمار المتغير بسعر الفائدة، فأى سياسة نقدية توسعية سوف تؤدي إلى تشجيع الاستثمار i وزيادة الناتج الداخلي الخام y ، فالسياسة النقدية تكون فعالة في حالة ضعف مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، وقوة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة.

وإذا كان الكينزيون اليوم (الكينزيون الجدد)♦ يقرون بأهمية وفعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، حيث تحققوا من أن النقود تؤثر بطرق شتى على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد وليس فقط من خلال سعر الفائدة والاستثمار، فإن الأمر لم يكن كذلك عند الكينزيين الأوائل الذين اعتبروا أن استخدام السياسة المالية أجدى في تحقيق الاستقرار والتغلب على الدورات الاقتصادية لما لها من إمكانية في إحداث الأثر المباشر والسريع على الإنفاق الكلي، ومن ثم على الدخل خصوصا في فترات الكساد،⁴ وأن السياسة النقدية تكون مصاحبة للسياسة المالية للتخفيف من حدة التقلبات ومواجهة بعض المشاكل خصوصا مشكل البطالة، عن طريق الرفع من الطلب

¹ Marchall, J. Lecaillon, *Les flux monétaire*, Cujas, paris, France, 1967, P : 408.

² إبراهيم بن صالح العمر، مرجع سابق، ص: 7.

³ Frédéric S. Mishkin, *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol 9, N° 4, 1995, P: 4.

♦ بعد إدراج مبادئ كينز في الاقتصاد الكلي ضمن التيار العام للاقتصاد من قبل Samuelson وآخرون، وذلك بعد دمجها مع مبادئ النيوكلاسيكية للاقتصاد الجزئي، لم يتفق جميع أتباع كينز على هذه التركيبة النيوكلاسيكية فانقسم الكينزيون إلى مجموعتين: الأولى مجموعة الكينزيون الجدد (New keynesians) وهي القسم الأكبر من مجموعة الكينزيين المعاصرين جميعا، والمجموعة الثانية هي مجموعة الكينزيين ما بعد الكينزية (post keynesians)

⁴ Frédéric S. Mishkin, *monnaie et marchés financiers*, 8ème édition, Op. Cit, P : 788.

الكلّي إلى المستوى الذي يسمح باستيعاب البطالة ومن ثمّ الرفع في مستوى التشغيل والإنتاج، مع أقل ارتفاع ممكن في المستوى العام للأسعار.¹

وفي سبعينيات القرن الماضي بدأ تدريجياً إعادة النظر في التركيب الكينزي، فقد زعزع تعايش البطالة والتضخم معا في آن واحد التقيّقات الخاصة بمنحنى فيلبس، وبات هذا التعايش رمزا لفشل السياسات الكينزية، كما ذهب بعض الاقتصاديون في تفسير الاختلالات الهيكلية والبنوية وأزمة الركود التضخمي بأنها من الآثار الثانوية المترتبة على الوصفة الكينزية التي تعطي الأولوية لمكافحة البطالة وتسبب التضخم، فكانت العودة إلى مفاهيم حرية السوق وتطبيق سياسات الخصخصة والتحرير الاقتصادي مرة أخرى على يد أنصار المدرسة النقدية.

ثالثاً- التحليل الفريدماني للنقود: ظهرت النظرية النقدية والتي عرفت بمنهج شيكاغو على يد الاقتصادي ميلتون فريدمان Milton Friedman ^{♦♦} في نهاية الخمسينيات من القرن العشرين، كانت نقاداً للنظرية الكينزية التي وقفت عاجزة بأدواتها التحليلية وتوصياتها العملية عن مواجهة الركود التضخمي الذي ساد اقتصاديات الدول الغربية، والنتائج عن تزامن التضخم والبطالة.²

اعتبر فريدمان أن التقلبات في النشاط الاقتصادي ومن ثمّ عدم الاستقرار والأزمة الاقتصادية سببه التغيرات في كمية النقود التي لا تتناسب مع التغيرات في إنتاج السلع والخدمات، فقد أكد على أن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة³ منتقداً بشدة تفسير كينز للتضخم على أساس أنه ناشئ عن الطلب، وبهذا يكون فريدمان قد أعاد الاعتبار لفعالية السياسة النقدية على أساس أنها الأداة القوية والفعالة إلى أبعد الحدود في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي،⁴ وأن أحسن سياسة تنتهج من طرف الحكومة هي السياسة التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة مع النمو الاقتصادي،⁵ لكن من جهة ثانية فقد اعتبر فريدمان أن آثارها ليست سوى ظرفية أو مؤقتة وأنها لا تؤثر على المدى الطويل وبالتالي فإن فرضية حيادية النقود محققة في الأجل الطويل وفقاً للمدرسة النقدية،⁶ فالتغير في كمية النقود يؤثر على التغير في المستوى العام للأسعار وعلى الدخل الحقيقي في المدى القصير، لكن على المدى المتوسط والطويل فإن تأثيره يقتصر على المستوى العام للأسعار، وبهذا اقترح فريدمان القاعدة النقدية القائلة بضرورة تغيير كمية النقود

¹ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 440

^{♦♦} ميلتون فريدمان (1912-2006): يعتبر أبرز شخصية اقتصادية منذ عام 1970 وهو اقتصادي أمريكي درس في جامعة شيكاغو، وعمل مستشاراً اقتصادياً لعدد من رؤساء و.م.أ.، حصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية سنة 1976.

² صبحي تادرس قريصه، النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1986، ص: 301.

³ Pierre Bruno Ruffini, *Les théories monétaires*, Dunod, paris, France, 1996, P : 91.

⁴ سهير محمد معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1999، ص: 66.

⁵ خليل سامي، الاقتصاد الكلي، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، القاهرة، مصر، 1994، ص: 786.

⁶ إبراهيم قارة، نور الدين منافر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي -مقاربة نظرية ودراسة قياسية لفترة الإصلاحات المالية في الجزائر (2012-1990) -، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2016، ص: 33.

بمعدل ثابت يساوي معدل التغير طويل الأجل في الدخل الحقيقي،¹ ولهذا توجب على السلطات النقدية أن تضع لنفسها قاعدة نقدية مستقرة ولسنوات متعددة بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل. وهكذا فإن النظرية النقدية قد جاءت محاولة لإضفاء صبغة جديدة لكل من النظرية الكينزية والنظرية الكلاسيكية، ومحاولة لإعادة تحديد وصياغة النظرية الكمية للنقود بحيث تتماشى مع الاحتياجات الفعلية للعصر الحديث.²

من جهة أخرى لم يولي فريدمان أهمية كبيرة لسعر الفائدة على الطلب على النقود، بل اعتبر أن الثروة هي المحدد الأساسي والجوهري للطلب على النقود،³ كما نفت النظرية النقدية أن زيادة كمية النقود تؤدي بالضرورة إلى تناقص معدل الفائدة كما تفترض النظرية الكينزية، بل قد تزايد أو حتى تبقى ثابتة وذلك بحسب الزيادة في كمية النقود،⁴ أما فيما يتعلق بالعرض النقدي فقد اعتبره فريدمان متغير خارجي مستقل تتحدد قيمته من طرف السلطة النقدية، مؤكدا على مكانته الكبيرة في التحليل النقدي باعتباره متغير استراتيجي بإمكانه إجراء تغييرات جذرية على النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيره على القيمة الحقيقية للدخل القومي في المدى القصير وعلى الأسعار في المدى الطويل.⁵ وفي هذا الصدد أكد فريدمان على أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتلاءم مع معدل النمو الاقتصادي، ومن هنا فدور السلطات النقدية يقتصر في الرقابة على كمية النقود والعمل على نموها بمعدل مستقر، كما أكد على أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدى الطويل لا يمكن أن يتحقق إلا إذا نجحت السلطات النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود والذي من شأنه المحافظة على مستوى الأسعار السائدة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

وإن كان الكينزيون الجدد والنقديون يقرون بأن السياسة النقدية ذات فعالية قوية في شتى مجالات النشاط الاقتصادي، إلا أنهم يختلفون في كيفية استخدام السياسة النقدية لتحقيق التوازن الاقتصادي، حيث يعتقد النقديون أن الاقتصاد يحقق توازنه ذاتيا وأن السياسة النقدية المرنة تهدد الاستقرار الاقتصادي، في حين يرى الكينزيون أن السياسة النقدية المرنة جوهرية للوصول إلى التشغيل الكامل والاستقرار الاقتصادي.⁶

وقد تعرضت النظرية النقدية للانتقاد من طرف المدرسة النيوكلاسيكية التي جاءت امتدادا لأفكار المدرسة الكلاسيكية من خلال اعتمادها على فرضية التوقعات الرشيدة والتي تعني أن صانعي القرار يتعلمون من أحداث الماضي، ويستخدمون جميع المعلومات المتوفرة لتحديد وجهة نظرهم حول المستقبل، وقد انصب اهتمامها بشكل

¹ زكية أحمد مشعل، عماد محمد أبو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014، ص: 186.

² سهير محمد السيد حسن، الاقتصاد النقدي والمصرفي، 2006 منشور بموقع دار الكتب الجزائرية:

https://dar-alkottob.blogspot.com/2016/01/blog-post_497.html

³ ليلي إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر وموقعاتها الداخلية -دراسة قياسية-مرجع سابق، ص: 220.

⁴ عبد الحق عتروس، محمد دهان، مرجع سابق، ص: 7.

⁵ Milton Friedman, *Inflation et système monétaire*, Calmann Levy, Paris, France, 1976, P : 67.

⁶ أهدجان مايكل، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة، ترجمة محمد منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 1988، ص: 337.

خاص على تفسير التغيرات فيما يخص الدخل الإجمالي، البطالة، التضخم. ووفقا لهذه النظرية فإن النقود لا تؤثر على النشاط الاقتصادي لا على المدى القصير ولا على المدى الطويل.¹

في حين أكدت نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية أن الإنتاج هو الذي يؤثر على النقود وليس العكس أي أن الجانب الحقيقي هو الذي يؤثر على الجانب النقدي وأن النقود محايدة وغير فعالة، وتبرير ذلك أن الزيادة في الإنتاج تؤدي إلى ارتفاع الدخل وبالتالي ارتفاع حجم المبادلات، هذه الأخيرة تؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقود وبالتالي زيادة عرضها لتلبية احتياجات الطلب، فالنقود هي عبارة عن متغير داخلي تكون زيادتها أكبر من الزيادة في الإنتاج.²

وعلى الرغم من اختلاف المدارس الاقتصادية فيما بينها على كيفية حدوث ووقت تأثير عرض النقود على المستوى العام للأسعار ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنها أجمعت تقريبا على نوع العلاقة الطردية في المدى القصير على الأقل، فقد أقر معظم الاقتصاديون على الدور الإيجابي للنقود باعتبارها أداة استراتيجية مهمة من خلال تأثيرها عبر ميكانيكية السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، فزيادة ضخ الكتلة النقدية يمكن أن يساهم في تشجيع النشاط الاقتصادي بشرط أن تكون هذه الزيادة معقولة وتتماشى مع طاقات الإنتاج الحقيقي، لكن إذا كانت هذه الزيادة كبيرة قد تتسبب في ضغوط تضخمية من شأنها أن تؤثر سلبا على الادخار والاستثمار وبالتالي تنخفض معدلات النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: أهم النماذج النظرية المفسرة لدور السياسة النقدية في التأثير على النمو الاقتصادي

لقد اهتم الاقتصاديون من خلال نمذجتهم للعلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي بالتركيز على دراسة تضخم (نقود) - نمو، باعتبار أن التضخم من نتائج السياسة النقدية وأن ارتفاعه أو انخفاضه يعبر عن مدى فعاليتها في التحكم في مستوى الأسعار. وقد كان من بين الأعمال التي استخدمت النمذجة النظرية في تحليلها لهذه العلاقة أعمال توبين (1965) Tobin، سيدروسكي (1967) Sidrauski، فيشر (1979) Fisher وغيرها من الأعمال التي أدرجت النقود ضمن نماذج النمو الخارجية.

وجد توبين³ من خلال نموذج أنه بإمكان النقود التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تعديل المحفظة المالية للعائلات باعتبار أن النقود أصل مالي، حيث وضّح أن الزيادة في عرض النقود وارتفاع مستوى التضخم من شأنه أن يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي في المدى البعيد، فزيادة معدل التضخم تؤدي إلى انخفاض العوائد الحقيقية على النقود، الأمر الذي يدفع بالأفراد إلى استبدال النقود برأس المال (أثر توبين *effet de Tobin*)، بحيث إذا لم تنخفض مردودية النقود تحت تأثير التضخم فالأعوان الاقتصاديون سيفضلون الاحتفاظ بالأصول

¹ هايل عبد الله طشطوش، مرجع سابق، بدون صفحة.

² فتحة بنابي، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص: 99.

³ James Tobin, *Money and economic growth*, *Econometrica*, Vol 33, N° 4, 1965, PP: 671-684

الحقيقية في محفظتهم، وهذا ما يعني ارتفاع في الاستثمار وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي؛¹ أما سيدروسكي،² فقد توصل في تحليله النظري للعلاقة بين النقود والنمو الاقتصادي إلى نتيجة معاكسة لما توصل إليه توبين، مفادها أن النقود حيادية وليس لها تأثير على مستوى وتطور الناتج المحلي الخام لا في المدى القصير ولا في المدى الطويل،³ في حين استخدم فيشر⁴ دالة المنفعة لـ (Cobb-Douglas)⁵، وجد أن التضخم يؤثر بشكل إيجابي على تراكم رأس المال في المدى القصير عندما تكون مرونة الإحلال الزمنية غير حدية.

أما فيما يتعلق بالنماذج النقدية التي اعتمدت في تحليلها على نماذج النمو الداخلي، سنتطرق بشيء من التفصيل إلى نموذج باتريك فيليو⁶ (Patrick Villieu 1993)، الذي قام بصياغته اعتماداً على نموذجي سيدروسكي وفيشر بهدف دراسة أثر معدل نمو الكتلة النقدية على تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي، استخدم فيه معادلة ريبيلو (1911) Rebelo للنمو الداخلي من الشكل $y = AK$ لسهولة إدخال النقود ضمنها، كما استخدم دالة منفعة شاملة ذات مرونة إحلال ثابتة بين النقود والاستهلاك من الشكل التالي:

$$u = \mu (c, m) \dots \dots \dots (1)$$

تعظيم دالة المنفعة:

$$\max \int_0^{+\infty} e^{-\beta t} \mu (c, m) dt \dots \dots \dots (2)$$

يندرج تحت ثلاث قيود:

$$a = f(k) - \delta k - \rho b - c + (1 - \pi^\alpha)m + t \dots \dots \dots (3)$$

$$a = m + k + b \dots \dots \dots (4)$$

$$a_0 = m_0 + k_0 + b_0 \dots \dots \dots (5)$$

مع شرط الملاءة:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} e^{-RT} a_t \geq 0 \dots \dots \dots (6)$$

للمزيد راجع:

¹ Éric Bernard, **Développement financier, Politique Monétaire et croissance économique**, Université d'Orléans, France, 2000, P : 6.

² Miguel Sidrauski, **Inflation and Economic growth**, *journal of political economy*, Vol 75, 1967, P: 796-810.

³ Éric Bernard, Op. Cit, P: 6.

⁴ Fisher S., **Capital accumulation on the transition path in a monetary optimizing model**, *Econometrica*, Vol 47, 1979, PP: 1433-1439.

⁵ Charles Cobb and Paul Douglas, **A theory of production**, *The American economic Review*, Vol 18, N°1, 1928, PP: 139-165.

⁶ Villieu Patrick, **inflation et accumulation du capitale**, *économie et de statistique*, N°27, 1992

حيث b, k, m, a تمثل على التوالي: المخزون الفعلي للثروة، النقود، رأس المال، والأصول ذات الاستحقاق الفوري؛ $f(\cdot)$ تمثل دالة إنتاج نيو كلاسيكية حيث $f'(\cdot) > 0$ و $f''(\cdot) < 0$ ؛ δ و π^α يمثلان معدل امتلاك رأس المال ومعدل التضخم المتوقع على الترتيب مع $(\frac{\dot{p}}{p} \equiv \pi^\alpha - 1)$ ؛

$\rho = 1 + r - \pi^\alpha$ يمثل معدل الفائدة الحقيقي، r معدل الفائدة الاسمي، β معدل التحديث الثابت المقدم من طرف الأعوان الاقتصاديين؛ t يمثل بمثل التحويلات النقدية الموزعة من قبل الحكومة وباستخدام طريقة هاملتون (Hamilton) فإن:

$$H_C = u(c, m) + \lambda[f(k) - \delta k + \rho b - c + (1 - \pi^\alpha)m + t] + q[a - m - b - k]$$

في حين أن تعظيم كل من c, b, m, k, a يقيد بشروط من الدرجة الأولى:

$$\dot{\lambda} = \lambda(b - \rho) \dots \dots \dots (7)$$

$$f'(k) = \delta + \rho \dots \dots \dots (8)$$

$$u_c(c, m) = \lambda \dots \dots \dots (9)$$

$$u_m(c, m) = \lambda r \dots \dots \dots (10)$$

$$r = \frac{u_m(\cdot)}{u_c(\cdot)} \dots \dots \dots (11)$$

مع:

$$\lim_{r \rightarrow \infty} e^{-\beta t} \lambda_t a_t = 0$$

حيث أن معدل ارتفاع الأسعار المضاعف للثروة λ يساوي الفرق بين معدل التحديث ومعدل الفائدة الحقيقي (8)، ومن أجل تحقيق شرط المراجعة بين الأصول ورأس المال، يجب إضافة الأصول المالية بطريقة تكون فيها إنتاجيتها الحدية الصافية تساوي معدل الفائدة الحقيقي (9)؛ وبنفس الطريقة فإن مراجعة المستهلك تكون من خلال مساواة المنفعة الحدية للاستهلاك بالسعر المضاعف للثروة (10)، إضافة إلى المساواة بين المنفعة الحدية للأرصدة النقدية الحقيقية والمردودية الإسمية للأصل (10)، في حين معدل الفائدة الاسمي يعبر عنه من خلال العلاقة بين المنفعة الحدية المباشرة لوحدة نقد واحدة والمنفعة الحدية للاستهلاك (12).

ومن أجل تحليل العلاقة بين التضخم - تراكم رأس المال في إطار اقتصاد كلي، قام فيليو Villieu بربط هذه المعادلات بشروط التوازن في مختلف الأسواق، كما افترض أن الأفراد يعتمدون في اتخاذ قراراتهم على التوقعات العقلانية، حيث يمثل \dot{P}/P تغير الأسعار و $\pi^\alpha - 1 = \dot{P}/P \equiv \pi - 1$ يمثل معدل التضخم،

بالإضافة أنه عند التوازن فإن رغبات الأفراد بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية يجب أن تتوافق مع الكتلة النقدية (m)، كما يجب إلغاء فوائض الطلب الصافي على السلع حيث:

$$m = \bar{m}$$

$$f(k) = k + \delta + c$$

من جهة أخرى افترض فيليو أن السلطات النقدية تعتمد على قاعدة معدل نمو ثابت للكتلة النقدية (ω) وفق الصيغة الحقيقية التالية:

$$\dot{m}/\bar{m} = \omega - \pi$$

كما يمنع عليها إصدار سندات حكومية بهدف تغطية العجز لتحقيق التوازن بين قيود ميزانيتها:

$$t = \dot{m} + (\pi - 1)\bar{m} = (\omega - 1)\dot{m}$$

بالإضافة إلى ذلك، افترض أن الحكومات تقوم بتوزيع الزيادة في الكتلة النقدية للمستهلك بالقيمة الاسمية، وأن هذه الخاصية لا تكون سارية المفعول إلا عند التوازن والمهم أن الأفراد لا يأخذونها بعين الاعتبار لتحديد سلوكهم، حيث لا يلاحظ المستهلك أن التحويلات النقدية التي تلقاها تتناسب مع الرصيد النقدي الذي يحتفظ به كمبرغ ثابت؛ أما فيما يتعلق بالحالة المستقرة للاقتصاد فتميز بثبات الاستهلاك، ثبات الأرصدة النقدية الحقيقية وثبات رأس المال كما تتميز بحيادية النقود.

$$f'(k^*) = \delta + \beta$$

$$c^* = f(k^*) - \delta k^*$$

$$\pi^* = \omega \rightarrow r^* = \beta + \omega - 1, \frac{\partial r^*}{\partial \omega} = 1$$

$$u_m(c^*, m^*) = u_c(c^*, m^*)r^*$$

$$\rightarrow \frac{\partial m^*}{\partial \omega} = \frac{u_c(.^*)}{u_{mm}(.^*) - r^* u_{cm}(.^*)}$$

فالارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية لا يؤدي في المدى الطويل إلى ارتفاع مساوي في معدل الفائدة الاسمي دون أن يغير من مخزون رأس المال والاستهلاك، وعليه فقد توصل نموذج فيليو إلى نفس نتيجة سيدروسكي وفيشر المتعلقة بحيادية النقود.

ومن أجل دراسة أثر نمو معدل الكتلة النقدية في الحالة المستقرة، قام فيليو في نموده بوضع افتراض حول دالة المنفعة، فكما أشرنا أن فيشر اعتمد على دالة Cobb-Douglas، وبين أن مشتق تراكم رأس المال بالنسبة لمعدل نمو الكتلة النقدية له أثر $(s-1)^2$ حيث S : يمثل مرونة الإحلال الزمني في حين أن Asako (1983) وجد أن

معدل نمو الكتلة النقدية له أثر $(S-1)$ ، وعليه قام فيليو باستخدام دالة منفعة شاملة من نوع (CES) تسمح الأخذ بعين الاعتبار مختلف قيم مرونة الإحلال بين النقود والاستهلاك من الشكل:

$$u(c, m) = \frac{s}{s-1} (c^a m^{1-a})^{s-1/s}, 0 < a < 1$$

$$f(k) = AK \text{ و}$$

حيث A : تمثل الإنتاجية (المتوسطة والحدية) الثابتة لرأس المال؛ وأن معدل الفائدة الحقيقي يجد ويضبط الإنتاجية الثابتة لرأس المال، أما معدل الفائدة الاسمي فيعرف بالصيغة التالية:

$$r = A + \pi$$

معدلات زيادة الاستهلاك والطلب على الأرصد النقدية الحقيقية تعطى بالشكل التالي:

$$y_c = s(A - \beta) - y_r (s - 1)(1 - a)$$

$$y_m = s(A - \beta) - y_r [(s(1 - a) + a)]$$

أما معدل التغير في رأس المال فيعطى بالصيغة التالية:

$$y_k = (A - y_k) - (y_k - y_c)$$

وكما جاء به ريبيلو فإن معدل النمو الاقتصادي الثابت، معدل رأس المال، معدل نمو الاستهلاك متساوية:

$$y = y_k = y_c$$

وفي حالة ما إذا قررت السلطات النقدية تنفيذ سياسة تسارع عند معدل ثابت للكتلة النقدية $y_\omega = \dot{\omega}/\omega$ ، فإن الحل الوحيد هو أن يتساوى كل من معدل الفائدة الاسمي ومعدل النمو ω : $y_r = y_\omega$ وعليه فإن البنك المركزي وبواسطة سياسة السوق المفتوحة يحدد معدل الفائدة الاسمي، ومن خلال التوازن في السوق النقدي يتحدد معدل نمو العرض الداخلي للنقود، وفي هذه الحالة فإن البنوك تعرض الأموال التي لم يتم توفيرها قبل الأطراف الخارجية، ومنه فإن معدل النمو الاقتصادي الثابت يحدد بالعلاقة:

$$y = s(A - \beta) - (1 - a)(s - 1)y_\omega$$

ومنه توصل فيليو أنه إلى جانب العوامل الحقيقية (الإنتاجية والتفضيلات) التي تحدد معدل النمو الثابت للاقتصاد، نجد عوامل ومتغيرات نقدية تؤثر فيه خاصة منها معدل تسارع نمو الكتلة النقدية، ويمكن لهذه المعادلة أن تتحقق إذا قامت السلطات النقدية بالاعتماد على القاعدة المثلى لفريدمان (1969) التي تتضمن إلغاء التكلفة البديلة للنقود، حيث تعتمد سياسة فريدمان على ثبات القاعدة النقدية $\omega = \Gamma = 0$ مما يؤدي إلى انكماش بمعدل

$$\pi^* = -A$$

إلا أن معدل التضخم الثابت في هذا النموذج يختلف عن معدل نمو الكتلة النقدية الذي يكون معدوماً في هذه الحالة، لأن الطلب على الأرصدة النقدية يتطور بمعدل ثابت، والانكماش الأمثل يختلف عن ذلك الذي يوصي به فريدمان، حيث أنه لا يعني تخفيض الأسعار برئتم معدل خصم β ، ولكن برئتم إنتاجية رأس المال، وبالتحديد فإن هذا الاختلاف بين معدل الخصم والإنتاجية (أو معدل الفائدة الحقيقية) هو الذي يحفز النمو الاقتصادي في المدى الطويل عندما يكون تسارع الكتلة النقدية معدوماً.

وعلى العكس، النماذج الاعتيادية للنمو الداخلي التي لا يلاحظ فيها أي نمو عندما يتساوى معدل الفائدة الحقيقي مع معدل الخصم الذاتي، فإن هذا النموذج يمكنه تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تخفيض تسارع الكتلة النقدية.

$$\frac{\partial y}{\partial y_{\omega}} = (1 - a)(1 - s) \rightarrow \text{sign} \frac{\partial y}{\partial y_{\omega}} = -\text{sign} u_{cm} = \text{sign} (1 - s)$$

فمعدل نمو الاقتصاد وتسارع نمو المكونات الخارجية للكتلة النقدية يرتبطان سلباً إذا كانت دالة المنفعة للنقود والاستهلاك متكاملة، بينما يرتبطان إيجابياً إذا كان غير ذلك، فكل زيادة في تسارع عرض النقود الخارجي يؤثر على الأسعار المرتبطة من حيث الاستهلاك (زيادة في نمو معدل الفائدة الإسمي) مما يدفع بالأعوان الاقتصاديين إلى تخفيض معدل نمو الطلب على الأرصدة الحقيقية ويرفع استهلاكهم إذا كان:

$$s < 1 \rightarrow u_{cm} = 0$$

$$\text{Si } s > 1 \rightarrow u_{cm} > 0 \quad \text{أو يخفضه}$$

أما معدل النمو الاقتصادي الممكن تحقيقه من خلال هذا النموذج في المدى الطويل مع $y_{\omega} > 0$ يكون أقل دائماً من معدل النمو المحقق من خلال نموذج ربلو، وهذا ما يظهر عدم فعالية سياسة تسريع نمو الكتلة النقدية، والسياسة المفضلة في هذه الحالة هي سياسة نقدية تدرجية¹، وإذا كانت النقود والاستهلاك متكاملان في المنفعة فإن النمو على المدى الطويل يكون دائماً أكبر عندما تطبق السلطات النقدية سياسة تباطؤ للكتلة النقدية والواقع أن إصدار نقدي بمعدل ثابت: $y_{\omega} = 0 \rightarrow \omega = \bar{\omega}$ يسمح بالوصول إلى معدل فائدة اسمي ثابت ($r = \omega$) ولا يلغي التكلفة البديلة للنقود على المدى الطويل.

وفي الأخير نستخلص من هذا النموذج أن تنفيذ سياسة نقدية تباطؤية بمعدل ثابت يؤدي إلى ارتفاع في الإنتاج مما يحفز النمو الاقتصادي.

¹ كما عرفها Pool (1988) على أنها تباطؤ تدريجي ومحدد سلفاً لمعدل نمو الكتلة النقدية مما يساهم بشكل ملائم في النمو على المدى الطويل.

المطلب الثالث: نتائج الأعمال التجريبية للعلاقة بين عرض النقود والنمو الاقتصادي.

اختلف الاقتصاديون حول طبيعة واتجاه العلاقة بين النقود والنمو الاقتصادي ومدى فعالية السياسة النقدية مقارنة بالسياسة المالية في التأثير على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد، من خلال العديد من الأبحاث والدراسات التجريبية التي فندت الفكر الكلاسيكي القائم على حيادية النقود، مؤكدة على الدور الفعال الذي يؤديه النقد في النشاط الاقتصادي، وعلى مدى فعالية السياسة النقدية في الدولة، وذلك بالاعتماد على العديد من العلاقات والنماذج القياسية.

أولاً- دراسة (1963) Friedman & Schwartz و Friedman & Meislman

(1963): تعرضت الدراسات التجريبية التي اهتمت بتقييم فعالية السياسة النقدية بطريقة غير مباشرة خلال الأربعينيات والخمسينيات من القرن الماضي لمجموعة من الانتقادات بسبب العديد من القضايا التي تبطل نماذج الاقتصاد الكلي، منها عدم الاستقرار الهيكلي لهذه النماذج، التقسيم الاعتباطي للمتغيرات، إضافة إلى وجود مشكلة جذر الوحدة في السلاسل المستخدمة في هذه الدراسات، الأمر الذي أدى إلى مشكلة الانحدار الزائف، ما دفع إلى ظهور نماذج مختصرة تدرس آثار السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي بشكل مباشر، وتعتبر دراسة Friedman & Schwartz (1963)، و Friedman & Meislman (1963)، أولى الدراسات الإحصائية التطبيقية التي تناولت العلاقة بين كمية النقود والنتائج.

أجرى فريدمان وشوارتز دراسة طويلة الأمد حول دور النقود في الدورات الاقتصادية من خلال تتبع تطور السجل التاريخي للولايات المتحدة الأمريكية،¹ باستعمال النماذج القياسية وحيدة المعادلة نشرت في كتابهما تحت عنوان: "تاريخ النقود في الولايات المتحدة الأمريكية"، حملا فيه البنك الفيدرالي مسؤولية الكساد الكبير الذي عرفه الاقتصاد الأمريكي، كما بينا فيه تقلص الكتلة النقدية في تلك الفترة عكس ما اعتقده الكينزيون، وأشارا إلى أن السياسة النقدية التي اتبعتها البنك الفيدرالي لم تكن توسعية على الإطلاق، وأن الافلاسات التي عرفتها البنوك في تلك الفترة كانت نتيجة شح السيولة وتقلص عرض النقد، وبهذا توصلوا إلى نتيجة مفادها أن السياسة النقدية الانكماشية كانت وراء الكساد.²

ولم يكتف فريدمان وأتباعه بهذا الانتقاد بل ذهبوا إلى أبعد من ذلك، حيث وجهوا سهام نقدهم إلى رأي الكينزيين القائم على ضعف الارتباط بين معدلات الفائدة الاسمية والنفقات الاستثمارية الذي يدل على انعدام تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، فحسب رأيهم فإن ضعف الارتباط بين معدلات الفائدة الاسمية والنفقات

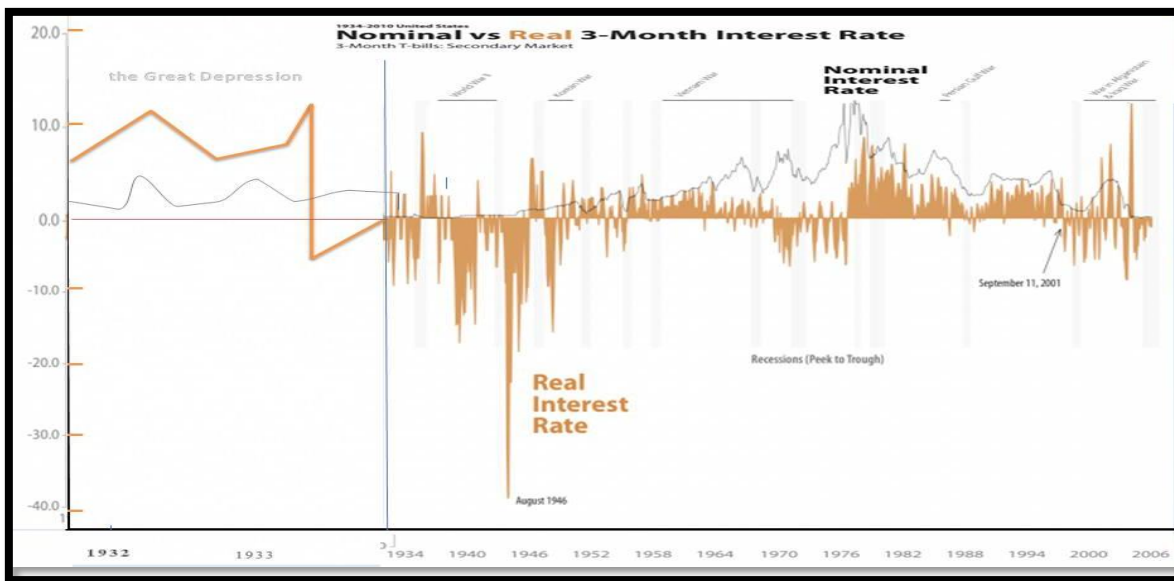
¹ للمزيد راجع:

Milton Friedman, Anna J. Schwartz, **A monetary history of the United states (1867-1960)**, National bureau of economic research publications, Princeton University press, 1963.

² Martin Masse, **Milton Friedman l'inflationniste Anna Schwartz la keynésienne**, *Québécois Libre*, N°270, 2009. <http://www.quebecoislibre.org/09/090915-3.htm> (consulté le 04-09-2015).

الاستثمارية لا يعني عدم وجود علاقة قوية بين معدلات الفائدة الحقيقية ونفقات الاستثمار، فمعدلات الفائدة الاسمية لا تعطي صورة حقيقية عن معدلات الفائدة الحقيقية (كما هو موضح في الشكل 1-2) ليس فقط خلال الأزمة بل حتى خلال الفترات التي أعقبها، ومن هنا استنتج النقديون أن أسعار الفائدة الحقيقية هي أفضل مقياس لتكلفة الديون وبالتالي فهي التي تؤثر على قرارات الاستثمار، كما أكدنا على أن ضعف الارتباط بين معدلات الفائدة الاسمية ونفقات الاستثمار لا يمكن أن يستبعد أثر عرض النقد على النفقات الاستثمارية ومن ثم على الطلب الكلي.

شكل رقم (1-2): معدلات الفائدة - الحقيقية والاسمية - لسندات الخزانة لـ 3 أشهر للولايات المتحدة الأمريكية 1931-2006



المصدر:

<http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/116>, consulté le 15/03/2013, : الفترة من (1931-1934):

14.08

<http://visualizingeconomics.com/blog/2011/01/17/nominal-vs-real-3-month-interest-rate-1934-2010>, consulté le 15/03/2013, 09 :44

وقد افترض فريدمان أن عرض النقود ومعدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي ومعدل نموه، كما لاحظ أن عرض النقود يتزايد خلال فترات الرواج الاقتصادي وينخفض أثناء دورات الانكماش الاقتصادي، وفي ظروف انكماشية أخرى لاحظ أن هناك زيادة في عرض النقود، وبذلك فإن الذروة في معدل عرض النقود تسبق الذروة في الدورة الاقتصادية. ومن هنا يعتقد فريدمان وشوارتز بوجود علاقة واضحة وقوية بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، إلا أنها غير كاملة بسبب عدم كفاية المؤشرات الاقتصادية أو الأخطاء الإحصائية في قياس عرض النقود. أما فيما يتعلق بالعلاقة السببية فيعتقد فريدمان وشوارتز بأنها تتجه من عرض النقد إلى النشاط الاقتصادي وأن التغيير الجوهرية في معدل نمو عرض النقود يسبب تغيراً جوهرياً في معدل نمو الدخل النقدي.¹

¹ أحمد حسين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص: 25.

أما دراسة¹ Friedman & Meislman (1963) فقد أشارت إلى وجود علاقة مستقرة وذات دلالة إحصائية بين النقود والناتج، أكثر من العلاقة بين الناتج والإنفاق المستقبلي، حيث تم من خلال هذه الدراسة اختبار الجدل النقدي- الكينزي حول فعالية السياستين المالية والنقدية من خلال الافتراض الكينزي باستقرارية العلاقة بين الدخل والاستهلاك، والافتراض النقدي باستقرار دالة الطلب على النقود، وذلك باستخدام بيانات للولايات المتحدة الأمريكية لعدة فترات زمنية عن طريق اختبار الانحدار بين الإنفاق الاستهلاكي- بافتراض ثبات مضاعف الاستهلاك- والإنفاق الاستثماري والحكومي؛ وفي معادلة انحدار أخرى تم اختبار العلاقة بين الإنفاق الاستهلاكي وكمية النقود بافتراض استقرار سرعة دوران النقود، وتوصل الباحثان إلى أن النموذج النقدي الذي يربط بين الإنفاق وكمية النقود يقدم وصفا أفضل لكيفية تحديد الإنفاق الكلي.²

ثانيا- الدراسات التجريبية لفعالية السياسة النقدية باستخدام نموذج: Saint Louis: قام كل من Anderson & Jordan (1968)³ أثناء عملهما في البنك الاحتياطي الفدرالي ب Saint Louis بتطوير نموذج كلي هيكلي لدالة الطلب الكلي⁴ (نموذج النقديين)، يعمل على تفسير التغيرات في الإنفاق الكلي الجاري بدلالة التغيرات في العرض النقدي والنفقات الحكومية.⁵ وبهدف اختبار الفعالية النسبية للسياسة النقدية والمالية قام Anderson & Jordan باستخدام معادلة Saint Louis وهي الشكل المختزل للنموذج، مع استخدام نموذج توزيع Almon للتباطؤ الزمني ولأربعة فترات إبطاء. توصل الباحثان من خلالها إلى وجود علاقة قوية بين العرض الاسمي للنقود والناتج الإجمالي، وأكدوا على أن السياسة النقدية أكثر فعالية وأسرع في التأثير على الاقتصاد من السياسة المالية.⁶

واعتمادا على معطيات فصلية للو، م، أ خلال الفترة (1953-1978)، قام Carlson بدراسة العلاقة بين الناتج المحلي الخام والكتلة النقدية، توصل من خلالها إلى أن أثر النفقات الحكومية يكاد يكون معدوما في حين

¹ Milton Friedman, David Meislman, **The relative stability of monetary velocity and the investment Multiplier**, *The American economic review*, Vol 55, N°4, 1965, PP: 693-728.

² نادية بشرى محمد علي، "العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان: دراسة تطبيقية للفترة (1975-2005)"، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة شندي، السودان، 2011، ص: 20.

³ Leonail C. Andersen and Jerry L. Jomdami, **Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization**, *Economic research*, Federal Reserve Bank of St. Louis, November 1968, PP: 11-24.

⁴ نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسات النقدية والمالية: مع تطبيق معادلة (St. Louis) على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011)، *الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية*، السنة الثامنة، العدد الثاني والعشرون، ص: 54.

⁵ Ahmad Malawi, **the relative importance of monetary and fiscal policies in economic activity: a comparison between Jordan and Tunisia by using an error correction mechanism (ECM)**, *Dirasat, Administrative Sciences*, Vol 36, N° 1, 2009, P: 193.

⁶ Talib Awad, Saif Alsowaidi, **Effectiveness of monetary and fiscal policies: the case of Qatar**, *Journal of Business and economics*, 2005, P: 113.

أن العلاقة بين عرض النقود والنتائج كانت إيجابية.¹ وردا على النتيجة التي توصل إليها Benjamin (1977) بأن السياسة المالية أكثر فعالية، بين Carlson (1978) أن المعادلة المستخدمة من قبل Benjamin (1977) تعاني من مشكلة عدم تجانس التباين، وبعد معالجة هذه المشكلة إحصائيا وإعادة التقدير بشكل صحيح توصل إلى أن السياسة النقدية فقط لها تأثير على النشاط الاقتصادي.²

ويدعم هذا الرأي النتائج التي توصلت إليها دراستي كل من Sloud- Better & Hafer (1983) و Harys (1988) الأولى من خلال تحليلها لمعطيات ستة دول مصنعة (ألمانيا، كندا، و.م.أ فرنسا، اليابان والمملكة المتحدة)؛ أما الدراسة الثانية فكانت لستة دول أوروبية (النمسا؛ بلجيكا؛ دنمارك؛ هولندا؛ نورفيجيا والسويد) والتي تمثلت في قوة العلاقة بين فعالية السياسة النقدية والنمو الاقتصادي.³

ثالثا- العلاقة السببية بين النقود والنتائج المحلي الإجمالي في الأبحاث التجريبية: قام Sims (1972) Christopher⁴ بعد تطويره لاختبار Granger (1969) للعلاقة السببية، بتطبيقه لأول مرة على العلاقة بين النقود والنتائج بالاعتماد على معطيات الاقتصاد الكلي للولايات المتحدة الأمريكية (1949-1969)، توصل إلى وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من النقود للدخل، عكس ما توصل إليه كل من (1976) ST louis، Goodhart, Williams بتطبيقهما لنموذج على معطيات بريطانيا في أن العلاقة السببية تتجه من الناتج إلى كمية النقود. وفي سنة 1980 اقترح Sims استخدام أداة تحليل التقلبات تتركز على الابتكارات الإحصائية لنموذج الانحدار الذاتي VAR، من أجل تحليل دور النقود في التقلبات الاقتصادية،⁵ وتوصل من خلالها إلى نفس ما توصل إليه في دراسته سنة 1972 بأن التغيرات في عرض النقد تؤثر على النمو الاقتصادي.

وفي دراسة قام بها كل من Bernanke & Blinder بينا أنه على الرغم من أن تغييرات السياسة النقدية تؤثر بشكل فوري على عرض النقود، إلا أنها قد تأخذ عدة أشهر لتنتقل الآثار إلى الناتج الحقيقي، وبهذا فقد أكدنا على مكانة التباطؤ الزمني في تقييم السياسة الاقتصادية.⁶

¹ Solomane Kone, *L'impact des politiques monétaire et budgétaire sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA*, Union monétaire ouest africain, N°509, Décembre 2000, P : 4.

² نبيل مهدي الجنابي، مرجع سابق، ص: 54.

³ Solomane Kone, Op. Cit, P : 3.

للمزيد راجع:

⁴ Christopher Sims, *Money, Income, and Causality*, *The American economic review*, Vol. 62, N° 4, 1972, PP : 540-552.

⁵ Christopher Sims, *Macroeconomics and reality*, *Econometrica*, Vol. 48, N° 1, 1980, PP: 1-48

⁶ نبيل مهدي الجنابي، مرجع سابق، ص: 54.

وفي نفس السنة 1989 قام Stock & Watson بدراسة على معطيات الولايات المتحدة الأمريكية (1960-1985)، توصلوا إلى أن استبعاد اتجاه الزمن من السلسلة الزمنية لكمية النقود ضروري من أجل تحقيق العلاقة السببية بين المتغيرين.¹ وفي سنة (1993) أعاد كلا من Friedman & Kuttner استخدام نفس المنهجية التي استخدمها Stock & Watson (الاعتماد على منهجية Johansen) مع تمديد الفترة الزمنية لغاية 1990 للكشف عن وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات عن طريق اختبار التكامل المشترك بين النقود المتداولة والدخل الحقيقي، وبين معدل النقود بالمفهوم الواسع ومعدل الفائدة على الأوراق التجارية ومعدل الفائدة من الثلاثي الثاني لعام 1960 إلى الثلاثي الرابع من عام 1990، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة،² كما لاحظ الباحثين أن العلاقة بين كمية النقود والنتائج أصبحت أقل قوة مع زيادة الفترة الزمنية من جهة، ومن جهة أخرى وجدوا أن القوة التفسيرية لسعر الفائدة أقوى تأثيراً من كمية النقود في تفسير التغيرات في النتائج.

وفي سنة 1991 قام Miller بالاعتماد على منهجية Angel & granger وبتطبيق اختبار التكامل المشترك، بدراسة العلاقة بين كمية النقود والدخل الحقيقي، وبين كمية النقود والدخل الحقيقي ومعدل الفائدة على الأوراق التجارية للاقتصاد الأمريكي خلال الفترة 1959-1987، وتوصل إلى وجود علاقة توازنه طويلة المدى بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة التطبيقية.³

وفي سنة 1998 قام Bernarke & Mihov باستعمال نموذج VAR من أجل تقييم وقياس أثر صدمات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، وأشاروا إلى الغموض الذي يكتنف أثر إجراءات السياسة النقدية للبنك المركزي على النشاط الاقتصادي لعدم وجود توافق عام في الآراء حول كيفية قياس حجم واتجاه التغيرات في السياسة النقدية.⁴ انتهت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن معدلات الفائدة للسوق ما بين البنوك هي أفضل مؤشر للسياسة النقدية من الكتلة النقدية، وأنه من الصعب إيجاد مؤشر جامع من أجل تقييم السياسة النقدية.⁵

¹James Stock, Mark Waston, **New Indexes of coincident and leading Economic Indicators**, NBER Macroeconomics annual 1989, Vol. 4, 1989, PP: 351-409.

²إبراهيم قارة، نور الدين منقر، مرجع سابق، ص: 34.

³نفس المرجع، ص: 33.

⁴نبيل مهدي الجنابي، مرجع سابق، ص: 54.

⁵ Fouda Ekobena, **Politique Monétaire et croissance économique en Zone CEMAC une approche en données de Panel**, Conférence économique africaine, Johannesburg, Afrique du sud, 28-30 octobre, 2013, P : 6

من جهة أخرى قام كل من Bruneau & Debandt سنة 1998 بمناقشة أهمية وحدود نموذج VAR الهيكلي بتطبيقه على السياسة النقدية في فرنسا، وتوصلا إلى أن السياسة النقدية لها تأثير إيجابي على النشاط الاقتصادي، كما بينا أن الصدمات النقدية الحادة تسبب انخفاض في الناتج الحقيقي.¹

بالإضافة إلى الأعمال النظرية والتجريبية التي تناولت العلاقة واتجاه السببية بين النقود والنمو الاقتصادي، ظهرت دراسات سلطت الضوء على قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

المطلب الرابع: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

تنتقل قرارات السلطات النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال تبنى آلية معينة تتمثل في المسار الذي تترجم فيه التغيرات في العرض النقدي أو التغيرات في سعر الفائدة، إلى تغيرات في الناتج والعمالة والأسعار فيما يعرف بقنوات السياسة النقدية،² ويعتبر تحديد آليات انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد مسألة في غاية الأهمية، فالسلطات النقدية يجب أن تكون على دراية كافية وتقدير دقيق لتوقيت تأثير قراراتها على المتغيرات الاقتصادية الاسمية والحقيقية، لأنه من خلال ذلك يمكن اختيار أدوات السياسة النقدية الأكثر فعالية، بالإضافة إلى إمكانية تحديد الوقت المناسب لاتخاذ القرارات في ظل طول المدة التي تفصل ما بين اتخاذ القرار، وآثاره على الأهداف النهائية المسطرة.³ فتسلسل الأسباب والنتائج في أي آلية لانتقال الآثار النقدية يبدأ بتغيرات في سعر الفائدة للسياسة النقدية، وما يعقبها من تغيرات في أوضاع سوق النقد، كالتغير الحاصل في الاحتياطات المصرفية، أو عرض النقد والطلب عليه، ما يترك بدوره آثار مهمة على أسعار الفائدة السائدة في السوق، وتتغير تبعاً لذلك أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل، وهذا ما سينقل مختلف هذه التغيرات إلى أسعار الأصول، سعر الصرف، أسعار الفائدة على الإيداع والإقراض، عرض الائتمان...⁴ وذلك حسب فترات زمنية متغيرة حسب هيكل النظام المالي وخصوصيات الاقتصاد، فآلية انتقال أثر السياسة النقدية ترتبط بشكل قوي بمرونة المتغيرات الاقتصادية، خصائص النظام المالي للدولة، هيكل الاقتصاد الكلي والأوضاع الاقتصادية بشكل عام، لذلك تزداد فعاليتها في نقل قرارات البنوك المركزية للدول المتقدمة نتيجة تطور أنظمتها المالية، واتساع وعمق رأس المال فيها، في حين تكون هذه القنوات وبدرجات متفاوتة، أقل فعالية في الدول النامية، نتيجة تخلف أنظمتها المصرفية والمالية، وضيق أسواق رأس المال فيها، ما ينعكس في ضعف فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية.

¹ Ibid., P : 6.

² إبراهيم محمد، علي بن قدور، أثر السياسة النقدية على متغيرات الاستقرار الاقتصادي في الجزائر للفترة (1970-2013)، مجلة رماح للأبحاث والدراسات، مركز الأبحاث وتنمية الموارد البشرية، العدد 19، 2016، ص: 268.

متاح على الموقع الإلكتروني <https://platform.almanhal.com/Details/article/93166>

³ عميروش شلغوم، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 1، العدد 16، 2017، ص: 226.

مسلم عبد طالاس، دور القطاع المصرفي في نقل السياسة النقدية في سورية، ورقة مقدمة لمؤتمر جامعة المأمون حول القطاع المصرفي العربي، العراق، 2009، ص: 2.

⁴ فليب كرم، السياسة النقدية، النظم، الأدوات، الأهداف، وآلية الانتقال، معهد صندوق النقد الدولي، فيفري، 2008، ص: 15.

ويتجه عدد من الاقتصاديين إلى التمييز بين مقاربتين لانتقال آثار السياسة النقدية، تُصنّف قنوات انتقال السياسة النقدية حسب ظهورها في الفكر النقدي: **المقاربة التقليدية** وتضم القنوات التقليدية لانتقال آثار السياسة النقدية والتي تتمثل أساساً في سعر الفائدة وما يرتبط بهذه القناة من قنوات كقناة سعر الصرف، وقناة أسعار الأصول المالية والحقيقية؛ و**المقاربة الائتمانية** وتضم القنوات الحديثة والتي تتجلى في قنوات الائتمان من خلال قناة القرض المصرفي وقناة الميزانية.

أولاً- المقاربة النقدية: تُعبر هذه المقاربة عن وجهة النظر التقليدية لآلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، والتي تركز على نموذج (IS-LM)،[♦] الذي يوضح أن الانخفاض في عرض النقود يترتب عليه حدوث ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي ومنه فإن السلطات النقدية وفقاً لهذه المقاربة تعمل بصفة أساسية من خلال تحكمها في عرض النقود من جهة، وتأثيرها على أسعار الأصول المالية الأخرى (السندات والقروض البنكية) من جهة أخرى، على التأثير في سعر الفائدة الحقيقي، وعليه فإن النقود هي المتغير المالي الأساسي الذي يؤثر على النشاط الاقتصادي في عملية الانتقال النقدي.¹ وحسب هذه المقاربة فإن قنوات انتقال آثار السياسة النقدية تتمثل في:

1. **قناة سعر الفائدة:** يعتبر سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل القناة التي تنقل آثار السياسة النقدية، وتأتي أهمية هذه القناة من خلال قدرتها في التأثير المباشر على الاقتصاد الحقيقي، وخلال مدى زمني قصير نسبياً، ويمكن تلخيص الرؤية الكينزية لآلية السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة على النحو التالي:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \rightarrow y \uparrow \dots (1)$$

يتبين من المخطط أنه تبعاً لهذه الرؤيا فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ($i \downarrow$)، وهذا الانخفاض يؤدي بدوره إلى انخفاض في تكلفة رأس المال، مما يجر وراءه زيادة النفقات الاستثمارية ($I \uparrow$)، وينجم عن ذلك زيادة في الطلب الإجمالي والناتج ($y \uparrow$).

وبالرغم من أن قناة سعر الفائدة تعمل من خلال قرارات الإنفاق الاستثماري للمشروعات، إلا أن الدراسات الحديثة أكدت على إمكانية إدخال قرارات المستهلكين الخاصة بالإنفاق على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة، ضمن آلية انتقال آثار السياسة النقدية وفقاً لقناة سعر الفائدة.

وينقسم أثر هذه القناة إلى مرحلتين وهما: مرحلة أثر تغيير سعر الفائدة الاسمي على أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد، والمرحلة الثانية وهي مرحلة أثر تغييرات أسعار الفائدة هذه على المتغيرات الحقيقية والمتمثلة في الطلب الكلي والناتج، وأثر هذا على المستوى العام للأسعار؛ فتغيير سعر الفائدة الاسمي سيترتب عليه تغيير أسعار

[♦] (IS-LM): يعبر عن التوازن في كل من السوقين: سوق السلع والخدمات والسوق النقدي، وتمثل الأصول المالية وفقاً لهذا النموذج: النقود التي تؤدي وظيفتها كوسيط للتبادل، والسندات التي يفترض أن تغطي كل الأصول المالية الأخرى أو أنها تمثل سوق رأس المال إجمالاً.

¹ علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، السنة 14، العدد 24، 2017، ص: 276.

الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض، إلا أن هذا التغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية، وذلك تبعاً لدرجة المنافسة في القطاع المصرفي، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض. أما الأثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل، فيعتمد على طبيعة التوقعات حول مستقبل سلوك سعر الفائدة الاسمي، فتوقع انخفاض سعر الفائدة الاسمي في المستقبل قد يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة طويل الأجل، والعكس في حالة تنوع زيادة سعر الفائدة الاسمي.¹

وفي الواقع فإن معدلات الفائدة الحقيقية هي التي تؤدي إلى حدوث تأثير التكاليف والنفقات وليس معدلات الفائدة الاسمية، وهذا التأثير جد مهم لفعالية السياسة النقدية في المجال الذي تقترب فيه معدلات الفائدة الاسمية من الصفر. فخلال مرحلة الانكماش وعند مستويات متدنية لقيم معدلات الفائدة، فإنه يمكن لنمو الكتلة النقدية ($M \uparrow$) أن ترفع الأسعار المتوقعة \uparrow ، وبالتالي التضخم المتوقع، وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية \downarrow حتى عند مستويات متدنية لأسعار الفائدة الاسمية، وهذا ما يختصر التفتتات، وعليه يمكن أن نحصل على التسلسل التالي:

$$(2) \rightarrow P \uparrow \rightarrow M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow \dots$$

تبين هذه الآلية أن السياسة النقدية يمكنها أن تكون فعالة حتى عندما تقوم السلطات النقدية بخفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية قريبة من الصفر.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القنوات الأخرى التالية هي في الواقع تفصيل لأثر قناة سعر الفائدة فيما يطلق عليه "بالصندوق الأسود" لآلية انتقال أثر السياسة النقدية.²

2. قناة سعر الصرف:³ تعتبر قناة سعر الصرف أحد أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، خاصة في الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج العالمي، والتي تستخدم سياسة سعر الصرف كوسيلة لتنشيط صادراتها ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات، وتعمل قناة سعر الصرف في نقل آثار السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل، حيث أن اتباع سياسة نقديّ توسعية يخفض من أسعار الفائدة المحلية الحقيقية، وبالتالي انخفاض العائد على الإيداع وتوظيف الأموال، ما يشجع رؤوس الأموال على البحث عن عائد أعلى في الخارج، وهو ما يقود إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية وعرض العملة المحلية، فتتخفص قيمتها⁴ ويترتب على هذا انخفاض سعر الصرف، والذي يؤثر بدوره على الاقتصاد عن طريق أثر الأسعار والأثر على المراكز المالية.

¹ حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية: حالة الكويت، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، 2009، ص: 253.

² Frédéric S. Mishkin, *monnaie et marchés financiers*, 8ème édition, Op. Cit, PP : 802-814.

³ إصدارات المعهد المصرفي المصري، قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، سلسلة مفاهيم مالية، العدد الثاني، البنك المركزي المصري، ص: 1-3.

متاحة على الموقع: <http://publications.ebi.gov.eg/FinancialInfos/A/PE2A/2/index.html>

⁴ عميروش شلغوم، مرجع سابق، ص: 229.

من جهة، نجد أن سعر الصرف يؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية من خلال قناتي الطلب والعرض الكليين، وبالتالي يؤثر على الطلب المحلي والأجنبي على السلع المحلية؛ وتعرف هاتين القناتين باسم "أثر الانتشار غير المباشر"؛ بالنسبة لجانب الطلب يؤدي التراجع في قيمة العملة إلى انخفاض أسعار الصادرات وزيادة أسعار الواردات، وينتج عن ذلك نمو الصادرات وزيادة كل من الطلب الكلي والنتاج، فتزيد معدلات التضخم. أما بالنسبة لجانب العرض فيؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة، مما يدفع المشروعات إلى زيادة أسعار السلع المحلية؛ أي أنّ معدّل التضخم سوف يرتفع حتى في حالة عدم تغيير مستوى الطلب الكلي. وتحتل هذه القناة أهمية خاصة في حالة الاقتصاديات الصغيرة النامية، والتي تعتمد بشكل كبير على المدخلات المستوردة.

ومن جهة أخرى، فإن سعر الصرف ينقل أثر السياسة النقدية إلى التضخم بصورة مباشرة من خلال قناة التضخم، والتي تُعرف أيضا باسم "أثر الانتشار المباشر"، حيث تؤثر تغيرات سعر الصرف على التضخم مباشرة من خلال زيادة أسعار الواردات، أو الأسعار المحلية للسلع والخدمات التي تدخل في التجارة الدولية.

بالإضافة إلى ذلك، فإن تغيرات سعر الصرف تعمل من خلال التأثير على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية. ففي العديد من الدول، تتضمن المحافظ المالية للأفراد والشركات مديونيات بالعملة الأجنبية؛ فإن لم يكن لهذه المديونيات مقابل من الأصول بالعملة الأجنبية، فإن تغيرات سعر الصرف تؤثر على صافي الثروة وعلى نسب الديون إلى الأصول، مما يؤدي إلى بعض التغيرات في الإنفاق والاقتراض؛ إذا كانت الوحدات الاقتصادية المحلية في وضع صافي اقتراض من العالم الخارجي، كما هو الحال في العديد من الأسواق الناشئة، فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى تدهور المراكز المالية لهذه الوحدات، مما يسفر عن انكماش الطلب الكلي، ومن ثم نجد أن أثر المراكز المالية يعادل -وأحيانا يفوق- أثر الأسعار.

وتجدر الإشارة إلى أن الآلية السابقة تعمل في ظل نظام سعر الصرف المرن، أما في إطار نظام سعر الصرف الثابت أو المدار بواسطة السلطة النقدية، فإنّ فعالية السياسة النقدية تقل، وإن كانت لا تتلاشى تماما، لأنه عادة ما يوجد مدى واسع نسبيا يتحرك سعر الصرف في إطاره، كما أنّ أسعار الفائدة المحلية قد تختلف عن الأسعار العالمية، إذا ما كانت الأصول المحلية والأجنبية تُعتبر بدائل غير كاملة، وبهذا فإنه حتى في حالة ثبات سعر الصرف الاسمي، فإن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على سعر الصرف الحقيقي من خلال التأثير على مستوى الأسعار ومن ثم تتمكّن السياسة النقدية من التأثير على صافي الصادرات، وإن كان بدرجة أقل وبصورة أبطأ؛ أما إذا كانت الأصول المحلية والأجنبية لا تُعد بدائل كاملة، فإن تأثير السياسة النقدية يكون محدودا للغاية.

ومما سبق يُمكن أن نخلص إلى أن قناة سعر الصرف تكون أكثر فعالية في ظل نظام سعر الصرف المرن، حيث أصبح هناك اتفاق في الأدبيات الاقتصادية على أن الاقتصاد المفتوح الذي يسمح بقدر كبير بمرونة تحركات رؤوس الأموال، يحتاج لنظام سعر صرف مرن نسبيا.

3. **قنوات أسعار الأصول:** يقصد بالأصول هنا الأوراق المالية مجوزة القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى، ويمكن لأسعار الأوراق المالية أن تنقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناتين فرعيتين تتمثلان في قناتين رئيسيتين هما:

➤ **قناة توبين Tobin للاستثمار q:** تشرح هذه القناة كيفية التي تنتقل بها آثار السياسة النقدية من خلال التغيرات في أسعار أسهم الشركات، حيث يعتبر توبين أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال لديها والتي أطلق عليها q ، وحسب توبين فإن الاستثمار يرتفع بارتفاع قيمة هذا المؤشر ويشير ارتفاع q إلى ما يلي:¹

- ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي؛
- انخفاض أسعار السلع الرأسمالية مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم الشركات.

ومن ثم فإن ارتفاع q يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة وشراء سلع استثمارية جديدة، ووفقا لهذا فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وهذا ما يرفع من القيمة الحالية للعوائد المتوقعة للشركات وانخفاض جاذبية السندات مقارنة بالأسهم، ولهذا فإن الطلب على أسهم الشركات سوف يرتفع، الأمر الذي يرفع من أسعارها وينتج عن هذا الارتفاع في أسعار أسهم الشركات حدوث زيادة في القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقيين، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة، وزيادة الإنفاق الاستثماري، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي.

ويمكن إسقاط العلاقة السابقة على الاستثمار في العقار، وبالتالي فإن معامل q المتعلق بالعقار هو حاصل قسمة سعر العقار القديم على تكلفة بناء عقار جديد، وبما أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على العقارات، فترتفع أسعار العقارات القديمة مقارنة بتكلفة بناء عقار جديد مما يعني ارتفاع معامل q المتعلق بالعقار، وهو ما يؤدي إلى زيادة استثمار الشركات في بناء عقارات جديدة²

➤ **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** توفر نظرية *Modigliani* آلية أخرى لتفسير انتقال تأثير السياسة النقدية، إذ تعتبر الأصول المالية والحقيقية جزء من ثروة قطاع العائلات بالإضافة إلى رأس المال البشري ورأس المال الحقيقي، وأن الإنفاق الاستهلاكي يتحدد بموارد الأفراد الاستهلاكية طيلة حياتهم، وبالتالي فإن استهلاكهم يتأثر بقيمة هذه الأصول المالية، ففي حالة سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم ويترتب عليه حدوث زيادة في الثروة المالية، مما يؤدي إلى زيادة موارد المستهلكين على مراحل حياتهم الأمر الذي يرفع من الإنفاق الاستهلاكي ومن ثم حدوث ارتفاع في الناتج الكلي.³

¹ علمي ذهب، مرجع سابق، ص: 281.

² Clerc L, Pfister C., **Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire**, Bulletin de la banque de France, N°108, Décembre 2002, P : 60.

³ عميروش شلغوم، مرجع سابق، ص: 228، 229.

وقد تم مؤخرا إضافة قناة جديدة لانتقال آثار السياسة النقدية، وهي الخاصة بأثر التوقعات؛ وتركز هذه القناة على أهمية دور التوقعات العامة بشأن التغيرات المستقبلية في معدلات التضخم، والمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى؛ فإن اختلاف توقعات الفاعلين الاقتصاديين عن استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية لتغيرات السياسة النقدية - من خلال القنوات السابقة- قد يؤدي إلى المبالغة في آثار هذه التغيرات، أو الحد منها. ويتوقف نجاح هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي، بالقدر والمدى الزمني المناسبين، على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي. ومن الجدير بالذكر إن التحديد الواضح والمعلن لأسلوب عمل السلطات النقدية، وعدم الاعتماد على الوسائل الضمنية غير المعلنة، إضافة إلى التحديد الواضح لمواعيد الاجتماعات الدورية للسلطات النقدية، وتوقيت نشر التقارير عن نتائج هذه الاجتماعات، يسهم بشكل كبير في تحقيق أهداف السياسة النقدية.¹

ثانيا- المقاربة الائتمانية: تقوم هذه المقاربة على منهج عدم تكامل الأسواق المالية وأهمية الدور الذي يلعبه الوسطاء الماليون في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج والمستوى العام للأسعار.² وحسب هذه المقاربة فإن قنوات انتقال آثار السياسة النقدية تتمثل في:³

1. **قناة الإقراض المصرفي (قناة الائتمان):** تشير هذه القناة إلى أن حجم الائتمان يلعب دورا كبيرا في وضع السياسة النقدية بسبب علاقته الوطيدة بالإنفاق الكلي؛ حيث تعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي مع التركيز على نتائج شروط منح الائتمان للأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي، ووفق هذه القناة فإن اتباع سياسة نقدية توسعية يزيد من حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك، مما يُمكن من زيادة الإقراض المصرفي، وينتج عن ذلك زيادة الإنفاق الاستثماري، وربما الاستهلاكي أيضا وبالتالي يزيد الناتج المحلي. وتحدث الآثار العكسية في حالة السياسة النقدية الانكماشية.

$$(3) \dots Y \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow \uparrow \text{قروض مصرفية} \rightarrow \uparrow \text{الودائع المصرفية} \rightarrow \text{سياسة نقدية توسعية}$$

ويكون الأثر الأكبر في هذه الحالة على المشروعات الصغيرة، التي عادة ما لا يتوفر لها أي مصادر أخرى للتمويل.

2. **قناة الميزانية (القناة الموسعة للقروض):** تعتمد هذه القناة على ما يسمى بعلاوة التمويل الخارجي والتي تعتمد بدورها على المركز المالي للمقترض، وتمثل الفارق بين تكلفة التمويل الذاتي للمنشأة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية، فكلما زاد صافي الثروة للمقترض انخفضت علاوة التمويل الخارجي والعكس صحيح. وتأخذ هذه القناة في

¹ أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد 39، أكتوبر 2017، أبو ظبي، الإمارات، ص: 23.

² علي ذهب، مرجع سابق، ص: 276.

³ ليلي إسمهان بقب، بورقة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر - (دراسة قياسية 1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2، العدد 1، 2016، ص: 5.

الاعتبار الصحة المالية والهيكل المالي للمقرضين من جهة، والمقترضين من جهة أخرى، كما أنها تشمل كل وسائل التمويل الخارجية وليس القرض فحسب، وذلك فهي تعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي والتمويل الداخلي، فالتقلبات في ميزانية المقترض تؤثر على شروط منح الائتمان ومن ثم على قرارات الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي.

فانخفاض أسعار الفائدة كنتيجة لتطبيق البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار السوقية للأصول المالية والحقيقة، أي ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من أصول الوحدات وانخفاض علاوة التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجاباً على قدرتها على الاقتراض، فيزيد حجم إنفاقها الاستثماري (المالي والحقيقي) وكذا إنفاقها الاستهلاكي، ومن ثم زيادة حجم الطلب وارتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي.

ثالثاً- الدراسات التجريبية حول قنوات تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي: شهد موضوع قنوات تأثير السياسة النقدية اهتماماً متزايداً على مستوى الدراسات التجريبية، استخدم معظمها أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة VAR، لتقييم أثر إجراءات السياسة النقدية، ممثلة بالتغيير في سعر الفائدة الرسمي في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار، ويتضمن النموذج المستخدم في هذه الدراسات بشكل عام ثلاثة متغيرات أساسية وهي: الناتج المحلي، المستوى العام للأسعار، وسعر الفائدة الرسمي، وبنفس الترتيب، على افتراض أن ردة فعل كل من الناتج والمستوى العام للأسعار لتغيرات السياسة النقدية غير آنية، ولتقييم أثر القنوات المختلفة لتأثير السياسة النقدية، يتم إضافة متغير جديد للنموذج، يمثل القناة المراد تقييم أثرها، حيث يُضاف سعر الفائدة قصير الأجل لتقييم أثر قناة سعر الفائدة؛ والقروض المقدمة للقطاع الخاص، لتقييم أثر قناة الائتمان؛ ومؤشر لنشاط سوق الأوراق المالية لتقييم أثر قناة أسعار الأصول، وسعر الصرف لتقييم أثر قناة سعر الصرف. وقد شملت هذه الدراسات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وفيما يلي عرض موجز لأحدث هذه الدراسات التي استخدمت أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة VAR:¹

تشير نتائج الدراسات التي أجريت على الدول المتقدمة بشكل عام إلى أنّ قناة سعر الفائدة هي المهيمنة في حالة الدول الكبيرة كالولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي كمجموعة، في حين أن قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف مهمتين في حالة الدول المتقدمة الصغيرة ذات نظام سعر الصرف الحر.

أما عن أثر هذه القنوات فهو مطابق لما هو متوقع نظرياً، ففي دراسته لدول الاتحاد الأوروبي توصل (Angeloni and Al, 2002)² إلى أهمية قناتي سعر الفائدة والائتمان في حالة ألمانيا، هولندا، والبرتغال،

¹ حسين علي العمر، مرجع سابق، ص: 255، 256.

للمزيد حول الدراسات التجريبية لقنوات انتقال آثار السياسة النقدية أنظر:

² I. Angeloni and al, **monetary Transmission in the Euro Area: where do we stand**, ECB Working paper monetary series, N° 114, 2002.

وقناة الإقراض فقط في حالة إيطاليا وبلجيكا، وفي دراسة أخرى خلص (Loayza and Klaus, 2002)¹ إلى هيمنة قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف في حالة بريطانيا، كندا، وأستراليا؛ في حين تشير نتائج دراسة² (Morsink and Bayoumi, 2001) إلى هيمنة قناتي سعر الفائدة والائتمان في حالة اليابان.

أما على مستوى الدول النامية، فإنّ نتائج الرّاسات التي أجريت على مجموعة من هذه الدول تشير إلى وجود تباين في أهمية قنوات التأثير وطبيعة أثرها؛ ففي دراسته لدول شرق آسيا مُتمثلة بكلٍ من إندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة، تايوان، وتايلاند، توصل (Fung, 2002)³ إلى أهمية قناة سعر الفائدة، فلهذه القناة أثر عكسي على الناتج في الدول السابقة فيما عدا كوريا الجنوبية وتايوان، في حين أن لهذه القناة أثرا عكسيا على المستوى العام للأسعار في حالي كوريا الجنوبية وسنغافورة فقط، وطرد في حالة الدول الأخرى. وفي دراستهم لدول أوروبا الشرقية والوسطى توصل (Ganev et Molnar, 2002)⁴ إلى أهمية قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف، إلا أن أثر سعر الفائدة عكسي في حالة هنغاريا، سلوفاكيا وسلوفينيا، وطرد في حالة بولندا، لتوانيا، إستونيا وتشيكيا، أما بالنسبة لأثر سعر الفائدة على المستوى العام للأسعار فهو عكسي في حالة هنغاريا، سلوفانيا، ولتوانيا، وطرد في حالة تشيكيا، رومانيا، وبلغاريا.

أما فيما يتعلق بقناة سعر الصرف، فإنّ النتائج تشير إلى أن لهذه القناة أثرا عكسيا في النتائج فيما عدا حالة كل من رومانيا؛ بلغاريا وإستونيا، حيث الأثر طرد، أما أثرها في التضخم فإنه عكسي فيما عدا حالة هنغاريا، سلوفينيا، ولتوانيا، حيث أن أثر هذه القناة غير معنوي. وفي دراسته للأردن لم يجد (Poddar et Al, 2006)⁵ أي أهمية لأي قناة من قنوات تأثير السياسة النقدية في التأثير في الناتج، وكذلك الحال مع دراسة (Cheng, 2006)⁶ لكينيا ودراسة (Norris and Floeremeier, 2006)⁷ لأرمينيا، في حين تشير دراسة (Agha and AL, 2005) لباكستان إلى أهمية قناتي سعر الفائدة والإقراض في التأثير على الناتج، في حين لم تظهر الدراسة أي أهمية للقنوات الأخرى لتأثير السياسة النقدية.

¹ N. Loayza., S. Klaus, **Monetary Policy Functions and transmission Mechanisms: An Overview**, Central Bank Of Chile, 2002.

² J. Morsink, T. Bayoumi, **A peek Inside the black box: the monetary Transmission Mechanisms in Japan**, IMF Staff Paper, Vol. 48, N° 1, 2001.

³ B. Fung, **A VAR analysis of the effects of monetary policy in east Asia**, BIS working Paper, N° 119, 2000.

⁴ G. Ganev and al, **Transmission Mechanism of monetary policy in central and Eastern Europe**, Case Report, N° 52, 2002.

⁵ Tushar Poddar and all, **The Monetary Transmission Mechanism in Jordan**, IMF Working Paper, No06/48, February 2006.

⁶ K. Cheng, **A Var analysis of Kenya's Monetary Policy Transmission Mechanism: how does the central bank's Repo Rate affect the economy**, IMF working paper, 2006.

⁷ A. Agha and al, **Transmission Mechanism of monetary policy in Pakistan**, SBP research bulletin, Vol 1, N° 1, 2005.

إن الاختلاف في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، يعكس بشكل عام تباين درجة تطور الأنظمة النقدية والبيئة الاقتصادية للدول المعنية.

المبحث الثاني: الاتجاهات الفكرية لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

شكلت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وتفسيرها محور اهتمام العديد من الباحثين، وتعود الأدبيات النظرية التي تناولت دراسة هذه العلاقة إلى أعمال والتر باجيوت Walter Bagehot، الذي أعطى لأول مرة شرحاً مفصلاً لكيفية ارتباط عمليات النظام المالي بالاقتصاد الحقيقي في كتابه "شارع لومبارد: وصف السوق النقدي Lombard street: a description of the money market"، الذي قدم فيه الكثير من الأمثلة عن الكيفية التي تؤثر من خلالها الأحداث في سوق المال البريطانية على عوائد رأس المال داخل البلد،¹ كما أكد على الدور الحاسم الذي لعبه السوق المالي في ظهور الثروة الصناعية في بريطانيا² من خلال تعبئة المدخرات لتمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل والابتكارات الحديثة.³

وتعتبر دراسة جوزيف شومبتر Joseph Schumpeter التي نشرها سنة 1912 في كتابه "نظرية التنمية الاقتصادية The theory of economic development"، من أوائل الدراسات التي تناولت تحليل العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي، والتي أبرزت من خلالها الدور الهام الذي يمكن للبنوك أن تقوم به في تمويل الاقتصاد، وذلك عن طريق مساهمتها في عملية تكوين رأس المال وتوفير الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع الاستثمارية،⁴ مؤكداً على أن الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون بين تعبئة المدخرات وتقييم المشروعات، وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات ومتابعة الاستثمارات، ضرورية لتحفيز الابتكار التكنولوجي⁵ ولأي تقدم ونمو في المخترعات، ولذا يرى شومبتر أن الأنظمة المالية المتطورة بشكل جيد تحفز الابتكارات التكنولوجية من خلال تخصيص الموارد بكفاءة، وتحويل الفوائض المالية من القطاعات التقليدية إلى القطاعات الأكثر إنتاجية؛ كما ركز شومبتر على وظيفة توزيع القروض دون أن يعطي أهمية لوظيفة تجميع الموارد المالية، مؤكداً على مساهمة النظام المالي في التطور التكنولوجي ورفع

* والتر باجيوت (1826-1877): وهو صحفي بريطاني ومن رجال الاقتصاد والسياسة والنقد الأدبي في إنجلترا. تولى تحرير مجلة الأيكونومست المعروفة بعد (1860). ومن أشهر كتبه في الاقتصاد "الدستور الإنجليزي"

¹ Zvi Bodie, Robert Merton, **Finance**, Adapté par Christophe Thibierge, Pearson, 3^{ème} éd, Paris, France, 2011, P : 2

² Walter Bagehot, **Lombard street: a description of the money market**, 1873, PP: 11-12.

³ Jude c Eggoh, **Développement financier et croissance : une synthèse des contributions pionnière, document de recherche**, N°18, 2009, Sans page.

* جوزيف شومبتر (1883-1950): اقتصادي نمساوي، عمل كوزير للمالية في النمسا، ومن بين أهم أعماله نظرية الدورة الاقتصادية والتنمية.
⁴ أحمد جميل، "الدور التموي للبنوك الإسلامية دراسة نظرية تطبيقية (2000-1980)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الخروبة، الجزائر، ص: 34.

⁵ King R., Levine R., **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**, *The Quarterly Journal of Economics*, The MIT Press editions, Vol. 108, No. 3, 1993, P: 2.

الإنتاجية من خلال أهم وظيفة يقوم بها والتي تتمثل في توفير التمويل من طرف البنوك (توزيع القروض) وبالتالي المساهمة في التنمية الاقتصادية.¹

ورغم تأكيد شومبتر على دور البنوك الفعال في تحفيز النمو الاقتصادي في كتابه الذي ظهرت طبعته الأولى باللغة الألمانية، وترجم بعدها للغة الإنجليزية والفرنسية، إلا أنه لم يحظ بالاهتمام الكافي من الاقتصاديين يوم ذاك؛² لذلك استمر إهمال تحديد العلاقة بين البنوك والنمو الاقتصادي حتى منتصف القرن المنصرم أين ظهرت أفكار وآراء تؤيد الفكر الشومبتر، نتيجة لتزايد اهتمام الاقتصاديين بالدور الذي تقوم به هذه المؤسسات ضمن النظام المالي وأثرها على النمو الاقتصادي.

في المقابل يعتقد بعض الاقتصاديين أن دور البنوك يقتصر فقط في تجميع الأموال وإعادة توزيعها، حيث يرى روبرت لوكاس (1988) Robert Lucas صاحب مدرسة التوقعات العقلانية أن الاقتصاديين قد بالغوا في تأكيد أهمية العوامل المالية في النمو الاقتصادي.³

هذه الرؤية لتأثير قطاع الوساطة المالية والأسواق على المتغيرات الحقيقية اتخذت مسارات متعددة في أدبيات الفكر الاقتصادي، ويمكن تتبع هذه الأدبيات لمعرفة أثر البنوك والأسواق المالية على النمو الاقتصادي من خلال ثلاث مدارس تمثل الاتجاهات الفكرية لدراسة هذه العلاقة.

المطلب الأول: مدرسة الهيكل التمويلي

تعزى هذه المدرسة التي ظهرت في الستينيات من القرن المنصرم إلى مجموعة من الاقتصاديين، أولوا للقطاع المالي والمؤسسات والأسواق المالية أهمية خاصة باعتبارها أحد أهم العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي،⁴ وتوصلوا من خلال تحليلاتهم إلى دلائل قوية تربط بين مؤشرات القطاع المالي والقطاع الحقيقي.

¹ كمنزة مجاهد، "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال "Panel Data analysis"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015، 2016، ص: 48.

² أحمد جميل، مرجع سابق، ص: 35.

لم تنتشر فكرة شومبتر على نطاق واسع ويرجع ذلك جزئياً إلى الحرب العالمية الأولى خلال تلك الفترة وما خلفته من أضرار هائل في سوق الأسهم، مما أدى إلى إضعاف دور المؤسسات المالية في التأثير على النمو الاقتصادي حيث قامت العديد من الدول بتحول نموذجي في سياستها من خلال تركيزها على تنمية الاقتصاد الحقيقي تحت تأثير أفكار روبنسون وغيرهم من اتباع الأيدولوجية الكينزية. للمزيد انظر:

Marwa Nyankomo, Zhanje Stephen, **A review of finance- growth nexus theories: how does development finance fits in? studies in business and economics**, Vol 1, N° 10, 2015, P: 85.

³ روبرت لوكاس جونيور (1937): اقتصادي أمريكي حائز على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية عام 1995.

⁴ Xavier Denis-Judicis, Jean-Pierre Petit, **Les privatisations**, édition Montchrestien, Paris, 1998, P : 27.

⁴ إبراهيم بن صالح العمر، علي شريف عبد الوهاب وردة، خدمات الوساطة المالية المصرفية في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي -دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي-، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم، السعودية، 2007، ص: 4.

وتستند فرضيات هذه المدرسة على أن الدور المنوط بالنظام المالي في التأثير على النمو الاقتصادي يعتمد أساساً على الهيكل المالي،¹ وأن أهمية الوساطة المالية والتمويل في تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحقيق التنمية ينبع من خلال قدرتها على خلق وتوسيع السيولة، وتعبئة المدخرات وتحويل الموارد المالية إلى الاستثمارات التي تحث على النمو بشكل أكبر،² ويؤكد أصحاب هذه المقاربة أن تنمية النظام المالي هي الأساس في تحفيز النمو الاقتصادي، فالأنظمة المالية أقل تطوراً تؤدي إلى تثبيط النمو لذلك فإن وضع السياسات واتخاذ القرارات يجب أن يتوجه إلى التوسع في النظم المالية، وخلق مؤسسات مالية جديدة وتقديم خدمات وساطة متطورة، مما يولد تأثيراً إيجابياً على عملية الادخار والاستثمار ومن ثم على النمو الاقتصادي.³

وقد أشار كل من جون غوري وإيدوارد شاو في كتابهما "النقود في نظرية المال"، على أن توسع هيكل النظام المالي والزيادة في فروعها وتنوع مؤسساته يؤدي إلى زيادة المنافسة، الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على نوعية وكمية الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي مما يساهم في زيادة تراكم الموارد المالية داخل النظام المالي، وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية.⁴ كما جادلوا بأن الاختلافات في النظم المالية تفسر الاختلافات في مستويات التنمية الاقتصادية، وقد اعتبر كل من جوري وشاو أن الابتكار المالي المرافق للتطور المالي من شأنه أن يقلل من المخاطر المرتبطة بالاستثمار، ويدفع إلى تخفيض تكاليف الوساطة المالية وتحفيز الادخار.⁵

وتنسب مقاربة المدرسة الهيكلية إلى المؤرخ التاريخي ألكسندر جارشكرون Alexander Gerschenkron من خلال الدراسة التي قام بها حول "التخلف الاقتصادي في المنظور التاريخي Economic Backwardness in Historical Perspective 1962"، حيث قام بتحليل شامل لعملية التصنيع الأولى في أوروبا وأولى البنوك دوراً هاماً في تحقيق التنمية الاقتصادية، موضحاً أن لهذه

¹ علي أحمد البلبل، محمد مصطفى عمران، أيمن فتح الدين، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي - حالة مصر - (1974-2002)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص: 3.

² إبراهيم بن صالح العمر، قدرة النظام المصرفي على الحد من ظاهرة الفقر دراسة قياسية تجميعية على الدول النامية، Munich Personal Repec Archive: MPRA، 2007، ص: 3.

³ رغد أسامة جار الله، مروان عبد المالك دنون، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1970-2010)، تنمية الريف، المجلد 35، العدد 114، 2013، ص: 36.

⁴ بلقاسم بن علال، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري، 2011-1990 مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 2، ديسمبر، 2014، ص: 282.

⁵ M'hamed Ali khemakhem, **développement des systèmes financier et croissance économique cas des pays en voie de développement**, Revista europeana de drept social bibliotheca, N° 22, 2014, PP : 221 - 222

♦ ألكسندر جارشكرون (1904-1978): مؤرخ تاريخي واقتصادي أمريكي، وهو الذي وضع كيف أن التغيير في سنة الأساس أو الحجم المرجعي لمؤشر اقتصادي يحدد معدل نمو هذا المؤشر فيما يعرف بـ "effet Gerschenkron"

المؤسسات المالية مشاركة مهمة في دعم تطور الصناعة في هذه الدول،¹ وإن اختلفت هذه المشاركة من دولة لأخرى وفقاً لنموذج النمو بها، وأوجز جارشكرون مصادر تمويل رأس المال في مختلف مراحل التنمية إلى ثلاث مصادر رئيسية وفقاً لدرجة التخلف الاقتصادي، ففي الاقتصاديات المتقدمة يتوفر التمويل الذاتي، في حين أن البنوك هي من تقوم بالتمويل في الاقتصاديات المتوسطة، بينما تضطلع الدولة بهذا الدور في الاقتصاديات المتخلفة تخلفاً شديداً، ويُستخلص من هذا التوصيف أبعاد علاقة البنوك بالنمو الاقتصادي عند جارشكرون فهي محدودة الفعالية في الاقتصاديات المتقدمة والمتخلفة تخلفاً شديداً، وتكون فعالة في تحفيز النمو عند درجات التخلف المتوسط.² وقد بين جارشكرون في كتابه أن الاقتصاديات المتخلفة نسبياً خلال القرن 19 كألمانيا فرنسا وروسيا استطاعت اللحاق بركب الاقتصاديات الأكثر تقدماً عبر تبني وتعلم وإدخال تكنولوجيا الحدود،³ من خلال قيام الجهاز المالي بتوفير رأس المال من أجل دعم هذه النشاطات.

وفي نفس السياق بين جون ريتشارد هيكس [♦] John Richard Hicks أن الثروة الصناعية في بريطانيا لا ترتبط فقط بالابتكار والتكنولوجيا الجديدة المكتشفة، وإنما تعود إلى الثورة المالية التي أدت إلى زيادة هائلة في الاستثمارات، حيث بين هيكس أن معظم التكنولوجيات والابتكارات التي ظهرت مع الثورة الصناعية يعود اكتشافها قبل فترة طويلة من ذلك، لكن غياب وساطة مالية آنذاك حال دون تجسيدها لما يتطلب ذلك من استثمارات ضخمة؛⁴ أما رونالد كامرون Rondo Cameron فقد ركز بشكل خاص على جودة وفعالية الخدمات المالية في تحيله، مشيراً إلى السمات الرئيسية للنظم المالية آنذاك، وهي تشبه التصنيفات الحديثة لوظائف النظام المالي وتمثل فيما يلي:⁵

- يعمل النظام المالي على إعادة توزيع الموارد المالية بأقل المخاطر من أصحاب الفوائض للمستثمرين؛
- قيام الوسطاء الماليين بتحفيز الاستثمارات من خلال تخفيض تكاليف الاقتراض، مما يؤدي إلى انخفاض فروق أسعار الفائدة عبر الأقطار الجغرافية؛

¹ Hussein Al- Tamimi, Mouawiya Al-Wad & al, **Finance and growth: Evidence from some Arab Countries**, [Journal of Transnational Management Development](#), vol 7, N° 2, 2002, P: 3.

² Hussein Al- Tamimi, Mouawiya Al-Wad & al, op cit, PP: 4-5.

³ أمين حواس، استيراد السلع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في البلدان النامية: دروس من الصين، [المجلة الجزائرية للعلوم الاقتصادية](#)، العدد 7، 2016، ص: 12-13.

[♦] جون هيكس (1904-1989): اقتصادي إنجليزي قدم مساهمات رائدة لنظرية التوازن الاقتصادية العامة، تحصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية

⁴ Jude C. Eggho, "**Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**", Thèse de doctorat, université d'Orléans, France, 2009, P : 40.

⁵ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 1995، ص: 18.

- تساعد المؤسسات المالية على التجميع الأمثل للموارد المالية في الدول التي تباشر التصنيع، وإعادة تخصيص الاستثمارات من القطاعات الأقل إنتاجية، باتجاه القطاعات ذات الإنتاجية المرتفعة، وزيادة معدلات التراكم الرأسمالي مما يساعد في تحفيز الابتكار والتقدم التكنولوجي.

ومن أبرز الأعمال التي بلورت الأفكار الأساسية لفرضيات المدرسة الهيكلية دراسة جولد سميث Gold (1969) Smith، الذي وضح من خلالها أن توسع الهيكل المالي في الاقتصاد يساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي والكفاءة الاقتصادية إلى المدى الذي يسهل عملية انتقال رؤوس الأموال إلى أفضل المستثمرين، وتوجيهها إلى القطاعات الأكثر مردودية،¹ وبهذا يدعم جولد سميث ما جاءت به الدراسات السابقة بأن الأثر الإيجابي للوساطة المالية على النمو الاقتصادي يكون من خلال فعالية وحجم الاستثمارات.²

وفي دراسة قام بها باتريك (Patrick 1966)، بادر بطرح التمييز على صعيد العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث أشار إلى وجود علاقة سببية ذات اتجاهين يختلفان بحسب المرحلة التنموية التي يمر بها الاقتصاد، تتعلق المرحلة الأولى بالدور القائد لجانب العرض، وتشير إلى الحالة التي يقود فيها التطور المالي النمو الاقتصادي من خلال ما تعرضه المؤسسات والأسواق المالية من خدمات متطورة، وما توفره من موارد مالية لتمويل المشاريع الأكثر إنتاجية بما يحفز ويدعم النمو الاقتصادي؛ في حين تتجه العلاقة السببية من النمو إلى التطور المالي في المراحل المتقدمة من عملية التنمية الاقتصادية والتي تعرف بفرضية الدور القائد لجانب الطلب، وينظر من خلالها إلى التطور المالي على أنه ناتج فرعي للنمو الاقتصادي.³ ومن جهة أخرى اعتبر بعض الاقتصاديين أمثال روبنسون Robinson أن أهمية تطور القطاع المالي لدفع عجلة النمو الاقتصادي مبالغ فيها، وأن هذا التطور ما هو إلا حصيلة للنمو الاقتصادي، فلما يكون هناك معدلات نمو اقتصادي موجبة ومرتفعة، فهذا سوف يحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية فتتوسع الأنشطة المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي. فالنمو الاقتصادي يؤثر إيجابيا على التطور المالي، وهذا الأخير يعزز النمو الاقتصادي في المدى الطويل.

¹ Younes Azzouz, "Développement financier et croissance Economique, Cas de l'Algérie entre 1970 et 2013", mémoire de magistère, faculté des science économiques, sciences commerciales et des sciences de gestion, université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, Algérie, 2016, P : 100.

² Mamane Boukari, "La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne", Thèse de doctorat, universités de bordeaux, France, 2014, P : 19.

³ Joseph, Marc Raffinot, Baptiste Venet, **Approfondissement Financière et Croissance Analyses Empirique en Afrique Sub Saharienne**, Techniques Financières & Développement, vol 52, septembre/octobre 1998, P : 3.

وباختصار فإن الآراء المترتبة من فرضيات مدرسة التمويل الهيكلية تشير إلى أهمية صياغة السياسات الرامية إلى توسيع النظم المالية بغية تعزيز النمو الاقتصادي، وتؤكد على أن خلق المزيد من المؤسسات المالية وتوفير مجموعة أكبر من المنتجات والخدمات المالية، يولد أثرا إيجابيا على عملية الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي.¹

المطلب الثاني: مدرسة التحرير المالي

تعتبر فرضيات مدرسة التحرير المالي من بين أهم الأعمال التي توصلت إلى تقديم تفسير نظري للعلاقة الإيجابية القائمة بين سياسة التطور المالي والنمو الاقتصادي، وقد ظهر مفهوم التحرير المالي من الناحية النظرية في سبعينيات القرن الماضي في كتابات كل من ماكينون وشاو³ و Mackinnon² ضمن الدراسة التي قاما بها حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، انتقدا فيها بشدة سياسة الكبح المالي التي طبقت في أغلب الدول النامية نتيجة لما خلفته هذه السياسة من نتائج سلبية على التطور المالي،⁴ من خلال عدم كفاءة الجهاز الحكومي في تسييره لسياسة الإقراض البنكي، وضعفه في تحديد المشاريع الكفوة، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف القطاع المالي في تحقيق الهدف المنشود، باعتبار أن هذا الأخير لا يمكنه الوصول إلى الكفاءة المطلوبة إلا إذا تم تحريره من القيود والضغوط الإدارية والحكومية بشكل يتناسب والتغيرات الاقتصادية المحيطة به، والتي تتماشى وفق آليات اقتصاد السوق.

وتشير سياسة الكبح المالي حسب ماكينون وشاو إلى مختلف التدابير والقيود المفروضة على النظم المالية من طرف الحكومات، وإلى كل إجراء تنظيمي يؤدي إلى حالة من عدم التوازن في رؤوس الأموال الداخلية⁵ بما في ذلك التحديد الإداري لأسعار الفائدة الاسمية إلى أدنى من مستواها التوازني، وفرض معدلات عالية لنسبة الاحتياطي القانوني الإلزامي على البنوك، واتباع سياسة الإشراف وتوجيه الائتمان⁶ مع إعطاء الأولوية لتمويل المشاريع الحكومية التي تكون غالبا أقل مردودية،⁷ مع منح قطاعات معينة أسعار فائدة تفضيلية، وإلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق الحكومية وبعائد منخفض، إلى جانب فرض ضرائب مباشر على الوسطاء الماليين إضافة إلى تقييد تدفقات حركة رؤوس الأموال الأجنبية سواء الداخلة أو الخارجة بهدف حماية القطاع المالي، مع فرض قيود صارمة على حرية

¹ James B. Ang, **A survey of recent developments in the literature of finance and growth, discussion Paper business and economics**, Vol 3, N° 7, Monash university, Australie, 2008, P: 6.

² R. McKinnon, R, **Money and Capital in Economic Development**, Brookings Institution, Washington, USA, 1973.

³ E. S Shaw, **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford university press, New York, USA, 1973

⁴ بلقاسم بن علال، مرجع سابق، ص: 280.

⁵ رونالد ماكينون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق، ترجمة حبيب بطرس وسعاد الطونني، الجمعية العلمية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر، ص: 25

⁶ James B. Ang, Op. Cit, P : 6.

⁷ Jude C. Eggoh, "**Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**", Op. Cit, P : 26.

الاستثمار في القطاع المالي قد يصل إلى المنع التام بالنسبة للأجانب.¹ ويعتبر ماكينون أن فرض حدود قصوى لمعدلات الفائدة على القروض يؤدي إلى انتشار معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تتميز بمعدلات تضخم مرتفعة، مما يؤدي إلى آثار كارثية على النمو الاقتصادي تتمثل في خروج رؤوس الأموال المحلية،² حيث يقوم الأعوان الاقتصاديون بتحويل محافظهم من الأصول إلى محافظ من العملات الصعبة للبحث عن توظيف أكثر مردودية لتفادي خطر التضخم، ومثل هذا التصرف يخفض الطلب على النقود المحلية الذي من شأنه إحداث ظروف غير مواتية لنوعية وتراكم رأس المال الحقيقي بما ينعكس سلبيًا على النمو الاقتصادي،³ كما أن ارتفاع معدلات الاحتياطي الإلزامي للبنوك لدى البنك المركزي لتمويل التدفقات الحكومية للدول النامية، إضافة إلى سياسة توجيه الائتمان المفروضة من طرف الحكومة وبمعدلات فائدة تفضيلية منخفضة،⁴ لصالح المشاريع العمومية على حساب المشاريع الخاصة يزيد من طلب الائتمان ويحد من حجم الادخار وهذا ما قد يدفع السلطات النقدية للقيام بالإصدار النقدي لسد العجز في ميزانيتها، وتمويل الإنفاق العام ما يؤدي إلى زيادة ارتفاع الضغوط التضخمية. وبالتالي فإن سياسات الكبح المالي لا تولد إلا معدلات مرتفعة من التضخم وتباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي⁵ فسيطرة الدولة على القطاع المالي باعتباره قطاعا استراتيجيا بهدف تحقيق التنمية أدت إلى تدن مستمر لكفاءة الوساطة المالية وإلى تشويه أسواق المال.

وفي هذا الإطار فرّق ماكسوال فري Maxwell Fry بين التقييد والكبح المالي، حيث اعتبر أن الدول النامية اتبعت سياسة تقييد وتحديد، وأن هذه الأخيرة شكل من أشكال التدخل الحكومي في السوق المالي من أجل استقطاب موارد مالية إضافية عبر اتخاذ عدة أشكال كالرفع من مستويات معدلات الفائدة أو تحديد نسبة الاحتياطي الإلزامي بالنسبة للبنوك، وبالتالي يتفق فري مع ماكينون في الأشكال التي حددها للتدخل الحكومي، لكنه يفترض أن التقييد المالي لا يتحول إلى كبح مالي إلا إذا كان معدل التضخم كبير، ومنه عرّف فري الكبح المالي على أنه نتيجة غير إرادية لسياسة التقييد المالي متبوعة بحالة تضخم مرتفع.⁶

غير أن جوزيف ستيغليتز Joseph E. Stiglitz اختلف عن ماكينون و فري في رأيه حول الكبح المالي والتدخل الحكومي، حيث اعتبر أن هناك بعض أشكال التدخل الحكومي التي تؤدي إلى تحسين دور السوق والأداء

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 32

² Mahjouba Zaiter Lahimer, "L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance Economiques dans les payes de développement", Thèse de doctorat, Dauphine université, Paris, France, 2011, P : 46.

³ عيسى محمد الغزالي، تطور أسواق المال والتنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 87، 2004، ص: 6.

⁴ زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص: 157.

⁵ Jude C. Eggoh, "Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique", Op. Cit, P : 26.

⁶ Baptiste vent, Les approches théorique de la libéralisation financière : une revue critique de la littérature, revue d'économie financière, octobre 1994, PP : 92-94

الاقتصادي في وقت واحد، وبدأ هذا الاقتصادي فكرته من فرضية عدم تماثل المعلومات حيث اعتبر أن هناك أشكال من الكبح المالي التي تؤدي إلى تدنية مشاكل الخطر المعنوي والانتقاء العكسي ومن ثم تحسين التطور المالي، والذي يظهر من خلال ارتفاع التحسن النوعي للقروض وهذا بتطبيق معدلات الفائدة المنخفضة، ووضع سياسة مباشرة للإقراض موجهة للقطاعات ذات التكنولوجيا العالية، كما أن سياسة الكبح المالي قد تكون متبوعة بسياسة تجارية تهدف إلى تشجيع الصادرات لتسريع النمو الاقتصادي، ومنه يعتبر ستيغليتز أن التدخل الحكومي يكون فعال عن طريقة سياسة إقراض صارمة وعن طريق التحديد الإداري لمعدلات الفائدة.

وفي رد لفراي سنة 1997 على ما جاء به ستيغليتز، لم يعترض على فكرة التدخل الحكومي داخل مناخ تنظيمي ما لم يكن متبوع بكبح مالي، إلا أنه اعتبر أن اتباع سياسة معدلات فائدة منخفضة لا يؤدي بالضرورة إلى زيادة الكفاءة المتوسطة للاستثمار، على أساس أن هذا المعدل قد يشجع المقاولين أصحاب المشاريع ذات المردودية الضعيفة إلى طلب القروض، كما أن استعمال عنصر الأداء كمعيار لاختيار الاستثمارات قد يحرم المقاولين الجدد من الحصول على الائتمان مما يساهم في ترسيخ الاحتكار.

وعلى هذا الأساس دعت المدرسة الليبرالية لتحرير القطاع المالي بإلغاء القيود المفروضة عليه من قبل الحكومة، وانتهاج سياسة التحرير المالي كسياسة تصحيحية جديدة بما يؤدي إلى زيادة دور القطاع المالي في توفير الظروف المناسبة لجذب المدخرات، وتوفير السيولة لتحسين حجم ونوعية الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي. فوجهة نظر هذه المدرسة تركز على أهمية التحرير المالي في تطوير الأنظمة المالية من جهة، وأهمية النظام المالي المتطور في عملية التنمية من جهة أخرى، حيث أكد ماكينون وشاو على أن التحرير المالي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية مما يحفز الادخار وبالتالي الاستثمار والذي ينعكس إيجابيا على معدلات نمو الاقتصاد، في حين أن أسعار الفائدة المرتفعة تقوي كفاءة وفعالية الوساطة المالية مما يعزز من معدلات النمو الاقتصادي، كما سعت الهيئات المالية الدولية "صندوق النقد والبنك الدوليين" إلى بلورة مفهوم التحرير المالي وتحسينه من خلال اعتماده ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي المفروضة على الدول اللاجئة إليها كشرط للإقراض.

ومن بين التعاريف التي قدمت للتحرير المالي تعريف ماكينون وشاو على أنه "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية"¹، كما يُقصد به "إعطاء دور للسوق لإعادة تخصيص رأس المال والتقليل من التدخل الحكومي في نفس الوقت"، ويُعرّف أيضا على أنه مجموع الإجراءات لتعزيز كفاءة القطاع المالي وسلامته كإجراء تطوير الأسواق المالية واعتماد نظام إشرافي قوي.²

¹ رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص: 59

² فاطمة الزهرة سعدي، التحرير المالي المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 5، 2012، ص: 109.

وتندرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي وتعتبر من بين المكونات الرئيسية في برامج الإصلاح الاقتصادي، وتعتمد سياسة التحرير الاقتصادي بالدرجة الأولى على إزالة القيود وتحرير وتبسيط إجراءات التجارة الخارجية والداخلية، وإخضاع عملية تحديد الأسعار إلى قوى العرض والطلب، بالإضافة إلى توسيع نشاط القطاع الخاص بالشكل الذي يجعل السوق المحلية أكثر تنافسية مع تبني معايير الجودة للمنتجات والخدمات طبقاً للمواصفات العالمية،¹ كما تندرج سياسة التحرير المالي كذلك ضمن التطورات المالية والمصرفية العالمية التي تقوم على مبدأ التحرير من القيود والعراقيل وزيادة حدة المنافسة بين البنوك، واستعمال وسائل تكنولوجية متطورة للاتصال والمعلومات، وتطبيق مقررات لجنة بازل العالمية، والانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة كمنظم للعلاقات التجارية والمالية بين أعضائه في ظل التحرير الاقتصادي المبني على تحرير الخدمات المالية والمصرفية.²

وتتمثل استراتيجيات التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وذلك بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وإعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي، وتعتبر هذه الإجراءات عن التحرير المالي الداخلي هذا بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تمثل التحرير المالي الخارجي الذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي.³ وقد أكد ماكينون وشاو على أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال بما بها الأسواق المالية، يمكن أن يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادية موجبة في الدول النامية، فتحرير أسعار الفائدة والخدمات المصرفية يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم في التخصيص الأمثل للموارد المتاحة وتوجيه القروض إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية، كما أن إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية وتوفير التمويل اللازم والسريع للاستثمارات المنتجة خاصة استثمارات القطاع الخاص.⁴

وقد بين ماكينون أنه ليس باستطاعة حكومات الدول ولا ينبغي عليها أن تتخذ جميع التدابير الخاصة بتحرير قطاعها المالي دفعة واحدة، وإنما هناك نهج أمثل يتم اعتماده في خطى التحرير الاقتصادي وقد يختلف هذا الأخير

¹ صفاء خير الدين، مفهوم التحرير الاقتصادي، حلقة نقاشية، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، ماي 1991، ص: 4.

² صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادية - الواقع والتحديات -، يومي 14 و15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 476.

³ محمد بن بوزيان، سيدي محمد شكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، حالة الجزائر، الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي بشار، الجزائر، ص: 2.

⁴ بين غلال بلقاسم، مرجع سابق، ص: 284.

بتباين الاقتصاديات الآخذة بأسباب التحرر حسب ظروفها.¹ ولنجاح سياسة تحرير القطاع المالي يجب أن تكون مسبقة بمجموعة من الشروط والإجراءات تتعلق بحالة النشاط الاقتصادي، وقدرة السلطات العمومية على مراقبة ومتابعة سلوك المؤسسات المالية بفعالية، كما أثبتت تجارب بعض الدول في التحرير أن هذه السياسة يجب أن تكون مدعومة بالسياسات الكلية، والتي تهدف إلى استقرار الأسعار وتخفيض عجز الموازنة والوقاية من تقلبات أسعار الصرف، فالتحرير المالي يجب أن يطبق في وجود نظام قانوني ورقابي على المؤسسات المالية وهذا ضروري لتجنب تدفق حاد لرؤوس الأموال وتقلبات أسعار الصرف.

ويعتبر تحليل ماكينون للتحرير المالي امتداداً لنظرية غورلي وشاو فيما يتعلق بدور الوساطة المالية في تخصيص الموارد وتوجيه الادخار نحو الاستثمار، وتمثل مساهمة ماكينون في صياغة دالة الطلب على النقود بما يتلاءم مع وضعية الخصائص الاقتصادية للدول النامية، التي تعتمد على الخدمات البنكية بشكل خاص بسبب ضعف أسواقها المالية.²

انطلق ماكينون في تحليله من فرضية الاقتصاد الجزأ الذي لا تعكس فيه الأسعار الندرة النسبية للموارد الاقتصادية، وتعتمد فيه الوحدات الاقتصادية على التمويل الذاتي دون أن يكون اقتراض وإقراض بين المدخرين والمستثمرين، كما يفترض أن الاستثمار غير قابل للتجزئة أي أنه يعتمد تماماً على التمويل الذاتي ويتطلب تراكم مسبقاً للادخار.³ وحسب ماكينون فإن الادخار ينقسم إلى نوعين: ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة متعلقة بمعدل التضخم؛ وادخار على شكل أرصدة نقدية (ودائع بنكية) متعلقة بمعدل الفائدة على الودائع، كما افترض ماكينون أن حكومات الدول النامية لا تساهم بطريقة مباشرة في تراكم رأس المال وتستعمل مداخيلها من الضرائب في تمويل نفقاتها الجارية، بمعنى أنها لا تحصل على القروض البنكية، كما يقتصر دور هذه الحكومات في تحديد معدلات الفائدة على الودائع والتحكم في عرض النقود.⁴ ويشرح ماكينون نموذج من خلال العلاقة بين النقود ورأس المال، فمن خلال وظيفتها كوسيلة دفع فإنها تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية، حيث تلعب دوراً قيادياً في تكوين رأس المال، وبهذا تصبح النقود قناة إلزامية لتراكم رأس المال أو ما يطلق عليه ماكينون بتكاملية النقود ورأس المال فيما يعرف بالفرضية التكاملية،⁵ والتي بنيت على العلاقة الإيجابية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية والعائد الحقيقي لرأس المال، حيث كلما كانت معدلات الفائدة الممنوحة على الودائع مرتفعة كلما زاد الحافز نحو الاستثمار، وبالتالي تصبح العلاقة بين الادخار المالي والعوائد الحقيقية على رأس المال متزايدة.

¹ رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص: 17.

² تتمثل عينة الدول التي قام ماكينون بدراستها في: ألمانيا، البرازيل، شيلي، الأرجنتين، كوريا الجنوبية، إندونيسيا وتايوان.

³ Baptiste Venet, *Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, revue d'économie financière*, Persée, N°29, 1994, PP :88-89.

⁴ Baptiste vent, *Les approches théorique de la libéralisation financière, Op. Cit*, P : 94.

⁵ محمد بن بوزيان، سيدي محمد شكوري، مرجع سابق، ص: 2

وتكلمة لما جاء به ماكينون، قام شاو في كتابه "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية " Financial *deepening in economic development* بتأكيد أن الوساطة المالية شرط أساسي للخروج من دائرة التخلف، وأن النظام المالي له القابلية على تسريع النمو الاقتصادي،¹ حيث يرى شاو أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يتم عبر تحرير أسعار الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للدخار،² حيث يركز نموذج شاو على النقود الداخلية من خلال الدور الذي تقوم به الوساطة المالية والبنوك في توفير الائتمان لتشجيع الاستثمار ورفع من معدلات النمو الاقتصادي.

وعلى الرغم من أن تحليلي كل من ماكينون وشاو يكملان بعضهما البعض ويؤكدان على الدور الذي يلعبه التحرير المالي في تحقيق تطور الأنظمة المالية وتحفيز النمو الاقتصادي، إلا أنهما يختلفان في عدة جوانب فعلى عكس ماكينون الذي اعتبر أن النقود تعتبر بديل عن رأس المال، فإن شاو انتقد إدخالها كعامل في دالة الإنتاج باعتبارها وسيلة للدفع ووسيط للتبادل ولا يمكن اعتبارها ثروة، كما عبر شاو عن رفضه للفرضية التكاملية لماكينون التي تنص على التمويل الذاتي، باعتبار أن البنوك تقوم بتلقي الودائع ومنح الفوائد عليها دون منح القروض لأن ماكينون قام بتحليله في الاقتصاديات النامية التي تتميز بضعف نشاط الوساطة المالية في الاقتصاد،³ أما شاو فقد بني تحليله في ظل الاقتصاديات المتطورة بحيث ركز على التمويل عن طريق الأنظمة المالية المتطورة أي إمكانية الاقتراض لتمويل المشاريع الاقتصادية، كما لم ينفي شاو وجود التمويل الذاتي إلى جانب النشاط الائتماني للبنوك.⁴

وفي أوائل الثمانينيات من القرن العشرين تعرض تحليل ماكينون وشاو في شكله الأول إلى انتقاد العديد من الاقتصاديين خاصة من قبل الكينزيين الجدد ومجموعة من الاقتصاديين الهيكلين الجدد بقيادة إدوارد بوفي Edward (1984) Buffie، تايلور Taylor (1983)، واينبرغر Weinberger (1982)، ستيجليتز ووايس (1981) Stiglitz and Weiss وغيرهم، انحصرت أهم انتقاداتهم فيما يلي:⁵

- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي؛
- انتقاد فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار؛
- اعتماد الهيكليون الجدد على فرضيات جديدة تختلف عن الإطار التحليلي لماكينون وشاو، وتتمثل أبرز نقطة في دراستهم للاقتصاديات النامية في التركيز على عدم كفاءة الأسواق المالية في هذه الدول، حيث اعتبروا أن

¹ Allé Nar Diop, "libéralisation financière et demande de la monnaie dans l'UEMOA : cas de Sénégal", mémoire de DEA, université de Cheikh Anta-Diop de Dakar, Sénégal, 2003-2004, P : 29.

² محمد بن بوزيان، سيدي محمد شكوري، مرجع سابق، ص: 23

³ محمد عزت عزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، 2002، ص 202

⁴ كززة مجاهد، مرجع سابق، ص: 70.

⁵ بلقاسم بن علال، مرجع سابق، ص: 277.

إلزامية احتفاظ البنوك التجارية باحتياطات إجبارية قد تُسبب تسرب في عملية الوساطة، وبالتالي فالأسواق المالية أجدى وأكثر فعالية وكفاءة في تمويل الاقتصاد، وفي ظل غيابها فإن سياسة التحرير المالي لا تؤدي إلى تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي.¹

المطلب الثالث: مدرسة النمو الداخلي.

اهتمت الأدبيات الاقتصادية في بداية التسعينات من القرن الماضي بمسألة تحليل محددات النمو الاقتصادي بعد أن أثبتت نماذج Solow (نموذج النمو الخارجي) قصورها في تفسير أسباب وعوامل النمو الاقتصادي على المدى الطويل، ما أدى إلى ظهور تحليل لنماذج النمو الداخلي التي عزت النمو الاقتصادي إلى التقدم التقني كما أكدت على العلاقة الطردية بين المؤسسات المالية والنظام الإنتاجي.²

اهتمت مدرسة النمو الداخلي في أحد فروعها بدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بطريقة جديدة تتجاوز رؤية ماكينون وشاو، حيث ركزت على دراسة العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي على المدى الطويل والتي من ضمنها وأهمها التمويل المصرفي ودور الوساطة المالية ضمن نماذج داخلية للنمو وليس كمحددات خارجية، حيث أكدت على أن تحقيق النمو الاقتصادي لا يستلزم بالضرورة مؤثرات خارجية كالاستثمار الأجنبي، بل يمكن للعوامل الداخلية كالتغيرات المؤسسية والوساطة المالية والتقنية وتوزيع الدخل أن يكون لها أثر في حفز النمو الاقتصادي وتحسين ظروف معيشة الأفراد،³ كما أبرزت نماذج النمو الداخلي أن النمو الاقتصادي طويل الأجل يعتمد على قناتين رئيسيتين هما رأس المال المادي والبشري ومستوى البحث والتطوير.⁴

واستندت نماذج النمو الداخلي في تفسيرها لعلاقة النظام المالي بالنمو الاقتصادي على أهم وظائف وخصائص الأسواق والمؤسسات المالية التي يمكن من خلالها ممارسة تأثيرات إيجابية على معدلات النمو، عبر مساهمتها في تراكم رأس المال المادي والبشري وتمويل الابتكار التكنولوجي وتدنية وتوزيع المخاطر، وهو ما يتيح تصورا علميا دقيقا في ربط وظائف النظام المالي بمحددات النمو الاقتصادي طويل الأجل،⁵ فكل دراسة من دراسات النمو الداخلي اهتمت بإدراج أحد وظائف النظام المالي وربطها بالنمو الاقتصادي.

فمن خلال وظائف النظام المالي في تجميع وتحليل المعلومات بأقل التكاليف، وقدرته على تدنية المخاطر المعنوية وسوء الاختيار المترتبة عن مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتوزيعها إيجابيا بين المستويات المرتفعة من الادخار

¹ James B. Ang, Op Cit, P : 7.

² Mamane Boukari, Op. Cit, P : 52

³ سيف الدين عودة، دور القطاع المصرفي في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، ورقة عمل، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، سلطة النقد الفلسطينية، رقم 01-12، 2011، ص: 3.

⁴ خالد بن عمر بن عبد الله القدير، اختبار فرضية كالدور للعلاقة بين الإنتاج الصناعي والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك سعود، العلوم الإدارية، المجلد 17، العدد 2، الرياض، 2005، ص: 191.

⁵ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 125.

والاستثمار يساعد على التخصيص الأمثل للموارد نحو المشاريع الأكثر إنتاجية، كما أن وجود مجموعة متنوعة من الأوراق المالية وسوق متطور لرأس المال سيوفر مزيداً من السيولة للمستثمرين ويضع أمامهم خيارات متنوعة تسمح لهم بتنوع عنصر المجازفة، كما أن توفير أدوات أفضل لجمع المعلومات يزيد من ثقة المستثمر ويقلل من التكلفة الرأسمالية، وهذا ما يساهم في تكوين أسرع لرأس المال المادي ويسمح بتمويل المشاريع التكنولوجية وأنشطة البحث والتطوير، مما يحسن من التقدم التكنولوجي ويدفع إلى تعزيز النمو الاقتصادي. وتمثل أهم الاختلافات بين نماذج ماكينون وشاو ونماذج النمو الداخلي فيما يلي:¹

- اهتمت نماذج التحرير المالي بدراسة التطور المالي في إحداث النمو الاقتصادي، بينما حاولت نماذج النمو الداخلي دراسة التفاعل بين المتغيرين، فمستوى عالي من التطور المالي يسمح بزيادة التراكم الرأسمالي والتخصيص الأمثل للموارد نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية مما يعزز من النمو الاقتصادي، وانطلاقاً من وجود مستويات عالية من النمو يمكن تحفيز الطلب على الخدمات المالية الذي ينعكس إيجابياً على زيادة المنافسة بين مؤسسات الوساطة المالية والأسواق مما يساهم في تطويرها.
- ركزت نماذج النمو الداخلي على دور النظام المالي في تحسين كفاءة الاستثمارات، على عكس سياسة التحرير المالي التي تهدف إلى زيادة حجم الاستثمارات من خلال الرفع من حجم المدخرات وتوفير التمويل للاستثمارات، وبالتالي فالفرق بين نماذج التحرير المالي والنمو الاقتصادي يكمن في اختلاف التركيز على نوعية الاستثمار مقابل كميته.

المطلب الرابع: أهم نماذج النمو الداخلي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

قام العديد من الاقتصاديون بهدف تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بصياغة نماذج رياضية في إطار نماذج النمو الداخلي، تهدف لإبراز وتتبع الآليات التي تؤثر من خلالها المؤسسات والأسواق المالية على القطاع الحقيقي، وذلك من خلال تركيز كل نموذج من هذه النماذج على إحدى وظائف النظام المالي وربط علاقتها بالنمو الاقتصادي.

وسنحاول من خلال ما يلي أن نتطرق بشيء من التفصيل لنموذجي Roubini Nouriel & Sala-i-martin Xavier (1992) و Pagano (1993)، وقد وقع اختيارنا على هذين النموذجين نظراً لأن الأول تطرق لتحليل دور سياسة التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي، أما الثاني فتميز بإلمامه لأهم ما جاءت به النماذج السابقة له.

¹James B. Ang, Op Cit, P : 524.

أولاً- نموذج (Roubini Nouriel & Sala-i-martin Xavier (1992,1995) : بين كل من Roubini & Sala-i-martin¹ من خلال تقديمهما لنموذج بسيط للنمو الداخلي أن سياسة الكبح المالي تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، وقد انطلقا في تحليلهما من دالة المنفعة لسيدروسكي (1967)، أدخلها ضمنها مؤشراً للتطور المالي، وافترضوا أن المنفعة الحدية للنقود هي دالة متناقصة لمستوى التطور المالي، حيث تتمثل دالة المنفعة فيما يلي:²

$$u[c(t), m(t)] = [c(t)^\alpha m(t)^{\beta(F)}]^{1-\alpha} / (1 - \sigma)$$

حيث أن $c(t)$ يمثل استهلاك الفرد الواحد؛ $m(t)$ تمثل الأرصدة النقدية المحتفظ بها من قبل الفرد الواحد؛ α, σ عبارة عن معاملات موجبة؛ $\beta(F)$ عبر عن مستوى تطور الخدمات المالية و $\beta(F)$ فهي تعبر عن مراجعة الأفراد بين الاحتفاظ بالأرصدة النقدية أو استبدالها بالاستهلاك؛ $\beta'(F) < 0$ و $\beta''(F) > 0$ معناه أنه كلما ارتفع مستوى التطور المالي فإن قابلية استبدال السلع الاستهلاكية بالنقود سوف تنخفض، وأن الأعوان الاقتصاديون يفضلون الاحتفاظ بالأصول غير النقدية، وبفضل تكنولوجيا الإنتاج من نوع:

$$Y = \Phi(F)K_t$$

حيث $\Phi(F)$ تمثل الكفاية الحدية لرأس المال و $\Phi'(F) > 0$ ، وتوصلاً إلى أن دالة الطلب على النقود تكون من الشكل التالي:

$$m_t^d = \beta(F)c_t / \alpha R_t$$

حيث يمثل R_t معدل الفائدة الاسمي. كما افترضوا الباحثان ان الطلب على النقود هو دالة متناقصة لمستوى التطور المالي في الاقتصاد والذي يمكن تفسيره من خلال أن التطور في الخدمات المالية من شأنه أن يخفض من تكلفة تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة، ومن ثم يمكن صياغة معدل النمو الاقتصادي من الشكل التالي:

$$g = \dot{c}/c = (1 - (1 - \sigma)(R + \alpha))^{-1} (\Phi(F)(1 - T) - \rho - \delta(1 - T))$$

حيث يمثل T معدل الضرائب على الدخل و ρ معدل الخصم، وفي حالة خاصة حين يكون معدل استهلاك رأس المال معدوم، فإن معدل النمو الاقتصادي يكون مطابق لمعدل النمو في نموذج (Rebelo 1991) من الشكل:

¹Nouriel Roubini, Xavier Sala-i-martin, **Financial repression and economic growth**, *journal of development economic*, Vol 39, N° 1,1992, PP: 5-30.

Nouriel Roubini, Xavier Sala-i-martin, **A growth model of inflation, Tax evasion, and Financial repression**, *journal of Monetary economics*, vol 35, N° 2, 1995, PP: 275-301.

² Jude C. Eggoh, "**Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**", Op. Cit, P: 77-78.

$$g = \dot{c}/c = (\Phi(F)(1 - T) - \rho)/\sigma$$

وعليه فان نموذج Roubini & sala-i-Martin بين أن التطور المالي يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود (انخفاض رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالسيولة النقدية)، وهذا ما يحفز ويحسن من معدلات النمو الاقتصادي.

ثانيا- نموذج (Pagano 1993): قام Pagano بتقديم نموذج بسيط للنمو الداخلي يسمح بنمذجة العلاقة بين العوامل المالية وعوامل النمو الاقتصادي بالاعتماد على مجموعة من الفرضيات:

- يتكون مخزون رأس المال K من رأس المال البشري والمادي كما في نموذج (Lucas 1988)؛
- عدد السكان ثابت، وأن الشركات تنتج سلعة وحيدة يمكن استهلاكها أو استثمارها، وإذا تم استثمار هذه السلعة فإن قيمتها تنخفض بمعدل δ لكل فترة؛
- على عكس Roubini & sala-i-Martin اللذان قاما بنمذجة التطور المالي من خلال المفاضلة بين الاحتفاظ بالنقود أو الاستهلاك، قام Pagano بإعداد نموذج مغلق يتطلب فيه التوازن في سوق رأس المال التساوي بين إجمالي الادخار S_t وإجمالي الاستثمار I_t : $\Phi S_t = I_t$ ؛
- ومن أجل إدماج الوسطاء الماليين في نموذج كينز التقليدي، افترض وجود تسرب من خلال عملية الوساطة المالية قيمته $(1 - \Phi)$ وبالتالي تكون دالة الاستثمار على النحو التالي:

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \dots \dots \dots (1)$$

واعتمادا على نموذج (Romer 1989) بصيغته المبسطة من الشكل: $Y_t = AK_t$ حيث تمثل كل من A, K, Y على التوالي: الناتج الإجمالي عند الفترة t ؛ مخزون رأس المال عند الفترة t ؛ إنتاجية رأس المال، فإن معادلة النمو الاقتصادي g عند الفترة $(t+1)$ تكون من الشكل التالي:

$$g_{t+1} = Y_{t+1}/Y_t - 1 = K_{t+1}/K_t - 1$$

وباستعمال المعادلة (1) فان معدل النمو الاقتصادي عند مستوى التوازن يمكن كتابته كالتالي:

$$g = A \frac{I_t}{Y_t} - \delta = A\Phi s - \delta \dots \dots \dots (2)$$

المعادلة (2) توضح أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال ثلاث قنوات:¹

- زيادة معدل الادخار؛
- تحسين الإنتاجية الحدية لرأس المال؛

¹Baboo M. Nowbutsing, **Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Mauritius**, International Business & Economics Research Journal, Vol.8, N° 2, USA, February 2009, P: 7.

- زيادة نسبة الادخارات الموجهة للاستثمار.

كل هذه الآراء النظرية التي تم عرضها في هذا المبحث كانت محل تمحيص وتدقيق لكثير من الدراسات التطبيقية، التي سعت لتحليل وتحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين تطورات الأنظمة المالية مع بعض المتغيرات الاقتصادية خاصة ما تعلق منها بالنتائج المحلي الإجمالي.

المبحث الثالث: التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية.

بناء على النتائج التي توصلت إليها النظريات الاقتصادية حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ظهرت العديد من الدراسات التجريبية التي اهتمت بدراسة العلاقة بين المتغيرات البنكية والمالية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي، واختلفت في العديد من النقاط التي ارتكزت عليها في تحليل هذه العلاقة باستخدام بيانات لعديد من الدول ولفترات زمنية مختلفة، ووفقاً لطبيعة البيانات والنماذج المستخدمة في هذه الدراسات، تم تصنيفها إلى ثلاث مجموعات: الدراسات المقطعية، دراسات السلاسل الزمنية، والدراسات المدججة كما توصلت هذه الدراسات إلى نتائج متباينة فيما بينها، وبهذا الصدد سنحاول من خلال ما يلي الإحاطة بأهم هذه الدراسات.

المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي توصلت لوجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام النماذج المقطعية للبلدان

لقد أدى عدم توفر المعطيات حول البلدان لفترات زمنية طويلة من أجل قياس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي إلى استخدام بيانات ببعده واحد، ترتبط بالبلد محل الدراسة مع إغفال عامل الزمن وهذا ما يعرف بالدراسات المقطعية العرضية Cross-country، ويتم في هذا النوع من التحليل جمع البيانات للمفردة المراد دراستها، ثم حساب متوسطات المتغيرات المكونة للنموذج خلال فترة محددة بهدف تقدير العلاقة،¹ وتأخذ النماذج المقطعية العرضية شكل المعادلة الخطية التالية:²

$$g(i) = \alpha + \beta F(i) + \gamma C(i) + \varepsilon(i)$$

حيث: g يمثل متوسط معدل النمو خلال فترة الدراسة لإجمالي الناتج الداخلي للفرد، F و C يمثلان على الترتيب مؤشر التطور المالي ومؤشر التحكم أو المساعدة، i يمثل رمز البلد، ε الخطأ العشوائي و α, β, γ تمثل معالم النموذج.

ومن ضمن أولى الأعمال الرائدة التي تناولت تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام التحليل المقطعي دراسة (1969) GOLD SMITH،³ التي أكدت على الدور الإيجابي للبنوك والأسواق المالية في التأثير على النمو الاقتصادي، ولاسيما على المدى البعيد⁴ من خلال تفعيل الاستثمارات وزيادة حجمها⁵، ووضح GOLD SMITH عبر معالجته لبيانات 35 دولة متقدمة ونامية في الفترة الممتدة ما بين (1963-

¹ Baptiste Venet, **libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature**, Op. Cit, P: 104.

² King R., Levine R., **Finance, Entrepreneurship and growth: theory and evidence**, *Journal of monetary economics* Elsevier, Vol. 32, December 1993, P: 528.

³ Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes and Ugo Panizza, **Too Much Finance? IMF Working Paper**, June 2012, P: 123.

⁴ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 133.

⁵ Jude C. Eggho, Op. Cit p5

(1860)، باستخدام كل من طريقة المربعات الصغرى OLS والتحليل البياني معاً، أن تطور البنية الهيكلية المالية للاقتصاد يسرع من وتيرة النمو الاقتصادي ويحسن من أدائه، بحيث أن الفترات التي يتزايد فيها النمو الاقتصادي تتزامن مع فترات التطور المالي المرتفع، كما عزى انخفاض الادخارات والاستثمارات وبالتالي معدلات النمو في الاقتصاديات النامية إلى انخفاض تطور المؤسسات والأسواق المالية، وتدني مستويات الخدمات المقدمة من طرفها.¹

وقد استخدم GOLD SMITH في دراسته مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة (FIR: Financial Interrelation Ratio)، الذي يقيس الارتباط بين التطور المالي ومستوى التطور الاقتصادي، ويمثل هذا المؤشر نسبة إجمالي الأصول المالية إلى صافي الثروة القومية باعتباره أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني، حيث يقيس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد والنمو الاقتصادي بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.²

وتتلخص النتائج التي توصل إليها، في أن بنية النظام المالي تنمو بمعدلات أسرع من نمو الناتج القومي والثروة القومية بما يعني ارتفاع مؤشر العلاقة المالية المتبادلة (FIR)، وحتى بعد ثبات نسبة هذا المؤشر، فإن زيادة حصة المؤسسات المالية في معظم الدول محل الدراسة انعكست بشكل كبير على النمو الاقتصادي، كما أشار GOLD SMITH إلى أن عملية نقل التكنولوجيا والتنظيم الإداري في المجال المالي والمصرفي تعد أسهل وأكثر نجاحاً مقارنة بالمجالات الأخرى، مما يقلص الفوارق في تكنولوجيا الخدمات المالية والمصرفية بين الدول المتقدمة والمتخلفة،³ ومع ذلك فقد أشارت النتائج المتوصل إليها إلى عدم وجود تجانس في المشاهدات المختلفة بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي، حيث يوجد من الدول محل الدراسة التي تتجاوز معدل نموها الاقتصادي متوسط معدلات نمو تطوراتها المالية.⁴ وقد عانت دراسة GOLD SMITH من بعض أوجه القصور تمثلت فيما يلي:

- اقتصرت عينة الدراسة على 35 دولة فقط؛
- اكتفت الدراسة بمؤشرات التطور المالي ولم تأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر على النمو الاقتصادي؛
- لم تتمكن هذه الدراسة من تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بدقة، فيما إذا كانت التطورات المالية هي التي تؤدي إلى زيادة في النمو الاقتصادي، أم على العكس فإن التطور المالي هو نتيجة لحجم ونوع التطورات الحاصلة في القطاع الحقيقي؛

¹ Ashfaq H Khan, **Financial repression, financial development and structure of savings in Pakistan**, The Pakistan Development review, Vol. 27, N° 4, P: 701.

² رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 10-12.

³ Anne Joseph, Marc Raffinot, Baptiste Venet, **Approfondissement Financière et Croissance Analyses Empirique en Afrique Sub Saharienne**, Techniques Financières & Développement, Vol. 52, septembre/octobre 1998, P : 84.

⁴ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 12.

- لم تسلط الدراسة الضوء على دور الأسواق المالية في التأثير على النمو الاقتصادي.
- ومع بداية التسعينيات، ازدهرت الأعمال التحريبية التي تناولت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بداية من دراسة (KING and LEVINE (1993a)، التي حاولا من خلالها معالجة نقاط ضعف دراسة (GOLD SMITH (1969)، وذلك باستخدام بيانات مقطعية لـ 80 دولة خلال الفترة (1989-1960)، بالاعتماد على أربع مؤشرات لقياس التطور المالي تمثلت فيما يلي:
- مؤشر العمق المالي ويمثل نسبة الكتلة النقدية بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (PIB)؛
- مؤشر نسبة الائتمان المصرفي الذي تقدمه البنوك التجارية بالنسبة لمجموع الائتمان المصرفي المحلي، بما في ذلك الائتمان الخاص بالبنك المركزي؛
- مؤشر نسبة القروض المصرفية المخصصة للقطاع الخاص بالنسبة لمجموع الائتمان المحلي (باستثناء القروض الممنوحة للبنوك)؛
- حصة القروض المصرفية المخصصة للقطاع الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي.
- وتتمثل الفرضية الضمنية المرتبطة بهذه المؤشرات في أن حجم القطاع المالي يرتبط بشكل إيجابي بحجم ونوعية الخدمات المالية المقدمة، كما أن الأنظمة المالية التي تخصص ائتمانا أكثر لصالح شركات القطاع الخاص هي الأكثر مساهمة في التنمية، كما استخدم الباحثان لقياس الأداء الاقتصادي أربعة مقاييس تتمثل فيما يلي:¹
- معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛
- معدل تراكم راس المال؛
- معدل نمو الإنتاجية الإجمالية؛
- معدل الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي.

إضافة إلى مؤشرات التطور المالي ومؤشرات النمو الاقتصادي، وظف KING and LEVINE مؤشرات التحكم *Les indicateurs de contrôle* (متوسط نصيب الفرد من الدخل، معدل التمدرس في التعليم، مؤشر الانفتاح التجاري إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى متوسط معدل التضخم).² وأشارت نتائج دراستهما إلى وجود ارتباط إحصائي ودرجة معنوية عالية بين المتغيرات المستقلة للتطور المالي مع المؤشرات الاقتصادية للنمو عند عتبة 1% من جهة،³ وبين المؤشرات المالية فيما بينها من جهة أخرى. كما أشارا إلى أن تنمية خدمات

¹ Marco Pagano, **Financial Markets and Growth: An Overview**, *European Economic Review*, Elsevier Science Publishers, Vol. 37, 1993, P: 29.

² Thorsten beck, Ross Levine, Norman Loayza, **Finance and the Sources of Growth**, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, 2000, P: 101.

³ Susan Creane, Rishi Goyal, & al, **Measuring Financial Sector Development in the Middle East and North Africa: A New Database**, *IMF Staff Papers*, Vol. 53, N°3, 2007, P: 91.

الوساطة المالية يساهم في زيادة تراكم رأس المال وتعبئة المدخرات، ويساعد في توزيع المخاطر وتقييم المشاريع الاستثمارية بشكل فعال، وبالتالي يحسن من مستويات النمو الاقتصادي، كما سلط الضوء على قناتي زيادة الإنتاجية وتراكم رأس المال.

ويهدف اختبار اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، قام KING and LEVINE باستخدام القيم الأساسية لمؤشرات التطور المالي لسنة 1960، واستخلصا أن التطور المالي لا يتبع النمو الاقتصادي فقط بل يسمح أيضا بالتنبؤ بهذا الأخير وعلى نحو أكثر تحديدا في السنوات العشرين أو الثلاثين القادمة. وعلى الرغم من أن دراسة KING and LEVINE (1993a) قدمت نتائج معتبرة، إلا أنها لم تعالج العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بشكل واضح (فالنتيجة التي توصلت إليها دراستهما بأن التطور المالي يوازي التطور الاقتصادي في المدى الطويل، لا تعني تحديد اتجاه العلاقة السببية).¹

وفي الوقت الذي ركزت فيه الدراسات السابقة على استخدام متغيرات بنكية لقياس مستوى التطور المالي، حاولت دراسات أخرى اختبار دور الأسواق المالية في دفع عجلة النمو الاقتصادي، من بينها دراسة ATJE and JOVANOVIC (1993)²، التي تعتبر من أولى الدراسات التي أدرجت مؤشرات سوق الأوراق المالية للتعبير عن التطور المالي من خلال اختبار فرضية التأثير الإيجابي لسوق الأسهم على الأداء الاقتصادي، لعينة تشمل 40 دولة خلال الفترة (1980-1988)، وتوصلت الدراسة إلى وجود ترابط كبير بين سوق الأسهم وبالتحديد قيمة التداولات منسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وبين معدلات النمو الحقيقي في المدى الطويل.

وهذا ما أكدته لاحقا دراسة DEMIRGUC-KUNT and MAKSIMOVIC³ (1998) لبحث تأثير تنمية سوق الأوراق المالية على الخيارات التمويلية للشركات في 30 دولة صناعية ونامية خلال الفترة (1980-1991)، فقد وجد الباحثان أن بورصة نشطة ونظام قانوني متقدم، يمثلان عنصرين مهمين لنمو الشركات، حيث يمكنها هذا من الحصول على التمويل الخارجي بطريقة أكثر سهولة، مما يساعدها على النمو بشكل أسرع.

وتتسق هذه النتائج مع أعمال⁴ LEVINE and ZERVOS (1998) التي هدفت لدراسة العلاقة بين التطور البنكي وسيولة الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لـ 47 دولة خلال الفترة 1975-1991، استخدمتا فيها عددا من المقاييس منها: معدل الاكتتاب في الأسواق المالية، معدل الصفقات، معدل الدوران، ومعدل قروض

¹ Marco Pagano, Op. Cit, P: 92.

² Atje, R. and Jovanovic, B, **Stocks Markets and Development**, European Economic Review, Vol. 37, N° 2-3, 1993, PP: 632-640.

³ Asli Demirguc-Kunt, Vojislav Maksimovic, **Law, Finance, and firm growth**, The journal of Finance, Vol. 53, N° 6, P: 166.

⁴ Levine R., Zervos S., **Stock Markets, Banks and economic growth**, American economic review, American economic association, Vol. 88, N° 3, PP: 537-558.

بنوك الودائع الممنوحة للقطاع الخاص بالنسبة لـ PIB، وتمثلت نتائج التقديرات التي توصلت إليها الدراسة في أن المستويات الأولية لسيولة السوق المالي وتطور البنوك ترتبط ارتباطاً إيجابياً ومعنوياً مع القيم المستقبلية لمعدل النمو، وهذا ما يفسر العلاقة التكاملية بين البنوك والأسواق المالية مع المتغيرات الحقيقية، في حين أنه لا يوجد ارتباط بين مؤشرات الأسواق المالية ومعدل الادخار الموجه للقطاع الخاص.¹ كما خلصنا إلى أن الاقتصاديات التي تتميز بدرجة عالية من التعمق المالي (الائتمان المصرفي بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي) شهدت معدلات نمو مرتفعة.

كما أكد الباحثان (Gregorio & Guidotti (1995)² من خلال دراستهم لبيانات مقطعية لعينة تتكون من 100 دولة خلال الفترة (1960-1985)، أن التطور المالي يساهم في تحسين أداء النمو الاقتصادي خاصة في الدول التي تكون فيها معدلات الدخل مرتفعة.

وبالرغم من الإسهامات الكبيرة التي قدمتها هذه الدراسات في تفسير العلاقة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي، فقد تعرضت لجملة من الانتقادات،³ أهمها عدم تمكنها من تحديد العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة بشكل واضح، فعدم وجود البعد الزمني في هذا النوع من النماذج قد يخفي اتجاه العلاقة السببية بين التمويل والنمو، كما أن الاعتماد على متوسط البيانات لفترة طويلة قد يخفي بعض الخصوصيات المهمة في النمو الاقتصادي وبالتالي يلغي حركية هذا المؤشر.

المطلب الثاني: الدراسات التجريبية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية Time Series واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

يهدف هذا النوع من النماذج إلى اختبار العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ويتم الاعتماد في هذا النوع من التحليل على البيانات السنوية الخاصة بالبلد أو البلدان محل الدراسة، وتأخذ نماذج السلاسل الزمنية في الحسبان تكرار البيانات عبر الزمن للتنبؤ بتطور المتغيرات المدروسة، إذ يشكل الزمن أساس القياس عبر التحولات التي تطرأ على هذه المتغيرات، وتأخذ نماذج السلاسل الزمنية شكل المعادلة التالية:

$$y(t) = \alpha y(t - 1) + \alpha_2 y(t - 2) + \dots + \alpha_j y(t - j) + \varepsilon t$$

¹Kotaro Tsuru, **Some theoretical considerations and a review of the empirical literature**, Economic department paper, OECD publishing, N°228, 2000, P: 11.

² Gregorio J., Guidotti, P, **Financial development and economic growth**, World development review, Vol. 23, N° 3, PP: 433-448.

³Ahmed Ayaz, **stock market interlinkages in emerging markets**, Pide working papers, N° 159, Pakistan institute of development economic, 1998, PP: 13-15.

حيث يتضمن y نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أو أي مؤشر من مؤشرات النمو الاقتصادي أو مؤشرات التطور المالي وبعض المتغيرات الكلية المساعدة، في حين ϵ يمثل حد الخطأ العشوائي. وبما أن المتغيرات تتسم بعدم الاستقرار فإنه يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ عبر استخدام الفروق لتصبح المعادلة من الشكل التالي:¹

$$\Delta y(t) = \alpha \Delta y(t-1) + \alpha^2 \Delta y(t-2) + \dots + y \delta'(t-j) + \mu t$$

حيث y يمثل اتجاه وسرعة تعديل المتغيرات حتى بلوغ التوازن في المدى الطويل، في حين δ تمثل التكامل المشترك لمتغيرات النموذج.

ورغم تأكيد معظم الدراسات التي استخدمت السلاسل الزمنية في تحليلها (GUPTA1985, JUNG1986, DEMETRIDES and HUSSEIN 1996, ARESTIS and DEMITRIDES 1997 وغيرها)، على وجود علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، إلا أنها قدمت نتائج متباينة يتعذر معها حسم إشكالية اتجاه هذه العلاقة

ويعتبر تحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات المالية والحقيقية وأيهما يؤثر ويقود الآخر، من أهم الإشكاليات التي لازالت تشكل تحدياً بالنسبة للباحثين، فعلى الرغم من تأكيد معظم الأطروحات السابقة على العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فإن الجدل لم يُحسم بعد حول اتجاه هذه العلاقة، فيما إذا كان أداء القطاع المالي يتبع أداء القطاع الحقيقي للدول أم على العكس، في أن التطور المالي هو الذي يرفع من وتيرة النمو الاقتصادي. وتبرز أهمية تحديد اتجاه العلاقة السببية في الدور الكبير الذي تلعبه في اختيار استراتيجية التنمية في الدول، فمن جهة إذا كان التطور المالي هو الذي يحفز النمو الاقتصادي فإنه لا بد من الاهتمام بالقطاع المالي والرفع من كفاءته وتطوير خدماته، أما في حالة ما إذا كان النمو الاقتصادي هو الذي يحفز التطور المالي فإنه يكون من اللازم التركيز على السياسات والإجراءات التي تعزز من نمو الاقتصاد،² كما أن معرفة اتجاه العلاقة السببية يسمح لنا بتحديد طبيعة التطور المالي إذا كان متغير داخلي أو خارجي، وهذا ما دفع الباحثين للقيام بمزيد من الأعمال التحليلية والتجريبية المعمقة باستخدام نماذج وأساليب قياسية متقدمة، مكنت من إعادة النظر في اتجاه هذه العلاقة. وقد خرجت العديد من البحوث والدراسات في هذا الإطار بآراء مختلفة يمكن تقسيمها حسب اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات المالية والحقيقية إلى ثلاث اتجاهات، يتبنى الاتجاه الأول جانب العرض أي الفرضية القائمة حول الدور الذي تؤديه السياسات الرامية لتطوير المؤسسات والأسواق المالية لزيادة عرض الخدمات المالية مما يحفز النمو الاقتصادي وتسمى هذه الفرضية " القيادة من جانب العرض "view leading-supply"؛ أما الاتجاه الثاني فيعتبر أن لنمو الاقتصاد أثر إيجابي على التطور المالي وهذا لكون وتيرة النمو الاقتصادي المرتفعة تعمل على تحفيز الطلب على الخدمات المالية المعروضة

¹Cuthbertson Keith, Nietzsche Dirk, **Quantitative financial economics: stocks, bonds and foreign exchange**, chichester, john Wiley & sons, 2nd ed, 2004, P: 39.

² Calderon C., Liu L., **The direction of causality between financial development and economic growth**, *Journal of development Economics*, Vol. 72, N° 1, P: 322.

من طرف النظام المالي، الأمر الذي يؤدي إلى توسع الأنشطة المالية بشكل عام وهو ما يعرف بفرضية تبعية الطلب "view following-demand"؛ في حين هناك من الأعمال التي خلصت إلى وجود علاقة تبادلية بين المتغيرين "bi-direction Relationship".

أولاً: فرضية قيادة العرض: أكدت العديد من الدراسات سواء منها النظرية أو التي استندت إلى معالجات كمية أن الدول التي تتسم بمستويات أعلى من التطور في القطاع المالي ترتبط بمستويات أعلى من معدلات النمو الاقتصادي، ويؤكد أنصار هذه الفرضية أن التعمق المالي شرط أساسي ومسبق لتنمية القطاع الحقيقي باعتبار أن المؤسسات المالية يمكنها تعزيز الكفاءة الاقتصادية ككل من خلال التوسع في بنية الهيكل المالي (Gurley & Shaw, Gold Smith) عبر زيادة إنشاء المؤسسات والأسواق المالية وخلق أدوات مالية جديدة، كما أن التحرير المالي (Shaw and Mackinnon) من خلال قناة تطوير الأنظمة المالية والمصرفية سيساهم بشكل كبير في قيام النظام المالي بوظائفه بكفاءة وفعالية أكبر عبر تعبئة المدخرات والتخصيص الأمثل لها نحو الفرص الاستثمارية ذات المردودية الأعلى، كما سيخفض من تكاليف المعلومات والتقليل من مشكلة عدم تماثلها، بالإضافة إلى توزيع وتنوع وتقاسم المخاطر وإدارتها وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها من الخدمات التي تساعد في زيادة معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزز من النمو الاقتصادي، وفي هذا الشأن أكد الاقتصادي Miller 1988¹ الحائز على جائزة نوبل على أن موضوع مساهمة النظام المالي في عملية التنمية هو قضية جادة واقترح واضح.

ثانياً: فرضية تبعية الطلب: تفترض بعض التحليلات على أن العلاقة السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى مؤشرات التطور المالي، فالتوسع الاقتصادي وارتفاع معدلات النمو يعمل على رفع مستويات دخول الأفراد ومستويات تعليمهم، ومن ثم يزيد الطلب على الخدمات المالية وخدمات إدارة المخاطر، مما يتطلب نمواً في الخدمات المالية وزيادة إنشاء مؤسسات مالية جديدة، وهذا بدوره يساهم في تطور القطاع المالي وزيادة فعاليته وكفاءته. وفي هذا الإطار أكدت (Robinson) على أن المشروعات هي التي تقود إلى التطور المالي، كما أن التطور المالي حسبها هو دالة موجبة في الثروة الحقيقية،² وأن تحقيق النمو يتم عبر آليات أخرى: "Where Joan Robinson: follow enterprise leads Finance" بدوره أكد (Kuznet (1955) على أن الأسواق المالية لا تبدأ في النمو إلا عندما يقترب الاقتصاد من المراحل المتوسطة في عملية النمو، وتتطور هذه الأسواق عندما يصبح الاقتصاد ناضج أي في المراحل المتقدمة من النمو، وبالتالي فغن التطور المالي يتوقف على مستوى التنمية الاقتصادية وليس العكس.³

¹ Levine R., Op. Cit., P : 1.

² Jean Arrous, *Les Théories de la Croissance*, Edition Du Seuil, Paris, France, 1999, P : 1.

³ Luintel B., Khan M, *A quantitative reassessment of the finance-growth nexus: evidence from a multivariate VAR*, *Journal of Development Economics*, Vol. 60, 1999, P: 382

ثالثاً: فرضية المرحلية (وجود علاقة ذات اتجاهين بين التطور المالي والنمو الاقتصادي): سميت بالمرحلية لأن اتجاه العلاقة السببية يتبع مرحلة التطور لاقتصادي الذي تشهده الدولة،¹ ويرتكز أصحاب هذا الرأي وعلى رأسهم Patrick على وجود علاقة تبادلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باعتبار أن كل منهما يسبب الآخر، حيث تساعد الأنظمة المالية المتطورة على تحفيز وتسريع النمو الاقتصادي خلال المراحل الأولى من التنمية، من خلال ممارسة وظائفها بكفاءة وفعالية لتمويل المشروعات والاستثمارات الأكثر إنتاجية (فرضية العرض القائد)، في حين تتجه السببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي خلال المراحل المتأخرة من التنمية الاقتصادية، حيث تزداد الكفاءة التقنية للقطاع المالي مع حجمه لما تمارسه الاقتصاديات المتطورة من تأثير على أنشطة المؤسسات والأسواق المالية.²

وفيما يلي بعض من الدراسات التطبيقية التي استخدمت السلاسل الزمنية في تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

في سنة 1986 قام (Jung, 1986) باختبار اتجاه السببية للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 56 دولة، باستخدام نموذج AK للنمو الداخلي، وقد توصلت الدراسة إلى أن العدد الأكبر من الدول تنطبق فيها فرضية العرض القائد، وعدد قليل منها ينطبق عليها فرضية الطلب القائد. وقد كانت هذه الدراسة بمثابة اختبار للفرضية المرحلية لـ Patrick.³

من جهته وجد كل من Demetriades and Hussein علاقة ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لبعض الدول من عينة تضم 16 دولة وذلك باستخدام اختباري التكامل المشترك لأنجل وغرانجر واختبار جوهانسون، وباستخدام نموذج تصحيح الخطأ (VECM)، بينما كانت العلاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي في البعض الآخر من الدول.⁴

وفي دراسة لـ (Neusser & Kugler, 1998) التي قامت باختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 13 دولة من دول OCDE خلال الفترة من 1970-1991، باستخدام نماذج الانحدار الذاتي والاختبارات السببية، توصلت إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشرات النمو والتطور المالي في ربع العينة

¹Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services*, Scientific Publishing Centre, King Abdulaziz University, Jeddah, Saudi Arabia, 2005, P: 71.

²Pierre Liau, *Économie Financière Publique*, Presses Universitaires de France, Paris, France, 1996, P: 287.

³ليندا إسماعيل، رؤى شاكرك، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 60، 2016، ص: 83.

⁴نفس المرجع، ص: 83، 84.

المدروسة، كما بينت نتائج اختبار السببية إلى أن التمويل هو الذي يؤدي إلى النمو، بالإضافة إلى وجود علاقة ثنائية الاتجاه في العديد من الدول المدروسة.

أيضا قام كل من (Rousseau & Wachtel, 1998) بتقييم العلاقة السابقة من خلال عينة تمتد من 1870 حتى 1929 بالنسبة لخمس بلدان متطورة، باستخدام مقاييس عدة للتطور المالي وأظهروا أن العلاقة السببية تتجه من النمو إلى التطور المالي، بينما في الاتجاه المعاكس لا توجد وذلك في المدى القصير وطويل الأجل¹.

وفي نفس السياق نجد دراسة (Arestis & al, 2001) التي اهتمت باختبار العلاقة في عينة تتكون من الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا، فرنسا، اليابان وألمانيا خلال الفترة (1968-1998) وتوصلت الدراسة إلى أن الأسواق المالية تساهم إيجابيا في النمو الاقتصادي في كل من ألمانيا، اليابان، فرنسا، ولكن يبقى الدور الأكبر للبنوك، أما في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا فإن العلاقة بين التمويل والتنمية وجدت ضعيفة، واتجاه السببية كان من النمو إلى التطور المالي.

أيضا من بين الدراسات التي توصلت إلى أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي في المدى الطويل نجد دراسة (Mckibbini & Ang, 2007)، التي حلت بيانات سنوية لماليزيا خلال الفترة (1960-2001)، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرات في المدى القصير².

وفي سنة 2004، اختبرت دراسة (Waqabaca) العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في فيجي خلال الفترة (1970-2000)، بالاعتماد على اختبار التكامل ل جوهانسون واختبار جرانجر للسببية، باستخدام ثلاث مؤشرات للنمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، نسبة الاستثمارات إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي وحصصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) كما تم استخدام ثلاث مؤشرات لقياس التطور المالي، هي نسبة الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتوصلت الدراسة إلى أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي بالنسبة لمعظم المتغيرات، بالمقابل أظهرت نتائج اختبار السببية أن نسبة الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص على الناتج المحلي الإجمالي تؤثر على نسبة الاستثمارات إلى الناتج المحلي الإجمالي بينما العكس غير صحيح³.

وفي نفس السياق قام (Nelson & Paudel, 2009) بالاعتماد على اختبار التكامل المشترك لجوهانسون، واختبار السببية لجرانجر، استخدم الباحثان ستة مؤشرات للتطور المالي: نسبة عرض النقود (M1، M2) إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الودائع الإجمالية إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،

¹ عصام أمين حسن، العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي: استطلاع الأدب التطبيقي، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 15، 2017، ص: 67.

² رغد أسامة جار الله، مروان عبد المالك ذنون، مرجع سابق، ص: 36.

³ ليندا إسماعيل، رؤى شاكر، مرجع سابق، ص: 85.

نسبة الائتمان الخاص إلى الائتمان الكلي المحلي، نسبة الائتمان الكلي إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الائتمان الخاص إلى الائتمان الكلي المحلي؛ مع استخدام حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي، وقد أظهرت النتائج أن العلاقة تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي عند استخدام نسبة الائتمان الخاص إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتطور المالي والعلاقة فيما بينهما إيجابية، في حين تتجه العلاقة من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي عند استخدام نسبة عرض النقود M1، نسبة الودائع، نسبة الائتمان الكلي إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والعلاقة بينهم أيضا إيجابية. بالمقابل، فإن العلاقة تكون ثنائية الاتجاه وإيجابية عند استخدام عرض النقود M2 كمقياس للتطور المالي.¹

إلا يعاب على هذا النوع من التحليل صعوبة تعميم النتائج المتحصل عليها من أجل صياغة السياسات المناسبة، كما أن اختلاف هذه النتائج بين الدول يؤدي إلى صعوبة التحقق من النظرية الاقتصادية، إضافة إلى أن عدم توفر البيانات لفترات طويلة وتحديدًا في البلدان النامية، يجد من كفاءة استخدام نماذج السلاسل الزمنية في قياس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

المطلب الثالث: الدراسات التجريبية باستخدام البيانات المدمجة Panel

بهدف تجاوز نقائص النموذجين السابقين في دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، لاعتمادها على البعد الزمني (دراسات السلاسل الزمنية) أو البعد الأفقي (الدراسات المقطعية) دون اعتبار البعد الآخر، ظهرت نماذج البيانات المدمجة Panel لتجمع ما بين خصائص النماذج المقطعية والسلاسل الزمنية، من حيث أنها تأخذ بعين الاعتبار كلا من تغيرات الظاهرة عبر الزمن والفروقات التي تنشأ بين المفردات المكونة للنموذج، ومن أهم الأساليب القياسية المستخدمة في هذا النوع من التحليل تقنية الفروع العامة للزوم The Generalized Method Of Moments (GMM) وطريقة وسط المجموعة المدمجة Pooled Mean Group (PMG). وتأخذ المعادلة العامة لنماذج Panel الشكل التالي:²

$$g(i,t) = \alpha + \beta F(i,t) + \gamma C(i,t) + \mu_i + \varepsilon(i,t)$$

حيث تمثل كل من g ، F ، و C معدل النمو، مؤشر التطور المالي، ومؤشرات التحكم على الترتيب في حين تمثل μ_i ، ε على التوالي الآثار الغير الملحوظة الخاصة بالبلد، رمز البلد والخطأ العشوائي، أما α ، β ، γ

ومن أبرز الدراسات التي اعتمدت على هذا النوع من النماذج القياسية في اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي دراسة Odedokun (1996)³ لعينة تشمل 71 دولة، قام بتقسيمها إلى مجموعتين (متقدمة ونامية) استنادا إلى معياري الدخل والمنطقة، وذلك خلال الفترة 1960-1980 أشارت نتائج الانحدار التي توصل

¹ نفس المرجع، ص: 86.

² Odedokun M., **Alternative econometric approaches for analyzing role of financial sector in economic growth: times series evidence from LCDs**, *journal of development economics*, Vol 50, 1996, P: 105.

³ Ibid., P: 119 146

إليها Odedokun بالاعتماد على أسلوب GLS في التقدير، أن التطور المالي يعزز من النمو الاقتصادي في حوالي 85% من بلدان العينة، كما بينت هذه الدراسة أن آثار التمويل كانت واضحة أكثر في البلدان ذات الدخل المنخفض من البلدان ذات الدخل المرتفع.

تتوافق هذه النتائج مع نتائج دراسة¹ (RIOJA & VALEV (2004)، لعينة قسمت لثلاث مجموعات: البلدان منخفضة الدخل (الدخل الفردي أقل من 752 دولار)، البلدان متوسطة الدخل (الدخل الفردي ما بين 752 و 2490)، البلدان ذات الدخل المرتفع (دخلها الفردي أعلى من 2490 دولار)، وتوصلت الدراسة إلى أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي وفقا لمستوى دخل الدول، ففي حين ينتقل هذا الأثر عبر قناة تراكم رأس المال في الدول ذات الدخل المنخفض، فإنه ينتقل في الدول ذات الدخل المتوسط عبر قناة إنتاجية رأس المال، أما في الدول ذات الدخل المرتفع فقد أكدت نتائج الدراسة على وجود أثر إيجابي وغير معنوي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.²

من بين الدراسات التي تناولت اختبار العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي على مستوى القطاعات الإنتاجية دراسة (Zingales and Rajan (1998) لعينة مكونة من 36 صناعة في 42 دولة في الفترة (1980-1990)، وقد أكدت نتائج هذه الدراسة على الدور الكبير الذي تلعبه الأسواق المالية والبنوك في تكوين ودعم المشاريع من خلال تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات التي تعتمد في تمويلها على التمويل الخارجي، ووجدت بشكل خاص أن القطاعات الصناعية التي تكون بحاجة أكبر إلى التمويل الخارجي تنمو بوتيرة أسرع حجما وعددا مقارنة بتلك التي لا تحتاج إليه في البلدان ذات الأنظمة المتطورة.³

هذه النتيجة أكدتها دراسة (J. Pang & H. Wu) التي أجريت على 47 صناعة في 22 دولة خلال الفترة (1963-2002)، في أن تطور الوساطة المالية من شأنه أن يساعد الصناعات التي تعتمد بشكل أساسي على التمويل الخارجي من خلال كفاءة تخصيص رأس المال بسبب توفير المعلومات عن الفرص الاستثمارية الكافية بتكلفة أقل.⁴

Beck & al (2000), Levine & al (2005) عبروا بدورهم على وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي، من خلال اختبار الفروقات في مؤشرات التطور المالي وأثرها على مجموع

¹Rioja F., Valev N., **Does one size fit all? A reexamination if the finance and growth relationship**, *journal of development economics*, Elsevier, Vol. 74, N° 2, PP: 429-447.

²أمنة بن دحمان، "التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989-2014"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص: 214.

³ Rajan G., Zingales L., **Financial dependence and growth**, *The American economic review*, Vol. 88, N° 3, Juin 1998, PP: 559-586.

⁴عزة محمد حجازي، مرجع سابق، ص ص: 92-99.

الدخار، معدل تراكم رأس المال، إنتاجية عوامل الإنتاج والنمو الاقتصادي، وذلك من خلال تحليلهم لحزمة بيانات تتعلق بـ 44 دولة و 74 دولة على الترتيب خلال الفترة من 1960-1995 باستخدام طريقة MMG، ووجد الباحثون أن الدور المهم للإطار المؤسسي (حقوق الدائنين، احترام العقود، والمعايير المحاسبية) من خلال تحسين نوعية الخدمات المالية يؤدي إلى التخصيص الكفؤ للموارد المالية وزيادة إنتاجية عوامل الإنتاج مما ينعكس إيجاباً على نمو الاقتصادي.¹

من جهته اعتبر Christopoulos & Tsionasb (2004)² أن النتائج التي توصل إليها Beck & al (2000) غير منطقية، باعتبار أن المعادلة المقدره تدل على الأثر قصير الأجل وليس طويل الأجل كما هو الحال في دراسة Levine & al (2000)، لذلك قام كل من Christopoulos & Tsionasb (2004) باستخدام مدخل التكامل المشترك في المعطيات ذات البعدين باعتبار أن هذه الطريقة تسمح بإيجاد تقديرات للعلاقة طويلة وقصيرة الأجل، كما أنها تتغلب على مشكلة كون بعض المتحولات محددة من داخل النموذج. كما يسمح هذا المدخل وهو الأهم باختبار وجود علاقة هيكلية بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي، لأنه في حال عدم وجود هكذا علاقة يمكن أن يكون الديناميك في المدى القصير الأجل مضللاً. وأظهرت نتائج الاختبار وجود علاقة تكامل مشترك في معادلة الانحدار الأول، بينما ترفض الاختبارات وجود مثل تلك العلاقة في معادلة الانحدار الثاني، وبعد إضافة مؤشر التطور المالي كمتحول داخلي وباستخدام طريقة FMOLS المناسبة لمشكلة عدم استقرار السلاسل وكذلك مشكلة التزامن، أظهرت النماذج المرتكزة على النموذج ECM وجود علاقة سببية إيجابية بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، بينما في الأجل القصير فقد بينت الاختبارات عدم وجود هكذا علاقة أساساً.³

وباستخدام نفس المنهج بينت الدراسة التي قام بها Loayza and Rancière⁴ وجود علاقة طويلة الأجل فقط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، بينما يكون التأثير سلبياً في المدى قصير الأجل نتيجة لعدم

¹ M. Kabir Hassan, Benito Sanchez, Jung-Suk Yu, **Financial Development and Economic Growth in the Organization of Islamic Conference Countries**, *Journal of King Abdulaziz*, Islamic Economics University, Vol. 24, N° 1, 2011, P: 13.

² Christopoulos, D., Tsionas, E., **Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests**, *Journal of Development Economics*, vol. 73, N°1, PP: 55-74.

³ عاصم أمين حسن، العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي: استطلاع الأدب التطبيقي، *مجلة جامعة البعث*، المجلد 39، العدد 15، 2017، ص ص: 69-70.

King R., Levine R., **Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence**, *Journal of Monetary Economics* 32, North-Holland, Elsevier Science Publishers, 1993, PP: 70-71

⁴Loayza N., Rancière R., **Financial Development, Financial Fragility, and Growth**, *Policy Research Working Paper*, N°3431, World Bank, Washington, USA, 2004, PP: 1-35.

الاستقرار المالي، وبالتالي فإن أثر التطور المالي هو أثر مركب من أثرين: أثر إيجابي في المدى الطويل الأجل وسليبي في المدى قصير الأجل.¹

المطلب الرابع: أهم الدراسات التجريبية التي توصلت إلى نتائج متباينة حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

بالتوازي مع الدراسات السابقة، التي أكدت في مجملها على وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ظهرت دراسات وضعت موضع شك قوة ومتانة هذه العلاقة، من حيث أنها توصلت لنتائج متباينة ومعاكسة لنتائج الدراسات السابقة، فقد توصل كل من (Fernandez & Galetovic 1994) باستخدامهما لنفس عينة (King & Levine 1993) بعد تقسيمها إلى مجموعتين من حيث انتماء الدول من عدمه لـ OCDE، إلى أن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي انخفضت وأصبحت غير معنوية بالنسبة لدول OCDE.

كما عقب (HARRIS 1997) على نتائج دراسة (ATJE & JOVANOVIC 1993) التي أفادت بوجود علاقة معنوية بين تداولات سوق الأسهم والنمو الاقتصادي، بأنها غير قوية، حيث بينت النتائج التي توصل لها في دراسته باستخدام أسلوب 2SLS لـ 39 دولة خلال الفترة 1980-1988، ضعف العلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشر نسبة الرسملة في كل من الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء.²

وفي تحليله لبيانات مقطعية لـ 95 دولة لفترة (1960-1989) بين (RAM 1999) وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين مؤشر السيولة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد في تسعة دول فقط، في حين توجد علاقة سلبية بين المتغيرين في 56 دولة، منها 16 دولة فقط كانت فيها العلاقة ذات دلالة معنوية بقيمة 5%، أما فيما يتعلق بباقي دول العينة فالعلاقة كانت إيجابية وغير معنوية.³

وفي نفس الدراسة التي قام بها كل من (Gregorio & Guidotti 1995) باستخدام نموذج البيانات المقطعية، أعادا اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لبيانات 12 دولة من أمريكا اللاتينية خلال الفترة (1950-1985) بالاعتماد على نموذج بانل، وأشارت نتائج دراستهما إلى وجود علاقة سلبية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الفترة 1970-1980 بسبب التقلبات التي شهدتها القطاع المالي لدول أمريكا اللاتينية بعد

¹عاصم أمين حسن، مرجع سابق، ص:71.

²نوال بن لكحل، "دور الأسواق المالية في تحقيق تنمية دول المغرب العربي: الجزائر، المغرب، تونس الأبعاد والأفاق"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2013-2014، ص: 33.

³ Kangni Kpodar, Op. Cit., P: .83.

تطبيق سياسة التحرير المالي،¹ مما أدى إلى تباطؤ معدلات النمو في هذه البلدان، وأدت هذه النتيجة إلى التأكيد على ضرورة وجود إطار تنظيمي لعملية التحرير المالي، كما أكدنا على أن القناة الرئيسية لانتقال أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي تتمثل في تحسين فعالية ونوعية الاستثمارات بدل زيادة حجمها.

وفي سنة 2003 قام FAVARA باختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي عبر تحليل بيانات مقطعية لـ 85 دولة للفترة 1960-1998، باستخدام نموذج البيانات المقطعية ونموذج بانل والعديد من الأساليب القياسية، وبالاعتماد على مؤشرين للتطور المالي: الأصول السائلة، والائتمان الموجه للقطاع الخاص،² فكانت النتائج كالتالي:³

- بينت نتائج تحليل البيانات المقطعية باستخدام أسلوب MCO أن التطور المالي يرتبط إيجابيا بالنمو الاقتصادي، في حين تختفي هذه العلاقة عند معالجة داخلية التطور المالي بالاعتماد على الأصل القانوني *l'origine légale* كمؤشر لتقدير العلاقة؛

- من جهة أخرى بينت نتائج الدراسة باستخدام نموذج بانل وبالاعتماد على أسلوب MMG وجود علاقة سلبية بين المتغيرين في الأجل الطويل، كما كانت النتائج متباينة وغير واضحة باستخدام طريقة PMG.

كما بيّن (Anderson & Trap (2003 أن العلاقة الإيجابية بين التطور المالي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد التي توصل إليها (Levine & al (2000، لا تتحقق عند اقتصار العينة على دول جنوب إفريقيا ودول أمريكا اللاتينية (معامل التطور المالي سالب وغير معنوي).

ويمكن تفسير هذا التباين في النتائج بالاختلاف في مستوى التطور المالي وفي خصائص المؤسسات المالية في كل دولة، بالإضافة إلى الاختلاف في السياسات الاقتصادية المطبقة، كما أن الاختلاف في المؤشرات المستخدمة في قياس التطور المالي يمكن أن يؤدي إلى نتائج متباينة في الدولة الواحدة.

¹ عبد الكريم البشير، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية: دراسة نظرية وقياسية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس 21 أكتوبر 2001، سطيف، الجزائر، ص: 20.

² أحمد فرعون، محمد إلفي، الاستثمار في رأس المال البشري كمدخل حديث لإدارة الموارد البشرية بالمعرفة، المؤتمر العلمي الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 14-15 أبريل 2001، بدون صفحة.

³ مجدي الشوربجي، أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية على الصادرات المصرية، مؤتمر العلوم الإدارية الثاني: مواجهة التحديات في عصر العولمة، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، السعودية، 2005، بدون صفحة.

المبحث الرابع: البنية الهيكلية للنظام المالي وقنوات تأثيره في النمو الاقتصادي،

في خضم الجدل القائم حول وجود واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، اهتمت دراسات أخرى بتحليل العلاقة من زاوية نظر مختلفة، ركزت من خلالها على الجوانب الهيكلية والتنوعية للتطور المالي ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي، كما أشار البعض منها حول مدى تأثير الإطار المؤسساتي على العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي؛ وفي مقابل ذلك اهتمت بعض التحليلات الاقتصادية بتحديد الآلية التي تنتقل بها آثار التطورات المالية إلى النشاط الاقتصادي، ضمن الإطار العام لنظريات النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: الأدبيات النظرية حول تأثير بنية الهيكل المالي على النمو الاقتصادي.

إلى جانب الدراسات والجدل المتعلق بدور الأنظمة المالية والتطور المالي في تحفيز النمو الاقتصادي بوجه عام، ظهرت دراسات وأراء فاضلت ما بين النظام المالي القائم على البنوك (Bank-based Financial system) والنظام المالي القائم على الأسواق (Market-based Financial system) كبديلين متنافسين في القيام بالوظائف المالية، ومبررات ذلك أن وصف النظام المالي وتقييم كفاءته لا يتوقف على حجمه فقط، فبالإضافة إلى حجم المدخرات التي يعيها والتمويلات التي يمنحها فإن طبيعة رؤوس الأموال والطريقة التي توزع بها لا تقل أهمية عن المؤشرات الأخرى للحكم على نوعية النظام المالي ومساهمته في تحفيز النمو الاقتصادي. وبعبارة أخرى، فإنه لا بد أن تأخذ بنية الهيكل المالي في الاعتبار بقدر حجمه لتقييم فعاليته.¹

يرى أنصار الأنظمة القائمة على البنوك أنه في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، وفي ظل ضعف البنية التحتية يتفوق النظام المالي القائم على البنوك على النظام المالي القائم على الأسواق في القيام بالوظائف المالية من تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد ومراقبة الشركات وإدارة المخاطر، حيث أكد جارشكرون أن البنوك تستطيع تمويل التنمية بشكل أكثر فعالية من الأسواق في الاقتصاديات النامية،² على عكس مؤيدي النظم المالية الموجهة نحو السوق فإن الأسواق المالية تتقاسم نفس أهمية البنوك في أداء وظائفها، كما توفر خدمات مالية تحفز الابتكار والنمو الاقتصادي على المدى الطويل.

أولاً- الآراء المؤيدة للنظام المالي القائم على البنوك: استمد أصحاب الرأي القائم على تفضيل دور البنوك في تحفيز النمو الاقتصادي مقابل الأسواق المالية حججهم انطلاقاً من الانتقادات الموجهة لهذه الأخيرة في ممارسة وظائفها المالية، فمن حيث الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركات، يشير ستيجليتز إلى مشكلة الاستفادة المجانية

¹Robert Ferrandier, Vincent Koen, Op. Cit, P: 87.

² Thiémokho Diop, "Développement financier et croissance économique, La structure financière joue-t-elle un rôle, mémoire de la maîtrise en économie", mémoire à la maîtrise en économie, Université du Québec à Montréal, Canada, P : 18.

من المعلومات المتاحة في الأسواق المالية المتطورة التي تُكشف بشكل عام وبسرعة للمستثمرين،¹ وهذا ما يجد من مكاسب المراجعة وبالتالي ربحية البحث عن المعلومات² مما يدفع الأفراد إلى التراجع عن الاستثمارات في الشركات البحثية للحصول على المعلومات،³ كما يدفع بالمعاملين الاقتصاديين للإحجام عن السعي للحصول عليها والاكتفاء بملاحظة سلوك المتعاملين الآخرين في الشراء أو البيع والاقتداء بهم من دون التعرف على أداء الشركة،⁴ مما يؤدي إلى تراجع الحوافز لتحديد المشاريع الابتكارية في تعزيز النمو الاقتصادي. وهذا على نقيض النظام المصرفي الذي يعتمد على تركيز الإدارة في القيام بالوساطة المالية، حيث تحتفظ البنوك بملكية المعلومات من خلال علاقتها الثنائية مع المقترضين، مما يقتصر تداول المعلومات الخاصة بالاستثمار على فريق الإدارة دون الالتزام بإتاحتها للمودعين.

من جهة أخرى يركز أنصار هذا الرأي على الروابط طويلة الأجل التي تميز الأنظمة المصرفية في علاقاتها مع الشركات التي تمولها، حيث أنها تكون أكثر استقراراً وغالباً ما تدوم لفترات طويلة، مما يؤدي إلى تخفيض التكاليف المتعلقة بالحصول على المعلومات، كما تساهم في ظهور سلوك تعاوني فيما بين البنوك والشركات مما يثبط السلوك الانتهازي الذي قد تمارسه البنوك في بعض الأحيان؛⁵ بالإضافة إلى ذلك يستطيع الوسطاء الماليون في حالة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية،⁶ توفير حماية أفضل وبأقل التكاليف للمعاملين مما يساعد على تحطيم هذه مشكلة، وفي هذا الشأن أكد كل من راجان وزنغلاس Rajan & Zingales أن البنوك القوية التي لها علاقات وثيقة مع الشركات قد تكون أكثر فعالية في ممارسة الضغط عليها لإعادة سداد ديونها،⁷ علاوة على ذلك فإن سياسة النظام المصرفي في تمويل المشروعات الاستراتيجية وطويلة الأجل وما يصاحبها من اقتصاديات الحجم، تعتبر دافعا للحصول على المعلومات الخاصة بالمشروعات وتحليلها بشكل واسع؛⁸ كذلك يرى سينغ (1997) وستيغلير (1985) Singh & Stiglitz أن النظام القائم على قاعدة البنوك أفضل بكثير من النظام القائم على قاعدة الأسواق من خلال قدرة البنوك على تحديد المشاكل التي تواجه الشركات بشكل أفضل من الأسواق المالية؛⁹ وقد لخص باك

¹ Levine R, **Finance and growth: Theory and evidence**, Op. Cit, P: 880.

² Robert Ferrandier, Vincent Koen, Op cit, P : 87.

³ Kangni Kpodar, Op Cit, P: 97.

⁴ Levine R. Bank based or Market-Based Financial Systems: Which is better? Journal of Financial Intermediation, N°11, 2002, P: 399.

⁵ Mahjouba Zaiter Lahmer, Op. Cit, P: 31.

⁶ عزة محمد حجازي، أثر التطوير والهيكل المالي في نمو الصناعات التحويلية في الدول النامية (حالة مصر) ، بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 77-78، 2014، ص: 84.

⁷ Levine R, **Finance and growth: Theory and evidence**, Op. Cit, P: 882

⁸ Julien Allan, Rodolphe Blavy, Market Phoenixes and Banks Duck: Are Recoveries Faster in Market-Based Financial System, International Monetary Fund, Working Paper, N°. 213, 2011, P: 7.

⁹ كعزة مجاهد، مرجع سابق، ص: 113.

Beck مميزات الأنظمة المالية القائمة على قاعدة البنوك مقابل الأنظمة المالية القائمة على قاعدة الأسواق في النقاط التالية:¹

- يمكن للبنوك تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات من خلال العلاقات طويلة الأجل التي تتميزها مع الشركات؛
- تستطيع البنوك تحفيز الابتكار من خلال قدرتها على تحديد المشاريع الأكثر استحقاقا للتمويل؛
- تخفض البنوك مخاطر السيولة من خلال مضاعفة الادخار والتوزيع الملائم للاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل؛
- يسمح النظام القائم على البنوك للمستثمرين الأفراد بتقاسم المخاطر والقيام بالمشاريع أكثر مخاطرة ذات عوائد مرتفعة.

وباختصار يرى أنصار النظم القائمة على البنوك أن هناك أسبابا أساسية للاعتقاد بأن النظم القائمة على السوق لن تقوم بعمل جيد للحصول على المعلومات عن الشركات والإشراف على المدربين، ومن شأن ذلك أن يضر بتخصيص الموارد والأداء الاقتصادي، كما أن البنوك لا تعاني من أوجه القصور الأساسية التي تعاني منها الأسواق، وبالتالي فالبنوك ستقوم بعمل أفضل في الإشراف على المدربين وتمويل التوسع الصناعي والبحث على المعلومات ومعالجتها، بالإضافة إلى قيامها بالوظائف البنكية من جمع المدخرات ومنح القروض والتدخل في سوق الأسهم والسندات.

ثانيا- الآراء المؤيدة للنظام المالي القائم على الأسواق المالية: في مقابل الدراسات التي تدعو إلى اعتماد الأنظمة القائمة على البنوك في تمويل ودعم عملية النمو والتنمية، ظهرت دراسات مفادها بأن الأنظمة الأكثر توجها إلى السوق أنفع لتحفيز النمو الاقتصادي، حيث أبرزت هذه الدراسات الدور الإيجابي للمؤسسات المالية غير المصرفية في تقديم الخدمات المالية مع الإشارة إلى أهم النقائص والمشاكل التي تتميز الأنظمة المصرفية، والتي قد تسببها البنوك أثناء القيام بوظائفها.

فالمؤيدون للأنظمة المالية القائمة على الأسواق يعتبرون أنها تتفوق على البنوك من خلال توفير مجموعة كبيرة ومتنوعة من المنتجات والأدوات المالية، التي تسمح للشركات والأفراد بتنويع استثماراتهم ذات العوائد المختلفة مما يتيح لهم إمكانية أفضل في توزيع المخاطر،² على عكس البنوك التي يكون عرضها للأدوات المالية محدود حيث توفر خدمات أساسية وغير مكلفة في إدارة المخاطر وبطريقة موحدة، ومع تطور المجتمعات وزيادة حاجتها إلى مجموعة أكثر تنوعا للأدوات والمركبات اللازمة لجمع الأموال، فإن الأسواق المالية تعمل على توفير قدر أكبر من المرونة لتكييف منتجاتها مع حاجيات المتعاملين الاقتصاديين، مما يتيح لهم إمكانية امتلاك أصول واستثمارات بما يتوافق مع

¹ Mahjouba Zaiter Lahmer, Op. Cit, P: 31.

² Allan and Blavy, **Market Phoenixes and Banks Duck: Are Recoveries Faster in Market- Based Financial System**, P: 6.

حاجياتهم ورغباتهم.¹ ومن ناحية أخرى فإن الأنظمة المالية السوقية المتطورة والتي تتميز بالمرونة والشفافية وبكثرة المتعاملين، تساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة مما يزيد من المنافسة واتساع قاعدة ملكية المشاريع، على نقيض النظام المصرفي الذي يتصف في بعض الأحيان بالتركز واتجاه التمويل لمشروعات احتكارية ما يجد من المنافسة،² إضافة إلى ذلك فإن الأسواق المالية تمكّن المستثمرين من التغلب على مشكلة السيولة من خلال تسهيل الأصول المالية بتكلفة منخفضة.³

من جهة أخرى يشير أنصار الرأي الذي يدعم الأنظمة السوقية إلى الضغوطات التي تمارسها البنوك المتطورة للحصول على المزيد من الأرباح في عمليات إعادة جدولة الديون أو تمويل استثمارات جديدة (Hellwing 1991) وهذا ما قد يدفع بالمستثمرين إلى التراجع عن القيام بمشاريع ابتكارية مربحة (Rajan 1992) ، فحسب كل من مورك وناكامورا Morck & Nakamura 1999 فإن البنوك تعيق عمليات الابتكار في الشركات وهذا ما أكدته Weinstein & Yateh في دراستهما لخصائص التمويل في اليابان حيث وجدوا أن الشركات التي تربطها علاقة وطيدة مع البنك الممول تتمتع بإمكانية أكبر للحصول على رؤوس الأموال وبأقل التكاليف إلى أنها في نفس الوقت تعاني من بعض النقائص منها:⁴

- الاعتماد على استراتيجيات نمو بطيئة بحيث لا تنمو بشكل أسرع مقارنة مع الشركات التي لا تعتمد في تمويلها على بنك رئيسي؛

- استخدام عمليات أكثر كثافة لرأس المال مقارنة بالشركات الأخرى؛

- تمارس البنوك على الشركات التي تمتلك معها علاقات وطيدة ضغوطات لتحصيل أرباح عالية مما ينقص من نصيب أرباح الشركات.

أما فيما يتعلق بوظيفة معالجة البيانات وتوفير المعلومات، فإن البنوك قد تكون فعالة في القضاء على ازدواجية المعلومات ومعالجتها، إلا أنها ليست كذلك في حالة البيانات غير القياسية (Allen & Gale 2000/ 1999)، كما أن البنوك تعتبر ملائمة أكثر لتمويل الشركات الناضجة التي تتميز بخطورة منخفضة دون أن تمويل المشاريع الابتكارية إلا القليل جدا منها، على عكس الأنظمة المالية القائمة على السوق فهي تساهم بشكل كبير في دعم نمو الصناعات الحديثة والابتكارات والمشاريع ذات الخطورة العالية.⁵

¹ Kangni Kpodar, Op Cit, P: 96.

² عزة محمد حجازي، مرجع سابق، ص 48.

³ Mahjouba Zaiter Lahmer, Op. Cit, P : 31.

⁴ Levine R, **Finance and growth: Theory and evidence**, Op. Cit, PP: 883-884

⁵ Chokri Inoubli, Wajih Khalloul, **Does Financial Development Impact on Growth? Empirical Evidence with Threshold Effect in the MENA Region**, 17th Annual Conference: Politics and Economic Development, Economic Research Forum, Antalya Turkey, March 20-22, 2011, P: 9.

من جهتهما أكد كل من رجان وزنغلاس (2003) أنه في حالة الصدمات المضادة التي تواجه الاقتصاد بشكل متساو، فإن النظم المالية القائمة على السوق تستطيع أن تحدد وتعزل وتفرض الشركات المتعثرة على نحو أكثر فعالية لمنعها من الأضرار بالاقتصاد العام، على عكس الأنظمة القائمة على أساس العلاقات المصرفية فقد تستمر في علاقاتها مع الشركات المفلسة نتيجة للروابط طويلة الأجل ومتعددة الأبعاد التي تجمعها، مما يؤدي إلى تهدئة الصدمات مؤقتا ويعيق التكيف الفعال للتغيرات الهيكلية، وبالتالي فالأنظمة القائمة على البنوك يمكنها استخدام آليات دون المستوى في الإشراف على الشركات والتخصيص الأمثل للموارد.¹

ثالثا- الآراء المؤيدة للعلاقة التكاملية بين البنوك والأسواق المالية: في خضم الجدل القائم حول مدى تفوق الأنظمة البنكية والأنظمة السوقية على بعضها البعض في التأثير على النمو الاقتصادي من خلال أدائها للوظائف المالية، ظهرت آراء ترفض التمييز بين هذين النظامين معتبرة أن المسألة الرئيسية تكمن في كيفية رفع كفاءة المؤسسات المالية الوسيطة والأسواق المالية في توفير خدمات متطورة للاقتصاد (Merton (1992-1995), Merton (1997) and Levine (1997) and Bodie (1995-2004) &، كما اعتبر كل من Boyed & Smith (1999), Huybens & Smith (1999a), Levine & Zervos (1998), (1998) أن الخدمات المالية هي خدمات متكاملة تهدف إلى تعزيز النمو الاقتصادي، ومن ثم فإن الاستفادة من مزايا كلا النظامين والعمل على تطويرهما سيكون أجدى من البحث عن أيهما أفضل في القيام بالوظائف المالية، فالتطور المالي يساعد المؤسسات المالية والأسواق على أداء وظائفها بشكل أكثر كفاءة من حيث تخصيص الموارد وسرعة تراكم رأس المال المادي والبشري وإحداث التقدم التكنولوجي.

ومن وجهة نظر أخرى يرى لابورتا وآخرون (2000) La porta et al أن الاختلافات في النظم القانونية هي المصدر الرئيسي للتفاوت بين تطور الأنظمة المالية للدول، ففي ظل نظام قانوني متطور تعمل الأسواق المالية والبنوك بشكل أفضل في أداء وظائفها حيث أن نوعية الوظائف المالية التي يتم توفيرها للاقتصاد هي التي تؤثر على تخصيص الموارد وحفز النمو الاقتصادي، ويؤكد لابورتا أن التمييز بين الدول على أساس كفاءة نظمها القانونية أجدى من التمييز بينها من خلال بنيتها الهيكلية.

وفي الأخير يؤكد أنصار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على أن كلا من السوق المالي والوساطة المالية يؤثران إيجابيا على النمو الاقتصادي، حيث يستفيد الاقتصاد جوهريا من تنوع البنية المالية التي تساعد على توسيع نطاق رأس المال الريادي، وأن الجدل حول تفاوت تأثير التمويل المباشر مقارنة بالتمويل غير المباشر لا يؤثر في الاستنتاج آنف الذكر.

¹ Levine R, Finance and growth: Theory and evidence, Op. Cit, P: 885.

المطلب الثاني: الدراسات التجريبية حول تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي، على النمو الاقتصادي.

في مقابل الدراسات السابقة التي استخدمت حجم القطاع المالي كمؤشر لقياس فعالية الوساطة المالية والأسواق في التأثير على النمو الاقتصادي، ظهرت في المقابل دراسات أخرى سلطت الضوء على بنية القطاع المالي وتساءلت حول تفاوت تأثير التمويل المباشر مقارنة بغير المباشر على أداء الاقتصاد. ووفقا للنتائج التي تم التوصل إليها يمكن أن نميز بين نوعين من هذه الدراسات:

أولاً- الدراسات التي توصلت إلى وجود تأثير للبنية الهيكلية للنظام المالي على النمو الاقتصادي: أكدت العديد من الدراسات أن التمييز بين البنوك والأسواق المالية يؤثر على النمو الاقتصادي بشكل مختلف وفقا لمرحلة التنمية في الدول، فقد بين (Tadesse 2002) أن الأسواق المالية تميل إلى أن تكون أكثر أهمية من البنوك في البلدان ذات القطاع المالي المتطور، في حين أن البنوك هي أكثر بروزا في البلدان الأقل نموا، فالمرحلة المتقدمة من التنمية تساعد في رفع أداء سوق الأوراق المالية وتزيد من جودة ونوعية المعلومات، وتحسن من مراقبة ومتابعة الشركات وترفع من أدائها الأمر الذي يدفع الدائنين لإقراض المزيد من الأموال لتلك الشركات.¹ ومن بين أهم الدراسات التي توصلت إلى نتائج مماثلة نجد دراسة كل من (Demirguc-Kunt & Makshmovic 1996) لبحث تأثير تنمية سوق الأوراق المالية على الخيارات التمويلية للشركات في 97 دولة صناعية ونامية خلال الفترة من 1980-1991، وخلصت الدراسة إلى أن الشركات في الدول التي يتوافر لديها أسواق غير متطورة للأوراق المالية، تزيد في بداية الأمر نسبة ديونها البنكية مقارنة بالتمويل عن طريق الأسهم وذلك في الشركات الكبيرة فقط، أما الصغيرة فلم تثبت معنوية العلاقة؛ بينما الشركات المتواجدة في الدول التي لديها أسواق مالية متطورة تعتمد على التمويل بالأسهم أكثر من القروض البنكية/

ويهدف تفسير الجوانب الهامة لدراسة كل من Demirguc & Maksimovic قام Boyed & (1998) Smith، بدراسة العلاقة بين تنمية سوق الأوراق المالية والاختيارات التمويلية للشركات، حيث قدما نموذج تقوم من خلاله الشركات بتمويل التراكم الرأسمالي من موارد خارجية تعتمد على توليفة من الديون البنكية والأسهم، وأدجا في ذلك النموذج كل من مستوى تنمية سوقي الأسهم والسندات مع قرارات الاستثمار في رأس المال المادي، وتوصلا بأنه عندما يتحرك الاقتصاد عبر مسار النمو فإن استخدام المزيد من التكنولوجيا المتخصصة والمعقدة يكون أكثر شيوعا، ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى ارتفاع التكلفة النسبية لمراقبة الشركات، الأمر الذي قد يدفع الشركات إلى خفض الاستثمارات في المشروعات التي تتمتع بعوائد مرتفعة والتي تصاحبها تكاليف مراقبة مرتفعة، ولأن تلك الاستثمارات غالبا ما ترتبط بارتفاع نسبة الديون، فإن الدراسة تتنبأ بأن الدول الأغنى سوف تتجه لزيادة مصادر

¹ سعاد الميلودي، "متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص: 118.

التمويل عن طريق الأسهم وخفض الاعتماد على التمويل عن طريق الديون،¹ وهذا ما يعني أن شركات التكنولوجيا العالية ذات المخاطر العالية تلائمها أكثر أسواق الأسهم، وأن البنوك تميل إلى أن تكون مرتبطة بشركات أكثر نضجا وأقل مخاطرة.

بينما توصل (Arestis and all (2001) من خلال اختبارهم للعلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لمعطيات فصلية لـ 5 بلدان متطورة (ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، بريطانيا، وفرنسا)، إلى أن الأنظمة المالية التي تعتمد على البنوك أقدر على تحفيز النمو في المدى طويل الأجل من تلك التي تعتمد على الأسواق المالية، بحيث خلصت الدراسة إلى وجود آثار إيجابية معنوية في كل من ألمانيا وفرنسا واليابان حيث تلعب البنوك والأسواق المالية دورا مهما في تحفيز النمو الاقتصادي، مع وجود تفاوت في تأثير سوق الأوراق المالية بين $\frac{1}{7}$ و $\frac{1}{3}$ نسبة إلى أثر البنوك، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا كانت الآثار شبه معدومة.²

وفي دراسة حديثة لـ (Asli DcmirgucKunt, Erik Feyen, & Ross Levine (2011) هدفت إلى قياس تطور أهمية الهيكل المالي في عملية التنمية الاقتصادية، والعلاقة بين البنية المالية والتنمية الاقتصادية وذلك من خلال اختبار عينة تتكون من 72 بلدا على مدى الفترة 1980-2008 من خلال تجميع المتوسطات على مدى 5 سنوات، وعلى غرار مؤشرات التطور المالي المستخدمة غالبا في الدراسات، قام الباحثون باستخدام مؤشرات جديدة (مؤشر الهيكل المالي والذي يساوي نسبة الائتمان المقدم من قبل البنوك إلى رسملة الأسواق المالية؛ فجوة الهيكل المالي التي تعادل لوغاريتم القيمة المطلقة للفرق بين نسبة الهيكل المالي الحالي والنسبة المثلى المقدرة) ، وبالاعتماد على طريقة الانحدار المقطعي للدول توصل DermirgucKunt, Feyen & Levine إلى النتائج التالية:³

- يرتبط تطور البنوك والأسواق المالية ارتباطا إيجابيا بالنمو الاقتصادي؛
- يشير هذا الارتباط إلى أن التطور المالي ينطوي على بنوك وأسواق مالية كبيرة الحجم؛
- يرتبط مؤشر فجوة الهيكل المالي ارتباطا سلبيا بالتطور المالي والنمو الاقتصادي.

ثانيا- حيادية البنية الهيكلية في التأثير على النشاط الاقتصادي: في مقابل الدراسات السابقة، ظهرت الكثير من الأعمال التجريبية التي أكدت على حيادية بنية الهيكل المالي في التأثير على النشاط الاقتصادي، واعتبرت أنه لا توجد قاعدة عامة على أن الأنظمة القائمة على السوق أو القائمة على البنوك أفضل في تعزيز النمو الاقتصادي، كما أشارت إلى أن حجم ونوعية الخدمات المالية التي يوفرها النظام المالي، وفعالية البيئة القانونية في حماية حقوق

¹ سعاد الميلودي، مرجع سابق، ص: 118-119.

² طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 214.

³ Demirguc K., Feyen E., Levine R., **The evolving importance of banks and Securities markets, policy research working paper**, N° 5850, world bank, 2011, PP: 1-34.

المستثمرين والمقرضين هي أهم وأولى من الاهتمام بالاختلافات في بنية القطاع المالي، فقد أكد Levine (2005) في كتابه "handbook of economic growth" أن المقارنة بين الدول (الغنية والفقيرة) لا تتطلب التمييز بين البنوك والأسواق المالية، حيث أن هذا لا يساعد في تفسير معدلات النمو المتفاوتة عبر مختلف البلدان، وهو بهذا يدعم النتيجة التي توصل إليها في دراسته سنة 2002 لاختبار العلاقة بين هيكل النظام المالي والنمو الاقتصادي لعينة تتكون من 48 دولة خلال الفترة 1980-1995، بأن النمو الاقتصادي لا يرتبط بالبنية الهيكلية للقطاع المالي، ولكنه يتعلق بمقاييس خاصة ترتبط بنوعية المؤسسات التي تقوم بعملية الوساطة المالية وبالمشاريع التي يتم تمويلها.

وباستخدام قاعدة بيانات استقصائية على مستوى الشركات تغطي 48 بلدا خلال الفترة 1995-1999، وجد (2002) Beck, Demirguc- Kunt & Maksimovic، في دراستهم لأثر التطور المالي والمؤسسي على تمويل الشركات الكبيرة والصغيرة، أن لجوء المؤسسات للتمويل الخارجي لا يرتبط ببنية الهيكل المالي، بل بحجم الشركات، وأن الطريقة الأكثر فعالية لتحسين حصول الشركات الصغيرة على التمويل الخارجي هي من خلال الإصلاحات المؤسسية التي تعالج أوجه الضعف في النظام القانوني والمالي.¹ وعلى هذا الأساس يطرح التساؤل حول دور نوعية المؤسسات في علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي؟

المطلب الثالث: الدراسات التجريبية حول تأثير نوعية المؤسسات في التطور المالي والنمو الاقتصادي

يرى فريق من الباحثين أنه من الممكن أن تقوم البنوك بدور هام في دفع عجلة النمو وتنشيطه دون أن تحدث التنمية بالدرجة المطلوبة رغم تقدم البنوك، وفي هذا الإطار أكدت العديد من الدراسات الحديثة أن نقص كفاءة المؤسسات والتنظيمات الأخرى قد يكون سببا في ذلك، واعتبرت أن وجود بيئة مؤسسية سليمة يحفز الاستثمارات الأكثر إنتاجية، ويساهم في تطوير الوساطة المالية مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وقد قامت هذه الدراسات بإدراج مؤشر جديد في دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، يتمثل في نوعية المؤسسات بهدف إزالة الغموض حول هذه العلاقة.

وحسب دراسة قام بها (1995) Knack & keefer، فإن نوعية القوانين التي تنظم المؤسسات ودرجة الديمقراطية في الدول ترتبط إيجابيا بمعدل نجاح المشاريع الاستثمارية.²

وتعتبر دراسة (2006) Demetriade & Law وهي أولى الدراسات التي أدخلت الإطار المؤسسي في اختبار العلاقة الغير خطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لمعطيات 72 دولة خلال الفترة (2000-

¹Beck T., Demirgüç-Kunt A. and Maksimovic V., **Financing patters around the world: are small firms different?** *Journal of financial economics*, Vol. 89, N° 3, 2008, PP: 467-487.

² Knack S., Keefer F., **Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures**, *economics and politics review*, Vol. 7, N° 3, 1995, PP: 207-227.

(1978)، باستخدام نموذج البيانات المقطعية ونموذج بانل، وتمثلت مؤشرات نوعية المؤسسات التي تم استخدامها في (الفساد، مخاطر الاستغلال، تطبيق القانون، كفاءة الجهاز الإداري ومدى قدرة الدولة على تنفيذ التعاقدات)، أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول مرتفعة ومتوسطة الدخل نتيجة لوجود بيئة مؤسسية سليمة، في حين كانت العلاقة ضعيفة في الدول ذات الدخل الضعيف نظرا لتدهور البيئة المؤسسية فيها.¹

وفي دراسة حديثة اختبر فيها كل من (Law & Azman saini (2008) العلاقة غير خطية بين نوعية المؤسسات والتطور المالي لعينة من 63 دولة متقدمة ونامية للفترة (1996-2004)، باستخدام طريقة GMM لنماذج Panel، بينت النتائج أن نوعية التنظيمات البنكية يعتبر عامل مهم لتوسع النظام المالي.²

كما اهتم كل من (Beji & Youssef (2010) بدراسة طبيعة العلاقة بين التطور المؤسساتي، التنظيمات البنكية والنمو الاقتصادي في 19 دولة بشمال إفريقيا والشرق الأوسط للفترة الممتدة ما بين 1982-2005، باستخدام العديد من المؤشرات الخاصة بنوعية المؤسسات وطريقة GMM، أشارت نتائج دراستهما إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التطور المؤسساتي والتطور البنكي. وقد أرجع الباحثان هاته النتائج إلى الخصائص التي تتميز بها المؤشرات المؤسساتية التي تتغير بشكل بطيء عبر الزمن.³

عدد جد محدود من الدراسات التي تناولت العلاقة غير الخطية بين المؤسسات، التطور المالي والنمو الاقتصادي لفهم الكيفية التي تؤثر من خلالها نوعية المؤسسات على العلاقة بين التطور المالي والنمو، حيث قام كل من (Minea & Villieu (2010 باستخدام نموذج للنمو الداخلي، بينوا من خلاله أنه عندما تتجاوز مؤشرات "نوعية المؤسسات" عتبة معينة تكون العلاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، في حين تكون العلاقة سلبية عندما تقع هذه المؤشرات أسفل هذه العتبة، وفي تفسيرهم لهذه النتائج اعتبر الباحثان أن التطور المالي يُخفف من تكاليف المعاملات على الاستثمارات الخاصة وفي نفس الوقت يخفف من إيرادات الدولة (les recettes de seigneurage) المستخدمة في تمويل المشاريع العمومية، وعليه يشترط في هذه الحالة من أجل أن يحفز التطور المالي النمو الاقتصادي أن تتمكن الحكومة من زيادة إيراداتها لتمويل البنية التحتية، فإذا كانت النوعية المؤسساتية كافية لرفع الضرائب فهذا سيساهم في زيادة تحصيلها للموارد المالية، أما إذا كانت نوعية وجودة المؤسسات منخفضة

¹ Demetriades P., Law H., **Finance, institutions and economic development**, *international journal of finance and economics*, N° 11, PPM 245-260.

² Law S., Azman S., **The quality of institutions and financial development**, *MPRA paper*, N° 12107, University library of Munich, Germany, 2008, PP:

³ Samouel Beji, Youssef Darine, **La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : une approche institutionnelle pour les pays de Mena**, *Région et développement*, N° 32, 2010, PP : 121-146.

فإنها لا تتكمن من تحصيل ضرائب جديدة مما يحول دون تمويلها للمشاريع العمومية المبرمجة، وما يخلفه هذا من آثار سلبية على النمو والتنمية.¹

المطلب الرابع: قنوات انتقال أثر التطور المالي إلى النمو الاقتصادي.

حاولت العديد من المقاربات الفكرية، ضمن الإطار العام لنظريات النمو الاقتصادي، تقديم نموذج شامل يتضمن الآلية التي يعمل بها النظام المالي من خلال الوظائف التي يقدمها، في التأثير على النشاط الاقتصادي، وفي هذا الصدد توصلت نظرية النمو إلى أن آثار التطور المالي تنتقل إلى النمو الاقتصادي عبر قناتين أساسيتين: إما من خلال القناة الكمية (قناة تراكم رأس المال) والتي تتمثل في مساهمة القطاع المالي في تكوين رأس المال، أي تحويل الأرصدة المالية إلى استثمار حقيقي بالتأثير على معدل حجم وكمية الاستثمارات؛ وإما من خلال تأثيره على إنتاجية عوامل الإنتاج وذلك أن النظام المالي المتطور له القدرة على جمع المعلومات وتحليلها بهدف التخفيف من مشكلة عدم تجانس المعلومات، بما يكفل تقديم المعلومات الكافية لتمييز المشاريع ذات الكفاءة العالية والتوجه إليها وتعتبر هذه القناة نوعية (قناة إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج).²

وبهذا الشأن يضيف (Levine (1997)، أن التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي من خلال ثلاث آليات:³

- تسمح عمليات الوساطة المالية من تدنية تكاليف تداول الأموال بين المقرضين والمقرضين، لقدرتها على تخفيض تكاليف المعلومات، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع حجم الاستثمارات؛
- يؤثر تطور القطاع المالي من خلال قدرة الوساطة المالية على إعادة تخصيص الأموال لتوجيهها نحو المشاريع الأكثر إنتاجية وتنافسية، الأمر الذي يؤدي من جهة إلى زيادة إنتاجية مخزون رأس المال وارتفاع إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج، ومن جهة أخرى يؤدي هذا إلى ارتفاع العائد على الاستثمار؛
- إن ارتفاع العائد على الاستثمار من جهة وانخفاض تكاليف المعلومات من جهة أخرى يؤدي إلى ارتفاع صافي العائد على الادخار، مما يزيد من الحافز على الادخار.

أولاً- قناة تراكم رأس المال (القناة الكمية): تستند هذه القناة على فرضية تراكم الديون التي طرحها Gurley (1955) and Shaw، والتي يعتبر من خلالها أن القطاع المصرفي قادر على تغطية مبالغ التجزئة عبر تعبئة الادخار وتحفيز الاستثمار، حيث أن الخدمات التي تقدمها مؤسسات النظام المالي والوساطة المالية، والتي تسمح بتعبئة أكبر قدر من الموارد المالية المتاحة وتخصيصها للمشروعات الاستثمارية، يترتب عنها تراكم أكبر وأسرع لرأس المال.⁴

¹ Minea A., Villieu P., **Développement financier, qualité institutionnelle et croissance : un modèle simple avec effet de seuil**, *Région et développement*, N° 32, 2010, PP : 31-58.

² James B. Ang, Op. Cit P: 538.

³ Levine R, **financial development and economic growth: views and agenda**, Op. Cit., P: 691.

⁴ رغد أسامة جار الله، مروان عبد المالك ذنون، مرجع سابق، ص: 35.

وتطلب عملية تعبئة المدخرات خلق أدوات مالية جديدة تعمل على تشجيع الأفراد ليس فقط للحصول على محفظة متنوعة للاستثمار في منشآت حجم ذات كفاءة عالية، وإنما أيضا لزيادة أصولهم السائلة، وهذا ما يؤكد ضرورة وجود نظام مالي متطور يسمح بإتاحة المعلومات والتحكم فيها من قبل الوسطاء الماليين المتخصصين، كما يتطلب مجموعة متنوعة من الوسائط والأوعية الادخارية التي تلائم متطلبات شرائح واسعة من وحدات الفئات وتلاءم فيما يتعلق بالسيولة، المخاطر والعائد، لأن الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين سوف يميلون للاكتناز وتفضيل الأصول غير المنتجة كبديل لحفظ الثروة في ظل وجود أنظمة مالية متخلفة، وهذا ما يشجع التعامل مع القطاع غير الرسمي، مما يزيد من التسرب وبالتالي انخفاض المدخرات مما ينعكس سلبا على معدلات الاستثمار الحقيقي والنمو الاقتصادي.¹

في المقابل يعمل النظام المالي عبر مؤسسات الوساطة المالية أو من خلال الأسواق المالية بتوجيه المدخرات والموارد المالية المعبئة نحو الحداد الاقتصادية على شكل قروض متنوعة من حيث الطبيعة والغرض وتواريخ الاستحقاق سواء أفراد أو مؤسسات للحصول على السلع والخدمات وتمويل الاستثمارات، وتبرز قوة النظام المالي من خلال قدرته على تمويل المشاريع الأكثر إنتاجية، أي الاستغلال الأمثل للمدخرات، بما يتيح استغلال وفورات الحجم والتغلب على العناصر غير القابلة للتقسيم في مجال الاستثمار، مما يؤدي إلى رفع حجم الاستثمار الإجمالي وزيادة الموارد المتاحة للمجتمع، بما ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي والمستوى المعيشي للأفراد.

ثانيا- قناة إجمالية إنتاجية عوامل الإنتاج (القناة النوعية): تؤكد هذه القناة على دور التقنيات المالية الإبداعية في إظهار ونقل البيانات وتقليل المخاطر والتدفق المعلوماتي السريع مما يتيح للمؤسسات المالية تخصيص الموارد بشكل كفاء نحو تمويل الابتكار التكنولوجي والمشاريع التقنية ذات مخاطر وإنتاجية أكبر، والتي بدورها تؤثر بشكل دائم ومتواصل بالنمو الاقتصادي.²

وتبرز أهمية هذه القناة من المكانة التي يحتلها الابتكار التكنولوجي في التقدم بالنسبة للدول، باعتباره المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي وتطور المجتمعات، إذ يمكن أن يعزى النصيب الأكبر من الناتج الاقتصادي في البلدان المتقدمة إلى الابتكارات التكنولوجية التي شهدتها فترة 150 سنة الماضية. وقد اعتبر شومبر أن البنوك لا تعتبر وسيطا ماليا وحسب بل هي أيضا من يسمح بتحقيق الابتكار بحيث تلعب النظم المالية المتطورة دورا رئيسيا في تشجيع وتحفيز أنشطة الابتكار من خلال تحديد وتمويل الاستثمارات الإنتاجية مرتفعة المردودية وتعزيز السيولة مع تحسين اتخاذ قرار المخاطرة المصاحبة لأنشطة البحث والتطوير.³

وتتفوق المؤسسات المالية في قيامها بتمويل الابتكارات التكنولوجية على الأفراد المستثمرين لما تتمتع به من احترافية ولحجم المحافظ المالية التي تديرها بما يسمح بتوفير الموارد الضرورية لإنجاز هذه المشاريع، بالإضافة إلى جملة من

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 156-158.

² رغد أسامة جار الله، مروان عبد المالك ذنون، مرجع سابق، ص: 35.

³ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 156-158.

الاعتبارات تتعلق بالتكاليف الضخمة التي تقابل تقييم هذه المشاريع من قبل المستثمرين في حين تستطيع البنوك تقييم المشاريع المحتملة واختيار الأفضل من بينها بأقل تكلفة اعتمادا على وظيفتها في توفير ومعالجة البيانات، بالإضافة إلى أن عدم اليقين من نتائج هذه الابتكارات يستوجب تنوع للمخاطر المرتبطة بها وهذا ما يوفره النظام المالي؛¹ من جهة أخرى تعتبر الأسواق المالية ذات فعالية عالية في تمويل الصناعات التي لا تتوفر عنها المعلومات والبيانات وذلك لأن هذه الأسواق تسمح للمستثمرين الذين لديهم وجهات نظر متماثلة بتشكيل ائتلاف لتمويل مشروع استثماري معين.

ومن بين الدراسات التطبيقية التي تناولت القنوات التي يمكن من خلالها أن يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي نجد الدراسة التي قام بها (Rousseau & Vuthipadorn, 2005) على عشر دول آسيوية للمدة (1950-2000) باستخدام التكامل المشترك، (VECM) و (PCA)، والتي بينت أن التمويل يشكل دافع رئيسي للاستثمار ويدعم قناة تراكم رأس المال، ومن ثم يسرع النمو الاقتصادي.²

كما يبين (Ndikumana, 2005) في دراسته لعينة كبيرة متكونة من تسع وتسعين دولة مستخدما بيانات سنوية وطريقة المربعات الصغرى والتأثيرات الثابتة للبيانات المزدوجة للمدة (1965-1997)، أن هناك ارتباطا إيجابيا لمؤشرات التنمية المالية المختلفة بالاستثمار المحلي، فعندما يزداد تطور الأنظمة المالية فإن رأس المال يصبح متوفرا بسهولة وأقل تكلفة، مما يؤدي إلى تراكم رأس المال، ولا يبدو الهيكل المالي الذي أساسه البنوك أو السوق المالية مهما.³

من جهة أخرى فإن دراسة (Rioja & Valev, 2003) التي سبق التطرق إليها وقد بينت انه في الدول ذات الدخل المنخفض يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال قناة تراكم رأس المال، بينما في الدول ذات الدخل المتوسط والمرتفع فإن التطور المالي يؤثر من خلال تحسين الإنتاجية، حيث أن تأثير التطور المالي على تحسين الإنتاجية لا يحدث إلا بعد وصول الدولة إلى مرحلة معينة من مستوى الدخل وغالبا ما تصل إلى مستوى الدخل المتوسط.⁴

¹King R. Levine R., **Finance, entrepreneurship, and growth Theory and evidence**, Op. Cit, P: 515.

Arnaud Bourgain, Patrice Pieretti, Guy Schuller, **Compétitivité de l'Economie Luxembourgeoise, Rapport 2001**, Cahier du CREA-Cunlux-Statec n° 93-02, Centre de Recherche Public Gabriel Lippmann, Centre Universitaire de Luxembourg, P : 63.

² Brian Muyambiri, Nicholas M. Odhiambo, **Financial development and investment dynamics in Mauritius: a trivariate granger causality analysis**, *UNISA economica research*, Working paper N° 15, 2016, P: 10.

³ Leonce Ndikumana **Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence**, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 24, N° 4, PP: 651-673.

⁴ليندا إسماعيل، رؤى شاكرو، مرجع سابق، ص: 84.

خلاصة الفصل الثاني:


عني هذا الفصل بعرض جدلية العلاقة بين المتغيرات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي من خلال استطلاع الأدبيات النظرية والتطبيقية التي تناولت هذه العلاقة.

اهتمت النظريات النقدوية بفهم وتحليل دور النقود في الحياة الاقتصادية، حيث سعت إلى إدماج هذا المتغير ضمن النموذج العام للاقتصاد من أجل فهم الطريقة التي من خلالها يتم توظيف النقد في تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة على غرار النمو الاقتصادي. وعلى الرغم من اختلاف المدارس الاقتصادية فيما بينها على كيفية حدوث ووقت تأثير عرض النقود على المستوى العام للأسعار ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنها أجمعت تقريباً على نوع العلاقة الطردية في المدى القصير على الأقل، فقد أقر معظم الاقتصاديون على الدور الإيجابي للنقود باعتبارها أداة استراتيجية مهمة من خلال تأثيرها عبر قنوات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي التي أكدت جل الدراسات التجريبية على ارتباط فعاليتها وانتقال آثارها للاقتصاد بمدى تطور وكفاءة الجهاز المالي والمصرفي في الدول.

انصب اهتمام الأدبيات النظرية في تحليل علاقة تطور النظام المالي بشقيه البنوك والأسواق المالية بالنمو الاقتصادي بالتركيز على ثلاث مقاربات، ففحين اولت المقاربة الأولى أهمية أكثر لصياغة السياسات الرامية إلى توسيع النظم المالية من خلال خلق المزيد من المؤسسات المالية وتوفير مجموعة أكبر من المنتجات والخدمات المالية، مما يولد أثراً إيجابياً على عملية الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي؛ أشار أصحاب المقاربة الثانية إلى الاهتمام بالتحريك المالي وإلغاء القيود المفروضة عليه من قبل الحكومات، لتحفيز النمو الاقتصادي؛ أما المقاربة الثالثة فقد عزت النمو الاقتصادي إلى مساهمة الأنظمة المالية في تحقيق تراكم رأس المال وتمويل الابتكار التكنولوجي وتدنية وتوزيع المخاطر بالاعتماد على نماذج النمو الداخلي.

في المقابل تنوعت الأبحاث التجريبية التي اهتمت بدراسة العلاقة بين المتغيرات البنكية والمالية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي، واختلفت في العديد من النقاط التي ارتكزت عليها في تحليل هذه العلاقة خاصة فيما تعلق بالعينة محل الدراسة والفترة التي أجريت فيها، بالإضافة إلى الأدوات القياسية المستخدمة في ذلك. كما توصلت إلى نتائج متباينة فيما بينها خاصة حول اتجاه العلاقة السببية واختلاف تأثير البنية الهيكلية للنظام المالي وبيئته المؤسساتية.

ورغم اختلاف الآراء حول علاقة النظام المالي بتحقيق النمو الاقتصادي، فقد حسم جلها بشقيها النظري والتطبيقي فصول هذا الجدل، لصالح الدور الإيجابي الذي تضطلع به الأنظمة النقدية والمالية في تحفيز النمو الاقتصادي، كما أكدت أن ضمان هذا الأثر الإيجابي يعتمد على وظيفتها في توفير وإنشاء الأموال القابلة للإقراض بما يرفع من قدرتها على تمويل المشاريع الأكثر إنتاجية، ويزيد من التراكم النوعي لرأس المال ويحسن من مستوى التقدم التكنولوجي.



الفصل الثالث: تطور أداء النظام
النقدي والمالي الجزائري في ظل
التحولات الاقتصادية
والإصلاحات المصرفية.

تمهيد:

إن التحولات التي طرأت على الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال نتيجة للانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، جعلت النظام المصرفي والمالي يشهد العديد من التغيرات فرضتها الأوضاع والظروف السائدة في كل مرحلة، حيث خضع بعد استكمال بنائه لإصلاحات عديدة تمت مباشرتها في فترة السبعينات ليُعاد مراجعتها في سنوات الثمانينيات، وذلك استجابة للمعطيات الداخلية والدولية التي عايشتها الجزائر في تلك الفترة، ليتعمق بعدها الإصلاح بشكل أوسع مع بداية التسعينات تماشيا مع اختيار الجزائر لاقتصاد السوق، كنمط اقتصادي بديل عن الاقتصاد الموجه بهدف مسايرة ومواكبة المستجدات والمتغيرات الاقتصادية العالمية، وقد عرف من خلالها هيكل ونشاط الجهاز المصرفي والمالي الجزائري تطورا كميا ونوعيا هاما، كما أصبحت السياسة النقدية تحضى بالتحريك التدريجي نحو ميكانيزمات السوق وأساليب التدخل الغير المباشر وفقا لقوى العرض والطلب، حيث لعبت دورا أساسيا في التحكم في الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي، واستكمالا لجهود الإصلاح الهيكلي للنظام المالي ولإنجاح عملية التحول نحو اقتصاد السوق تم إنشاء السوق المالية في الجزائر.

ولتقييم الواقع الحالي لأداء النظام النقدي والمالي الجزائري، يستوجب علينا الرجوع إلى التحولات التاريخية الماضية من خلال عرض سلسلة الإصلاحات التي عرفها هذا القطاع ضمن المبحث الأول، لنقوم في المبحث الثاني بتحليل مسار السياسة النقدية وتطور أدائها، أما في المبحث الثالث سنحاول الوقوف على مستوى النشاط المصرفي للبنوك الجزائرية، لتتطرق في المبحث الرابع والأخير إلى واقع بورصة الجزائر.

بطاقة تعريفية عن الجزائر 2016



الاسم الرسمي: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

العاصمة: الجزائر

المساحة: 2.381.741 كم² وهي التاسعة عالميا من حيث المساحة والأولى متوسطيا وعربيا وإفريقيا

الموقع: تقع في الضفة الجنوبية للبحر الأبيض المتوسط شمال القارة الإفريقية، وهي جزء من المغرب الكبير، يقدر طول شريطها الساحلي بـ 1200 كم على البحر الأبيض المتوسط، وهي تتقاسم الحدود مع كل من تونس، مالي، النيجر، ليبيا، المغرب الأقصى، موريتانيا والصحراء الغربية.

مجموع عدد السكان: 40,61 مليون نسمة

معدل النمو السنوي للسكان: 2,15 %

قيمة الناتج المحلي الإجمالي: 166 مليار دولار

نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

4082,6 دولار

إجمالي الصادرات: 27,7 مليار دولار

معدل البطالة: 11,6 %

المصدر: مناخ الاستقرار في الدول العربية، تقرير

2016

المبحث الأول: الجهاز المصرفي الجزائري، مسار التطور والإصلاح خلال الفترة (1962-2016).

شكلت المراحل التي مر بها تطور وإصلاح الجهاز المصرفي الجزائري نقطة تحول هامة في أدائه اليوم، وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث الوقوف على أبرز المحطات التي مر بها وتحليل أهم أبعاد الإصلاحات المالية التي عرفها سواء أكانت ذاتية والتي شكل قانون النقد والقرض فيها أهم إصلاح في تاريخ السياسة النقدية في الجزائر أم مدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية.

المطلب الأول: معالم النظام المصرفي الجزائري في ظل الاقتصاد الموجه (1962-1989)

تبنت الاختيارات الاقتصادية للدولة الجزائرية غداة الاستقلال النهج الاشتراكي القائم على التخطيط المركزي كأسلوب في توجيه التنمية وتنظيمها، وعلى الرغم من محدودية إمكانيات الدولة الجزائرية آنذاك في الجانب المالي لضمان التمويل والجانب الفني لضمان تأطير سير التنمية، إلا أنها وضعت الخطوط العريضة للنهوض بالاقتصاد، انعكست في مخططات تنموية متتالية احتل فيها التصنيع مكانا مركزيا، من خلال تبني سياسة الصناعات المصنعة واعتماد المشاريع الضخمة كاستراتيجية لإعادة بناء الاقتصاد.¹ هذا ما جعل الاقتصاد الوطني بحاجة إلى الدفعة التمويلية الضخمة لإنجاح المخططات التنموية؛ وأمام الفراغ الذي أحدثته تقاعس ورفض البنوك الأجنبية الموجودة عقب الاستقلال ♦ المشاركة في تمويل المشاريع التنموية على المستوى الوطني، واقتصارها إلى حد كبير على تفضيل تمويل القطاعات المكتملة للاقتصاد الفرنسي مثل نشاط التنقيب

¹ كريمة منصر، "دافع وإجراءات إصلاح النظام المالي في الجزائر وكوريا الجنوبية خلال الفترة 1970-2012"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015، ص: 110-113.

♦ تميزت المرحلة الاستعمارية بوجود حوالي عشرون مؤسسة قرض وبعض المؤسسات الغير بنكية، يراجع في هذا المجال:

- M.E. Benissad, **Equilibre et rôle de la monnaie dans une économie planifiée**, *Revue algérienne*, N°4, 1977.
- Riad Ben Malek, **La Réforme du secteur bancaire en Algérie**", mémoire de maitrise sciences économiques, Université Toulouse, France, 1998-1999.

على البترول، مناجم الفحم والحديد، زراعة الأراضي التابعة للمعمرين، والتجارة الخارجية...¹ عجلت السلطات العمومية ببناء قاعدة وساطة بنكية تتلاءم ومتطلبات نموذج التنمية الاقتصادية للبلد، وتتوافق مع الأهداف المسطرة لبناء اقتصاد متين ومستقل يطمح إلى الرقي والتقدم.

وفي هذا الإطار تعرضت المنظومة المصرفية الجزائرية خلال هذه الفترة إلى بعض التعديلات والتحولات من خلال عدة مراحل فرضتها في البداية إدارة الانفصال والاستقلال عن التبعية المالية للمستعمر، وفي الفترة اللاحقة الامتثال لمتطلبات التنمية الاقتصادية. ويمكن إيجاز هذه المراحل فيما يلي:

أولاً- مرحلة التأميم وإعادة تنظيم الشبكة المصرفية (1962-1970): شهدت المرحلة الأولى من الاستقلال قيام السلطات العمومية بإنشاء اللبنة الأولى للنظام المصرفي الجزائري، وذلك لخدمة التوجهات الجديدة للدولة الجزائرية المستقلة، وتكييف هيكله بما يتواءم والنموذج الاقتصادي المعتمد باتخاذ الإجراءات التالية:

- إنشاء الخزينة العمومية الجزائرية بعزلها عن الخزينة الفرنسية في تاريخ 29 أوت 1962،² تمثلت صلاحيتها في القيام ببعض المهام التقليدية لوظائف الخزينة العامة، والتدخل في بعض الميادين الاقتصادية كمنح قروض الاستثمار للأنشطة التقليدية الزراعية والصناعية استجابة لمتطلبات الاقتصاد الملحة؛³
- إنشاء البنك المركزي الجزائري في ديسمبر 1962 كبنك إصدار وائتمان، يضطلع بمهامه التقليدية في إطار توجيه السياسة النقدية للبلاد؛ مراقبة القروض وتسيير احتياطات الصرف؛ بالإضافة إلى إصدار النقود القانونية ومراقبتها.⁴ وبموجب قانون المالية لسنة 1965 وُضع البنك المركزي الجزائري تحت تصرف الخزينة العمومية بمنحها تسهيلات غير محدودة لإنجاز المشاريع الضخمة والضرورية لتحقيق التنمية؛
- إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية (CAD) بتاريخ 07-05-1963 ووضعه تحت وصاية وزارة المالية، تمثلت مهمته الأساسية في تمويل الاستثمارات الإنتاجية ووضع مخططات وبرامج استثمارية،⁵ حيث كان يلعب دور الوسيط بين الخزينة العمومية والمؤسسات المالية. واعتباراً من سنة 1971 تحول من صندوق إلى بنك «البنك الجزائري للتنمية (BAD)»⁶ حيث حل محل الخزينة العمومية في منح القروض طويلة الأجل؛⁷

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2004، ص: 171.

² شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، بن عكنون، الجزائر، 1996، ص: 57، 58.

³ بلعوز بن علي، الطبعة الثانية، 2004، مرجع سابق، ص: 173.

⁴ Banque d'Algérie, présentation de la banque d'Algérie. Disponible sur le site :

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/present.htm> consulté le : 12/04/ 2015.

⁵ Mohammed. Laksassi, **La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques en Algérie**, revue CNEAP, N°9, 1986.

⁶ محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2000، ص: 125.

⁷ ليلي إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر وموقفها الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 24.

- إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) في تاريخ 10 أوت 1964،¹ تمثلت مهمته في جمع المدخرات الصغيرة للعائلات والأفراد وأموال الهيئات المحلية وتوجيهها لبناء السكنات من جهة،² ومنح تسيقات وقروض للجماعات المحلية والخواص من جهة أخرى؛
- استكمالا لاسترداد سيادتها الوطنية، قامت السلطات الجزائرية بإصدار العملة الوطنية ممثلة بالدينار الجزائري سنة 1964 كعملة رسمية في الجزائر؛
- تأميم المنشآت المصرفية ابتداء من سنة 1966، كدعامة أساسية لتمويل القطاع العام، وقد جاء هذا لخلق انسجام بين أهداف الخطة الاقتصادية والخطة المالية التي لا يمكن تنفيذها باستمرار ممارسة البنوك نشاطها على أساس ليبرالي، فبدأ التفكير في إعادة تنظيم الجهاز المصرفي، حيث نتج عن ذلك ميلاد ثلاثة بنوك تجارية أولية تعود ملكية رأسمالها كليا إلى الدولة الجزائرية³ وهي: البنك الوطني الجزائر (BNA)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، وبنك الجزائر الخارجي (BEA) حيث أخذت هذه البنوك العمومية على عاتقها مهام البنوك الخاصة الأجنبية.⁴
- وقد تميزت السياسة التمويلية خلال هذه الفترة بالاعتماد الكبير على الخزينة العمومية في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية للقطاع العمومي والمسير ذاتيا، بقروض طويلة ومتوسطة الأجل عن طريق الصندوق الجزائري للتنمية، في حين اقتصر دور البنوك التجارية على تقديم القروض قصيرة الأجل للاستغلال. وقد أفرزت هذه المرحلة مجموعة من الاختلالات تمثلت فيما يلي:⁵
- عدم وجود قانون موحد ينظم الوساطة المالية؛
- وجود تداخل وتناقض في اتخاذ الأوامر وتحديد المسؤوليات بين البنك المركزي ووزارة المالية؛
- تلقي البنوك تعليمات من جهات مختلفة وعلى الخصوص من وزارة المالية، مما أدى إلى فقدان البنك المركزي لوظيفته كبنك للبنوك وأصبح أداة في يد الوصاية؛⁶ كما كان عمله مسخرا بشكل كبير في خدمة الخزينة العمومية عبر ما يقدمه لها من تسيقات غير محدودة؛

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 188.

² عبد الله خيابة، الاقتصاد المصرفي: البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية - السياسة النقدية - مؤسسة شباب الجامعة، 2008، ص: 182.

³ Mohamed Cherif Ilmane, **Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien, colloque international : cinquante ans d'expériences de développement Etat -Economie-Société**, CREAD, Algérie.8,9 /12/2012, P : 7.

⁴ حبيب قنوني، "الوساطة البنكية والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة تجريبية"، أطروحة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013-2014، ص: 128.

⁵ صالح مفتاح، الإصلاحات المصرفية في الجزائر: 1970-2003، المؤتمر العلمي الوطني حول القطاع البنكي وقوانين الإصلاح الاقتصادي، جامعة جيجل، الجزائر، 4-5 ماي، 2005، ص: 3.

⁶ جلال محرز، "نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص: 39.

- لم يكن للبنوك أي رأي في اختيار التمويلات للمشاريع الاقتصادية التي تراها مناسبة، بل كان ذلك يرتبط بالقرارات المتخذة على مستوى هيئة التخطيط التي تقوم بنفسها بتقدير الجدوى الاجتماعية والاقتصادية للمشروع؛¹
 - لم يكن للبنوك أي رأي في اختيار التمويلات للمشاريع الاقتصادية التي تراها مناسبة، بل كان ذلك يرتبط بالقرارات المتخذة على مستوى هيئة التخطيط التي تقوم بنفسها بتقدير الجدوى الاجتماعية والاقتصادية للمشروع؛²
 - عدم احترام مبدأ التخصص القطاعي لكل بنك فضلا عن وجود خلل في توزيع الشبايك بين هذه البنوك، مما أدى إلى حدوث صراعات فيما بينها؛
 - شهدت الاستثمارات المخططة خلال هذه الفترة ارتفاعا قويا، وأمام عجز البنوك الناشئة عن تمويلها، تناقل عبء الخزينة العمومية في تمويلها فكانت تلجأ إلى سلفات من البنك المركزي من جهة (كان يلجأ إلى الإصدار النقدي لتمويل العجز) وإلى الاستدانة الخارجية من جهة أخرى؛³
 - عدم وجود رقابة فعلية في استعمال القروض الممنوحة ولا أي متابعة لتقدم المشاريع سواء من طرف الخزينة أو من طرف مديرية التخطيط، ولا من طرف البنوك نظرا لضخامة المشاريع وتعقدها.⁴
- ثانيا- مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية ضمن منظور الاقتصاد المخطط (1971-1989): بعد تحقيق السلطات الجزائرية الاستقلال النقدي والمالي في المرحلة الأولى، بدأت بمعالجة الاختلالات التي أفرزتها الفترة السابقة عبر القيام بسلسلة من الإصلاحات تمثلت فيما يلي:

1. الإصلاح المالي لسنة 1971: بسبب النقائص التي عرفها أسلوب التمويل في الفترة السابقة، عمدت السلطات للقيام بمجموعة من الإجراءات بهدف إعطاء دور بارز للوساطة المالية، تجسدت في الإصلاح المالي لسنة 1971، والذي جاء في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973). تضمّن هذا الإصلاح إدخال تعديلات على السياسة النقدية والمصرفية وفق ما تقتضيه ظروف ومصالح الاقتصاد الوطني خلال تلك الفترة⁵ بهدف تخفيف الضغط عن الخزينة في تمويلها للاستثمارات، كما جاءت هذه الإصلاحات كمحاولة للانتقال من نظام بنكي إداري محاسبي إلى نظام بنكي نقدي عبر منح الثقة في البنوك لتسيير ومراقبة عمليات المؤسسات العمومية،⁶ من خلال جعل

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 177.

² نفس المرجع، ص: 177.

³ Ammour Benhalima, *Le système bancaire algérien textes et réalité*, Edition dahleb, Alger, 1997, P : 15

⁴ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، -مشروع تقرير حول إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية-، الدورة السادسة عشر، نوفمبر، 2000، ص: 17.

⁵ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 226.

⁶ ليلي إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 244.

موارد التمويل موجهة نحو الاستثمارات المتطابقة مع الأولويات المحددة من طرف المخطط، والعمل على احترام الغلاف السنوي لقروض الدفع المرخصة لكل مؤسسة.¹ وقد تمثلت الأسس والمبادئ التي حكمت السياسة التمويلية خلال هذه الفترة فيما يلي:²

- **مبدأ مركزية الموارد المالية:** يعني هذا المبدأ حصر الموارد في مكان واحد هو الخزينة العمومية والبنوك التجارية بهدف معرفة حجمها وتوجيهها نحو الاستخدامات الأمثل لها؛
- **التوزيع المخطط للائتمان:** تتم عملية تنظيم الوساطة المالية عن طريق تخطيط وتوزيع الائتمان، وهذا من خلال حصر الموارد المالية وتوجيهها لتحقيق الأهداف المبينة في الخطة، حيث تم تقسيم الاستثمارات إلى قسمين، عامة ومنتجة، تتولى الخزينة العمومية تمويل الأولى عن طريق حساب التجهيز كما تمول الثانية في حال كونها طويلة الأجل، بينما تتولى البنوك مهمة تمويل الاستثمارات متوسطة وقصيرة الأجل. وفي حالة الضرورة يمكن اللجوء إلى الاستدانة الخارجية بشرط أن تكون خاضعة لتصريح مسبق من وزارة المالية والتخطيط، بالإضافة للحصول على ترخيص التحويل من أجل تسديد الأقساط السنوية للقروض؛³
- **مبدأ مراقبة استعمال الموارد المالية:** وهي المهمة التي أوكلت للبنوك بوصفها القناة الواصلة بين المؤسسات العامة من جهة والبنك المركزي والخزينة العمومية من جهة أخرى؛
- **التوطين البنكي الموحد:** وفقا لهذا المبدأ تلزم المؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري على تركيز حساباتها وعملياتها البنكية لدى بنك وحيد، مع إمكانية فتح حسابين لها في البنك: حساب بعمليات الاستثمار وآخر بدورة الاستغلال؛ وكنتيجة للتوطين البنكي ظهر تخصص البنوك بحيث يلتزم كل بنك بالتخصص في تمويل قطاعات معينة أو تمويل مؤسسات تعمل في نفس القطاع؛
- **منع التمويل الذاتي** منعت المؤسسات العمومية من التمويل الذاتي لمشاريعها⁴ أو إقراض مؤسسات أخرى حيث ليس بإمكانها الاستثمار دون ترخيص مسبق من وزارة التخطيط، واستمر العمل بهذا الإجراء إلى غاية عام 1976.

وإلى جانب المبادئ السابقة تضمن الإصلاح المالي لسنة 1971 إجراءات إضافية تمثلت في:¹

¹ بابا أحمد مصطفى جمال، نظام التمويل عن الندوة الوطنية للمؤسسات، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع والإشهار، الجزائر، 1989، ص: 81.

² صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (1990-2000)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002-2003، ص: 224.

³ ليلي إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 245.

⁴ تلزم المؤسسات التي تحقق فائض بإيداع فوائضها في حساب الخزينة العامة، مقابل سندات خزينة بفائدة 5%، وهو إجراء تفرضه قواعد التخطيط المركزي الذي يمنع استثمار أموال خارج الخطة العامة.

- دعم المؤسسات العمومية التي تواجه عجزا في التسيير، بحيث تم إعداد مخطط لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن سوء التسيير؛
 - تحديد معدلات الفائدة بطريقة مركزية وإدارية؛
 - إنشاء البنك الجزائري للتنمية كامتداد للصندوق الجزائري للتنمية، وأسندت له مهمة تمويل الاستثمارات الإنتاجية المبرمجة في المخططات الوطنية؛
 - ظهور هيئتان منفصلتان لتسيير ومراقبة البنوك وهما: اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية ومجلس القرض.
- وعلى الرغم من أن إصلاح 1971 قد سمح للقطاع المصرفي بالتحكم أكثر من السابق من مجموع التدفقات النقدية وتكريسه لمبدأ تخصص البنوك، مع إنشاء نظام من النوع الإداري، فقد أظهر محدوديته بإحداث عدة فجوات وتناقضات تمثلت في:
- غياب مبدأ تسديد القروض، وهو المبدأ الذي ركز عليه المشرع، بسبب عدم قدرة المؤسسات العمومية الوفاء بديونها نتيجة للاختلالات المتواصلة التي تعانيها، وذلك على الرغم من كل المزايا والتسهيلات المالية التي استفادت منها؛
 - عدم التسديد للقروض خاصة قصيرة المدى من طرف المؤسسات العمومية أوقع البنوك في وضعية صعبة.
- وفي سنة 1978 تم التراجع عن الإجراءات التي نص عليها إصلاح 1971، حيث أصبح تمويل الاستثمارات المخططة والغير إنتاجية للمؤسسات العمومية مضمونا عن طريق التسبيقات النهائية التي تقدمها الخزينة العمومية وعن طريق الأموال الخاصة بالمؤسسات، في حين بقي النظام البنكي يحمل على عاتقه تمويل الاستثمارات الإنتاجية فقط، ومن هنا يظهر جليا رد الاعتبار لتدخل الخزينة في عمليات التمويل بالإضافة إلى عودة ظهور مبدأ التمويل الذاتي.²
- ومع بداية الثمانينات تزامنا مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)، انطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الاقتصادي من خلال إعادة الهيكلة العضوية للمؤسسات العمومية[♦] التي أصبح عددها 480 مؤسسة ما بين

¹ عبد القادر بريش، "التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص: 50-51.

² ليلي إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 247-248.

[♦] للمزيد حول أسباب إعادة هيكلة المؤسسات العمومية راجع:

- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص: 183
- الطيب داودي، ماني عبد الحق، تقييم إعادة هيكلة المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، مجلة الفكر، جامعة بسكرة، العدد الثالث، فيفري، 2008، ص: 135-136.

سنتين 1982 و 1983، بعدما كانت 150 مؤسسة فقط سنة 1981؛¹ وتماشيا مع هذه الإصلاحات قامت السلطات الجزائرية بإعادة هيكلة المنظومة المصرفية بهدف مواجهة الحاجات التمويلية المتزايدة للاقتصاد وتقوية التخصص المصرفي والتقليل من احتكار البنوك الأخرى لمعظم قطاعات الاقتصاد،² بإنشاء كل من البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) وبنك التنمية المحلية (BDL) اللذين انبثقا عن البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، وهذا ما أدى إلى توسع هيكل النظام المصرفي الذي أصبح يضم 5 بنوك تجارية عمومية. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإصلاحات لم تحدث أي تغيير فيما يتعلق بدور ووظيفة البنوك التجارية³ التي أصبحت أداة مالية لاستثمارات القطاع العام، ومجرد صناديق لتزويد المؤسسات العمومية بالموارد المالية حسب احتياجاتها، فتميزت نشاطاتها بالسلبية في توزيع القروض مع تعاضد دور الخزينة في هذا المجال وهيمنتها على أوجه النشاط المالي والبنكي،⁴ كما اقتصر دور البنك المركزي خلال هذه الفترة على عملية إعادة تمويل الخزينة والبنوك التجارية دون أن يشارك في توجيه الموارد المالية أو الرقابة على تداولها، حيث لم يكن للنقد خلال هذه المرحلة دور فعال في عملية التنمية الاقتصادية.⁵ وفي نهاية هذه المرحلة عرف الاقتصاد الجزائري صعوبات مالية نتيجة انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار المحروقات وانخفاض قيمة الدولار، الأمر الذي أدى إلى توقف معظم المخططات التنموية والدخول في مرحلة التفكير لإعادة النظر في مبادئ التسيير المركزي.⁶

2. قانون القرض والبنك 1986: في إطار استمرار عملية إصلاح وتحديث القطاع المالي والمصرفي الجزائري، لتجاوز النقائص والتناقضات التي أفرزتها المرحلة السابقة والمتزامنة مع أزمة النفط الخانقة[♦] التي أثبتت عدم فعالية سياسة الدولة الاقتصادية والمالية، باشرت الحكومة الجزائرية إجراء برنامج إصلاح واسع تجسد في إصدار قانون القرض والبنك 1986 الذي تضمن العناصر الأولى لتحرير النظام المالي والمصرفي ككل هدفه الأساسي إصلاح جذري للمنظومة المصرفية ومراجعة نظام تمويل الاقتصاد من خلال رد الاعتبار لدور البنوك في القيام بعمليات

¹ نوال جمعون، "دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004-2005، ص: 92.

² Cherif. B, *Système bancaire algérien un système au service de planification*, *revue banque et management*, décembre 1985.

³ بلعوز بن علي، كتوش عاشور، *واقع المنظومة المصرفية ونهج الإصلاح*، ملتقى المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية وواقع وتحديات، الجزائر، 2004، ص: 493.

⁴ طاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 183.

⁵ علي توفيق الصادق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، -السياسات النقدية في الدول العربية-، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996، ص: 301.

⁶ بلعوز بن علي، كتوش عاشور، مرجع سابق، ص: 394.

[♦] سببت الأزمة النفطية التي مرت بها الجزائر سنة 1986 ضيق مالي شديد بسبب تراجع أسعار البترول وانخفاض قيمة الدولار، حيث وصل سعر البرميل إلى 14 دولار بعدما كان سنة 1985 في حدود 30 دولار مما أثر على مداخيل الجزائر.

الوساطة المالية من جهة، ودور السياسة النقدية في تنظيم ومراقبة حجم الكتلة النقدية المتداولة بما يتوافق والتوازنات الاقتصادية الأخرى من جهة ثانية.¹

وعلى العموم فإن القانون رقم 86-12 الصادر في 19-08-1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض جاء بمجموعة من الإصلاحات تتمثل فيما يلي:

- تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات وتحديد القروض الممنوحة لها تبعا للمخطط الوطني للقرض؛²
 - أعيدت للبنك المركزي وظائفه التقليدية فيما يخص إعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية،³ من خلال احتكار الإصدار النقدي،⁴ تنظيم التداول النقدي، مراقبة توزيع القروض للاقتصاد وتسيير احتياطي الصرف؛⁵
 - إرساء جهاز بنكي قائم على مستويين حيث تم الفصل بين البنك المركزي وبين البنوك التجارية؛
 - التفرقة بين البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة، حيث يمكن للأولى أن تقبل جميع أنواع الودائع وتقدم مختلف أنواع القروض مهما كان شكلها ومدتها، في حين تقتصر المؤسسات المالية المتخصصة على بعض أنواع الودائع والقروض بما يناسب اختصاصها؛⁶
 - إشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية مع إلزام البنوك بمتابعة القروض الممنوحة (استخدام القرض وكيفية استرجاعه) والوضعية المالية للمؤسسات، مع اتخاذ جميع التدابير اللازمة للتقليل من مخاطر القروض خاصة خطر عدم السداد.⁷
- بالإضافة إلى اختيار أسعار البترول سنة 1986 والتي عرقلت التطبيق الفعلي لهذا القانون، حمل هو الآخر في طياته بعض الثغرات التي حالت دون بلوغ أهدافه، فلم يتمكن البنك المركزي من ممارسة دوره كبنك للبنوك لأنه بقي

¹ Ammour Benhalima, *Le système bancaire algérien*, Op. Cit, P : 70.

² علي بظاهر، "إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006-2005، ص ص: 251-252.

³ عادل زقير، "أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي بالجزائر دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1978، 2012)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص: 207.

⁴ المادة رقم 2 من القانون 86-12 المؤرخ في 1986-08-19، المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، 20 أوت، 1986، ص: 1425.

⁵ المادة رقم 15 من القانون 86-12 المؤرخ في 1986-08-19، مرجع سابق، ص: 1426.

⁶ جلال محزري، مرجع سابق، ص: 67.

⁷ عمار بوطكوك، "دور التوريق في نشاط البنك - حالة بنك التنمية المحلية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007-2008، ص: 81.

تابعا للدولة وفقا لنص المادة 51 من نفس القانون، كما ظلت البنوك كأداة لتجسيد السياسة الحكومية تحت سيطرة الخزينة العمومية على تمويل الاقتصاد بالرغم من كل المحاولات التشريعية لرفع هذا العبء عنها.¹

3. قانون استقلالية المؤسسات 1988: في محاولة لتعميق الإصلاحات السابقة وإيجاد انسجام بين دور ومهام البنوك والقوانين الاقتصادية الجديدة المتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية، صدر القانون رقم 88-06 بتاريخ 12-01-1988 المعدل والمتمم للقانون المتعلق بنظام البنوك والقرض كمرحلة نوعية جديدة من هذه الإصلاحات مست هيكل المؤسسات المالية، وأكدت على استقلالية البنوك وضرورة تعديل قواعد التمويل وفق ما يلي:²

- إعادة تقييم العلاقة التي تربط البنك المركزي بالخزينة العمومية التي اعتبرها قانون 1988 مجرد أداة لتنفيذ ميزانية الحكومة، حيث انسحبت من تمويل المؤسسات العمومية لصالح النظام المصرفي؛
- اعتبار البنك شخصية معنوية تجارية وتنظيم يعمل وفقا لقواعد شركات الأسهم، تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، تتدخل في السوق وفق مبادئ الربح والمردودية كما لم تعد البنوك التجارية ملزمة بتمويل المؤسسات العمومية مثل السابق إلا في حدود إظهار الملاءة؛
- السماح للمؤسسات المالية غير البنكية بالقيام بعمليات التوظيف المالي كالاستثمار في الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات المحلية والأجنبية، كما يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل أو يمكنها اللجوء إلى الاستدانة الخارجية؛
- إنشاء مؤسسات مالية جديدة كالمؤسسات الاستثمارية؛
- إنشاء سوق نقدية ما بين البنوك في جوان 1989.³

ثالثا- التطورات الدافعة للإصلاحات والتوجه نحو التحرير المالي: نتج عن تبني النظام المخطط والموجه الذي انتهجته الجزائر تفاقم وتآزم الاختلالات داخليا وخارجيا، فالسياسة التي اتبعتها الحكومة الجزائرية خلال هذه المرحلة لم تحقق أهداف التنمية، وإنما كانت تحاول من خلالها أن تغطي النتائج السلبية لأخطاء التسيير والعجز المتكرر التي أوقعت الجزائر في حلقة مفرغة بدأت بتبنيها لسياسة الاستثمارات الضخمة التي كلفتها أموالا طائلة مما دفع بها للاستدانة الخارجية، لتنتهي بتفاقم حجم المديونية التي أصبحت تأخذ % 80 من حصيله الصادرات، بالإضافة إلى تدهور شروط خدمة الدين التي وصلت إلى أكثر من 9,05 مليار دولار.⁴ وكون الجزائر تعتمد على تصدير منتج

¹ ليلي إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 251.

² الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 194-195.

³ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 228.

⁴ Baba Ahmed Mustapha, **diagnostic d'un non développement**, édition l'harmattan, France, 1999, P: 218.

واحد وهو النفط، جعل اقتصادها يستجيب للصدمات الخارجية (95% من الإيرادات المحصلة من الصادرات الإجمالية للجزائر خلال فترة 1980-1988) مما أدى إلى تدهور قيمة الصادرات سنة 1986 تبعا للاختيار في أسعار البترول، فتعززت الأوضاع الاقتصادية والنقدية والاجتماعية وما صاحبها من ارتفاع معدلات التضخم وانتشار البطالة في مختلف الأوساط نتيجة إفلاس وتصفية المؤسسات العمومية، وانخفاض مستوى الاستثمار المنتج وفشل سياسة استقطاب تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

وفي ظل هذه الأوضاع ومع استحالة الاستدانة الخارجية لتسوية الوضعية الاقتصادية والانسداد التام للأسواق المالية الدولية في وجه السلطات الجزائرية، وتدهور الوضع الاجتماعي خصوصا استوجب الأمر تبني إصلاحات جذرية قائمة على ميكانيزمات الاقتصاد الحر، ومدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية لأول مرة بالجزائر[♦]، بهدف إعادة النظر في دواليب السياسة الاقتصادية عموما والسياسة النقدية والنظام المالي خصوصا الذي كان مجرد كبسولة في يد الدولة تخفف به أثر المرض المحتوم للاقتصاد الجزائري، وهذا في ظل غياب الأسواق المالية عن الساحة الاقتصادية، وعليه أصبح الحديث عن عملية إصلاح النظام المالي والمصرفي بالغ الأهمية. وبداية من التسعينيات انتهجت الحكومة الجزائرية إصلاحات كثيرة توجت بصدور قانون النقد والقرض، الذي كان له وقعه وأثره على تغيير صورة النظام المالي والمصرفي الجزائري ومن ثم تغيير مسار السياسة النقدية في الجزائر.

المطلب الثاني: الإصلاحات النقدية والمصرفية ضمن المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق.

في محاولة منها للانتقال من اقتصاد مركزي موجه نحو اقتصاد السوق بهدف استرجاع التوازنات الاقتصادية الكبرى، قامت الجزائر بإجراءات نوعية فيما يتعلق بالإصلاحات النقدية والمصرفية، تجسدت في إصدار قانون النقد والقرض بتاريخ 14-04-1990، الذي جعل من هذه السنة فارقة في تاريخ النظام النقدي والمالي الجزائري، كما وقعت في أبريل 1994 بمساندة صندوق النقد الدولي اتفاقية مع المؤسسات النقدية الدولية ترمي إلى إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني وإقامة إصلاحات جذرية في المجال النقدي والمالي.

أولا- قانون النقد والقرض: يعتبر القانون رقم 90-10 نصا تشريعيًا ومن أهم القوانين الأساسية للإصلاحات التي تمت المصادقة عليها منذ الاستقلال، وذلك لأنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانونا 1986 و 1988 بالإضافة إلى ما تضمنه من أفكار جديدة بخصوص تنظيم الجهاز المصرفي سواء على مستوى أدائه أو مستوى تنظيمه، حيث يشمل كل المسائل المتعلقة بالنقد والقرض والبنك، الشكل القانوني للبنوك (شركة ذات أسهم)، مجال النشاطات (بنوك شاملة مؤسسات مالية مختلفة)، مراقبة البنوك (القواعد الاحترازية وهيئات المراقبة المختصة)، معايير التسيير

[♦] على الرغم من عضويتها منذ 1966 تعاملت الجزائر مع الهيئات المالية الدولية لأول مرة سنة 1989

(إجراءات الحصول على الاعتماد، اختيار كفاءة المسيرين، كيفية المشاركة)¹ كما يرمي هذا القانون إلى وضع حد نهائي لكل التداخلات الإدارية في القطاع المصرفي والمالي² لضمان تسيير فعال ومرن للنشاطات الاقتصادية.

1. أهداف قانون النقد والقرض: هدفت السلطة النقدية من وراء إصدار قانون النقد والقرض بالأساس إلى الانتقال بالنظام النقدي والمالي من قواعد الاقتصاد الموجه إلى قواعد وآليات اقتصاد السوق، أي تحرير النظام المصرفي والسياسة النقدية من كل القيود التي يمكن أن تحد من نشاطهما، وإن كانت قواعد قانون النقد والقرض ترتبط ارتباطا وثيقا بسابقه، غير أنها كانت أكثر تحكما ووضوحا، وتهدف إلى تحقيق ما يلي:³

- وضع حد نهائي للتدخل الحكومي في القطاع المالي والمصرفي؛
- إعادة تأهيل دور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض؛
- انفتاح الوظيفة البنكية على رأس المال الأجنبي أو الوطني للقضاء على احتكار القطاع العمومي، مع مراعاة المساواة في شروط المنافسة بين نشاط البنوك العمومية والبنوك الخاصة؛
- إعادة تقييم العملة الوطنية بما يخدم الاقتصاد مع تنظيم ميكانيزمات إنشاء النقود وتنظيم مهنة الصيرافة؛
- تشجيع الاستثمارات وعوامل الإنتاج ذات القيمة والابتعاد عن المضاربة؛
- ترقية الاستثمار الأجنبي حيث جاء في المادة 183 من قانون النقد والقرض (العمل على تشجيع الاستثمار بين المتعاملين الوطنيين والأجانب للقضاء على البطالة ونقل التكنولوجيا..)؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض؛
- إنشاء السوق المالية الجزائرية؛
- إدخال منتجات مالية جديدة.

¹Saïd Dib, *Réforme du système bancaire ou l'environnement bancaire, revue interne de la banque d'Algérie*, media banque, N°46, mars, 2000.

²صالح مفتاح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والمؤسسات، 08-09 ماي، جامعة ورقلة، الجزائر، 2005، ص: 114.

³من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- محمد الشريف آتو، "الممارسات التنافسية للمنافسة في القانون الجزائري"، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2005، ص: 45.
- المادة 4 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أبريل 1990، ص: 522.
- المادة 19 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، نفس المرجع، ص: 523.
- المادة 43، 44 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، نفس المرجع، ص: 525.
- Ammour Benhalima, *le système bancaire algérien textes et réalité*, Op. Cit, P : 73.
- Mahfoud LACHEB, *Droit bancaire*, sans éditeur, Alger, 2001, P : 35.

2. أسس ومبادئ قانون النقد والقرض: تطرق قانون النقد والقرض لمجموعة من المبادئ نوجز أهمها فيما

يلي:¹

1.2 الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية: تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والحقيقية، بحيث أصبحت القرارات النقدية تتخذ من طرف السلطة النقدية وفقا للوضع النقدي السائد وبمعزل عن القرارات الكمية الحقيقية، التي كانت خلال المرحلة السابقة من الاقتصاد الموجه الأساس الذي تتخذ وفقه القرارات النقدية من قبل هيئة التخطيط، بهدف تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة. ويسمح تبني هذا المبدأ بتحقيق مجموعة من الأهداف:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛
- خلق وضع لمنح القروض يقوم على شروط غير تمييزية بين المؤسسات العمومية والخاصة؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

2.2 الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة: قيّد هذا المبدأ دور الخزينة في تدبير التمويل اللازم للمشاريع، فبعد أن كانت لها حرية اللجوء وبسهولة نسبية إلى الموارد المالية لتمويل عجزها، ما أدى إلى تداخل بين صلاحياتها وصلاحيات السلطة النقدية، وتداخلات بين أهدافهما التي لا تكون دوما متجانسة، اعتمد قانون النقد والقرض على الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، وبذلك لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى عملية القرض، وتمويل عجزها لم يعد يتميز بتلك التلقائية ولم يعد يتم بلا حدود، ولكن أصبح يخضع إلى مجموعة من القواعد. ومن أهم أهداف هذا المبدأ:

- استقلال البنك المركزي عن الخزينة؛
- تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛
- تهيئة الظروف الملائمة كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛
- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

3.2 الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض: وفقا لهذا المبدأ استعاد النظام البنكي دوره في منح القروض وتمويل المشاريع في إطار مهامه التقليدية، بعد أن كان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية خلال فترة الاقتصاد الموجه أين لعبت الخزينة الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص: 196-198.

العمومية، وبعد صدور قانون النقد والقرض بقي دورها مقتصرًا على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة، ليتولى الجهاز المصرفي مسؤولية منح الائتمان للاقتصاد. ومن الأهداف التي تتحقق من خلال فصل هاتين الدائرتين:

- تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
- استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض؛
- أصبح توزيع القروض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يركز أساسًا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

4.2 إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة: تميزت الفترة السابقة بالتعدد في مراكز السلطة النقدية التي كانت مشتتة في مستويات عديدة، تمثلت في وزارة المالية التي كانت تتحرك على أساس أنها السلطة النقدية، وفي الخزينة التي كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها على أساس أنها تمثل السلطة النقدية، وفي البنك المركزي الذي كان السلطة النقدية المحترمة لامتياز إصدار النقود، وبهدف إلغاء هذا التعدد والتداخل في المهام، قام قانون النقد والقرض بإنشاء سلطة نقدية جديدة أسماها مجلس النقد والقرض، تتميز بأنها وحيدة ومستقلة لضمان انسجام السياسة النقدية وتحقيق الأهداف النقدية المسطرة، والتحكم في تسيير النقد وتفاذي التعارض بين الأهداف النقدية.

5.2 وضع نظام بنكي على مستوى: ويعني التمييز بين نشاط بنك الجزائر كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض، وبموجب هذا أصبح بنك الجزائر بنك البنوك حيث يراقب نشاطاتها ويتابع عملياتها، كما أنه أصبح بإمكانه أن يكون ملجأً أخيراً للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي، وبموجب ترأسه للنظام النقدي بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية. وبذلك فإصدار النقود لم يعد ناتج عن قرار الوحدات الاقتصادية غير المصرفية وحدها، وإنما هو قرار ناتج عن عملية تعاقدية بين هذه الوحدات الاقتصادية والجهاز البنكي.¹

ثانياً- أثر الاتفاقيات الائتمانية مع المنظمات المالية الدولية على إصلاح المنظومة المصرفية: في ظل التغيرات والمستجدات التي عرفها الاقتصاد الجزائري خاصة والاقتصاد العالمي بصورة عامة، تواصلت الإصلاحات التي باشرتها الحكومة الجزائرية بالاتفاق للمرة الثالثة مع صندوق النقد الدولي - بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين - حول تبني

¹ أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 142.

♦ اتفاقية الاستعداد الائتماني الأول 1989 واتفاقية الاستعداد الائتماني الثاني 1991 للمزيد راجع :

- الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996، ص: 195.

- مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008، ص: 210.

برنامج يهدف إلى إعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري وتصحيح الاختلالات في المجال النقدي والمالي، باعتباره جزء لا يتجزأ من الإصلاح الاقتصادي، وكان ذلك عبر مرحلتين: المرحلة الأولى خصّصت مرحلة التثبيت الاقتصادي ومدتها سنة واحدة، أما الثانية فخصّصت مرحلة التعديل الهيكلي (برنامج للتمويلات الموسعة) ومدتها ثلاث سنوات.

1. مرحلة التثبيت الاقتصادي (1994-1995):^{♦♦} امتدت هذه المرحلة من 04-1994

01 إلى 31-03-1995 وقد هدفت إلى توفير الإطار المؤسسي والتشريعي المناسب لنشاط البنوك، من خلال التخلي عن أدوات السياسة النقدية المباشرة والتحول صوب استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، وقد شمل برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل في هذا المجال أهم أدوات السياسة النقدية المتحكمة في النشاط المصرفي عامة. ومن البنود التي استهدفها هذا البرنامج ما يلي:¹

- تحرير أسعار الفائدة المدينة للبنوك مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار لتشجيع المنافسة في تعبئة الموارد المالية؛
- اعتماد سياسة مرنة لسعر الصرف؛
- تم فرض احتياطي إجباري على البنوك التجارية بنسبة 25% من الودائع المصرفية عدا العملات الأجنبية وهذا سنة 1994؛
- إلغاء التمويل الإجباري من خلال إلزام البنوك على شراء أدوات الخزينة، وحل محله نظام المزادات في سوق النقد لبيع سندات الخزينة القابلة للتداول؛
- تمنح الخزينة العمومية معدلات فائدة بـ 16,5% على سندات التجهيز الجديدة؛
- إمكانية تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بمعدل محوري يقدر بـ 20%؛
- معدل السحب على المكشوف للبنوك على البنك الجزائري يعادل 24%؛

- عبد الفتاح دحمان، أثر برامج صندوق النقد الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 12-11 مارس، 2008.

♦♦ للمزيد راجع:

- Benbitour M, **Exposé du programme économique et financier soutenu par un accord confirmation avec le Fonds Monétaire International**, Journée d'information gouvernement-opérateurs sur l'accord stand-by, avril, Présidence l'Etat, 1994.
- Banque d'Algérie, **-Situation financière et perspectives à moyen terme de la République Algérienne-**, juillet 1999.

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، "الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004-2005، ص: 182.
- بلعزوز بن علي، عاشور كتوش، مرجع سابق، ص: 499.

وقد كانت النتائج التي تم التوصل إليها كما يلي:¹

- تحرير معدلات الفائدة بشكل كامل منذ سنة 1996 مما أدى إلى تحقيق معدلات فائدة موجبة؛
- تقليص معدل سيولة الاقتصاد من 49% سنة 1993 إلى 39% سنة 1995؛
- انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 15% سنة 1995؛
- سجل الناتج الداخلي الخام انخفاضا محدودا يقدر بـ 0,4% مقابل انخفاض قدر بـ 2,2% سنة 1993، وهذا ما يترجم السيطرة على الركود الاقتصادي، وأن الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات. سجل نمو قدر بـ 0,1% مقابل انخفاض بنسبة 2,6% في سنة 1993؛
- اعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية دون المعدل المحدد دوليا لتحفيز التوسع في الائتمان؛
- تمكنت الجزائر من تحقيق نوع من الاستقرار في سعر الصرف من خلال تخفيض قيمة العملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية وبنسب مرتفعة خاصة سنة 1994، كما تم تحويل نظام الصرف من نظام صرف ثابت إلى نظام أكثر مرونة مما مكن البنوك سنة 1995 من خلق سوق للصرف الأجنبي فيما بينها، تم من خلال تحديد أسعار الصرف بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية، فضلا عن إنشاء مكاتب الصيرفة للتعامل بالنقد الأجنبي ابتداء من ديسمبر 1996،² التي لم يعمل بها لحد الآن.
- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994؛
- انخفاض عجز الموازنة العامة إلى 5,7% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- تخفيض نسبة خدمة الدين من 82% سنة 1993 إلى 47.1% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994؛
- تسجيل عجز إجمالي في ميزان المدفوعات قدره 4.71 مليار دولار سنة 1995؛
- ارتفاع نسبة السلع المحررة أسعارها إلى 84% من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.

2. مرحلة التعديل الهيكلي (1995-1998): بعد انتهاء برنامج التثبيت الهيكلي شرعت الجزائر في تطبيق برنامج التمويل الموسع والذي امتد من 22-05-1995 إلى 21-05-1998، وقد ارتبط هذا البرنامج بتأهيل وحدات النظام المصرفي فضلا عن إرساء قواعد السوق في هذا المجال وتأهيل المؤسسات المصرفية بما ينسجم وطبيعة

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- راتول محمد، توجهات الاقتصاد الجزائري نحو العولمة من برامج التعديل إلى الشراكة والتكامل الإقليمي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 23، ص: 6.

- لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 226.

- عبد الفتاح دحمان، مرجع سابق، ص: 559.

² بوعتروس عبد الحق، الإصلاح المصرفي في الجزائر الإنجازات والتحديات، الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري، واقع وأفاق، قلمة، الجزائر، نوفمبر 2001، ص: 210-211.

المرحلة الجديدة، التي تميزت بمحيط اقتصادي مفتوح ومنافسة شديدة وغير متكافئة. ومن أهم الجوانب النقدية والبنكية التي تم التطرق إليها ما يلي:¹

- اعتماد معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة مقاسة على أساس اتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع لسنة 1995 مع إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة؛
- اعتماد هيكله المعدلات الموجهة، خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة على القروض؛
- تطوير السوق النقدية من حيث توسعة تشكيلة الأدوات والمتدخلين، وإدخال عمليات السوق المفتوحة؛
- إعادة رسملة البنوك باستخدام جزء من المبالغ الموجهة لتسديد الالتزامات والتي توقفت على منتصف 1996؛
- إنجاز الأعمال التمهيديّة لإقامة سوق رؤوس الأموال؛
- إعادة رسملة للبنوك لتطبيق معدل كفاية رأس المال بنسبة 4%؛
- دعم إعادة هيكله البنوك بطريقة تحفز القطاع الخاص على المشاركة في رأس مالها؛
- دعم التدابير الاحترازية التي تحد من المخاطرة وتضع القواعد لتصنيف القروض؛
- إعادة هيكله صندوق الادخار ودمجه في النظام البنكي؛
- وضع نظام لتأمين الودائع.

ساهمت المؤسسات المالية الدولية في تحديد مشكلات الجهاز المصرفي وتصميم استراتيجية الإصلاح وإعادة هيكله المصارف، والتأكد من أن هذه الاستراتيجية تتماشى مع السياسات الاقتصادية الكلية الرامية إلى المزيد من الانفتاح والتحرر الاقتصادي والمصرفي، كما كان لها دور هام في إعطاء الاستقلالية ومرونة أكبر للبنك المركزي من أجل تدعيم دوره وإتاحة له العمل بموضوعية وعقلانية،² وقد ساهمت هذه البرامج المطبقة في تهيئة البيئة المصرفية المناسبة من خلال تشجيعها لسياسة الخوصصة، مما سمح بإنشاء مصارف خاصة برأسمال وطني أو مشترك، كما سمح بدخول عدد من البنوك الأجنبية لتزاول أنشطتها المصرفية في السوق الجزائرية، وهي لا تزال اليوم في مرحلة التوسع بمعدل أكبر من توسع البنوك العمومية وهذا ما يساهم في تدعيم التنافسية داخل القطاع المصرفي.³

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص ص: 294-296.

- كريم النشاشيبي وآخرون، -الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق-، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص ص: 17-18.

² عبد الرحمن بن شيخ، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص ص: 196-197.

³ عبد الرزاق حبار، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، أكاديمية الدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013، ص: 60.

المطلب الثالث: إعادة تنظيم القطاع المصرفي الجزائري تماشياً مع المستجدات المحلية والعالمية.

شهدت المنظومة المصرفية بداية من الألفية الجديدة العديد من التطورات والمستجدات، ما جعل السلطات العمومية تُقدم على وضع جملة من التدابير والتعديلات التشريعية، التي من شأنها أن تساهم في تذليل العقبات وتنهض بالقطاع المصرفي لمواكبة المستجدات العالمية. ومن بين أهم التعديلات التي شهدها هذا القطاع نذكر:

أولاً- تعديل سنة 2001 وإعادة تنظيم بنك الجزائر: إن الانفتاح نحو الاقتصاد العالمي وظهور بنوك خاصة أجنبية إلى جانب البنوك العمومية تطلّب ضرورة تفعيل دور البنوك في تمويل الاقتصاد، ومضاعفة الجهود لاستدراك التأخر الذي تعاني منه المنظومة المصرفية الجزائرية لمواجهة المنافسة وتنظيمها على المستوى الوطني والدولي، وهذا ما دفع بالسلطات الجزائرية بعد مرور عشر سنوات من إصدار قانون النقد والقرض لإعادة النظر في بعض أحكامه المتعلقة بإدارة ومراقبة بنك الجزائر وذلك سنة 2001،¹ ويعتبر الأمر رقم 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001 أول تعديل لقانون النقد والقرض بعد أكثر من 10 سنوات من صدوره، حيث تضمن هذا الأمر الرئاسي تعديل الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر دون المساس بمضمون القانون، إضافة إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:²

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

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

كما عدّلت المادة 3 من الأمر 01-01 أحكام الفقرتين الأولى والثانية من المادة 23 من قانون النقد والقرض، والتي تنص على أن وظائف المحافظ ونوابه لا تخضع إلى قواعد الوظيف العمومي وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو وظيفة حكومية أو وظيفة عمومية، كما لا يمكنهم ممارسة أي مهنة أو وظيفة أثناء ممارسة مهامهم والمتمثلة في تمثيل الدولة لدى المؤسسات العمومية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي.

كما أن المادة 13 من الأمر 01-01 تلغي أحكام المادة 22 من قانون النقد والقرض، والتي تنص على أن المحافظ ونوابه يعينون لمدة 6 و 5 سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة. أما هيئة النقد والقرض فأصبحت بموجب الأمر-01 01 تتكون من:

- أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر؛

¹ رشيدة مسعودي، "أهمية الإصلاحات المصرفية في تحقيق التنمية الشاملة- حالة الجزائر-"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص ص: 145-146.

² عبد القادر بريس، "مرجع سابق، ص: 120.

- ثلاث شخصيات يُختارون بحكم كفاءتهم في المسائل النقدية والاقتصادية، وهكذا أصبح عدد أعضاء المجلس عشرة بدلا من سبعة أعضاء. وتتمثل صلاحياته حسب المادة 10 من الأمر 01-01 كما يلي:
- للمحافظ صلاحيات استدعاء أعضاء المجلس ورئاسته وتحديد جدول أعماله، أما الاجتماع فيعقد على أساس بلوغ النصاب أي ستة أعضاء على الأقل؛
 - تُتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة، وفي حالة التعادل يكون صوت الرئيس مرجحا؛
 - لا يحق لأي عضو في المجلس أن يفوض من يمثله في اجتماعات المجلس؛
 - يجتمع المجلس كل 3 أشهر على الأقل بناء على استدعاء من رئسسه، أو كلما كانت الضرورة بمبادرة من الرئيس أو أربع أعضاء.

يلاحظ من تشكيلة مجلس النقد والقرض أن ثلاث أرباع أعضائه هم أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر وعليه فإن ما جاء به الأمر رقم 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001 من الفصل بين مجلس النقد والقرض ومجلس إدارة بنك الجزائر سواء من حيث التنظيم الهيكلي أو من حيث الاختصاص بقي مجرد حبر على ورق لسيطرة الأغلبية المطلقة لأعضاء مجلس الإدارة على مجلس النقد والقرض، وهو الأمر الذي يثير غموضا حول مركزية اتخاذ القرار ومدى استقلالية بنك الجزائر.

ثانيا- الأمر 03-11 وإعادة صياغة القانون المصرفي: لم يلبث المناخ الجديد والتحول الكبير الذي ميز النظام المصرفي الجزائري بعد جملة الإصلاحات السابقة أن أعطى الديناميكية اللازمة التي تُمكن من إرساء أسس المنافسة في السوق المصرفية، حتى حدثت النكسة التي مست الجهاز المصرفي التابع للقطاع الخاص من خلال ما عُرف بأزمة بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري، أضف إلى ذلك تصفية الصندوق الجزائري الكويتي، كما تم سحب الاعتماد لعدد من البنوك الخاصة (الشركة الجزائرية للمصرف، بنك مونا، بنك اركو، جنيرال ميديتيرانيان، يونين بنك، الجيريان إنترناشيونال بنك، إضافة إلى الريان بنك).¹

هذه الأزمة التي تمت تغذيتها من خلال استغلال ثغرات النصوص التشريعية خاصة التي تخص قانون النقد والقرض من جهة، وعدم احترام شروط التسيير العادية من جهة أخرى، أثرت بشكل كبير على النظام المصرفي وخلفت بالإضافة إلى الخسائر المادية [♦] أثر سلبي كبير مسّ ثقة المتعاملين الاقتصاديين في البنوك الخاصة، وحتى وإن كان نصيب هذه البنوك مقارنة بالبنوك العمومية ضئيلا، إلا أن خبر تصفية البنكين أثار فزعاً شديداً في وسط

¹رشيدة مسعودي، مرجع سابق، ص: 156

[♦]كلفت أزمة بنك الخليفة الخزينة العمومية 100 مليار دينار جزائري، أي حوالي 1,2 مليار دولار، كما قدر عدد المدينين بالحسابات الفردية 250 ألف زبون، والذين سيعوضون هم الزبائن الذين لا تتعدى ودائعهم 600 ألف دينار جزائري، وقبل أن يستفيق الرأي العام من صدمة الخليفة، كشف الستار عن ثغرة مالية لدى البنك التجاري والصناعي الجزائري قدرت بـ 7 مليار دينار جزائري، ضف إلى ذلك تصفية الصندوق الجزائري الكويتي الذي خلف ثغرة ضخمة بواقع 30 مليار دولار بعد اختلاس 220 مليار سنتيم.

المودعين، فتهافتوا إلى سحب أموالهم من معظم البنوك الخاصة وإيداعها في البنوك العمومية لأفضلية هذه الأخيرة باستفادتها من ضمان الدولة،¹ فكانت هذه بمثابة الصدمة التي شهدتها القطاع المصرفي الخاص. ففي الوقت الذي بدأت فيه المصارف الخاصة والأجنبية تتموقع تدريجياً وتحتل مساحة معقولة، وبدأت حصتها السوقية في النمو حيث بلغت سنة 2002² تقريباً 12% وكان يتوقع لها أن تسيطر على 50% من خدمات النظام المصرفي، حدثت هذه الأزمة التي أفقدت المتعاملين والمودعين الثقة في أوساط الساحة المصرفية الوطنية وكذا الدولية، ونخص بالذكر البنوك الفرنسية والتي كان لها تعاملات في عمليات جارية وخاصة المتعلقة بالاعتمادات المستندية لدى هذين البنكين، وكتيجة لذلك أصبحت البنوك الأجنبية أكثر تحفظاً في التعامل مع البنوك الخاصة الجزائرية الأخرى خاصة في عمليات التجارة الخارجية.³

زعزعت هذه الفضيحة الاقتصاد الوطني وأثرت بشكل كبير على الجهاز المصرفي فأدت إلى إغلاق السوق النقدية في وجه المؤسسات المالية التي تعاني من حالة مالية صعبة، كما ارتفعت تكاليف التمويل من خلال ارتفاع معدلات الفائدة نتيجة للزيادة الكبيرة في الطلب على القروض لدى البنوك العمومية، خاصة من طرف المؤسسات التي كانت تتعامل مع هذين المصرفين، وهذا ما زاد من معدلات خطر القروض لدى البنوك العمومية.⁴

واستجابة للآثار السلبية التي خلفتها هذه الأزمة المصرفية الوطنية وما تسببت فيه من ضعف أداء الجهاز المصرفي الجزائري وضرب مصداقيته، والتي بيّنت بصورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية، حتى جاء الأمر 03-11 في 26 أوت 2003 مدعماً لأهم أفكار ومبادئ قانون النقد والقروض ولكنه يلغيه ويحل محله في مادته 142، وقد جاء هذا الأمر ضمن التزامات الجزائر في الميدان المالي والمصرفي بإعداد منظومة مصرفية تكيف مع البيئة الدولية والمقاييس العالمية، متشدداً أكثر مع المسؤولين عن تسيير البنوك بتوضيح المخالفات في إدارتها والنص على العقوبات المقابلة لها. ويتطلع الأمر الجديد إلى مجموعة من الأهداف:⁵

¹ مروة خزندار، "تأثير انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة على المنظومة المصرفية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص: 172.

² رشيدة مسعودي، مرجع سابق، ص: 157.

³ مروة خزندار، مرجع سابق، ص: 172.

⁴ رشيدة مسعودي، مرجع سابق، ص: 157.

⁵ رشيد دريس، "استراتيجية تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص: 31.

- السماح للبنك المركزي باستخدام أفضل لصلاحياته: ويتم ذلك من خلال الفصل بين الإدارة ومجلس النقد والقرض داخل بنك الجزائر، توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض، تقوية استقلالية اللجنة البنكية وهذا بإضافة الأمانة العامة؛
- تكثيف التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المسائل المالية: وهذا بعد أن طرح القانون الجديد إثراء محتوى وشروط المناقصات للعلاقات الاقتصادية والمالية وتسيير بنك الجزائر، إنشاء لجنة مختلطة بين البنك ووزارة المالية لتسيير الإيرادات الخارجية والمديونية، التمويل لإعادة الإعمار المرتبطة بالأحداث المأساوية داخل البلد؛ سيولة المعلومات المالية وتأمين مالي أحسن للبلد؛
- السماح بحماية أحسن للبنوك فيما يخص توظيف وادخار الجمهور: وهذا من خلال تقوية شروط ومعايير اعتماد البنوك ومسيرى البنوك والجزاءات اللازمة للمخالفين؛ مضاعفة الجزاءات بالنسبة للانحرافات المتعلقة بالنشاطات البنكية؛ ومنع تمويل نشاطات المؤسسات التي تعود ملكيتها لمؤسسي ومسيرى البنك.
- وفي هذا الإطار يمكن القول أنّ الأمر 03-11 حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر مع الحكومة، فمنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها في إطار رقابة تمارسها وزارة المالية التابعة للحكومة، ومنح الحكومة بالمقابل السلطة المضادة من أن تعدل ما يخص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية.¹
- ومن أجل ضمان مصالح الأفراد والمؤسسات من جهة ومواكبة التطورات العالمية من جهة أخرى، كان لابد من تطبيق المعايير الدولية للرقابة والسلامة المصرفية التي أقرتها لجنة بازل الثانية للعمل المصرفي وذلك من خلال تعديلات سنة 2004:
- القانون رقم 04-01 الصادر في 4 مارس 2004 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال المصارف فبعدما كان محمدا بـ 500 مليون دينار جزائري بالنسبة للبنوك و100 مليون دينار جزائري للمؤسسات المالية، حدد الحد الأدنى لرأس المال في سنة 2004 بـ 2,5 مليار دينار جزائري بالنسبة للبنوك، و 500 مليون دينار جزائري بالنسبة للمؤسسات المالية، فكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط، سوف يسحب منها الاعتماد وفي سنة 2008 تم رفع الحد الأدنى لرأس المال إلى 10 مليار دج بالنسبة للبنوك و3,5 مليار دج بالنسبة للمؤسسات المالية،
- القانون رقم 04-02 الصادر في 4 مارس 2004 الذي يحدد شروط تكوين الاحتياطي الإجباري لدى بنك الجزائر، وبصفة عامة يتراوح معدل الاحتياط الإجباري بين 0% و 15% كحد أقصى؛

¹ حاج صدوق بن شرفي، "واقع وأفاق المنظومة المصرفية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010-2011، ص: 148.

- القانون رقم 03-04 الصادر في 4 مارس 2004 ويخص نظام ضمان الودائع المصرفية، يهدف هذا النظام إلى تعويض المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم، ويودع الضمان لدى بنك الجزائر، حيث تقوم بتسييره شركة مساهمة تسمى " شركة ضمان الودائع البنكية"، تساهم فيها البنوك بحصص متساوية، حيث تقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع، تحسب من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر لكل سنة بالعملة المحلية وتقدر هذه العلاوة من طرف مجلس النقد و القرض بحوالي 1 % كما جاء في المادة 118 من القانون 03-11 ويقدر سقف التعويضات بـ600 ألف دينار؛¹

- كما أصدرت الحكومة بعد أزمة المصارف الخاصة تعليمة في 18 أوت 2004 تجبر من خلالها المؤسسات العمومية على إيداع أموالها لدى المصارف العمومية دون الخاصة، هذا ما أثار جدلا كبيرا وتساؤلات عديدة حتى من طرف الهيئات النقدية العالمية على غرار صندوق النقد الدولي، إذ لا يمكن تحميل المصارف الخاصة رغم ارتباط الأزمات بها المسؤولية المنفردة عن نقائص ومشاكل الجهاز المصرفي الوطني.² وقد تم إلغاء هذه التعليمة سنة 2010 وهي خطوة بررتها وزارة المالية بجملة من فرص متساوية لكل المصارف سواء الخاصة والأجنبية منها أو العمومية.

ثالثا- الأمر 04-10 وتقوية الإطار الرقابي للنظام المصرفي: بعد الأزمة المالية العالمية التي ضربت اقتصاديات الدول الكبرى أكد بنك الجزائر أن النظام المالي والمصرفي الجزائري كان بمنأى عنها، حيث جاء في تقريره حول التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر أن درجة قدرة الاقتصاد الوطني على مقاومة الصدمة الخارجية كانت قوية وأن سنة 2008 تميزت بتحقيق أداءات مالية تاريخية نتج عنها تدعيم الوضعية المالية الخارجية الصافية للبلاد. وبهدف تعزيز الإطار القانوني للاستقرار المالي للنظام المصرفي تعززت التدابير التشريعية الجديدة بالأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 بهدف تعديل وتتميم الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والائتمان، وتمثل أهم النقاط التي تطرق إليها فيما يلي:

- اشتراط نسبة المساهمة الوطنية في إطار الشراكة بما لا يقل عن 51 % من راس المال بالنسبة للترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري؛
- تعزيز الرقابة الداخلية من خلال وضع جهاز رقابة داخلي فعال؛
- كما أكدت المادة 22 أن دور بنك الجزائر أصبح يتمثل في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

¹ صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية - واقع وتحديات - ، جامعة الشلف، 2004، ص ص: 476-477.

² رشيدة مسعودي، مرجع سابق، ص: 159.

المطلب الرابع: الإطار المؤسسي للنظام النقدي والمالي الجزائري

استطاع قانون النقد والقرض من خلال ما تضمنه من مواد أن يحدد أسس وقواعد عمل كل مؤسسات النظام المصرفي وشروط إنشائها، بالإضافة إلى المهام الموكلة إليها في ظل الرؤيا الجديدة للدور الذي يمكن أن يلعبه القطاع المصرفي في الحياة الاقتصادية في إطار اقتصاد السوق. ويمكن تناول مكونات الجهاز المصرفي الجزائري ضمن ثلاث مجموعات رئيسية تتمثل في السلطات النقدية، البنوك والمؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية.

أولاً: السلطات النقدية: تضمن قانون النقد والقرض ثلاث مستويات من السلطة النقدية تتمثل في مجلس النقد والقرض بنك الجزائر، اللجنة المصرفية.

➤ **مجلس النقد والقرض:** يعتبر مجلس النقد والقرض من بين السلطات الإدارية المستقلة في النظام المصرفي الجزائري، أنشئ بموجب القانون رقم 10/90، وبوصفه سلطة نقدية أوكل له المشرع مهمة تنظيم المهنة المصرفية وزوّده بسلطة إصدار الأنظمة والقرارات الفردية، كما يقوم اعتماداً على سياسات بنك الجزائر برسم السياسة النقدية وقواعد الاختزال، ويتكون هذا المجلس من المحافظ رئيساً ونوابه الثلاثة كأعضاء وثلاثة موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة.¹

يمارس مجلس النقد والقرض المهام والصلاحيات المخولة له بصفتين مختلفتين كسلطة إدارية باعتباره يشكل مجلس إدارة البنك المركزي، وكسلطة نقدية في نفس الوقت ويتمتع بذلك بصلاحيات محددة تتعلق بكل سلطة منهما:

- **صلاحيات مجلس النقد والقرض كسلطة إدارية:** فبصفته مجلس إدارة بنك الجزائر يتمتع مجلس النقد والقرض بأوسع الصلاحيات ضمن الحدود المنصوص عليها في قانون النقد والقرض، ويجوز له أن يحدد من بين أعضائه لجانا استشارية ويحدد صلاحياتها وقواعدها، ويمكنه استشارة أي مؤسسة أو أي شخص² بالإضافة إلى مهام أخرى حددت في المادة 43 من قانون النقد والقرض.

- **صلاحيات مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية:** باعتباره سلطة نقدية، يتولى مجلس النقد والقرض سن القوانين البنكية والمالية المرتبطة بإصدار النقود وتغطيتها وشروط عمليات بنك الجزائر، كما يحدد شروط فتح الفروع والمكاتب التمثيلية للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية ويرخص لها، بالإضافة إلى ذلك يحدد مجلس النقد والقرض قواعد الحذر في تسيير البنوك والمؤسسات المالية مع الزبائن، وتنظيم سوق الصرف ومراقبته، بالإضافة إلى مهام أخرى حددت في المادتين 44 و45 من قانون النقد والقرض.

1 المادة 32 من قانون النقد والقرض. 10-90، المؤرخ في 14 أبريل 1990، مرجع سابق، ص: 524.

² محفوظ لعشب، القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001، ص: 35.

2 **بنك الجزائر:** عرّف قانون النقد والقرض البنك المركزي في المادة 11 بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، كما أصبح يتعامل مع غيره منذ صدور هذا القانون باسم بنك الجزائر، وبموجب المادة 14 من نفس القانون يخضع البنك المركزي لقواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا مع غيره. ويسير بنك الجزائر جهازين هما: المحافظ، بالإضافة إلى ثلاثة نواب له ومجلس النقد والقرض ومراقبان، ويُعيّن المحافظ ونواب المحافظ من طرف رئيس الجمهورية لمدة 5 و6 سنوات على التوالي. ويتمتع البنك المركزي بصلاحيات ومهام رئيسية هي:

- يقوم البنك المركزي بإصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية بواسطة شبكته المكونة من الوكالات الرئيسية والجهوية؛

- تسيير احتياطات الذهب والعملات الأجنبية، حرية التداول بالشراء والبيع والرهن والاقتراض والخصم وإعادة الخصم؛

- يمكن للبنك المركزي استخدام أدوات السياسة النقدية كإعادة الخصم ومنح قروض مضمونة في حدود مبلغ يحدده المجلس، أو التدخل في السوق النقدية بالشراء والبيع للسندات عامة تستحق الدفع في أقل من ستة أشهر وسندات خاصة يمكن قبولها للخصم، وفرض نسبة احتياطي على مجموع ودائع البنوك لا يمكن أن يتعدى 28%؛

- يعتبر البنك المركزي هو المؤسسة المالية للدولة لجميع عمليات الخزينة المصرفية والتسليف، ويمكن للبنك المركزي أن يمنح الخزينة مكشوفات الحساب الجاري لمدة أقصاها 240 يوما متتالية أو غير متتالية خلال السنة الواحدة على أن يتم بالتعاقد وفي حد أقصاه 10% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة خلال السنة المالية السالفة، ويجب تسديد هذه التسبيقات قبل نهاية كل سنة مالية؛

- يقوم البنك المركزي بدور بنك البنوك والسلطة الوصية على النظام المصرفي، حيث يضع البنك المركزي جميع المعايير التي يلتزم كل بنك باحترامها بشكل دائم مثل القواعد الاحترازية التي تضمن استمرارية جيدة للقطاع المصرفي.

- يسير البنك المركزي معدل الصرف، حيث يحدد يوميا معدل الصرف للدينار وينظم سوق الصرف.

3 **اللجنة المصرفية:** إن الهدف من إنشاء اللجنة المصرفية هو مراقبة تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية ومعاينة المخالفات المثبتة.¹ وتتألف هذه اللجنة حسب تعديل 03-11 من محافظ البنك المركزي رئيسا وثلاث أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي، بالإضافة إلى

¹ المادة 106 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003، ص: 17.

قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا لمدة 3 سنوات يتم تعيينهم بموجب مرسوم رئاسي،¹ وتتولى هذه اللجنة السهر على احترام قواعد حسن سير المهنة، ومراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية والمعاقبة على التجاوزات التي تتم معابنتها.²

كما أحدث الأمر 10-04 تعديلا جديدا على مكونات هذه اللجنة حسب أحكام المادة 8، ففيما يخص القاضيان المنتدبان فالأول يكون من المحكمة العليا ويختاره رئيسها، في حين ينتدب الثاني من مجلس المحاسبة ويختاره رئيس المجلس بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء، كما أضيف إلى عضوية اللجنة عضوان آخران أحدهما ممثل عن مجلس المحاسبة يختاره رئيسه من بين المستشارين الأولين له، والثاني يكون ممثل عن وزير المالية. وتعتبر اللجنة المصرفية كهيئة رقابية يعتمد عليها البنك المركزي في ضمان سلامة واستقرار النظام المالي. تتمثل مهامها في:

- تأمر اللجنة المصرفية بإجراء الرقابة على أساس القيود والمستندات، كما يمكن إجراء الرقابة في مقرات البنوك والمؤسسات المالية؛
- يمكن للبنك المركزي أن ينظم وحدة إدارية خاصة للرقابة مكلفة بذلك، ولا يعتد بالسر المهني للجنة المصرفية، كما يمكن أن تمتد الرقابة إلى الشركات المتفرعة عن الشركات الجزائرية والموجودة في الخارج ضمن إطار اتفاقيات دولية؛
- إذا خالف بنك أو مؤسسة مالية إحدى الأحكام القانونية أو التنظيمية، تقوم اللجنة المصرفية بتقديم تقرير لبنك الجزائر الذي يمكنه أن يسلط العقوبات التالية: التنبيه، اللوم، المنع من ممارسة بعض الأعمال وإلغاء الترخيص بممارسة العمل.

ثانيا- البنوك والمؤسسات المصرفية: من أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض هو إحداث علاقة جيدة بين مكونات المنظومة المصرفية من جهة، وإعطاء حرية أكبر للبنوك³ بينها وبين المؤسسات الاقتصادية العمومية من جهة أخرى، حيث أصبحت البنوك بموجب هذا القانون تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية سواء من خلال جمع الودائع وتعبئتها أو في مجال منح القروض وتمويلها لمختلف الاستثمارات، حيث عرفها قانون النقد والقرض بموجب المادة 114 على أنها أشخاص معنوية تتمثل مهامها العادية والرئيسية في:

- تلقي الأموال من الجمهور في شكل ودائع واستعمالها لحسابها شرط إعادتها؛
- منح القروض مع وضع وسائل للدفع تحت تصرف زبائنها وإدارتها؛
- توفير وسائل الدفع اللازمة ووضعها تحت تصرف الزبائن والسهر على إدارتها.

¹ المادة 105 من الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003، مرجع سابق، ص: 17.

² ستي عبد الرحيم، تقيد أداء النظام المصرفي الجزائري، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية، بشار، الجزائر، 2006.

³ المواد من 110 إلى 113 من القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990، مرجع سابق، ص: 532-533.

أما الأمر 03-11 فلم يُعرّف صراحة البنوك التجارية ولكنه لم يح إلى ذلك في المادة 70 من القانون بالقول أنّ المصارف هي المخولة الوحيدة للقيام بالعمليات المشار إليها في المواد 66،68 أي تلقي الودائع، ومنح الائتمان بالإضافة إلى خلق وسائل الدفع وإدارتها.

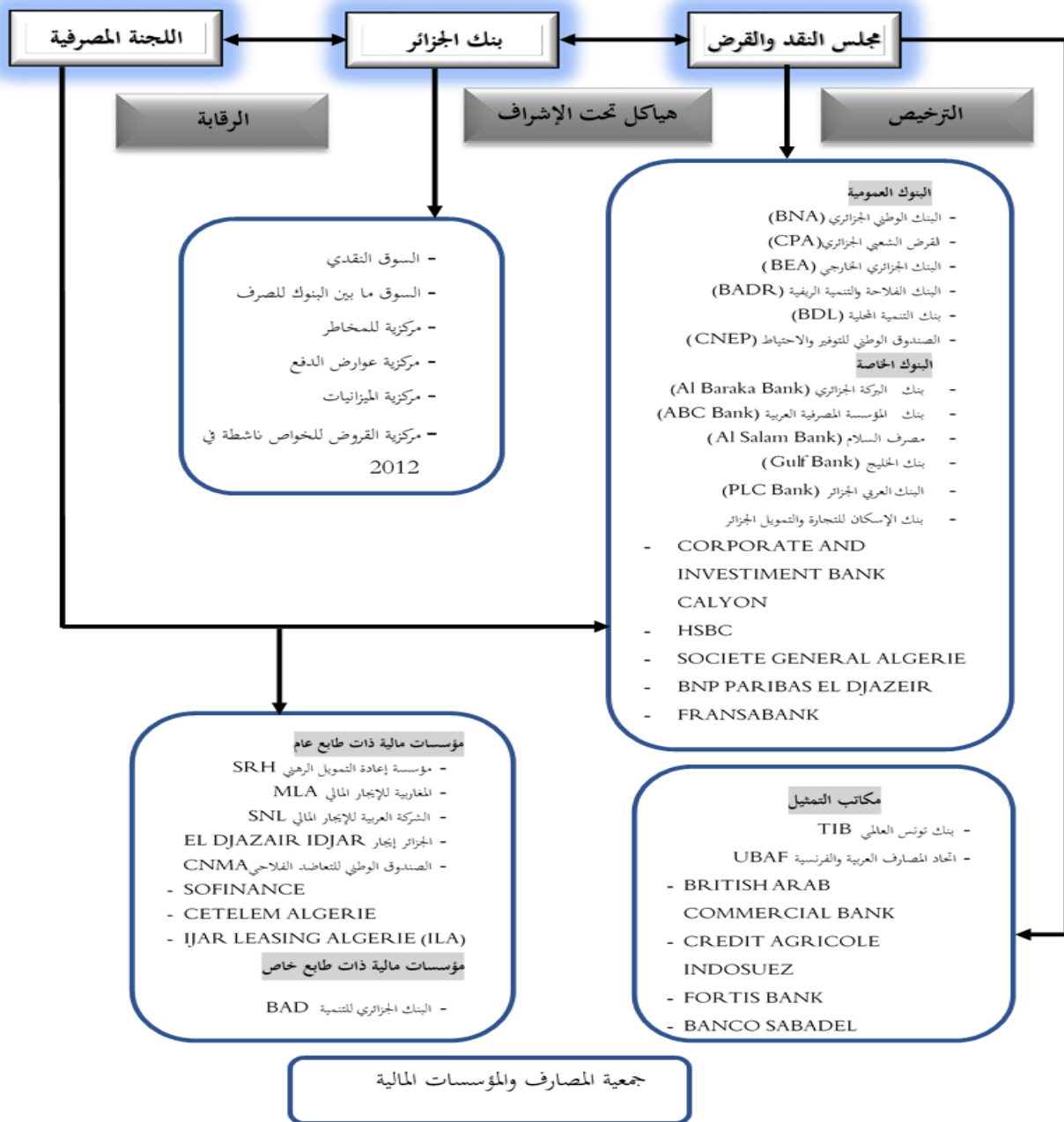
ثالثا- المؤسسات المالية: تُعرّف المادة 115 من قانون النقد والقرض المؤسسات المالية بأنها أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال البنكية ماعدا تلقي الأموال من الجمهور، بمعنى أن المؤسسات المالية بإمكانها الإقراض على غرار البنوك التجارية ولكن دون أن تستعمل أموال الغير ولا إدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها، ولكن بإمكانها القيام بباقي المهام الأخرى والعمليات ذات العلاقة بنشاطها من:

- عمليات الصرف؛
 - عمليات على الذهب والمعادن الثمينة والقطع المعدنية الثمينة؛
 - توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية وتسييرها واكتتابها وشراؤها وتسييرها وحفظها وبيعها؛
 - الاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات الاستشارية والتسيير المالي والهندسة المالية؛
 - عمليات الإيجار العادي للأموال المنقولة وغير المنقولة فيما يخص البنوك والمؤسسات المالية المخولة بإجراء عمليات الإيجار المقرونة بحق خيار الشراء (القرض الإيجاري)؛
 - كل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء مؤسسات أو التجهيزات أو إنمائها؛
 - يمكنها أيضا أن تتلقى من الجمهور أموالا موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما وفقا لكل الكيفيات القانونية، كما في الأسهم وسندات الاستثمار وحصص الشركات والموصين في شركات التوصية أو غيرها.
- أما بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية فقد أتاح قانون النقد والقرض لها في الجزائر فتح فروع في الجزائر، شريطة أن يكون هذا التأسيس مرفقا بترخيص خاص يمنحه مجلس النقد والقرض ويتجسد في قرار صادر عن محافظ بنك الجزائر، ويجب أن تستعمل هذه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية رأسمال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية كما هو محدد في النظام 01/90 المؤرخ في 04 جويلية 1990 المتعلق برأس المال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر.

وبصفة عامة فإن شروط تأسيس وإقامة فروع للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر محددة في النظام 93-01 المؤرخ في 3 جانفي 1993، ومن بين الشروط المطلوبة نذكر ما يلي: -تحديد برنامج النشاط؛ الوسائل المالية والتقنيات المرتقبة؛ القانون الأساسي للبنك أو المؤسسة المالية.

وإجمالا فإنه يمكن التعبير عن هيكل النظام المصرفي الجزائري نهاية 2016 حسب ما يوضحه المخطط التالي:

شكل رقم (1-3): هيكل النظام المصرفي الجزائري نهاية 2016



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie, KPMG Algérie, 2012, P32.
- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm#ETABLISSEMENTS> (consulté le 23-03-2017)

المبحث الثاني: مسار تطور السياسة النقدية وأدائها في ضوء الإصلاحات الاقتصادية والمالية

عرفت السياسة النقدية في الجزائر منذ الاستقلال سنة 1962 وإلى غاية سنة 2016، العديد من التغيرات، ارتبطت بالفلسفة الاقتصادية السائدة فتباينت بين قواعد الاقتصاد المركزي الموجه وقواعد السوق والانفتاح الاقتصادي، وسنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على أهم المراحل التطورية للسياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، وتحليل المعالم الأساسية لها ومدى تحقيقها لأهدافها.

المطلب الأول: تطور الوضعية النقدية ضمن سياسة الكبح المالي خلال الفترة (1962-1989)¹

انطلاقاً من مرتكزات الاقتصاد الموجه، كان النظام المالي والمصرفي محتكراً من طرف الدولة، فقد قامت السلطات العمومية بفرض مجموعة من القيود والضوابط على النشاط النقدي والبنكي، استحوذت من خلالها الميزانية على مهام البنك المركزي بهدف ضمان توفير التمويل اللازم للاقتصاد وتغطية العجز الحاصل في ميزانيتها بأقل تكلفة ممكنة، ما جعل السياسة النقدية مقيدة وموجهة نحو تنفيذ سياسة الدولة غير آخذة في الاعتبار الأثر السلبي الذي يحدثه مثل هذا التوجه، وفي هذا الإطار كانت الصلاحيات المخولة لمجلس إدارة البنك المركزي في مجال السياسة النقدية محدودة جداً، تمثلت في إعداد المعايير والشروط العامة للعمليات التي يسمح بها قانون البنك المركزي، وتحديد قائمة السندات العمومية التي يمكن أن تخضع لعملية إعادة الخصم، وتحديد معدلات الفائدة والعمولات، غير أنه فيما يتعلق بصياغة وتسيير السياسة النقدية فلم يكن للبنك المركزي أي حرية للتصرف فيها، كما كان دور البنوك التجارية يقتصر على تنظيم تداول وتوجيه ومراقبة توزيع القروض تماشياً والسياسة النقدية المسطرة من طرف الخزينة العمومية.

فيما يتعلق بسياسة الإصدار النقدي خلال هذه المرحلة، فقد كانت خاضعة للسياسة التنموية التي انتهجتها البلاد والتمويل الرأسمالي لاستثمارات القطاع العمومي، حيث اعتبرت الدولة العرض النقدي كمتغير يتماشى واحتياجاتها الاقتصادية، فطبقت سياسة نقدية توسعية لإعادة التمويل وتوفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية، وهذا ما يمكن رؤيته جلياً في ارتفاع حجم الكتلة النقدية التي عرفت نمواً موجباً ومتزايداً خلال هذه المرحلة، انتقل حجمها من 4,10 مليار دج سنة 1962 إلى 308,1 مليار دج سنة 1989، مسجلاً تضاعفاً بأكثر من 75 مرة، ويرجع الإفراط النقدي خلال هذه المرحلة أساساً إلى التغيرات على مستوى الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية، حيث ارتفعت الموجودات الخارجية نتيجة لارتفاع أسعار البترول الخام خاصة سنة 1981.

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- ليلي إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومواقفها الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 268-269.
- صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (1990-2000)"، مرجع سابق، ص: 295.

- Abdelkrim Naas, **Le Système Bancaire Algérien**, Edition INAS, Paris, France, 2003, PP : 79-97.

أما على مستوى مكونات الكتلة النقدية فقد احتلت النقود الكتابية الحصة الأكبر وخاصة بعد إصلاح 1971، الذي ألزم المؤسسات العمومية على تسديد نفقاتها وتحويل عملياتها عن طريق البنوك بهدف رفع مستوى خزينة البنوك، وتشجيع استعمال النقود الكتابية على حساب النقود الائتمانية ♦ للحد من تسرب رؤوس الأموال خارج الدائرة البنكية، ومحاربة القطاع غير رسمي الذي كان ينشط بقوة، غير أن النسبة الكبيرة من مكونات النقود الكتابية حازت عليها الودائع تحت الطلب، أما الودائع لأجل فكانت غير معتبرة ولا تساير التطورات النقدية والمالية الحاصلة بسبب انخفاض ثقافة التعامل مع البنوك، وتدني مستويات الدخل الفردي وانتشار ثقافة الاكتناز، بالإضافة إلى العقيدة التي تمنع التعامل بالفائدة.¹

في مقابل التطور في الإفراط النقدي فقد تضاعف الناتج المحلي الخام 32 مرة خلال هذه الفترة، حيث ارتفع من 13,1 مليار دج سنة 1963 إلى 422 مليار دج سنة 1989، وبالمقارنة بين نمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو الكتلة النقدية نلاحظ أن الزيادة في الكتلة النقدية تفوق الزيادة في الناتج طيلة هذه الفترة فعندما تضاعف الناتج المحلي بـ 32 مرة طيلة هذه الفترة تضاعفت الكتلة النقدية بأكثر من 75 مرة، هذه الفجوة بين الإصدار النقدي والناتج تؤكد حقيقة أن الزيادة في حجم الكتلة النقدية لا تجد ما يقابلها في سوق الإنتاج، وإنما كانت سببا في ظهور الضغوط التضخمية، ولهذا فقد تم اعتبار النقود خلال هذه المرحلة من الاقتصاد الجزائري كوحدة حساب ووسيلة تداول ودورها سلمي وحيادي، مما تسبب في تغييب السياسة النقدية في أداء دورها في خلق النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النقدي،² فالسلطات العمومية لم تولي للنقود اهتمام كبير بحيث لم تستعمل العملة الوطنية كأداة استراتيجية للتحكم في عملية التنمية، ولم تستعملها في علاقتها الدولية بل استعملتها كوسيلة لتمويل الاستثمارات المخططة وأداة من أدوات حماية الاقتصاد الوطني ضد التصرفات التي يمكن أن تلحق به الضرر، أو من النتائج السلبية للتداول النقدي الأجنبي كتهريب رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية.³

من جهة أخرى عرفت معدلات التضخم زيادات معتبرة تفاقمت أكثر خلال نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات من القرن الماضي، حيث تم تسجيل معدل تضخم بلغ 15,6% سنة 1978 و 14,7% سنة 1981، ورغم التراجع الذي عرفه التضخم خلال الفترة 1982 و 1984 بسبب نظام تحديد الأسعار، حيث كانت معظم السلع تحدد أسعارها من طرف الدولة وفي نفس الوقت كانت تدعم من قبلها بهدف الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين، ما أدى إلى ظهور سوق موازي غير رسمي مارس تأثيراته على مختلف المتغيرات النقدية

♦ منذ 1972 أصبح إلزاميا تسوية بعض العمليات عن طريق الشيك كما قام البنك المركزي سنة 1983 بسحب الأوراق النقدية من فئة 500 دج من التداول وتحويلها إلى حسابات حارية لدى البنوك التجارية

¹ ليلى إسمهان بقب، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 268-269.

² Ahmed Henni, *Monnaie, Crédit et Financement en Algérie, 1962-1987*, CREAD, 1987, Algérie, P : 9-12.

³ بلعوز بن علي، الطبعة الأولى، مرجع سابق، ص: 165.

خاصة منها الأسعار، فعادت معدلات التضخم الارتفاع من جديد لتبلغ سنتي 1985 و1986 معدل 10,5% و12,3% على التوالي، وذلك بسبب الاختلالات التي أحدثها جهاز التنظيم المركزي للأسعار بالإضافة إلى الإصدار النقدي وتحرير المزيد من الأسعار لمواجهة عجز الميزانية نتيجة انهيار أسعار النفط سنة 1986، والتي أثرت بشكل كبير في عملية التنمية في ذلك الوقت، ثم تراجعت معدلات التضخم نسبيًا بعد ذلك حيث بلغت 7,5% و5,9% خلال سنتي 1987 و1988، مما يدل على أن نوع التضخم السائد هو تضخم مكبوت نتيجة نظام الأسعار المنتهج.¹

عرف سعر الصرف ثباتًا مقارنة بالفرنك الفرنسي خلال الفترة ما بين 1970-1981 في إطار سياسة سعر الصرف المدار التي تبنتها الجزائر، وبداية من سنة 1974 تم ربط الدينار الجزائري بسلة من العملات احتل فيها الدولار الأمريكي مكانة خاصة نظرا لحجم إيرادات وصادرات الجزائر من المحروقات إليها، ليعرف بعدها سعر الصرف انخفاضًا ناتجًا عن الأزمة المالية لسنة 1986، خسر فيها الدينار ثلاث أضعاف من قيمته مقارنة بسنة 1970، واستمر هذا الانخفاض لغاية سنة 1991.

وبخصوص السوق النقدية فقد اقتضت في بداية الستينيات على سوق ما بين البنوك في عملية يوم بيوم، تحت إشراف صندوق باريس لإعادة الخصم[♦]، وطيلة الفترة الممتدة من 1962 إلى غاية 1970 لعب هذا الصندوق دور الوسيط للبنك المركزي من خلال عمليات الاحتفاظ أو الأمانة لسندات عمومية أو خاص، وتتم عملية بيع هذه السندات عند ظهور فائض والعكس عند بروز الحاجة إلى سيولة، ولأن المبيعات أو المشتريات تتم لصالح البنك المركزي الجزائري كان معدل إعادة الخصم يحدد من طرفه.

ومع بداية السبعينيات تم حل صندوق باريس نتيجة لإنجاز شبكة من البنوك الوطنية فتطورت بذلك السوق النقدية وأصبحت تضم خمس بنوك تجارية (BNA, CPA, BEA, BADR, BDL) أصبحت تتدخل في السوق ما بين البنوك، كمقرض في حالة ما إذا كانت تملك فائض في السيولة، أو كمقترض في حالة العجز، وخلال هذه الفترة اقتضت العمليات في هذه السوق على القروض البيضاء المبنية على الثقة المتبادلة بين المؤسسات، بالإضافة إلى عمليات يوم بيوم. لكن ومع بداية الثمانينيات، نتيجة للمشاكل المالية والهيكلية للمؤسسات العمومية، لم يتمكن هذا السوق من تحقيق التوازن في خزانة البنوك، ما دفعها للجوء إلى تسيقات من البنك المركزي الذي كانت مهمته تقتصر على تنظيم السوق النقدية من خلال غرفة ثانية للمقاصة، دون أن يتدخل أبداً لا كمقرض ولا كمقترض، وكان تدخله كضامن للأمانات لمدة 7 أيام فقط أو كضامن للأوراق المالية المباشرة أو بالأمانة لمدة 24

¹ أسماء ميخاليف، "محددات التضخم في الجزائر مع مقارنة بدوال الاستهلاك"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2016-2017، ص: 156.

♦ Caisse Parisienne de réescompte CPR

ساعة، أما الخزينة العمومية فقد كانت تتدخل في السوق بعد موافقة البنك المركزي كعارضة للسيولة بمعدل 2,75% لمدة 6 أشهر، أو 3% لمدة 12 شهر، أو 3.5% لمدة 24 شهر، أو كطالبة للسيولة بعرض سنداها عن طريق المزايدة. أما بالنسبة لبنوك الودائع فكان تدخلها إما كمقرضة في حالة الفائض أو كمقرضة في حالة العجز وبمعدل محدد، وعليه فإن السوق النقدية لم تظهر بمعناها الحقيقي طوال هذه الفترة.

ولتنفيذ خططها التنموية استخدمت الجزائر أساليب الكبح المالي في تنظيم عمل المنظومة المالية والمصرفية لتحقيق أهداف التنمية تمثلت فيما يلي:

أولاً- التحديد الإداري لمعدلات الفائدة: تميزت هذه المرحلة بالتدخل الإداري في تحديد معدلات الفائدة الاسمية (الدائنة والمدينة)، وكان تحديدها من مهام البنك المركزي إلى غاية سنة 1972 أصبح من صلاحيات وزير المالية¹ بطريقة يضمن بها المؤسسات القطاع العام الحصول على القروض بأقل تكلفة ممكنة لتحقيق المشاريع التنموية والنهوض بالاقتصاد،² كما كانت أسعار الفائدة المطبقة على القطاع العام أقل بكثير من تلك المطبقة على القطاع الخاص، وفي هذا الإطار اقتضت وظيفة البنوك على تلقي الودائع ومنح القروض دون أن تأخذ في الاعتبار معايير التكلفة والمردودية و الخسائر المحتملة نتاج المشاريع غير المرحة، خاصة وأن تحديد معدلات الفائدة كان يتم عند مستويات منخفضة في مقابل ارتفاع معدلات التضخم، مما انعكس على سلبية معدلات الفائدة الحقيقية طيلة هذه الفترة، وهو الأمر الذي أدى إلى زيادة نسبة القروض الرديئة وإحجام أصحاب الفوائض المالية عن إيداع فوائضهم لدى المؤسسات المالية، وهذا ما أثر سلبا على مستويات الاستثمار والادخار، مما يعني غياب الدور الاقتصادي لأسعار الفائدة الذي يهدف أساسا إلى التخصيص الأفضل للموارد.

وإلى غاية سنة 1986 كانت معدلات الفائدة تتميز باستقرار ملحوظ حيث كانت عند مستوى 2,75% منذ 1972، لترتفع بعدها تدريجيا نتيجة لإصلاحات الثمانينيات أين قامت الدولة ببداية تحرير الأسعار بما فيها أسعار الفائدة حيث بلغت سنة 1989 معدل 7%.³

ثانيا- سياسة سعر إعادة الخصم: لم تتوقف أساليب الكبح المالي عند التحديد الإداري لمعدلات الفائدة، بل انتقلت إلى آليات سعر إعادة الخصم، استعملها البنك المركزي كوسيلة تتماشى ومخططات التنمية الحكومية بهدف دفع البنوك لتقديم القروض إلى المؤسسات العمومية عبر إجراء تغييرات في سعر الخصم الذي يؤثر بدوره على معدلات الفائدة المدينة (المعدل الذي تفرضه البنوك على مختلف أنواع القروض الممنوحة)، دون الأخذ بعين الاعتبار مردودية البنوك ولا الأداء الإنتاجي للشركات، ولغاية سنة 1989 بقيت تكلفة إعادة التمويل أقل من معدلات الفائدة الدائنة

¹ انظر قرار وزارة المالية رقم F/SG/102 المؤرخ في 29/01/1972

² Mohamed Gernaout, *Crises financières et faillites des banques Algériennes*, GAL, Alger, 2004, P :16.

³ ليلى إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 269.

(المعدل الذي تطبقه البنوك على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل)، مما دفع البنوك التجارية إلى تقليص نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص حتى ولو كانت مشاريع هذا الأخير أكثر ربحية.

من خلال ما تقدم يمكن أن نصف أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى غاية سنة 1989 بالحيادية بسبب الدور السلبي للنقود في الاقتصاد الوطني، إذ لم تتمكن هذه السياسة من تحقيق الأهداف والمهام المنوطة بها والتي لم تتعدى عن كونها مجرد مفهوم نظري منصوص عليه في القوانين التشريعية بعيدة كل البعد عن التأثير العملي، وهو الأمر الذي سجلت على إثره عدة اختلالات نقدية أثرت على الجانب الحقيقي للاقتصاد وأنشأت ضغوط مالية، الأمر الذي يتطلب إجراء إصلاحات نقدية معمقة.

المطلب الثاني: معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

بعد أن كانت السياسة النقدية في الجزائر خاضعة بشكل كلي للسلطات العمومية وأجهزتها، استوجبت المرحلة الانتقالية نحو ميكانيزمات السوق تحريرها تدريجيا، لتشهد هذه السياسة مرحلة تطويرية جديدة ومختلفة، كانت انطلاقتها الفعلية بإصدار قانون النقد والقرض الذي أسس نظام نقدي وطني جديد، أعاد به الاعتبار للبنك المركزي، وحدد أفضل معالم السياسة النقدية، ووضح مسار تطورها سواء من حيث الأهداف النهائية أو أدوات تدخل البنك المركزي، مع إرجاع صلاحياته فيما يتعلق برسم وقيادة السياسة النقدية في ظل استقلالية واسعة، من خلال تنظيم الحركة النقدية ومراقبتها وتوجيهها بكل الوسائل المتوفرة، وتوزيع الائتمان وتنظيم السيولة، وحسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من متانة وسلامة القطاع المصرفي،¹ والسير الحسن لنظم الدفع وسلامتها². ولقد مر تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة (1990-2016) بعدة مراحل نوجزها فيما يلي:

أولا- الفترة الممتدة من (1990-1993): حدد القانونون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وحسب ما ورد في الفقرة الأولى من المادة 55 من نفس القانون³ "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني، والحفاظ عليها بإتمام جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". وبحسب هذه المادة تتميز أهداف السياسة النقدية بمجموعة من الخصائص:

¹ المادة 06 من قانون النقد والقرض. 10-90، المؤرخ في 14 أبريل 1990، مرجع سابق، ص: 11.

² محمد لكساسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص: 11.

³ بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2005-2006)، بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 51، 2008، ص: 33.

- تعدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية: تحقيق النمو الاقتصادي التشغيل الكامل، إلى جانب الحفاظ على استقرار الأسعار؛
 - تضارب هذه الأهداف كهدف والنمو والتشغيل مع هدف استقرار الأسعار؛
 - عدم إعطاء أولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.
- غير أنه وفي المرحلة الأولى من إصدار هذا القانون، ونتيجة لسياسة التقييد المالي التي انتهجتها الحكومة الجزائرية في أوائل التسعينات، باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في عامي 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية، والتي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، انخفضت قيمة العملة الوطنية، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، وزيادة تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الديون الخارجية التي وصلت إلى 30% من حصيللة الصادرات ناهيك عن هبوط نسبة الادخار إلى الاستثمار الحكومي بأكثر من 10% من الناتج المحلي، كما عرفت الميزانية العامة عجز موازني قدر بـ 10% سنة 1993، بسبب عدم تعديل سعر الصرف، وكذا اتساع حجم الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية الذي شكل 5% من الناتج سنة 1992/1993¹، هذه الأوضاع جعلت السياسة النقدية المتبعة في هذه الفترة توسعية، حيث لعبت دورا أساسيا في تمويل عجز الميزانية لتلبية احتياجات الائتمان لدى مؤسسات القطاع العام، من خلال التسبيقات الكبيرة التي منحها البنك المركزي للجزيرة العمومية عبر الإصدار النقدي، وهو الأمر الذي أدى إلى التوسع في السيولة النقدية، حيث عرفت هذه الفترة زيادة الكتلة النقدية M2 بنسبة 22% بسبب التوسع المالي وزيادة الأجور²، وعليه فإن بنك الجزائر لم يندمج في بداية الأمر مع الوظائف المسطرة له ضمن قانون النقد والقرض، خاصة تلك التي تنظم علاقته مع الخزينة العمومية، بحيث لم يمارس الصلاحيات المخولة له كبنك البنوك وكسلطة نقدية.

وفيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية، فقد استمر بنك الجزائر خلال هذه المرحلة باستخدام الأدوات المباشرة والمتمثلة في تأطير القروض البنكية وتحديد أقصى لمعدل إعادة الخصم بالنسبة للبنوك التجارية، وحد أقصى آخر لمعدل إعادة الخصم وللقروض البنكية الممنوحة لبعض المؤسسات العمومية ذات العجز المالي الهيكلي، وكذا تطبيق حدود لتدخل البنك المركزي في السوق النقدية ما بين البنوك. وعلى الرغم من إلغائه للسقف المتعلق بالقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية سنة 1992، وكذا إعادة توجيه جزء كبير من إعادة تمويل هذه البنوك نحو السوق النقدية بعيدا عن تسهيلات إعادة الخصم في نهاية 1993، إلا أن أهم أدوات السياسة النقدية في هذه الفترة كانت مباشرة³.

¹ النشاشيبي كريم وآخرون، مرجع سابق، ص: 61.

² كريمة منصر، مرجع سابق، ص: 165.

³ محمد لكصاسي، مرجع سابق، ص: 12.

ثانيا- الفترة الممتدة من (1994-1999): نتيجة للعراقيل والقيود التي اعترضت مسار إعادة تحقيق التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي في الجزائر خلال المرحلة السابقة، لجأت الحكومة الجزائرية مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي من أجل إبرام برامج التعديل الهيكلي (1994-1998)، وما صاحبها من تحرير واسع للأسعار حيث بلغت نسبة التضخم سنة 1994 معدل 29%¹، هذا ما جعل السياسة النقدية في هذه المرحلة تهتم بتحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف نهائي لها أكثر من هدف التشغيل وهدف النمو الاقتصادي، ويظهر ذلك جليا من خلال إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من سنة 1994 بسبب الاتجاه الحاد الرامي إلى تخفيض معدل التضخم.

وفيما يتعلق بالهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال هذه المرحلة فكان ممثلا بصافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر مع تثبيت لأهداف ربع سنوية، كما سمح إصلاح أدوات السياسة النقدية التي أرسيت دعائم تطبيقها منذ 1994 لبنك الجزائر بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة تظهر خصوصا فيما يتعلق بتنظيم السوق النقدي، تحرير معدلات الفائدة، والدفع بها للقيام بالدور المنوط بها حيث تم بهذا الصدد اتخاذ عدة إجراءات منها:

- رفع معدلات إعادة الخصم من 11,5% إلى 15%؛
- تحديد معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عند 20%[♦]؛
- تحديد هامش بنكي أكبر بـ 5 نقاط كحد أقصى من التكلفة الوسطية للموارد البنكية بغرض تحديد ارتفاع تكلفة القروض الممنوحة للمؤسسات^{♦♦}؛
- تحديد سقف لإعادة التمويل وإعادة الخصم بالنسبة لكل بنك تتم مراجعته كل ثلاثة أشهر؛
- تحديد سقف بالنسبة للقروض الممنوحة للمؤسسات العمومية غير المستقلة من خلال التأطير المباشر للقروض. أما فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية، فقد اتخذت الإجراءات التالية:²
- تدخل البنك المركزي في السوق النقدي باستعمال وسيلتي نداء العرض (appel d'offre) والأخذ لأجل (prise en pension) بالنسبة للقروض تم إدخاله سنة 1995، باعتباره من أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وقد توقف استخدام هذه التقنية منذ شهر ماي 2001 بسبب عدم تعهد البنوك في مزادات القروض وعدم لجوئها إلى أخذ الأمانات (على 24 ساعة ولأجل)؛

¹ كريمة منصر، مرجع سابق، ص: 166.

[♦] تم إلغاؤها سنة 1997 من خلال التعليم رقم 06-97 المعدلة والمتممة للتعليم رقم 16-94

^{♦♦} تم إلغاؤها سنة 1995 من خلال المادة 2 من التعليم رقم 77-95 المعدلة والمتممة للتعليم رقم 16-94

² منصر كريمة، مرجع سابق، ص: 166.

- إنشاء احتياطي إجباري لدى البنك المركزي من طرف البنوك التجارية والمؤسسات المالية وهذا ابتداء من سبتمبر 1994، بهدف مراقبة السيولة البنكية وتنظيم قدرتها على منح القروض بحيث مثل هذا المعدل 2,5% من مجموع الودائع لدى كل بنك.

وقد كانت النتائج المحققة خلال هذه المرحلة كما يلي:¹

- انخفاض نسبة خدمة الدين بالنسبة للصادرات إلى 30 % في كل من سنة 1996 و 1997 بعد أن وصلت في المتوسط إلى 70 % تقريبا خلال الفترة (1986-1993) ؛

- إن الاحتياطي الذي كان أقل من 02 مليار دولار خلال الثمانية سنوات السابقة لبرنامج الاستقرار (1993-1986) بدأ في التزايد منذ 1994 حتى وصل إلى 08 مليار دولار في نهاية 1997، ولم يكن ذلك ناتجا عن أي ارتفاع ملموس في أسعار البترول، ذلك أن متوسط سعر البرميل كان خلال فترة 1994 و 1997 يبلغ 18.7 دولار أي ما يعادل سعره في الفترة السابقة (1986-1993) حيث بلغ سعر البرميل حينها 18,8 دولار، ويعود هذا التحسن في مستوى الاحتياطي إذا إلى التمويلات الاستثنائية التي استفادت منها الجزائر خلال هذه الفترة؛

- تناقص عجز الميزانية تدريجيا ليتحول إلى فائض بلغ سنة 1997 قيمة 66 مليار دج؛

- انخفاض معدل التضخم ليصل سنة 1998 إلى الهدف المسطر له نهاية البرنامج 5%؛

- عرف معدل نمو السيولة انخفاضا من 49% في ديسمبر 1993 إلى 6% في سنة 1997.

استطاعت الجزائر في نهاية هذه الفترة تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية المسطرة مع صندوق النقد الدولي وإقامة توازنات الاقتصاد الكلي والتي نذكر منها: تحسن معدل النمو الاقتصادي، انخفاض معدل التضخم، انخفاض نسبة العجز في الميزانية العامة، تحسن ميزان المدفوعات وتكوين احتياطات صرف جد معتبرة، مما أثبت فعالية السياسة النقدية خلال هذه المرحلة، لكن وفي مقابل ذلك خلفت هذه النتائج بصمات اجتماعية سلبية مست القدرة الشرائية واستفحال ظاهرة البطالة وتفاقم مشكلة الفقر والجوع.

كما تسببت الصدمة الخارجية نتيجة انخفاض أسعار البترول سنة 1998 في تدهور الوضع الاقتصادي والمالي الجزائري من جديد، فبدأت النتائج المحققة بالتآكل سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، حيث بلغ عجز الخزينة العمومية 108 مليار دج سنة 1998، بعد أن حقق فائض بقيمة 66 مليار دج سنة 1997، ونتيجة ارتباط الجزائر مع صندوق النقد الدولي خلال السداسي الأول من 1998 مكنها من تعبئة 920 مليون دولار كتمويل استثنائي

¹ رشيد ملاي ختير، السياسة النقدية في الجزائر واقع وتحديات، جامعة تلمسان، ص: 10.

بموجب إعادة الجدولة ودعم ميزان المدفوعات، مما أدى إلى ارتفاع الاحتياطي من 8 مليار دولار خلال السداسي الأول لسنة 1998 إلى 8,9 دولار في ماي من نفس السنة، وهذا ما سمح بالتخفيف في البداية من الأثر السلبي للصدمة كما أن عودة الارتفاع في أسعار البترول خلال السداسي الثاني من 1999 عمل على تدعيم التوازنات المالية الداخلية في نهاية السنة من جديد.¹

ثالثا- المرحلة الثالثة (2000-2016): لقد أدت العودة للاستقرار الاقتصادي سنة 2000 وما تميزت به بداية هذه الفترة من انتعاش المؤشرات الاقتصادية الكلية، إلى مواصلة السلطات العمومية إصلاحاتها محاولة استغلال فائض السيولة بتطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من أبريل 2001 إلى غاية أبريل 2004، وبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة ما بين 2005-2009، كما ساهم الارتفاع في أسعار البترول التي وصل إلى حدود 54.6 و67.3 دولار للبرميل الواحد سنتي 2003 و2004، في حين سجل سعر البرميل الواحد 64.9 و65.2 دولار خلال سنتي 2001 و2002 على التوالي، في تحسين الوضع النقدي في الجزائر مما جعل السياسة النقدية المطبقة خلال هذه المرحلة توسعية حيث تميز النصف الثاني لعام 2001 وطيلة عام 2002 بوجود فائض من السيولة لدى البنوك التجارية كنتيجة لتسديد مديونية الخزينة العمومية[♦] تجاه البنوك، وارتفاع الودائع المصرفية لأجل من قبل مؤسسات قطاع المحروقات.

ومن أجل حث البنوك على حسن تسيير سيولتها المصرفية وفي إطار ضمان استعمال فعال للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وتسيير السيولة الإجمالية، واصل بنك الجزائر تطوير برنامجه النقدي في ممارسة السياسة النقدية بواسطة أداة جديدة تسمى استرجاع السيولة وذلك عن طريق المناقصة في السوق النقدية،² وبالفعل فقد انخفض الاحتياطي الحر للبنوك إلى 46 مليار دج نهاية شهر ديسمبر 2002 مقابل 145,7 مليار دج نهاية شهر مارس لنفس السنة أي انخفاض بنسبة 68,4%، وهذا ما يبين مدى فعالية هذه الآلية في امتصاص السيولة الفائضة، وباستخدامه مجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية، قام بنك الجزائر بإعادة تنشيط أداة الاحتياطي الإجمالي منذ فيفري 2001، بحيث يتماشى معدل هذا الاحتياطي وفقا لتطور الاحتياطي الحر للبنوك حيث تم رفع هذا المعدل إلى 6,25% سنة 2002، مما أدى إلى زيادة ودائع البنوك تحت صفة الاحتياطي الإجمالي إلى 122,6 مليار دج مقابل 43,5 مليار دج سنة 2001، أي أن ارتفاع نسبة الاحتياطي الإجمالي بنقطتين أدى إلى ارتفاع حجم الودائع بـ 182، وهذا ما يبرز فعالية هذه الأداة في امتصاص السيولة وعليه عمل بنك الجزائر من

¹ رشيد ملاي ختير، مرجع سابق، ص: 11-12.

[♦] واعتبارا من نهاية سنة 2001، أصبحت الخزينة العمومية لا تلجأ إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر.

² من خلال التعليم رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002

خلال القانون رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 على إعادة تحديد شروط إنشاء الاحتياطي الإجباري الأدنى والإجراءات العملية.

أما فيما يتعلق بسياسة السوق المفتوحة لم يتمكن بنك الجزائر من استعمالها بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية، ومع ذلك يبقى دور هذه الأداة قويا بدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصوله؛ كما أطلق بنك الجزائر تسهيل الودائع بفائدة وهي تقنية جديدة يسمح من خلالها بنك الجزائر للبنوك بإنشاء ودائع لديه لمدة 24 ساعة وبمعدل فائدة يمكن تعديله من طرفه، ولقد بدأ التطبيق الفعلي لهذه الآلية في شهر سبتمبر 2005 بحيث أدى تطبيقها إلى الامتصاص شبه الكلي للاحتياطي الحر للبنوك فسجلت هذه الأخيرة 28 مليار دج نهاية ديسمبر 2005 مقابل 234,5 مليار دج نهاية ديسمبر 2003.¹

أما بالنسبة للأدوات غير المباشرة الأخرى للسياسة النقدية (الأمانات، ومزادات القروض بالمنافسة) لم يتم استعمالها خلال عام 2002، لكون تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية بواسطة هذه الأدوات قد توقف منذ نهاية شهر ماي 2001، وهذا بسبب عدم تعهد البنوك في مزادات القروض وعدم لجوئها إلى أخذ الأمانات (على 24 ساعة ولأجل).

وفي سنة 2003 جاءت المادة 35 من المرسوم الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، لتلغي المادة 55 من القانون 10-90 حيث نصت على أن مهمة بنك الجزائر في مجال النقد والقرض و الصرف هي "توفير أفضل الشروط لنمو سريع للاقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"، ويلاحظ من خلال نص هذه المادة على أن الأمر المتعلق بالنقد والقرض أبقى على مهمة بنك الجزائر نفسها لكن يوجد تغييران، يتمثل الأول في استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم؛ أما الثاني فيتمثل في إقصاء هدف إتمام جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية أي هدف التشغيل الكامل.² وتجدر الإشارة أن هذا الإطار القانوني الجديد قد أعطى مرونة أكبر للسلطة النقدية، في مجال تطوير الوسائل النقدية الملائمة، فبموجب المادة 62 من الأمر المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 26 أوت 2003، يخوّل مجلس النقد والقرض بسلطات في ميادين تحديد السياسة النقدية وقواعد إدارتها ومتابعتها وتقييمها، يحدّد المجلس الأهداف النقدية خصوصا في مجال تطور المجاميع النقدية والقرضية، على أساس التنبؤات النقدية المعدة من قبل بنك الجزائر، ويحدّد استخدام الأدوات النقدية، كما يضع القواعد الاحترازية التي تطبق على العمليات في السوق النقدية.³

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2005، ص: 84

² Imane Mohamed chérif, **Réflexion critique sur la politique monétaire en Algérie (2000-2005)**, cahiers du CREAD, N° spécial, Octobre 2005, PP : 4-5.

³ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013، ص 147

وبالمحصلة، فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية المعبر عنه باصطلاح استقرار الأسعار الذي احتوى عليه تقرير بنك الجزائر سنة 2003 باستهداف نسبة تضخم لا تزيد عن 3% على المدى المتوسط، قد تم تحقيقه حيث بلغ نسبة 2,58% سنة 2003، وزيادة على ذلك، سمح انخفاض تسارع وتيرة النمو النقدي بتحقيق الهدف الوسيط للسياسة النقدية، بواسطة تطبيق منظم للأدوات غير المباشرة المتمثلة في أداة استرجاع السيولة وأداة الاحتياطي الإلزامي. وتجدر الإشارة هنا أنه قد تم، خاصة خلال عام 2002، دعم سير السياسة النقدية بتقوية الإشراف على البنوك من طرف بنك الجزائر واللجنة المصرفية، وتوسيع مجال الرقابة الشاملة في عين المكان وبوضع فعلي لآليات الرقابة على أساس الوثائق للسهر واستظهار إشارات الخطر.

وعلى الرغم من الصدمة الخارجية الحادة لسنة 2009، التي تجسدت في انهيار إيرادات صادرات المحروقات بنسبة 42,5% مقارنة بسنة 2008، فإن صلابة الوضعية المالية الخارجية خلال سنوات الألفية الثانية ولاسيما بين سنتي 2004 و2008 ساهمت في إرساء القدرة على مقاومتها، إلا أن هذه الصدمة قد أدت إلى انخفاض كبير لوتيرة التوسع النقدي.¹ وتبعاً لهذا عمل مجلس النقد والقرض على تغيير وتدعيم الإطار التنظيمي المتعلق بتدخل بنك الجزائر في تحديد أهداف السياسة النقدية من خلال مراجعة وتكملة المادة 26 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض بإصدار القانون رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009 والمتضمن أدوات سير السياسة النقدية.²

كما قام بنك الجزائر في سنة 2009 بتطوير أداة ملائمة تتمثل في نموذج توقع التضخم على المدى القصير، يعكس نظرة استشرافية من أجل توقع شهري لمعدل التضخم وتطوره على مدى سنة،³ ونظراً لأهمية التنبؤ بالتضخم ومراقبته، عمّق بنك الجزائر تحليل محددات التضخم تدعيماً لوضع نموذج تنبؤ التضخم على 24 شهر ابتداءً. من سنة 2012.⁴

وعلى أساس هذا الأداء الجيد من حيث التحكم في التضخم في حالة فائض هيكلية للسيولة في السوق النقدية والدروس المستخلصة من الأزمة المالية الدولية لسنة 2008، تم إصلاح إطار السياسة النقدية من خلال دعم الإطار المؤسساتي للإشراف البنكي تبعاً للتدابير الجديدة المدخلة بالأمر رقم 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 الذي ينص على الإرساء القانوني للاستقرار المالي كمهمة لبنك الجزائر، إضافة إلى وضع التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية مع الحفاظ على الأهداف الكمية النقدية.⁵

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2012، ص 152

² كريمة منصر، مرجع سابق، ص: 264.

³ محمد كريم قروف، "أثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تطبيقية للفترة (1999-2014)", أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص: 237.

⁴ بنك الجزائر، مرجع سابق، 2012، ص: 152.

⁵ نفس المرجع، ص: 152.

وبعد التراجع النسبي في وتيرة النمو النقدي في 2009، سجلت سنة 2010 استئناف التوسع النقدي في تناغم مع الأهداف الكمية الوسيطة للسياسة النقدية، ومع استمرار ارتفاع التضخم الداخلي الذي بلغ سنة 2012 نسبة 8,89%، أدخل بنك الجزائر أداة جديدة للسياسة النقدية ابتداء من منتصف جانفي 2013 وهي أداة استرجاع السيولة بستة أشهر بمعدل فائدة قدره 1,50%، إضافة إلى تمديد فترات نضج استرجاع السيولة لامتناس فائض للسيولة المستقرة للبنوك، كما تم رفع معدل تكوين الاحتياطي الإجباري الأدنى في ماي 2013 إلى 12%، كل هذا ساهم في تقليص السيولة المصرفية بشكل فعال في نهاية سنة 2013.

وبعد الانتعاش الطفيف الذي شهدته سنة 2014، عرفت سنتي 2015 و2016، تعارض كلي مع الفترة الممتد من 2000-2014، نتيجة الاختيار الكبير لأسعار النفط حيث انخفضت المتوسطات السنوية لأسعار البترول بما يقارب النصف، وفي وضع تبعية الاقتصاد الوطني للموارد المتأتمية من نشاط قطاع المحروقات، شكل انخفاض أسعار البترول ابتداء من جوان 2014 واستمراره طوال سنة 2015 بنسبة (-47,1%) صدمة كبيرة على الاقتصاد لاسيما على المالية العامة والحسابات الخارجية، فارتفع عجز الخزينة إلى أكثر من الضعف ليبلغ 15,4% سنة 2015 من إجمالي الناتج الداخلي، تطلب تمويله اللجوء للسنة الثانية على التوالي إلى اقتطاعات معتبرة بواقع 53% من قائمة الادخارات المالية للدولة لدى البنك المركزي (صندوق ضبط الإيرادات) في نهاية 2014.

كما أدى الانخفاض الحاد في أسعار البترول إلى انعطاف تطور بعض المجاميع النقدية مقارنة بالفترة الطويلة 2000-2014، تميز هذا الانعطاف بتقلص تدريجي في فائض السيولة المصرفية حيث بلغت سنة 2014 قيمة 2730,9 مليار دج، لتتخفف إلى 1832,6 مليار دج سنة 2015، ثم إلى 820,9 مليار دج سنة 2016، وهذا ما جعل السياسة النقدية التي عملت منذ مدة طويلة على امتصاص فائض السيولة المصرفية تتجه تدريجيا إلى سياسة ضخ السيولة، في حين واصل تمويل الاقتصاد توسعه بوتيرة قوية حيث سمح التراكم السابق للادخارات المالية واحتياطات الصرف المعتبرة في تخفيف أثر الانخفاض القوي لأسعار البترول على النشاط الاقتصادي والتشغيل، لاسيما من خلال الحفاظ على مستوى عالي من النفقات العمومية، حيث قدر إجمالي النفقات الداخلية بـ 18,8 مليار دج مسجلا ارتفاعا بـ 7,4% مقابل 6,5% سنة 2014.

كما ولد توسع الطلب الداخلي والارتفاع البسيط للنشاط في قطاع المحروقات بعد تسع سنوات من الركود والأداء الجيد لقطاع الخدمات المسوقة والبناء والزراعة، استمرار توسع النشاط الاقتصادي في 2015 بنفس وتيرة سنة 2014، كما بقي النشاط المصرفي مربحا والنظام النقدي والمالي مستقرا وصلبا.

وقد أدى تواصل انخفاض متوسط سعر البترول في 2016، إلى عجز جد معتبر في الحسابات الخارجية وحسابات المالية العامة، حيث أدى انخفاض الصادرات من المحروقات إلى عجز في الحسابات الجارية والإجمالية لميزان

المدفوعات، بحوالي 26 مليار دولار، أي في تراجع طفيف مقارنة بسنة 2015، نتيجة لذلك، استمر تآكل احتياطيات الصرف في 2016 لينتقل قائمها من 144,1 مليار دولار إلى 114,1 مليار دولار، وإن بقي النشاط الاقتصادي الإجمالي قوياً نسبياً في 2016 (3,3% مقابل 3,7% في 2015)، فيعود ذلك إلى التحسن الملحوظ في نشاط قطاع المحروقات، الذي نما بمعدل 7,7%، مقابل 0,2% في 2015. بالمقابل، فإنّ النمو خارج المحروقات، الذي كان قويا طوال أربعة عشر سنة، بمتوسط سنوي يفوق 6%، قد شهد تراجعا واضحا في 2016، ليبلغ 2,3%.

أما على الصعيد النقدي، تواصل تراجع السيولة المصرفية، بموازاة مع العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات، بالرغم من السيولة المتأتية من تمويل العجز الموازي ورجوع بنك الجزائر إلى إعادة التمويل ابتداء من شهر أوت 2016؛ إذ شهدت السنة تغيرا جذريا في إدارة السياسة النقدية، التي تحوّل اتجاهها نحو استعمال أدوات ضخ السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي.

رابعا- السوق النقدية:¹ بعد أن كان سوق النقد أداة في يد السلطات النقدية للقيام بعمليات إعادة الخصم بمعدلات فائدة محددة إداريا، ويقتصر على عدد محدود من المتعاملين من القطاع العام (خمسة بنوك تجارية صندوق الادخار وبنك الاستثمار)، مما أدى إلى عدم فعالية آليات التعامل في السوق ما بين البنوك، بدأت هذه السوق تدريجيا في التوسع بعد ظهور قانون النقد والقرض والتنظيم رقم 91-08 المؤرخ في 14 أوت 1991 المتضمن تنظيم السوق النقدية؛ والتعليم رقم 95-28 المحددة لكيفية القيام بالعمليات في السوق النقدية، كما أصبحت هذه السوق تضم البنوك؛ المؤسسات المالية؛ المؤسسات المالية غير المصرفية؛ وشركات التأمين كما نحة للقروض فقط. إذ وصل عدد المتدخلين سنة 2003 إلى 24 بنك ومؤسسة مالية و13 مؤسسة مالية غير مصرفية (صناديق الضمان الاجتماعي ومؤسسات التأمين).

يتدخل بنك الجزائر يوميا في السوق النقدية عن طريق منح لمدة 24 ساعة وأكثر، ويعلن عند فتحه السوق المعدل المتوسط المرجح، كما يضمن الوساطة بين الطرفين في مفاوضاتهما حول معدل ومبلغ ومدة القرض في ظل غياب مؤسسات قادرة على تولي هذه المهمة، ويتقاضى مقابل ذلك عمولات يدفعها المقترضون حددتها التعليمات 95-28 ب:

- 16/1 % في السنة للعمليات التي لا يتجاوز أقلها 30 يوما؛

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على

- بقب ليلي إسمهان، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية: دراسة قياسية"، مرجع سابق، ص: 298-299.
- صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (2000-1990)"، مرجع سابق، ص: 286-294.

- Abdelkrim Naas, Op. Cit, P: 236- 238.
- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport annuel, 2003, P : 56.

- 32/1 % في السنة للعمليات التي تكون مدتها ما فوق 30 يوما.
 - ويكون تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بأحد الأشكال التالية :
 - 1. في حالة وجود سيولة كافية : تتم عملية إعادة التمويل بطريقتين :
 - إعادة التمويل مقابل قرض بتقديم سندات مضمونة أو تحت الأمانة؛
 - إعادة تمويل مقابل قرض دون تقديم سندات وتسمى بالعمليات على البياض؛
 - 2. أما في حالة عدم وجود سيولة كافية للأموال المعروضة في السوق يمكن للبنك المركزي التدخل بإحدى الطرق التالية :
 - الشراء النهائي لبعض أنواع السندات العامة والخاصة التي يحددها بنفسه؛
 - اتفاقية إعادة الشراء لمدة 24 ساعة وذلك بتحديد مبلغ نمطي للتدخل اليومي حسب تطورات السوق وتتم إعادة تمويل البنك بتنازله عن السندات التي مجوزته لمدة معينة؛
 - اتفاقية إعادة الشراء لمدة 7 أيام، وتجري هذه الاتفاقية على سندات الخزينة التي يتنازل عنها البنك المقترض لمدة 7 أيام مقابل أموال تستعمل لمواجهة الحاجات المالية غير المتوقعة لهذا البنك.
- كما يمكن للخزينة العمومية التدخل في هذه السوق عن طريق المناقصة بإصدار لأذونات الخزينة في الحساب الجاري، هذه الأذونات تكتب عن طريق عروض الشراء المنحزة من طرف المتدخلين المقبولين في السوق النقدية ليتم تداولها بين البنوك كل حسب احتياجه. وبغرض تطوير السوق النقدية، عمد بنك الجزائر إلى تحسين آليات الشفافية من خلال نشر المعلومات حول المعاملات الجارية يوميا وشهريا، وشجع المتعاملين على خلق نظام لإتمام المبادلات إلكترونيا، كما ينظم بنك الجزائر دورات مشاور مع خزينة البنوك والمؤسسات المالية بهدف تنظيم آليات التعامل داخل هذه السوق من خلال:
- مناقشة وتطوير الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق النقدي ما بين البنوك وكذا الوسائل التقنية التي تؤدي إلى تنشيطه؛
 - خلق أدوات جديدة لتنشيط السوق النقدي؛
 - تشجيع الروابط المهنية والشراكة بين المتدخلين في السوق النقدي والمالي وكذا الاتصال والتعاون مع رابطات محلية وأجنبية تتبع أهداف مماثلة؛
 - تحديد القواعد المطبقة على أخلاقيات المهنة؛

ومنذ سنوات التسعينيات التي تميزت بتقلص السيولة النقدية وإلى غاية سنة 2001، بقيت إعادة التمويل أهم مصدر سيولة للبنوك حيث قام بنك الجزائر لضمان توفير السيولة الكافية لها بتوسيع إطار الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية مع مضاعفة تدخلاته في السوق النقدية. وعلى عكس ذلك ومنذ هذا التاريخ إلى نهاية 2013 لم تلجأ المصارف والمؤسسات المالية إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، لما تميزت به فترة سنوات الألفين من فائض السيولة المتزايدة في السوق النقدية، -الذي بقي مستمرا حتى خلال سنة 2009 سنة الصدمة الخارجية- هذا الوضع دفع ببنك الجزائر إلى استعمال أدوات امتصاص السيولة منذ شهر أبريل 2002.

وابتداء من ماي 2013، استأنفت السوق النقدية نشاطها بمعدلات فائدة قريبة من 2%، وقد تميّز نشاط السوق النقدية بين البنوك خلال هذه السنة بهيمنة العمليات لأجل على العمليات "يوم بيوم"، وكذا بتمديد إلى غاية سنتين لفترات النضج المتفق عليها في هذه السوق، وذلك على عكس هيمنة العمليات يوم بيوم على العمليات لأجل التي سُجلت في 2012 وفي 2011. فضلا عن ذلك، فإن سنة 2013 سجلت انخفاضا طفيفا (1,7%) في قائم سندات الخزينة العمومية المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية، بعدما استمر في التصاعد بدءا من 2009 إلى غاية نهاية 2012 ليلعب 600,85 مليار دينار دج، وقد بلغ هذا القائم 590,37 مليار دينار في نهاية 2013 مقابل 556,21 مليار دج في نهاية 2011، وكان قد انتقل من 528,55 مليار دينار في نهاية 2009 إلى 548,90 مليار دينار في نهاية 2010.

ولأول مرة ومنذ سنة 2000، تقلص المتوسط السنوي لفائض السيولة المصرفية سنة 2015 نتيجة للتأثير القوي لانخفاض ودائع قطاع المحروقات بسبب انهيار أسعار البترول، وأمام الاتجاه التنافسي لفائض السيولة المصرفية، كون المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة أصبحت تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها، بموجب العوامل المستقلة للسيولة المصرفية، قام بنك الجزائر بتخفيض، تدريجيا، عتبات امتصاص السيولة، حيث بدأ الأثر التضخمي لفائض السيولة يزول شيئا فشيئا مع انخفاضه في السوق النقدية. كما تميزت السوق النقدية ما بين البنوك، باستمرار انتعاش الطلب على الأموال القابلة للإقراض، حيث بلغت المبالغ المتداولة في فرع هذه السوق الخاص بالعمليات يوم بيوم 46%، مقابل 95% سنة 2014، وأقفلت السوق النقدية البنينة للمصارف سنة 2015 بقائم 150,6 مليار دينار مقابل 96,5 مليار في نهاية 2014 (30,7 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2013)، بينما كان القائم في هذه السوق معدوما في سنتي 2011 و2012. أما معدلات الفائدة المتوسطة المرجحة للعمليات بين البنوك فقد تراوحت في 2015 بين 0,34% و2,5%، بينما كانت تتراوح في 2014 بين 0,31% و0,4%. من جهة أخرى، سجلت سنة 2015 ارتفاعا في قائم سندات الدولة المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية، حيث انتقل هذا القائم من 775,11 مليار دج في 2014، إلى 998,0 مليار دج في نهاية 2015، أي ارتفاع بنسبة 28,8%.

واستكمالاً لما تم عرضه سنقوم فيما يلي بتحليل الوضعية النقدية لأهم المؤشرات النقدية في الجزائر لاستخلاص المعالم الأساسية للسياسة النقدية في الجزائر.

المطلب الثالث: تحليل تطور الوضعية النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

سيتم من خلال هذا المطلب تحليل تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر والأجزاء المقابلة لها، بالإضافة إلى بعض أدوات السياسة النقدية المستخدمة خلال الفترة 1990-2016

أولاً- قراءة تحليلية لسيولة الاقتصاد الجزائري: تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من النقود الورقية (النقود الائتمانية)، والتي تضم كل من البنكنوت والقطع النقدية،- تعتبر من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر.-. النقود الكتابية وتمثل في الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير والأموال الخاصة المودعة لدى الخزينة، والتي تتداول عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر- وتمثل كل من النقود الورقية والنقود الكتابية المجمع M1- بالإضافة إلى أشباه النقود: وتشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجارية، والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، والتي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية، وتشكل هذه العناصر في مجملها المجمع M2.¹ تطور هذه المكونات عبر الفترة (1990-2016) يظهر في الجدول الموالي:

¹ بلعوز بن علي، الطبعة الثانية، مرجع سابق، ص: 167.

جدول رقم (1-3): تطور الكتلة النقدية، مكوناتها والأجزاء المقابلة لها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

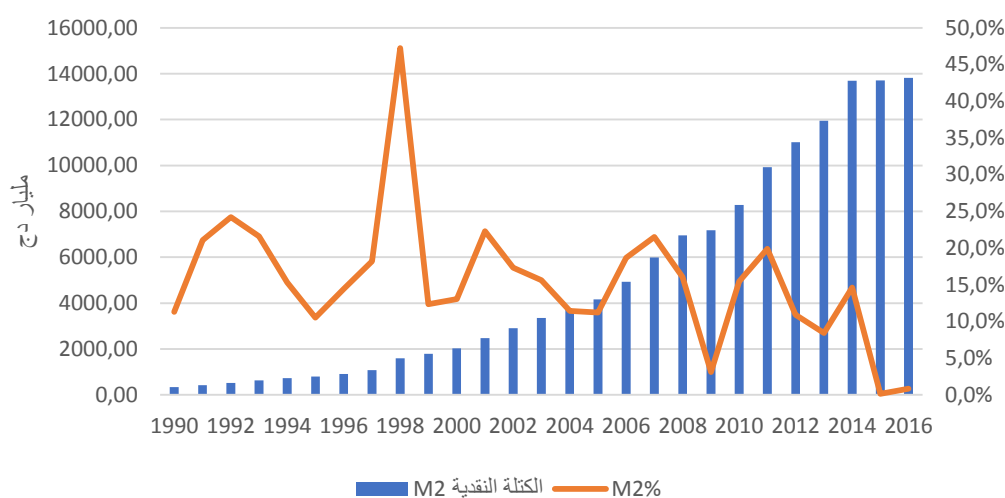
الوحدة: مليار دج

مكونات الكتلة النقدية							مقابلات الكتلة النقدية			
أشياء النقود	الكتلة النقدية M2						القروض المقدمة للخزينة	القروض المقدمة للاقتصاد	الموجودات الخارجية	
	المتاحات النقدية M1					M2(%)				
	ودائع تحت الطلب		النقود الائتمانية							
	ودائع لدى الخزينة	ودائع لدى البنوك								
72,9	29,6	105,5	134,9	270,1	11,3%	343,00	167,0	246,9	6,5	1990
90,3	34,7	133,1	157,2	325	21,1%	415,30	158,9	325,8	24,3	1991
146,2	44,0	140,8	184,9	369,7	24,2%	515,90	226,9	412,3	22,6	1992
180,5	46,7	188,9	211,3	446,9	21,6%	627,40	527,8	220,2	19,6	1993
247,7	56,4	196,5	223	475,8	15,3%	723,50	468,5	305,8	60,4	1994
280,5	58,6	210,8	249,8	519,1	10,5%	799,60	401,5	565,6	26,3	1995
326	64,2	234	290,9	589,1	14,4%	915,10	280,5	776,8	133,9	1996
409,9	79,1	254,8	337,6	671,6	18,2%	1081,50	423,6	741,3	350,3	1997
766,1	88,4	347,6	390,4	826,4	47,2%	1592,50	723,1	906,1	280,7	1998
884,2	96,8	368,4	440	905,2	12,4%	1789,30	847,8	1150,7	169,6	1999
974,4	96,2	467,5	484,5	1048,2	13,0%	2022,50	677,4	993,7	775,9	2000
1235	106,4	554,9	577,2	1238,5	22,3%	2473,50	569,7	1078,4	1310,7	2001
1485,2	109,5	642,2	664,7	1416,3	17,3%	2901,50	578,6	1266,8	1755,6	2002
1724	130,1	718,9	781,3	1630,4	15,6%	3354,40	423,4	1380,2	2342,6	2003
1577,5	158,3	1127,9	874,3	2160,6	11,4%	3738,00	-20,6	1535,0	3119,2	2004
1736,2	276,1	1224,4	921	2421,4	11,2%	4157,60	-933,2	1779,8	4179,7	2005
1766,1	335,8	1750,4	1081,4	3167,6	18,7%	4933,70	-1304,1	1905,4	5515,0	2006
1761,01	378,7	2570,4	1284,5	4233,6	21,5%	5994,60	-2193,1	2205,2	7415,5	2007
1991	459,8	2965,2	1540	4964,9	16,0%	6956,00	-3627,3	2615,5	10246,9	2008
2228,9	572,9	2541,9	1829,3	4944,2	3,1%	7173,10	-3488,9	3086,5	10885,5	2009
2524,3	735,5	2922,4	2098,6	5756,5	15,4%	8280,70	-3392,9	3268,1	11996,5	2010
2787,5	1034,0	3536,2	2571,5	7141,7	19,9%	9929,20	-3406,6	3726,5	13922,4	2011
3331,5	1349,0	3380,5	2952,3	7681,5	10,9%	11013,30	-3334,0	4287,6	14932,7	2012
3691,7	1481,3	3564,5	3204	8249,8	8,4%	11941,50	-3235,4	5156,3	15267,2	2013
4083,7	1483,3	4460,8	3658,9	9603	14,6%	13686,70	-1992,3	6504,6	15824,5	2014
4443,3	1244,6	3908,5	4108,1	9261,2	0,1%	13704,50	567,5	7277,3	15522,4	2015
4409,3	1164,4	3745,4	4497,2	9407,3	0,8%	13816,30	2682,2	7909,9	12694,1	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية (2002-2016)

1. **تطور حجم الكتلة النقدية ومعدل نموها:** شهد تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر منذ 1990 وإلى غاية 2016 ارتفاعا متواصلا بمعدل نمو فاق (1,3928%)، حيث انتقل من أدنى مستوى له بقيمة 343 مليار دج سنة 1990 إلى 13816,30 مليار دج سنة 2016، مسجلا تضاعفا بأكثر من 40 مرة، وفي مقابل التزايد المستمر للحجم الكتلة النقدية فإن معدل نموها شهد تذبذبا بين الصعود والهبوط بوتيرة تختلف حسب عامل الزمن من جهة، وعامل مكونات الكتلة النقدية من جهة أخرى،¹ حيث بلغ أقصى مستوى له سنة 1998 بمعدل (2,47%)، ليسجل سنة 2015 أدنى مستوى له بمعدل (1,0%) كما هو مبين في الشكل البياني التالي:

شكل رقم (2-3): تطور حجم الكتلة النقدية (M2) ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1-3)

ويتتبع التغييرات الخارجية والتحولات الاقتصادية والمالية التي شهدتها الساحة المصرفية الجزائرية انطلاقا من صدور قانون النقد والقرض وإلى غاية 2016، يمكن التفريق بين عدة مراحل أساسية مر بها تطور الكتلة النقدية في الجزائر،² تميزت المرحلة الأولى والتي امتدت إلى غاية 1993 بنمو متزايد للكتلة النقدية حيث انتقل معدل نموها من (3,11%) إلى (2,24%) سنة 1992، كنتيجة للسياسة النقدية التوسعية المطبقة خلال تلك الفترة والتي تزامنت مع الظروف الاقتصادية الصعبة مما نتج عنه فائض في السيولة وارتفاع في المستوى العام للأسعار، حيث بلغ معدل التضخم ذروته بنسبة (7,31%) سنة 1992. وبانخفاض أسعار النفط سنتي 1993 و1994 الذي بلغ 17.8

¹ عبد اللطيف مصيطفي، الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، عدد 6، 2008، ص: 117،

² تم تلخيص هذه المراحل بالاعتماد على:

- طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 298-300

- محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص: 225-227،

- بماء الدين طويل، "دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر: 1990-2010"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015-2016، ص: 185-186.

و16.3 دولار للوحدة على التوالي بعدما قدر بـ 24.3 دولار للوحدة سنة 1990، عادت الجزائر للحوء مرة أخرى إلى المؤسسات المالية الدولية من أجل استعادة التوازنات الاقتصادية الكلية، فشهد تطور الكتلة النقدية مرحلة ثانية جديدة معاكسة تماما للمرحلة السابقة امتدت من 1994 إلى 1999، تميزت بتطبيق سياسة نقدية ومالية انكماشية صارمة إضافة إلى خفض عجز الميزانية وتجميد أجور العمال وتقليص حجم الإنفاق العام، مما أدى إلى انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية إلى غاية (5,10%) سنة 1995، لكن سرعان ما عاود الارتفاع ليبلغ ذروته سنة 1998 بمعدل (2,47%)، وهو أعلى معدل نمو سجله تطور الكتلة النقدية خلال هذه المرحلة وطوال فترة الدراسة، يعود ذلك إلى سياسة التطهير المالي للمؤسسات العمومية التي شرعت الدولة في تطبيقها ابتداء من 1997، ومع نهاية هذه المرحلة استأنف معدل نمو الكتلة النقدية انخفاضه حيث بلغ (4,12%)، وقد حققت السياسة النقدية المطبقة خلال هذه المرحلة تخفيض معدل التضخم الذي انتقل إلى حدود 5% عام 1998.

ومع بداية الألفية الجديدة عرف الاقتصاد الجزائري تحولات عديدة على المستوى الداخلي والخارجي، كان أهمها هو الارتفاع في أسعار البترول حيث انتقل من 17,8 دولار للوحدة سنة 1999 إلى 28,5 دولار سنة 2000 ليبلغ أقصاه سنة 2007، وفي هذا الإطار عرف تطور الكتلة النقدية مرحلة ثالثة امتدت من 2000-2013 تميزت بوضعية اقتصادية مميزة دفعت ببنك الجزائر إلى تطبيق سياسة نقدية توسعية بهدف تحقيق مستوى من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم مقبول، وعليه انتقل حجم الكتلة النقدية من 2022,5 مليار دج سنة 2000 إلى 11945,7 مليار دج سنة 2013، ناتج عن تراكم الادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات، بالإضافة إلى التوسع في الإنفاق الحكومي بعد انطلاق المشاريع الاقتصادية، حيث تم الشروع في تنفيذ برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة من 2001 إلى 2004 والذي خصص له مبلغ 552 مليار دج،¹ عرف خلاله نمو الكتلة النقدية تراجعاً من (30,22%) إلى (44,11%) نتيجة تحكم البنك المركزي في السياسة النقدية لامتصاص الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي، في حين عرف تنفيذ البرنامج التكميلي لدعم النمو خلال الفترة 2005 - 2009 والذي بلغت قيمته الإجمالية حوالي 9682 مليار دينار عند نهاية 2009² ارتفاعاً في معدل نمو الكتلة النقدية خلال السنوات الثلاثة الأولى من (22,11%) إلى (50,21%)، وقد أرجع بنك الجزائر سبب تزايد الكتلة النقدية خلال هذه الفترة إلى الزيادة المقابلة لها في النقود الائتمانية، حيث سجل ما بين سنتي 2006، 2005-عمليات سحب كبيرة سيما من بريد الجزائر، إذ سجلت الحركة النقدية ضخماً من الأوراق النقدية الجديدة بقيمة 154638 مليار دج للأشهر التسعة الأولى من سنة 2007،³ بالإضافة إلى تباطؤ سرعة دوران

¹ نبيل بوفليخ، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر الفترة - 2000 - 2010، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، ص: 46.

² كريمة زيمان، التنمية المستدامة من خلال برنامج الإنعاش الاقتصادي - 2001 - 2009، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 7، 2010، ص: 200.

³ علي صاري، مرجع سابق، ص: 26.

النقود حيث تراوحت بين 1,6 و 1,3 وهو ما يبرز فرضية الاكتناز المتزايد للأوراق النقدية،¹ وتداولها في السوق الموازية.

ومنذ سنة 2007 وإلى سنة 2010 عرف معدل نمو الكتلة النقدية تذبذبا ليسجل سنة 2009 أدنى مستوى نمو بمعدل (3,2%) بسبب تدهور أسعار البترول وما انجر عنه من انخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى (6,23%) سنة 2009 مقارنة بـ (38,18%) سنة 2008،² وهذا ما كان له تأثير سلبي على حجم التمويل الذي يحتاجه برنامج الاستثمارات المهم المتبع من طرف الدولة العائد في غالبه لمؤسسات قطاع المحروقات، حيث قامت هذه الأخيرة في مقابل ذلك برفع حجم التمويل الذاتي، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الودائع المجمعة لدى القطاع المصرفي، حيث سجلت الودائع تحت الطلب انخفاضا من 3424,9 مليار دج سنة 2008 إلى 3114,8 مليار دج سنة 2009 أي انخفاض بمعدل (-9,05%)، وهو ما أثر سلبا على قدرة البنوك في خلق الائتمان،³ ومع تنفيذ البرنامج الخماسي 2010 - 2014 والذي خصص له مبلغ 21214 مليار دينار،⁴ تراجع نمو الكتلة النقدية سنتي 2012 و 2013 بمعدل (10,9% و 8,9% على الترتيب)، ذلك بعد التوسع النقدي المسجل في 2010 و 2011 بمعدل (15,4% و 19,9% على الترتيب)، ويعود هذا التراجع الكبير في نمو الكتلة النقدية إلى انخفاض معدل نمو صافي الموجودات الخارجية، ألا أنه قد ساهم بدوره في إرساء قاعدة الاستقرار المالي والنقدي بهذه الفترة، أما المرحلة الرابعة والتي امتدت من 2014 وإلى غاية سنة 2016، فقد تميزت بتعارض كلي مع المرحلة السابقة، حيث أدى تأثير التقلص القوي لودائع قطاع المحروقات (-41,1%) وللمرة الأولى منذ بداية سنوات 2000 إلى نمو شبه منعدم في وتيرة التوسع النقدي والمقاسة بنمو المجموع M2، بمعدل 0,13% سنة 2015، بعد أن كان 14,6% سنة 2014، وهذا ما دفع إلى اتباع سياسة نقدية توسعية بهدف ضخ السيولة في الاقتصاد، حيث سجلت سنة 2016 معدل نمو طفيف للكتلة النقدية قدر بـ (0,8%).⁵

2. تحليل مكونات الكتلة النقدية: يتبين لنا من أرقام الجدول (1-3) والشكل رقم (3-3) التوسع الكبير في المجموع M1، فقد انتقل من أدنى مستوياته بحوالي 270 مليار دج، ليلعب ذروته سنة 2016 برصيد يتجاوز 9407,3 مليار دج مسجلا تضاعفا بأكثر من 34 مرة، أما على مستوى أشباه النقود فقد شهد هذا المكون هو الآخر مستوى متزايد من التطور حيث انتقل من حوالي 73 مليار دج سنة 1990، إلى 4409,3 مليار دج سنة 2016.

¹ نفس المرجع، ص: 26.

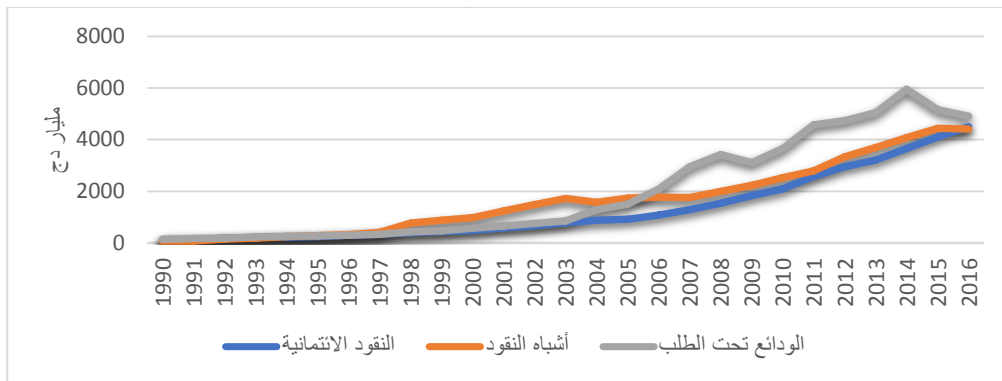
² Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2009, P : 152.

³ Ibid., P : 166.

⁴ بيان اجتماع مجلس الوزراء حول برنامج التنمية الخماسي، متاح على الموقع: <http://algerianembassy-saudi.com/PDF/quint.pdf>

⁵ Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2015.

شكل رقم (3-3): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

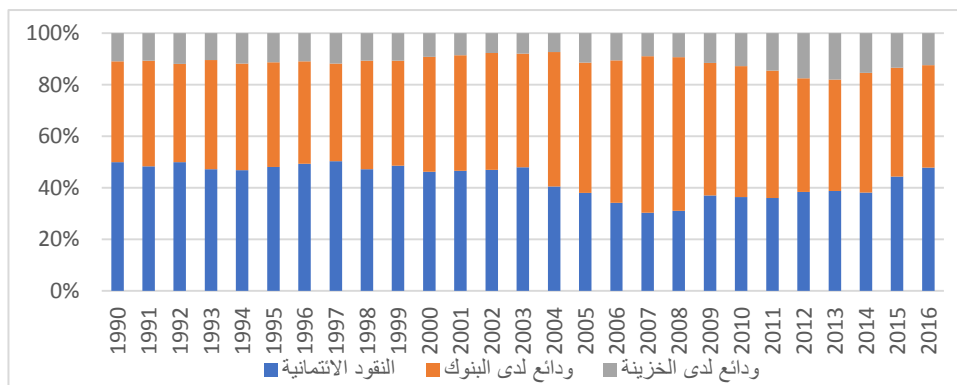


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-1)

وإلى غاية سنة 1996، كان الجزء الأكبر من مكونات الكتلة النقدية يتمثل في الودائع تحت الطلب (الودائع لدى البنوك والودائع لدى الخزينة)، لتتفوق بعدها أشباه النقود حيث أصبحت تحتل النصيب الأكبر من مكونات المجمع M2 مقارنة بالنقود الائتمانية ولودائع تحت الطلب، لتعاود هذه الأخيرة الارتفاع والسيطرة على النسبة الأكبر من مكونات المجمع M2 بعد سنة 2006 وإلى غاية سنة 2016.

وبالغوص أكثر في مكونات المجمع M1 نلاحظ من الشكل البياني رقم (3-4) أنه وإلى غاية سنة 2003 فإن النقود الائتمانية هو المكون الذي يمثل النسبة الأكبر من المجمع M1 (4, 1630 مليار دج سنة 2003)، وذلك بنسبة 47,39% مقابل 44,09% للودائع تحت الطلب في البنوك، ومقدار 7,97% للودائع تحت الطلب في الخزينة، في حين أصبحت الودائع تحت الطلب في الفترة بعد 2003 الجزء الأكبر من المجمع النقدي M1 إلى غاية سنة 2014 بنسبة 46,45% للودائع تحت الطلب في البنوك و 15,45% للودائع تحت الطلب في الخزينة، مقابل 38,10% للنقود الائتمانية، لتعاود هذه الأخيرة الارتفاع مرة أخرى سنتي 2015 و 2016 لتشكل النسبة الأكبر من المجمع M1 بمعدل 47,81% مقابل انخفاض في نسبة الودائع تحت الطلب للبنوك إلى 39,81% و 12,38% للودائع تحت الطلب للخزينة سنة 2016.

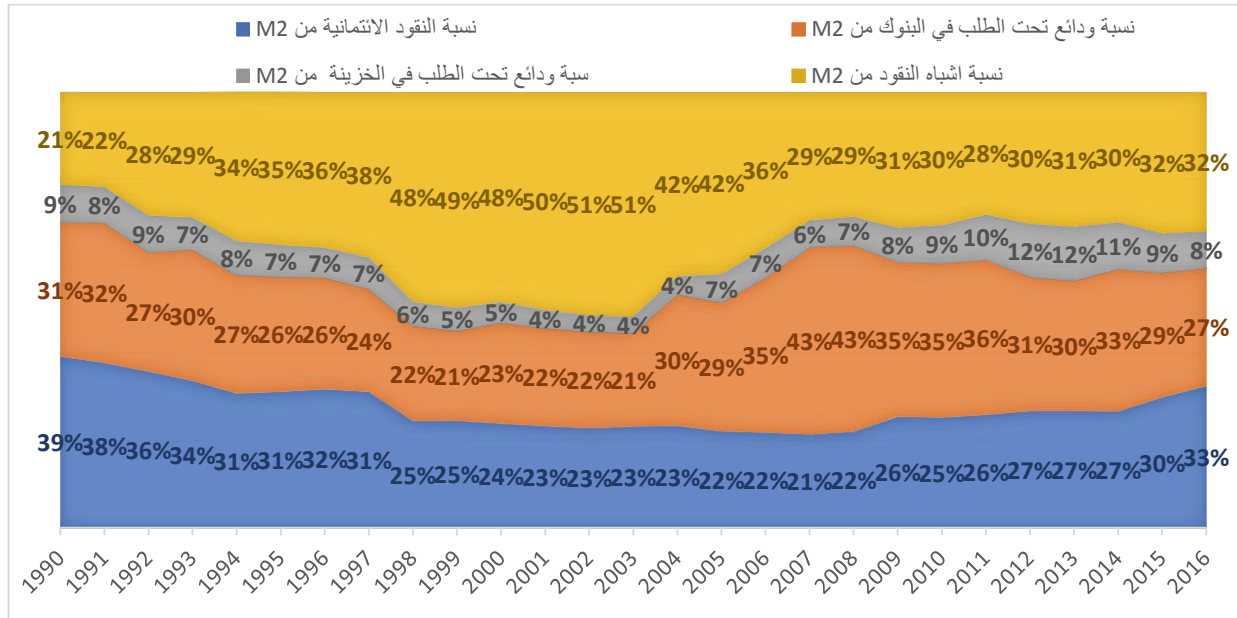
شكل رقم (3-4): تطور مكونات المجمع (M1) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-1)

أما فيما يتعلق بمساهمة مكونات المجمع M1 مقارنة بأشباه النقود في تشكيل الكتلة النقدية M2 حسب ما هو موضح في الشكل رقم (3-5)، فإنه وإلى غاية 1993 تظهر حصة النقود الائتمانية هي الأكبر بمعدل 34% مقابل المكونات الأخرى، لتنعكس هذه الحالة خلال الفترة (1994-2006)، حيث أصبحت الودائع لأجل تحتل أهمية كبيرة ضمن مكونات الكتلة النقدية M2، وهي ظاهرة نقدية جديدة لم يعرفها الاقتصاد الجزائري من قبل، ويعود هذا إلى عمليات التطهير المالي والنقدي التي قامت بها السلطات عند امتصاص السيولة الفائضة من التداول، بالإضافة إلى التراكم المتزايد للادخار المالي للمؤسسات قطاع المحروقات، كما تبرز جانبا من إصلاحات الجهاز المصرفي على سلوك المدخرين من خلال تغيير ثقافة المجتمع في التعامل مع البنوك وخلق المنافسة بينها،¹ وهو ما يؤثر إيجابا على نسب الادخار مقارنة مع السنوات الماضية.

شكل رقم (3-5): نسبة مساهمة مكونات الكتلة النقدية في المجمع (M2) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-1)

لكنه وبداية من 2003 نتيجة لأزمة بنك الخليفة والبنك الصناعي الجزائري، فقد تدهور نمو حجم الودائع لأجل من إجمالي الكتلة النقدية² إلى 42% سنة 2004، بعد أن كان 51% سنة 2003، وبعد سنة 2006 وإلى غاية 2016، وكاستجابة للانخفاض في معدلات الفائدة من جهة وعدم تطور المنتجات المصرفية من جهة أخرى، انخفضت نسبة الودائع لأجل مقابل ارتفاع نسبة مجموع الودائع تحت الطلب (الودائع الجارية لدى البنوك والودائع

¹ خديجة تافساس، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص: 215.

² كان الأفراد والمؤسسات لإبداع أموالهم يلجؤون إلى بنك الخليفة الذي كان من أنشط البنوك خلال تلك الفترة قبل حله حيث كان يمنح أسعار فائدة على الودائع إلى حد الإغراء 17%

الجارية لدى الخزينة) لتشكّل النسبة الأكبر في تشكيل الكتلة النقدية بمعدل 35% سنة 2016، كما ارتفعت الحصة النسبية للنقود الائتمانية ضمن M2 إلى 33% نهاية سنة 2016 مقابل نسبة 27% للودائع تحت الطلب لدى البنوك و 8% الودائع تحت الطلب للخزينة و 32% أشباه النقود وهذا يعتبر دليلا على تفضيل الأفراد للسيولة.

3. تحليل تطور مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/PIB) ومؤشر سرعة تداول النقود (QM/PIB): يوضح الجدول والشكل البياني المواليين تطور كل من المؤشرين (M2/PIB) و (QM/PIB) في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):

جدول رقم (2-3): تطور مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/PIB) ومؤشر سرعة تداول النقود (QM/PIB) في الجزائر (1990-2016).

الوحدة: مليار دج

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB	554,4	862,1	1074,7	1189,7	1487,4	2005	2570,3	2780,2	2830,5
M2	343	415,3	515,9	627,4	723,5	799,6	915,1	1081,5	1592,5
M2/PIB	61,87%	48,17%	48,00%	52,74%	48,64%	39,88%	35,60%	38,90%	56,26%
QM	72,9	90,3	146,2	180,5	247,7	280,5	326	409,9	766,1
QM/PIB	13,15%	10,47%	13,60%	15,17%	16,65%	13,99%	12,68%	14,74%	27,07%
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB	3238,2	4123,5	4227,1	4522,8	5252,3	6149,1	7562	8501,6	9352,9
M2	1789,3	2022,5	2473,5	2901,5	3354,4	3738	4157,6	4933,7	5994,6
M2/PIB	55,26%	49,05%	58,52%	64,15%	63,87%	60,79%	54,98%	58,03%	64,09%
QM	884,2	974,4	1235	1485,2	1724	1577,5	1736,2	1766,1	1761,01
QM/PIB	27,31%	23,63%	29,22%	32,84%	32,82%	25,65%	22,96%	20,77%	18,83%
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	11042,8	10034,3	12049,5	14384,8	16115,4	16569,3	17730,7	16591,9	17406,8
M2	6956	7173,1	8280,7	9929,2	11013,3	11941,5	13686,7	13704,5	13816,3
M2/PIB	62,99%	71,49%	68,72%	69,03%	68,34%	72,07%	77,19%	82,60%	79,37%
QM	1991	2228,9	2524,3	2787,5	3331,5	3691,7	4083,7	4443,3	4409,3
QM/PIB	18,03%	22,21%	20,95%	19,38%	20,67%	22,28%	23,03%	26,78%	25,33%

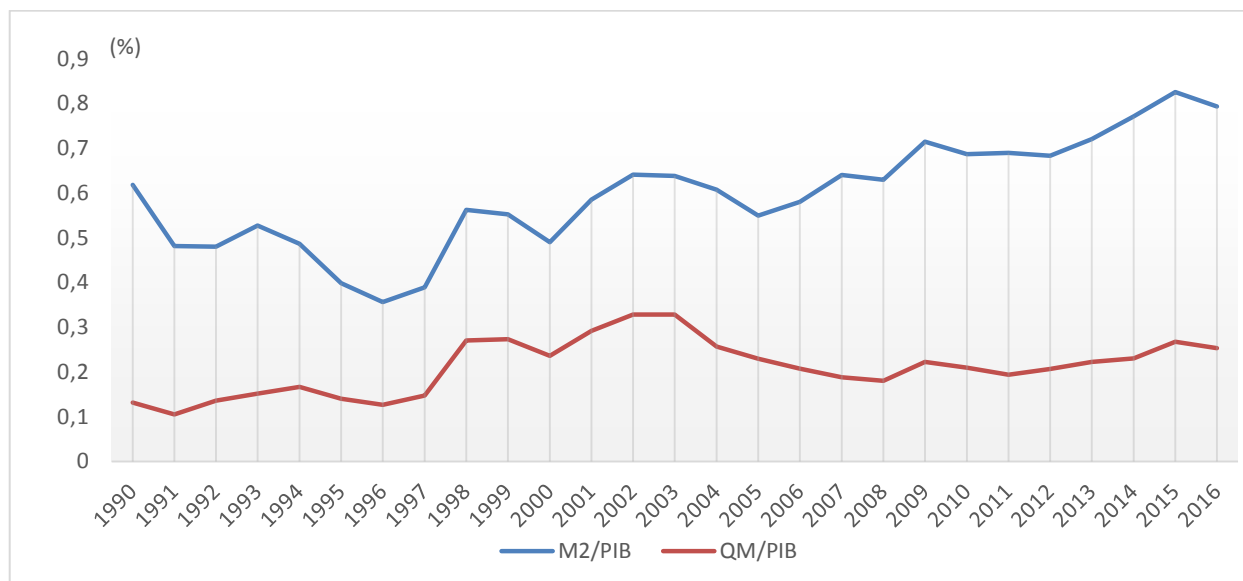
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016.

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012, PP : 30-62.

يعبر ارتفاع مؤشر سيولة الاقتصاد والذي يمثل النسبة بين المجمع النقدي (M2) والناتج المحلي الإجمالي عن تطور الخدمات المصرفية في الاقتصاد وتعبئة المدخرات المالية، كما يعكس درجة نقدية الاقتصاد، في حين أن مؤشر (QM/PIB) يعطي صورة أكثر وضوحا عن تطور الجهاز المصرفي، لكونه يعكس قدرة المصارف على تمويل

الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل في الاقتصاد من خلال جذب المدخرات متوسطة وطويلة الأجل، ويتضح من الرسم البياني رقم (3-6) أن المؤشر (M2/PIB) قد عرف نوعا من التذبذب خلال فترة الدراسة على درجة أقل من تذبذب المؤشر (QM/PIB).

شكل رقم (3-6): تطور مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/PIB) ومؤشر سرعة تداول النقود (QM/PIB) في الجزائر (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-2)

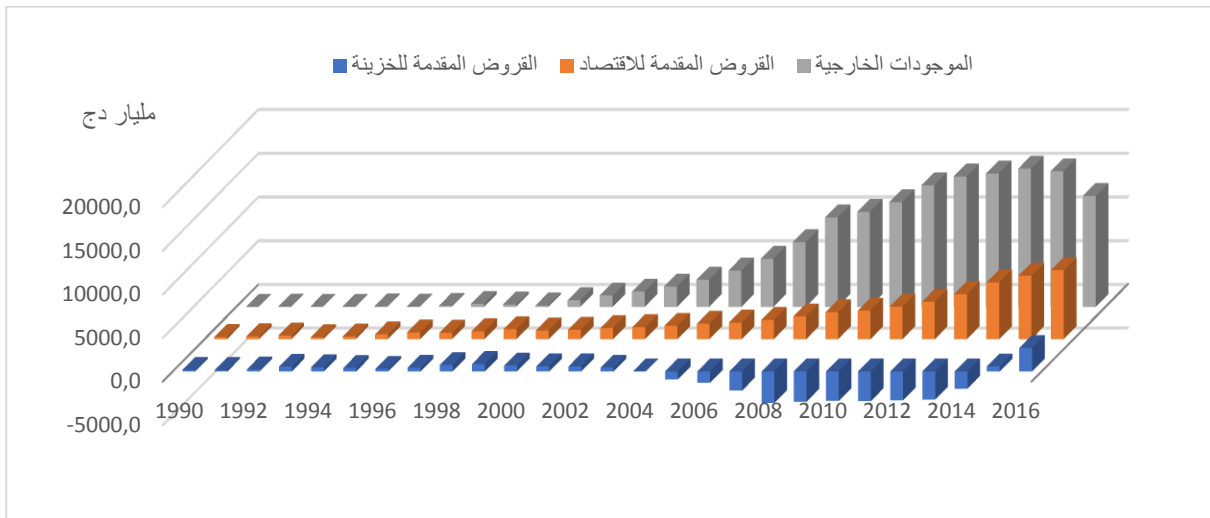
ارتبط انخفاض مؤشر (M2/PIB) خلال السنوات الأولى من الدراسة بالشروط التي فرضها تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، وما تبع ذلك من سياسة مالية تقشفية وسياسة نقدية صارمة للحد من توسع الكتلة النقدية وامتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد لمواجهة تدرج الأوضاع الاقتصادية، حيث سجل هذا المؤشر أدنى نسبة له طوال فترة الدراسة سنة 1996 تقدر بـ 35,61%، ليعرف بعدها هذا المؤشر تحسنا كنتيجة للسياسة الاقتصادية التوسعية التي تبنتها الجزائر من خلال البرامج التنموية وارتفاع الموجودات الداخلية للدولة، بالإضافة إلى سياسة رفع الأجور حيث تضاعف حجم الإنفاق الحكومي بشكل كبير ما ترتب عليه مبالغ ضخمة في الاقتصاد، وقد بلغ هذا المؤشر أعلى قيمة له سنة 2015 بحوالي 82,60%، ويعود هذا الارتفاع إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي في هذه السنة في مقابل ارتفاع الكتلة النقدية M2

يفسر ارتفاع هذا المؤشر خاصة في الفترة الأخيرة بزيادة نقدية الاقتصاد، كما يُبرز دور البنوك الجزائرية في القيام بنشاط الوساطة المالية من خلال تعبئة الموارد وتقديم القروض للاقتصاد، وهنا يظهر الدور الكبير الذي تلعبه قناة القرض في نقل التأثيرات النقدية للنشاط الاقتصادي، إلا أن نمو الودائع في الواقع وخاصة الجارية منها سببه العوائد النفطية وليس كفاءة البنوك التجارية الجزائرية، وبالتالي يرى البعض أنه من الأفضل حساب هذا المؤشر بالنسبة إلى

إجمالي الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات، على اعتبار أن جزء من الادخار الموازي مدفوع في صندوق ضبط الموارد، كما يعكس هذا المؤشر تفضيل الجمهور للتعامل النقدي بدل التعامل بأنظمة الدفع، ونقص ثقافته المصرفية بالإضافة إلى الاكتناز والتعامل في السوق السوداء.

أما فيما يتعلق بالمؤشر (QM/PIB) فقد عرف هو الآخر خلال الفترة الأولى من الدراسة والتي تتزامن مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، تسجيل قيم منخفضة لم تتجاوز 20%، ليشهد بعدها هذا المؤشر تحسنا بعد سنة 1997، وهي الفترة التي شكلت فيها الودائع لأجل الجزء الأهم من مجموع الودائع البنكية إلى غاية سنة 2005، ليعاود هذا المؤشر انخفاضه خلال الفترة الموالية نتيجة لتراجع أسعار الفائدة الحقيقية وأزمة البنوك الخاصة التي عرفتها الجزائر خلال تلك الفترة.

ثانيا- تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر: بالاعتماد على الجدول رقم (1-3) والشكل البياني التالي رقم (3-7)، يكمن تتبع تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):
شكل رقم (3-7): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (1990-2016).



1. المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1-3)

2. صافي الموجودات الخارجية: يعتبر صافي الموجودات الخارجية المصدر الأساسي لخلق النقود ♦ ويرتبط تطورها في الجزائر بالصادرات من البترول، وكنتيجة لما تميزت به فترة التسعينيات من انخفاض لأسعار المحروقات كان نمو الموجودات الخارجية ضعيفا حيث بقي ولغاية 1994 يسجل نمو منخفضا، ليشهد بعدها رصيد صافي الموجودات ارتفاعا بلغ 60,4مليار دج، نتيجة لارتفاع أسعار البترول ليعاود الانخفاض مرة أخرى سنتي 1998 و 1999 بنسبة % 17,4- و % 37,8- على التوالي.

♦ بموجب قانون النقد والقرض الذي منح لبنك الجزائر سلطة إدارة الموجودات الخارجية بحيث يتم تحويل الموجودات الخارجية بالدولار إلى دينار مما يزيد في الكتلة النقدية وهي عملية تعبر عن إصدار نقد جديد.

ومع بداية سنوات الـ 2000 شهدت صافي الموجودات الخارجية مرحلة جديدة تميزت بتسجيل معدلات نمو إيجابية نتيجة للارتفاع المستمر في أسعار المحروقات، حيث انتقلت من 775,9 مليار دج سنة 2000 إلى 15824,5 مليار دج سنة 2014 كأعلى قيمة لها خلال فترة الدراسة، مسجلة أدنى نسبة نمو لها سنة 2009 قدرت بـ 6,23% بسبب الأزمة المالية العالمية، وفي سنة 2015 انخفض رصيد صافي الموجودات الخارجية لأول مرة منذ سنة 2000 إلى 15522,4 مليار دج بمعدل سالب (-1,91%)، فسرته بنك الجزائر بتراجع قيمة الدينار مقابل الدولار الأمريكي، ليشهد هذا الرصيد سنة 2016 تقلصا قويا بنسبة (-18,22%).

أما بالنسبة لمساهمة هذا المقابل في بنية الكتلة النقدية فقد ارتفعت من 2% سنة 1990 إلى 100% سنة 2005 لتبلغ أقصى قيمة لها خلال سنة 2009 بمعدل تجاوز 152% أي أن رصيد صافي الموجودات الخارجية قد فاق الكتلة النقدية في حد ذاتها، وهذا ما جعل الاقتصاد الجزائري يعيش ظاهرة نقدية جديدة تمثلت في تجاوز الموجودات الخارجية الإصدار النقدي، وهذا ما يفسر ارتباط خلق النقود بالموجودات الخارجية أي أن هناك تبعية نقدية للخارج في شكل ارتباط الاقتصاد الجزائري بالعائدات من المحروقات.

3. تطور صافي القروض المقدمة للخبزينة: من خلال تتبع تطور صافي القروض المقدمة للخبزينة يمكن أن نميز بين ثلاث مراحل، تماشيا مع منهج التمويل والسياسات المتبعة من فترة إلى أخرى، امتدت المرحلة الأولى من 1990 وإلى غاية 2003 كانت خلالها الخبزينة مقترضة أكثر منها مقرضة للبنوك، وقد سجلت هذه المرحلة قيما إيجابية حيث ارتفع هذا الجزء من 167 مليار دج سنة 1990 إلى 468,5 سنة 1994، نتيجة لسياسة التطهير المالي للمؤسسات. لكن ومع تبني الجزائر للاتفاقية الموقعة مع صندوق النقد الدولي وتنفيذها لسياسة نقدية ومالية صارمة، مع إبعاد الخبزينة عن دائرة التمويل بعد صدور قانون النقد والقرض، تراجع نصيب القروض المقدمة لها ليعاود الارتفاع بداية من 1997 بسبب العجز الذي عرفته الخبزينة وتنفيذ الحكومة لسياسة التطهير المالي للمؤسسات سنة 1999، ومع بداية سنوات الـ 2000 وما شهدته ارتفاع الإيرادات النفطية نتيجة لارتفاع أسعار البترول وارتفاع إيرادات الموازنة العامة، انخفضت القروض المقدمة للخبزينة مما انعكس على نسبة مساهمتها في تكوين الكتلة النقدية. أما المرحلة الثانية امتدت من 2004 وإلى غاية 2014، عرف خلالها هذا الجزء من مقابلات الكتلة النقدية قيما سالبة، حيث تحولت الخبزينة إلى مقرض للنظام البنكي، كما سددت كل ديونها لبنك الجزائر[♦] وهو ما يعني انعدام مساهمتها في تكوين الكتلة النقدية خلال هذه المرحلة.

[♦] كنتيجة لتسجيل فوائض قيمة الحماية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، تم إنشاء صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات الخاصة بالخبزينة، يهدف إلى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الحماية النفطية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية

وفي المرحلة الثالثة (2015-2016) وتحت تأثير العجزات القوية في الميزانية سنة 2014 وخاصة في 2015 لم تعد الدولة دائماً صافياً تجاه النظام المصرفي، بل أصبحت مديناً صافياً اتجاه البنوك، حيث عرفت قروض النظام المصرفي الموجهة للدولة ارتفاعاً قدره 372 ٪ (التمويل التقليدي)

4. تطور صافي القروض المقدمة للاقتصاد: يلاحظ من الشكل البياني رقم (7-3)، أن هذا النوع من مقابلات الكتلة النقدية قد عرف تطوراً وارتفاعاً مستمراً حيث انتقل من 246,9 مليار دج سنة 1990 إلى 7909 مليار دج سنة 2016، كما شكل وإلى غاية سنة 1999 أعلى نسبة في مقابلات الكتلة النقدية، ليتراجع بعدها لصالح صافي الموجودات الخارجية. وتتكون القروض المقدمة للاقتصاد من القروض المقدمة من طرف بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية حاجاتها من السيولة النقدية في إطار عمليات الاقتراض منه وسياسة إعادة الخصم، والقروض المقدمة من طرف البنوك التجارية لصالح الأعوان الاقتصاديين.

ثالثاً- تحليل تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر: عرفت أدوات السياسة النقدية التي استخدمها بنك الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض رقم 10/90 والأمر رقم 11/03 مرحلة تحول تدريجية، تهدف لضبط السوق النقدية في الجزائر سواء تعلق الأمر بالأدوات المباشرة أو غير المباشرة. وفيما يلي عرض لتقييم أداء بعض من هذه الأدوات:

1. معدلات سعر الفائدة:¹ في إطار عملية الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية التي شهدتها الجزائر في بداية التسعينيات لجأت السلطات النقدية لعملية التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة وفقاً لمبدأ التدرج، من أجل إعطاء البنوك والمؤسسات المالية الوقت اللازم للتكيف مع الظروف الجديدة وخلق بيئة أكثر تنافسية، وقد تزامن ذلك مع إعادة هيكلتها لضمان نجاح العملية وتفاذي أي انعكاسات وأثار سلبية على الاستقرار الاقتصادي، والعمل على تفعيل قوى السوق في تحديد أسعار الفائدة، وذلك بهدف إعطاء الادخار صفة المحرك والموجه نحو تمويل الاستثمارات الأكثر كفاءة، وتطبيق سعر فائدة حقيقي موجب شأنه أن يعطي عوائد حقيقية موجبة. وبالتالي معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي. ويمكن عرض تطور معدلات الفائدة الدائنة والمدينة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) في الجدول الموالي:

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- بلال بوبلوط، "تقييم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة 1990-2015"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015، ص 154.
- طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 336.

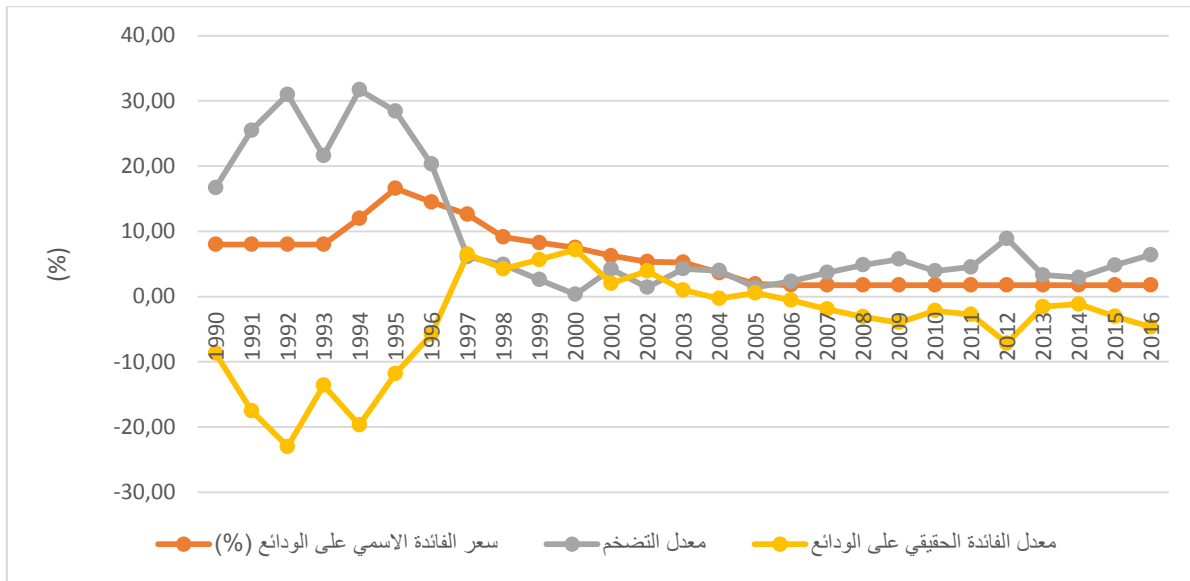
جدول رقم (3-3): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع والقروض في الجزائر (1990-2016).

السنة	معدل الفائدة الحقيقي على القروض (%)	معدل الفائدة الحقيقي على الودائع (%)	معدل التضخم (%)	سعر فائدة الإقراض (%)	سعر الفائدة على الودائع (%)
1990	-5,53	-8,70	16,7	11,17	8,00
1991	-12,83	-17,50	25,5	12,67	8,00
1992	-17,00	-23,00	31,0	14,00	8,00
1993	-7,60	-13,60	21,6	14,00	8,00
1994	-15,70	-19,70	31,7	16,00	12,00
1995	-9,98	-11,82	28,4	18,42	16,58
1996	-1,30	-5,80	20,3	19,00	14,50
1997	9,61	6,50	6,1	15,71	12,60
1998	6,60	4,23	4,9	11,50	9,13
1999	8,15	5,65	2,6	10,75	8,25
2000	9,67	7,17	0,3	10,00	7,50
2001	5,28	2,03	4,2	9,50	6,25
2002	7,17	3,92	1,4	8,58	5,33
2003	3,87	0,99	4,3	8,13	5,25
2004	4,04	-0,31	4,0	8,00	3,65
2005	6,62	0,56	1,4	8,00	1,94
2006	5,69	-0,56	2,3	8,00	1,75
2007	4,33	-1,92	3,7	8,00	1,75
2008	3,14	-3,11	4,9	8,00	1,75
2009	2,27	-3,98	5,7	8,00	1,75
2010	4,09	-2,16	3,9	8,00	1,75
2011	3,48	-2,77	4,5	8,00	1,75
2012	-0,89	-7,14	8,9	8,00	1,75
2013	4,70	-1,55	3,3	8,00	1,75
2014	5,08	-1,17	2,9	8,00	1,75
2015	3,20	-3,05	4,8	8,00	1,75
2016	1,60	-4,65	6,40	8,00	1,75

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

1.1 تحليل تطور أسعار الفائدة على الودائع: من خلال تتبع الشكل رقم (3-8)، يمكن أن نميز ثلاث مراحل مر بها تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، امتدت المرحلة الأولى إلى غاية سنة 1995 ارتفعت خلالها معدلات الفائدة بوتيرة عالية بحيث انتقلت من 8% سنة 1990 إلى غاية 16,5% سنة 1995، وتزامن ذلك مع الإجراءات التي اتخذتها السلطات النقدية خلال هذه المرحلة في إطار البرنامج المتضمن تحرير أسعار الفائدة والذي دام لخمس سنوات، حيث تم رفع سقف أسعار الفائدة على الودائع في البنوك التجارية بشكل تدريجي، كما تم توحيد أسعار الفائدة الحقيقية على القطاع الخاص والعام واعتماد نفس معايير الاستحقاق الخاصة بإعادة التمويل بواسطة الأوراق التجارية، وهكذا أصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة على الودائع المصرفية بشرط أن لا تتعدى أسعار الفائدة المطبقة على القروض، لكن ورغم هذه الإجراءات فقد سجلت أسعار الفائدة الحقيقية معدلات سالبة إلى غاية سنة 1996، حيث وصلت لأدنى قيمة لها بمعدل (-23%) سنة 1992 رغم تساوي معدلات الفائدة الاسمية للفترة (1990-1993) نظرا للارتفاع الكبير الذي عرفه معدل التضخم خلال هذه السنة (-31%)، وهذا ما يدل على أن معدلات الفائدة مازالت تحدد وفقا لقرارات إدارية من قبل البنك المركزي لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

شكل رقم (3-8): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع في الجزائر (1990-2016).



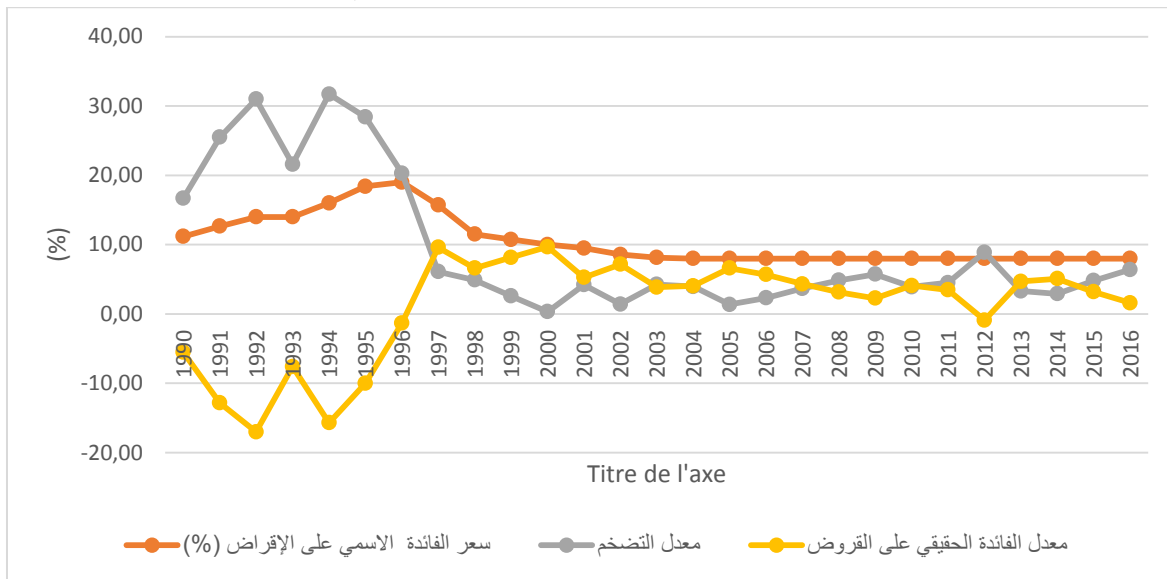
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-3)

وفي إطار تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي وتنفيذ السلطات الجزائرية لسياسات نقدية ومالية انكماشية، وما تبعه من تخفيض لمعدلات إعادة الخصم سجلت أسعار الفائدة الدائنة كمرحلة ثانية (1996-2005) انخفاض مستمر بلغت قيمتها سنة 2005 حوالي 1,94%، ومع انخفاض معدلات التضخم سجلت أسعار الفائدة الحقيقية سنة 1997 لأول مرة معدلات موجبة استمرت لغاية سنة 2003، كانت أعلى قيمة لها سنة 2000 بمعدل

7,7% لتعاود منذ سنة 2004 وإلى غاية 2016 تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة في مقابل الزيادة التدريجية للمستوى العام للأسعار، أما المرحلة الثالثة فقد تميزت باستقرار أسعار الفائدة الدائنة عند معدل 1,75% منذ سنة 2006.

2.1 تحليل تطور أسعار الفائدة على القروض: لم يتم تحرير أسعار الفائدة على القروض إلا ابتداء من سنة 1994¹، حيث أنه وقبل هذا التاريخ كانت معدلات الفائدة المدينة تخضع لسقف أعلى حدد من قبل السلطات النقدية بـ 20%، وقد مر تطور أسعار الفائدة على الاقتراض بثلاث مراحل، سجلت المرحلة الأولى منها ارتفاع ملحوظ في معدلات الفائدة حيث انتقلت من معدل 11,17% سنة 1990 إلى 19% سنة 1996، في المقابل سجلت أسعار الفائدة الحقيقية خلال هذه الفترة قيمة سالبة نتيجة للضغوط التضخمية، أما خلال المرحلة الثانية والتي امتدت من 1997 وإلى غاية 2004 انخفضت معدلات الفائدة المدينة إلى غاية 8% لتستقر عند هذا المعدل منذ 2004 وإلى غاية 2016، وهي المرحلة الثالثة التي ميزت تطور أسعار الفائدة على القروض، في حين أن معدلات الفائدة الحقيقية سجلت قيمة موجبة منذ 1997 وإلى غاية 2016 باستثناء سن 2012 أين حققت معدل فائدة حقيقي سالب قدر بـ (-0,89%) مقابل معدل تضخم يعادل 8,9 وهو الأعلى منذ 1997.

شكل رقم (9-3): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على القروض في الجزائر (1990-2016).



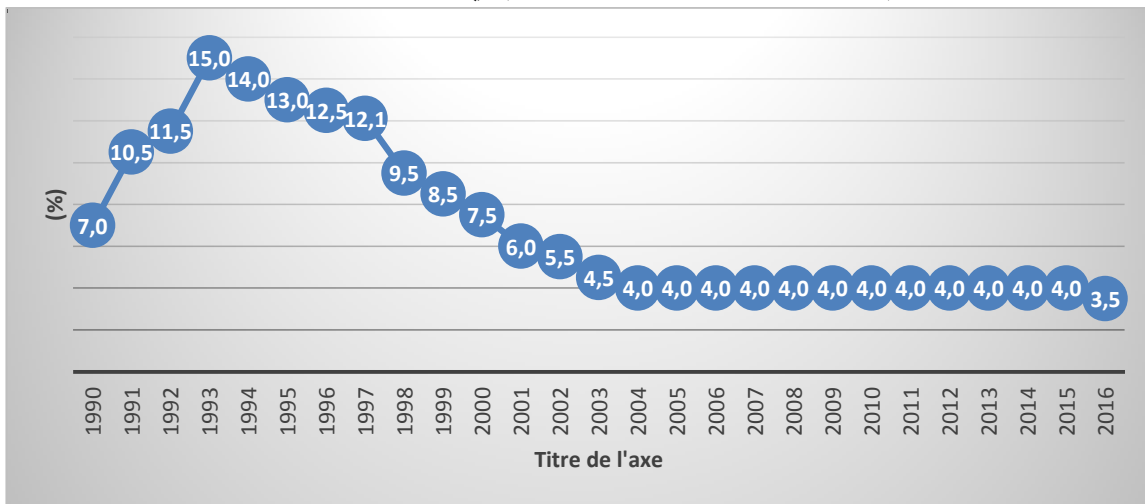
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-3)

¹ مع فرض سقف مؤقت بـ 5% بين الفائدتين المدينة والدائنة لمنع زيادة مفرطة في الاقتراض، وقد تم وقف العمل بهذا الإجراء في ديسمبر 1995

2. **معدل إعادة الخصم:** من بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي اعتمدها الجزائر منذ تبنيها النهج الليبرالي أداة معدل إعادة الخصم، وقد وضحت النصوص القانونية المتعلقة بالنقد والقرض السندات التي يمكن إعادة خصمها والمتمثلة فيما يلي¹:
- سندات تجارية مضمونة لستة أشهر على الأكثر من قبل الجزائر أو دولة أجنبية؛
 - سندات قرض متوسطة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر. والتحديد لا تتجاوز ثلاث سنوات؛
 - سندات قروض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر ويمكن تجديدها على ألا تتعدى مجموع مهلة المساعدة التي يسجلها بنك الجزائر اثنا عشر شهرا؛
 - سندات عمومية لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاث أشهر.

يظهر الشكل الموالي تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):

شكل رقم (10-3): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016.

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

عرف تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) هو الآخر ثلاث مراحل كما

يظهر في الشكل (10-3):

المرحلة الأولى (1993-1990): نتيجة لما تميزت به هذه الفترة من انخفاض في السيولة المصرفية، قامت البنوك التجارية للجوء إلى بنك الجزائر لطلب إعادة التمويل، حيث انخفضت موجوداتها لديه من 108,4 مليار دج سنة 1991 إلى 29 مليار دج سنة 1993²، وفي مقابل الارتفاع الكبير في معدلات التضخم قام بنك الجزائر بتبني

¹ المواد من 69-72، من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، ص: 12-13.

² بظاهر علي، مرجع سابق، ص: 251.

سياسة نقدية انكماشية صارمة لمواجهة الضغوط التضخمية والحد من توسع البنوك التجارية في منح الائتمان، فلجأ إلى رفع معدل إعادة الخصم بشكل مستمر حيث انتقل من 7% سنة 1990 إلى 15% سنة 1993 إلا أن اختلال سعر الصرف وتحرير الأسعار الذي عرفته هذه المرحلة حال دون خفض معدل التضخم، مما أفقد هذه الأداة فعاليتها

المرحلة الثانية (1994-2004): على عكس المرحلة السابقة، وضمن المساعي الرامية إلى دعم الاقتصاد الوطني والمؤسسات بتخفيض الأعباء عليها لتنشيط ودعم الاستثمار، شهد معدل إعادة الخصم انخفاضا مستمرا حيث انتقل من أعلى قيمة سجلها طوال فترة الدراسة 15% إلى قيمة متدنية بلغت 4% نهاية سنة 2004، وقد رافق هذا الإجراء تحقيق الجزائر أداء تضخمي ملائم ابتداء من 1999.

المرحلة الثالثة (2004-2016): تميزت هذه المرحلة و إلى غاية 2014 بتسجيل فائض هيكلية في السيولة، وكنتيجة لذلك تقلص لجوء البنوك التجارية لإعادة التمويل من بنك الجزائر، وكانت آخر مرة سنة 2001، مما أدى إلى ارتفاع موجوداتها لديه إلى 863,09 مليار دج في نهاية ديسمبر 2013 مقابل 688,18 مليار دج نهاية ديسمبر 2012،¹ وهذا ما أدى إلى تثبيت معدلات إعادة الخصم عند مستوى 4% إلى غاية شهر أكتوبر من سنة 2016، أين قام بنك الجزائر بإعادة تنشيط عمليات إعادة خصم السندات الخاصة والعمومية وخفض معدلها من 4% إلى 3,5% نتيجة لتقلص السيولة المصرفية، حيث انخفضت من 2730,9 مليار دج نهاية 2014 إلى 820,9 مليار دج نهاية 2016،² بالموازاة مع ذلك ومن أجل السماح للمصارف والمؤسسات المالية بحصولها على قدرة أكبر لتمويل الاستثمار، قام مجلس النقد والقرض بتكليف التنظيم المتعلق بإعادة تمويل السندات العمومية والخاصة،³ حيث أضاف إلى السندات الممكن خصمها، السندات الخاصة إلى السندات الممثلة للقروض طويلة الأجل الموزعة من طرف المصارف والمؤسسات المالية، وإلى السندات العمومية الممثلة للقروض الوطني للنمو الاقتصادي المستلمة من طرف المصارف بموجب الأمان المالي لتغطية القرض.⁴

وعلى الرغم من استخدام بنك الجزائر لسياسة إعادة الخصم أو اتفاقيات الشراء في سوق النقد بين البنوك للتحكم في السيولة النقدية، إلا أن ارتباط هاتين الأدوات بمبادرة البنوك التجارية لتلبية حاجتها جعل من الصعب على بنك الجزائر التحكم في السيولة المتاحة في الاقتصاد بشكل فعال، مما دفع به إلى استخدام أداة أخرى من أدوات السياسة غير المباشرة والمتمثلة في الاحتياطي الإجباري.⁵

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص 167

² بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 134

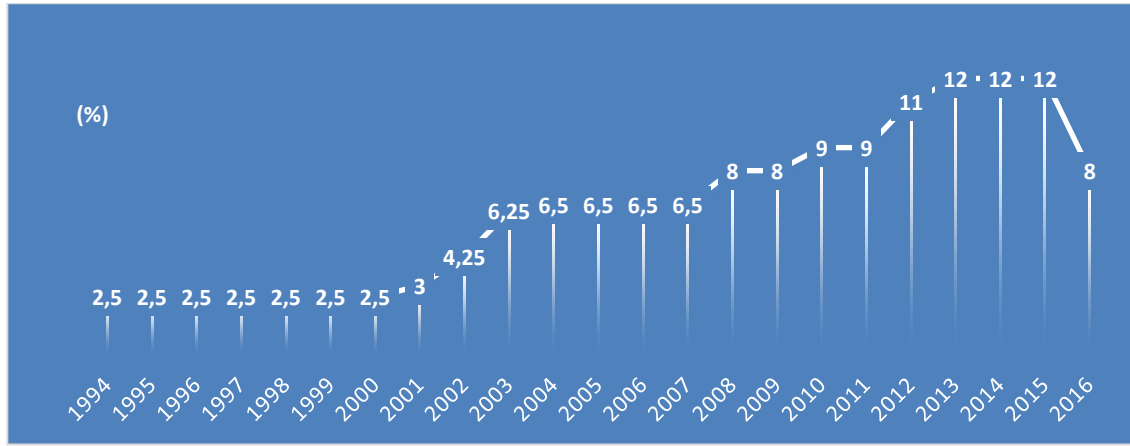
³ النظام رقم 16 - 03 المؤرخ في 28 جويلية 2016، المعدل والمتمم للنظام رقم 01 - 15 المؤرخ في 19 فيفري 20

⁴ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 136-137.

⁵ فاطمة الزهراء خبازي، "إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة الجزائر نموذجا خلال الفترة 1986-2011"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014-2015، ص: 237.

3. **معدل الاحتياطي الإجمالي:** حوّل قانون النقد والقرض لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك والمؤسسات المالية احتياطي إلزامي يودع لديه حيث لا يتعدى ما نسبته 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، مع إمكانية رفع هذه النسبة في حالة الضرورة المثبتة قانوناً¹ وفي سنة 2004 تم تخفيض هذه النسبة إلى 15% وبإمكانها أن تساوي 0%²، كما تخضع البنوك التجارية والمؤسسات المالية في حالة أي نقص في معدل الاحتياطي الإجمالي لغرامة يومية تساوي 1% من المبلغ الناقص، وقد شرع في التطبيق الفعلي لهذه الأداة ضمن أدوات السياسة النقدية غير المباشرة ابتداء من نوفمبر 1994، حيث تم فرض ولأول مرة نسبة 2,5% لحساب الاحتياطي الإجمالي للبنوك التجارية،³ وبقيت هذه النسبة مستقرة إلى غاية سنة 2000، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (11-3): تطور معدل حساب الاحتياطي الإجمالي في الجزائر (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016.

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

يلاحظ من الشكل البياني أعلاه الارتفاع المستمر لمعدل احتساب الاحتياطي الإجمالي إلى غاية سنة 2015 ويعود ذلك كما سبق وتم توضيحه في العناصر السابقة إلى الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية خلال سنوات 2000، هذا ما دفع ببنك الجزائر للحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان والتحكم في السيولة النقدية من خلال رفع معدل الاحتياطي الإجمالي ابتداء من سنة 2001 إلى 3% ثم إلى 4,25% في السنة الموالية ليستقر طوال الفترة الممتدة من 2003 إلى 2007 عند معدل 6,5% ثم استمر في الارتفاع ليبلغ أقصى مستوى له بنسبة 12% ابتداء من سنة 2012، لكن مع الاتجاه التنافسي لفائض السيولة المصرفية بعد الصدمة البترولية لسنة 2014، قام بنك الجزائر بخفض معدل الاحتياطات الإجمالية لأول مرة من 12% إلى 8%.

¹ المواد 69-72 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق، ص: 16.

² المادة 5 من النظام رقم 02-04 الصادر في 4 مارس 2004

³ التعليم رقم 73-94 الصادرة في 28 نوفمبر 1994 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجمالي

تميز التنظيم النقدي في الجزائر قبل سنة 1990 بتسيير إداري خاضع للسلطة الحكومية وأجهزتها، حيث كانت السياسة النقدية خاضعة للخطة المادية ولم تظهر بمعناها الحقيقي والمستقل إلا بعد صدور قانون النقد والقرض، الذي ساهم في إرساء قواعد تنظيم نقدي جديد يتوافق مع مقومات اقتصاد السوق، سمح بتغيير مسار السياسة النقدية حيث انطلقت هذه الأخيرة تدريجيا نحو أساليب الرقابة غير المباشرة، لتنظيم السيولة المصرفية للحد من التضخم وفرض أسعار فائدة منخفضة كسياسة حد أقصى لسعر الفائدة مما أدى عموما إلى خلق توازن نقدي داخلي كالتحكم في التوسع النقدي والتراجع في التضخم والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة، لكن الملاحظ أن ما يغطي النتائج المحققة على مستوى التوازنات النقدية في الجزائر كانت سببه الفعلي الطفرة المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات، ولم تكن سبب تحسن الأداء الاقتصادي أو نتيجة للرشاد المالي، حيث يعتبر حجم الموجودات الخارجية المصدر الأساسي للكتلة النقدية منذ سنة 2001.

المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016).

استطاع قانون النقد والقرض أن يوفر للبنوك الجزائرية إطار قانوني وتنظيم جديد مكّنها من الاضطلاع بممارسة مهامها الرئيسية، وقد وفر هذا الوضع الجديد للبنوك مرونة أكبر في تعبئة الموارد ومنح القروض، كما أضحت تمويل الاستثمارات يتم في ظروف تنافسية نتيجة لتراجع التخصيص الإداري للأموال القابلة للإقراض واختفاء ظاهرة التخصيص المصرفي، الأمر الذي حفز البنوك والمؤسسات المالية على تطوير إمكانياتها ووسائلها في اتجاه تحسين أدائها فيما يخص تعبئة الأموال وتخصيصها.

وللوقوف على واقع النظام التمويلي في الجزائر بعد سلسلة الإصلاحات التي شهدتها قطاعها المالي، سنقوم أولاً بتشخيص هيكل وحجم الجهاز المصرفي الجزائري وواقعه الحالي من المنافس ومواكبة التكنولوجيا، ثم سنحاول تحليل دور البنوك الجزائرية في كل من نشاط حشد الموارد ونشاط تقديم القروض للاقتصاد وذلك من خلال استعراض مقدار الموارد التي تلقاها هذا النظام، أنواعها والتمويل الذي قدمه بمؤسساته المختلفة خلال الفترة (1990-2016).

المطلب الأول: تشخيص واقع الجهاز المصرفي الجزائري

من أجل تحليل واقع الجهاز المصرفي الجزائري سنقوم فيما يلي بدراسة هيكله، حجمه، ومدى مواكبته للابتكارات التكنولوجية

أولاً- هيكل الجهاز المصرفي الجزائري وأثره على المنافسة المصرفية: تُعتبر ظاهرة المنافسة المصرفية من أكبر التحديات التي تواجه الأنظمة المالية على المستوى المحلي والدولي، خاصة في ظل التطورات العالمية والمظاهر الحديثة التي تشهدها الصناعة المصرفية، وهذا ما استوجب على السلطات الجزائرية تحديث قطاعها المصرفي وتطويره بما يمكنه من مواجهة المنافسة الدولية والتي لا يمكن أن تحقق دون وجود منافسة داخلية بين مؤسساته.¹ وفي هذا الإطار سمح قانون النقد والقرض بانفتاح النظام المصرفي الجزائري على العديد من البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية، فأتاح لها إمكانية مواصلة نشاطها في الجزائر شريطة التقيد بقوانينه وضوابطه وذلك لخلق مزيد من المنافسة، حيث أصبح يضم في نهاية 2016 عشرون (20) بنك وتسعة (9) مؤسسات مالية معتمدة، من بينها خمسة (5) مؤسسات متخصصة في الإيجار. تتوزع هذه البنوك والمؤسسات المالية على النحو التالي:²

- ستة (6) بنوك عمومية بما فيها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛

¹ سهام بوحلالة، محمد الجموعي قريشي، تطور مؤشرات التركيز السوقي وأثرها على المنافسة المصرفية في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 16، العدد 16، 2016، ص: 43.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 81.

- أربعة عشر (14) بنك خاص برؤوس أموال أجنبية وواحد برأس مال مختلط؛
- ثلاث (3) مؤسسات مالية من بينها اثنتان (2) عموميتان؛
- خمسة (5) مؤسسات للاعتماد الإيجاري من بينها (3) ثلاثة عمومية؛
- تعاقدية واحدة للتأمين الفلاحي معتمدة لإجراء العمليات المصرفية والتي أخذت نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية.

بالنظر إلى عدد البنوك التجارية التي تنتمي إلى القطاع المصرفي الجزائري، يلاحظ ارتفاع عدد البنوك الخاصة بشكل ملحوظ حيث أصبح يعادل ضعف البنوك العمومية، إلا أنها تتميز بكونها فروعاً لبنوك أجنبية مما يعني غياب البنوك الوطنية ذات الملكية الخاصة وهذا من شأنه أن يؤثر على درجة المنافسة بين البنوك. في المقابل فإن مستوى التركيز المصرفي الذي يرتبط بعدد المؤسسات الناشطة في السوق وحصصها السوقية والانتشار الجغرافي لنشاطات البنوك من خلال عدد قنوات التوزيع يمكن أن يؤثر سلباً على المنافسة، فوجود درجة عالية من التركيز المصرفي قد يؤدي إلى خلق حالة من الرتابة والجمود تعيق مبادرات التحديث في أدوات وأساليب العمل المصرفي وتضعف أداءه، كما تحد من قدرة السياسات النقدية على التأثير في الاقتصاد بالسرعة المطلوبة والحجم المطلوب - حتى وإن كان في بعض الأحيان وجود درجات عالية من التركيز المصرفي في ظل بيئة مصرفية سليمة أمراً صحياً ومطلوباً لتحقيق اقتصاديات الحجم مع المحافظة على قدر من المنافسة¹ والسؤال الذي يمكن طرحه في حالة الجزائر هل تمكنت البنوك الخاصة في الجزائر من منافسة البنوك العمومية التي ظلت لزمناً طويلاً تستحوذ على السوق البنكي في الجزائر؟ وهذا ما سنحاول معرفته من خلال تحليل درجة التركيز والانتشار للهيكل السوقي للنظام المصرفي الجزائري.

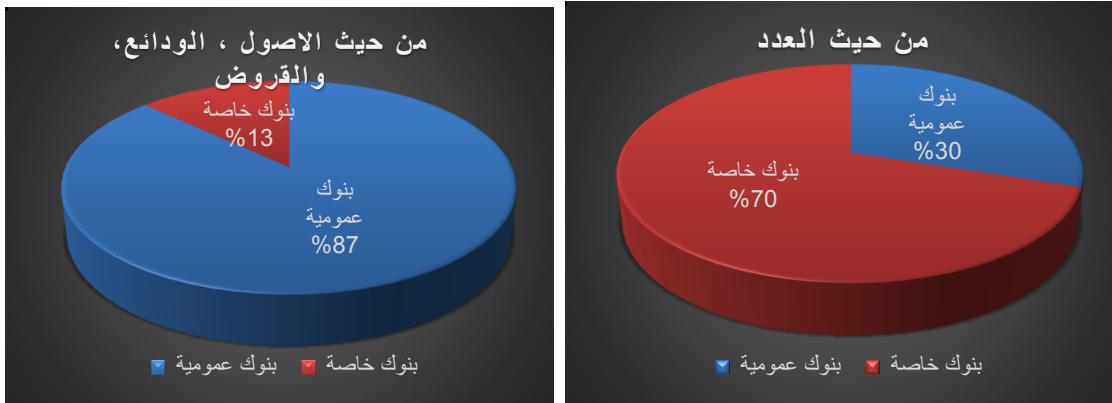
1. **التركز المصرفي:** تعني درجة التركيز المصرفي أن عدداً قليلاً من البنوك التجارية يستأثر بالنسبة الكبرى من النشاط المصرفي سواء من حيث الأصول أو من حيث الودائع أو من حيث الائتمان، وفيما يخص الحصة السوقية للبنوك التجارية الجزائرية فقد شكلت أصول البنوك العمومية من مجموع أصول البنوك في نهاية 2016 ما نسبته 86,6% مقابل 92,2% كأعلى مستوى بلغته في 2007، وهذا ما يشير إلى استحواد البنوك العمومية على معظم أصول الجهاز المصرفي الجزائري؛ من جهة أخرى تمثل حصة أصول أكبر مصرفين ضمن البنوك العمومية ما يقارب نصف مجموع أصول القطاع المصرفي ككل وهذا ما يقابله انخفاض في حصة البنوك الخاصة من مجموع الأصول التي بلغت سنة 2016 حوالي 13,4% تخص 6,1% منها المصارف الخاصة الثلاثة الأولى، التي تمثل 46% من مجموع أصول المصارف الخاصة، وهذا ما يعكس لنا الفرق الشاسع بين حصة بنكين عموميين وحصة كل البنوك الخاصة مجتمعة². أما فيما يتعلق بحصة ودائع المصارف العمومية فقد بلغت سنة 2016 نسبة 87,1% في مقابل

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 238-239.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 86

12,9% من ودائع البنوك الخاصة، وبالمثل تستحوذ البنوك العمومية على النسبة الأكبر من التمويل بواقع 87,6% ، كما تضمن البنوك العمومية التمويل المباشر للقطاع العام وتبقى حصتها في تمويل القطاع الخاص معتبرة (75,4%)¹. ويشير الشكل البياني الموالي إلى تطور حصة المصارف العمومية والخاصة من إجمالي أصول القطاع المصرفي سنة 2016:

شكل رقم (12-3): تركيز القطاع المصرفي الجزائري سنة 2016



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016، ص: 86

تشير هذه النسب المرتفعة سواء من حيث حجم الأصول، أو من نشاط الإيداع ونشاط الإقراض للسوق المصرفي الجزائري أنه يعاني من تركيز عال، حيث أن 70% من إجمالي عدد البنوك (14 بنك خاص) تستحوذ على 13% فقط من إجمالي الأصول والودائع والقروض، في حين أن 30% من إجمالي عدد البنوك (6 بنوك عمومية) تستحوذ على 87% من إجمالي الأصول، ونظرا لما تتسم به البنوك العمومية من سلبيات ورواسب النظام الاشتراكي كتخلف أنظمة الدفع، بطء معالجة ملفات القروض خاصة تلك المطلوبة من القطاع الخاص، منح القروض لأهداف سياسية أكثر منها تنموية... الخ، جعلت من هذه الملامح الطابع العام للنظام المصرفي الجزائري أمام ضعف هامش البنوك الخاصة²، وهو ما يحول دون تحقيق المنافسة العادلة بين البنوك العاملة في الجزائر، مما ينجم عنه خسارة اجتماعية مقترنة بسوء التسعير ناتجة عن قوة ممارسات البنوك لقوتها السوقية على الأسعار، حيث كلما ارتفعت درجة احتكار السوق كلما ارتفعت معها أسعار الخدمات المصرفية، وتدنى الطابع التنافسي والإبداعي الذي سعت الجزائر إلى تحقيقه من خلال فتح القطاع المصرفي على المساهمة الخاصة والأجنبية. وفي هذا الإطار أكد كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي على ضرورة تخصيص البنوك العمومية، وبالفعل تم الشروع في طرح فكرة تخصيص أول بنك عمومي وهو القرض الشعبي الجزائري CPA منذ سنة 2001، إلا أن العملية لم يكتب لها النجاح بسبب الوضعية

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 86

² سليمان ناصر، آدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 2، جوان 2015، ص: 16.

المالية للبنك وثقل محفظته بالقروض المتعثرة من جهة، ومن جهة أخرى بسبب محدودية نسبة ملكية الطرف الأجنبي التي حددت بـ 49% فقط وهذا ما اعتبر عائقا أمام الشركاء الأجانب.¹ كما تم إبداء الرغبة في حوصصة كل من بنك التنمية المحلية والبنك الوطني الجزائري، إلا أن حوصصة البنوك توقفت بسبب الأزمة المالية العالمية 2008 ومازلت العملية متوقفة ومجرد مشروع في الوقت الراهن.²

2. الانتشار المصرفي: يشهد القطاع المصرفي بالتوازي مع تطور نشاط البنوك العمومية والخاصة، والمؤسسات المالية والأجنبية تطورا مماثلا في شبكة الوكالات البنكية عبر كامل التراب الوطني، حيث بلغ إجمالي وكالات البنوك والمؤسسات المالية 1577 وكالة، منها 1134 وكالة لشبكة المصارف العمومية، و355 وكالة بالنسبة للمصارف الخاصة و88 وكالة للمؤسسات المالية. يوضح الجدول التالي تطور الشبكة المصرفية في الجزائر خلال الفترة (2011-2016):

الجدول رقم (4-3): تطور الشبكة المصرفية في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	
1134	1123	1113	1094	1091	1086	عدد البنوك العمومية
355	346	325	315	301	274	عدد البنوك الخاصة
88	88	88	85	86	81	عدد المؤسسات المالية
1577	1557	1526	1494	1478	1441	عدد الشبايك
25900	25660	25630	25600	25370	25500	عدد السكان لكل شبك مصرفي
7680	7600	7500	8000	7700	7400	عدد اليد النشطة لكل شبك مصرفي
0,386	0,389	0,390	0,390	0,394	0,392	الكثافة المصرفية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقارير السنوية (2012-2016)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك ارتفاعا ملحوظا في عدد الفروع والوكالات البنكية فيما بين 2011 و2016، سواء بالنسبة للبنوك العمومية والبنوك الخاصة، وهذا ما يعكس اهتمام البنوك بتوسيع شبكاتها كأداة للتنافس على تسويق منتجاتها وخدماتها البنكية، إلا أن أهم ما يمكن ملاحظته هو مواصلة البنوك العمومية هيمنتها من خلال أهمية شبكات وكالاتها الموزعة عبر كامل التراب الوطني، فيما تبقى شبكة وكالات المصارف الخاصة محدودة

¹ الخضر بن أحمد، "متطلبات تطوير وتحريير الخدمات المصرفية في الجزائر (دراسة الواقع والآفاق)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012، ص: 147.

² بريس عبد القادر، مرجع سابق، ص: 91.

على الرغم من تسارع وتيرة إنشاء وكالات لها خلال السنوات الأخيرة، هذا ويبقى توزيع شبكة المصارف بين جهات الوطن يتم بطريقة غير عادلة بتمركز العديد منها في جهة الشمال بما فيها الغرب والشرق، أما جهات الجنوب من الوطن فقد حرمت من العديد من وكالات البنوك العمومية والخاصة.

أما فيما يتعلق بنسبة الكثافة المصرفية في الجزائر فقد سجلت نسبة 0,39 طوال الفترة 2011 و 2016، وتعتبر هذه النسبة جد ضعيفة حسب معيار Cameron* مما يعني أن الخدمة المصرفية في الجزائر لا تصل إلى شريحة من الزبائن ممن هم في حاجة إليها.

ثانيا- حجم القطاع المصرفي الجزائري: يمكن من خلال تحليل حجم أصول النظام المصرفي الجزائري أن نلمس مدى استجابة هذا الأخير للتحولات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر، حيث يُظهر الجدول والشكل البياني المواليين تطور إجمالي أصول القطاع المصرفي الجزائري بما فيها من أصول البنك المركزي وأصول البنوك التجارية ومعدلات نموها خلال الفترة (1990-2016):

* استنادا إلى نموذج (Cameron, 1967) والذي يعتبر من أشهر النماذج لقياس الكثافة المصرفية من خلال المعادلة التالية: (عدد الفروع/عدد السكان)* 10000 على أساس أن المعدل المثالي هو شبك واحد لكل 10000 ، فإذا تجاوزت النسبة المحسوبة هذا المعدل فيدل هذا على انتشار كبير لفروع البنوك، مما يشكل عبئا كبيرا من حيث التكلفة وانخفاض الربحية، وبالعكس إذا قلت عن هذا المعدل فيعني أن هناك انحرافا سلبيا بمعنى أن درجة الانتشار أقل من المطلوب، وقد تم تطوير هذا النموذج من خلال الأخذ بعدد السكان النشطين فقط.

جدول رقم (3-5): تطور أصول القطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016)

مليار دج

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
1021,1	1084,8	1008,6	857,5	649,5	427,1	357,6	284,3	196,3	أصول البنك المركزي
-5,9%	7,6%	17,6%	32,0%	52,1%	19,4%	25,8%	44,8%		«%»
2027,7	1489,0	1395,1	1220,7	1051,6	859,8	754,5	721,0	427,2	أصول البنوك التجارية
36,2%	6,7%	14,3%	16,1%	22,3%	14,0%	4,6%	68,8%		%
3048,8	2473,8	2403,8	2078,2	1701,2	1286,9	1112,0	1005,3	668,5	إجمالي أصول القطاع المصرفي
23,2%	2,9%	15,7%	22,2%	32,2%	15,7%	10,6%	50,4%		%
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
7711,5	6556,6	4520,7	3534,4	2840,6	2269,4	1856,9	1696,3	1064,7	أصول البنك المركزي
17,6%	45,0%	27,9%	24,4%	25,2%	22,2%	9,5%	59,3%	4,3%	%
6510,8	5228,9	4209,8	3893	3534,4	3323,7	2793,1	2441,6	2403,2	أصول البنوك التجارية
24,5%	24,2%	8,1%	10,1%	6,3%	19,0%	14,4%	1,6%	18,5%	%
14222,3	11785,5	8730,5	7427,4	6375	5593,1	4650	4137,9	3467,9	إجمالي أصول القطاع المصرفي
20,7%	35,0%	17,5%	16,5%	14,0%	20,3%	12,4%	19,3%	13,7%	%
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
13492	15733	16056	15582	16578,6	14266,9	12380,6	11248,3	10560,4	أصول البنك المركزي
-14,2%	-2,0%	3,0%	-6,0%	16,2%	15,2%	10,1%	6,5%	36,9%	%
12881	12508,7	11976,4	10320	9654,4	9002,4	7988	7327	7287,2	أصول البنوك التجارية
3,0%	4,4%	16,1%	6,9%	7,2%	12,7%	9,0%	0,5%	11,9%	%
26373	28241,7	28032,4	25902	26233	23269,3	20368,6	18575,3	17847,6	إجمالي أصول القطاع المصرفي
-6,6%	0,7%	8,2%	-1,3%	12,7%	14,2%	9,7%	4,1%	25,5%	%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية (2002-2016)

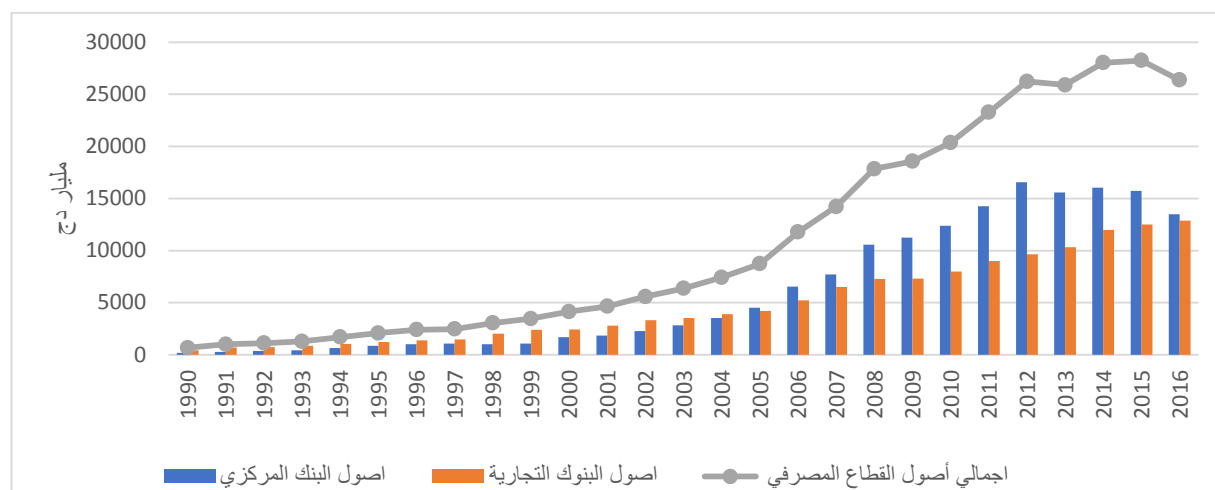
Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

بقراءة تحليلية لأرقام الجدول رقم (3-5) والشكل البياني رقم (3-13)، يلاحظ تضاعف إجمالي أصول

القطاع المصرفي الجزائري بحوالي 39 مرة حيث عرف نموا قدره 3845,1% خلال فترة الدراسة وذلك نتيجة

للاارتفاع لمتزايد الذي عرفته كل من أصول البنك المركزي (التي تضاعفت بحوالي 69 مرة) ، وأصول البنوك التجارية (التي تضاعفت بحوالي 30 مرة) والتي بقيت وإلى غاية سنة 2004 أكبر من أصول البنك المركزي، لتتخطى بعدها إجمالي أصول هذا الأخير قيمة أصول البنوك التجارية طوال الفترة اللاحقة من الدراسة.

شكل رقم (13-3): تطور أصول القطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (5-3)

من خلال تتبع تطور معدلات نمو كل من العناصر السابقة كما هو مبين في الجدول (3-5)، نلاحظ أن أصول البنوك التجارية حققت معدلات نمو موجبة طوال فترة الدراسة تراوحت بين 0,5% و 68,8%، ويعود ذلك إلى رفع الحد الأدنى لرأس مال هذه البنوك إلى 10 مليار دج سنة 2008، كما قامت الخزينة العمومية بدفع الديون المتعثرة في القطاع العام (المؤسسات العمومية)، بالإضافة إلى الرواج الاقتصادي الذي عرفته الجزائر خلال هذه الفترة، بينما عرفت معدلات نمو أصول البنك المركزي قيما سالبة بلغت سنتي 1998 و 2013 حوالي (-6%)، وسنة 2015 حوالي (-2%)، في حين شهدت انخفاضا محسوسا بمعدل نمو (-14%) سنة 2016، ويعود هذا إلى ارتباط أصول البنك المركزي بالموجودات الخارجية التي تستجيب لانخفاض أسعار البترول، بدوره أثر انخفاض قيمة أصول البنك المركزي على إجمالي أصول القطاع المصرفي حيث حقق هو الآخر معدلات نمو سالبة قدرت بـ (-1,3%) و (-6,6%) سنتي 2013 و 2016 على الترتيب.

وللوقوف أكثر على حجم القطاع المصرفي الجزائري سنقوم بتحليل مؤشرين هما: إجمالي أصول القطاع المصرفي بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (TA/PIB)، ونسبة إجمالي أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي (BANK/TA) كما يوضحه الجدول والشكل المواليين:

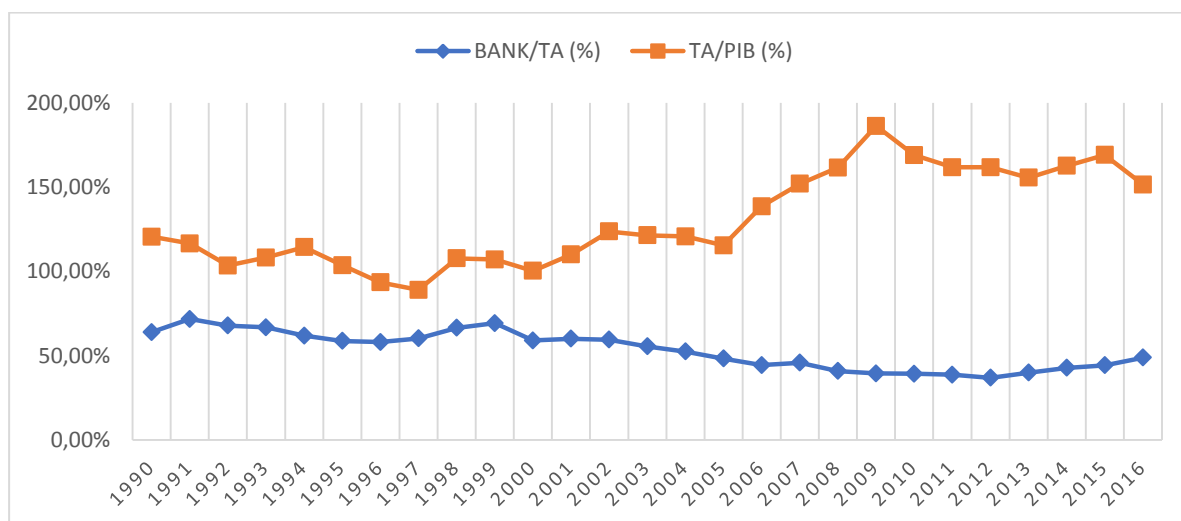
جدول رقم (3-6): تطور المؤشرين (TA/PIB) و (BANK/TA) في الجزائر (1990-2016)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
108%	89%	94%	104%	114%	108%	103%	117%	121%	TA/PIB (%)
66,51%	60,19%	58,04%	58,74%	61,82%	66,81%	67,85%	71,72%	63,90%	BANK/TA (%)
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
152%	139%	115%	121%	121%	124%	110%	100%	107%	TA/PIB (%)
45,78%	44,37%	48,22%	52,41%	55,44%	59,43%	60,07%	59,01%	69,30%	BANK/TA (%)
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
152%	169%	163%	156%	162%	162%	169%	186%	162%	TA/PIB (%)
48,84%	44,29%	42,72%	39,84%	36,80%	38,69%	39,22%	39,44%	40,83%	BANK/TA (%)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-5)

نلاحظ من خلال الرسم البياني أعلاه أن مؤشر تطور إجمالي أصول الجهاز المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي قد شهد تذبذبا خلال الفترة الأولى من الدراسة بين الارتفاع والانخفاض، لكنه مع بداية سنوات الألفين بدأ هذا المؤشر يشهد تحسنا هاما خاصة بعد سنة 2006، وذلك يعود إلى التحسن المستمر الذي عرفته أصول البنوك التجارية، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الموجودات الخارجية خلال هذه الفترة مما أدى إلى ارتفاع أصول البنك المركزي.

شكل رقم (3-14): تطور المؤشرين (TA/PIB) و (BANK/TA) في الجزائر (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-6)

ورغم استمرار نمو أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي إلا أن هذا المؤشر قد عرف تراجعاً منذ سنة 2010، ويعود ذلك إلى أن وتيرة نموه كانت أقل من وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي.

أما فيما يتعلق بمؤشر أصول البنوك التجارية إلى إجمالي أصول البنوك التجارية والبنك المركزي، فإنه وعلى الرغم من النمو المستمر لأصول البنوك التجارية إلا أن هذا المؤشر قد شهد انخفاضاً مستمراً نتيجة للنمو الكبير الذي

عرفته أصول البنك المركزي. ومن هذا المنطلق نلاحظ ارتباط تطور كلا المؤشرين بحجم أصول البنك المركزي مما يدل على الارتباط الكبير بين الحكومة والبنك المركزي، الأمر الذي يؤثر على استقلاليتها، فدور البنوك المركزية في الدول المتقدمة يتمثل في المحافظة على قيمة العملة محليا وخارجيا وتفعيل دورها الرقابي، وليس القيام بعمليات تمويل التنمية الاقتصادية، وهذا ما يستدعي ضرورة دخول بنوك ومؤسسات مالية جديدة سواء محلية أو أجنبية الساحة المصرفية لتمكن إلى جانب البنوك القائمة من مواجهة متطلبات التنمية الاقتصادية، وأن تقدم نشاطات وتعرض خدمات تختلف عن الأنشطة السائدة في السوق حتى تتمكن من مواجهة المنافسة أمام البنوك المسيطرة.¹

ثالثا- واقع عصنة النظام المالي في الجزائر: ينصرف مدلول تطوير وعصنة الخدمة المصرفية ضمن متطلبات العولمة المالية والتطورات الاقتصادية إلى إدخال تكنولوجيا المعلومات والاتصال في النشاط البنكي والمالي، من خلال استخدام الشبكات ووسائل الاتصال الحديثة. وبهذا الصدد اهتمت الجزائر بالاستثمار في تكنولوجيا الإعلام والاتصال لتهيئة البنية التحتية الضرورية، التي تعتبر الحجر الأساس في تطوير وعصنة الخدمات البنكية بما يتوافق مع المعايير الدولية المعمول بها، كما قامت بوضع مشروع لتطوير وعصنة الخدمات البنكية من خلال التعاون مع هيئات دولية، إضافة إلى إنشاء عدة هيئات وشركات تساهم في تفعيل وتحقيق هذا المشروع.

1. البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصال في الجزائر: لا يمكن للبنوك الجزائرية أن تقوم بالدور المنوط بها وبوتيرة سريعة دون اللجوء للاستخدام المكثف للتكنولوجيات الحديثة، ونتيجة لما عرفه قطاع البريد وتكنولوجيا الإعلام والاتصال من تأخر كبير، لم تصل الجزائر بعد إلى مرحلة متقدمة من الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال، فقد كانت الخطوة الأولى للنهوض به سنة 2000 ضمن إصدار قانون جديد لقطاع الاتصالات،² يهدف لإنهاء احتكار الدولة لنشاطات البريد والمواصلات، ووضع حد فاصل بين نشاطي التنظيم واستغلال وإدارة الشبكات.³ وقد تم بموجب هذا القانون إنشاء مؤسستين عموميتين "بريد الجزائر" و"اتصالات الجزائر"، بغية إنعاش هذين الفرعيين من القطاع، وإخضاعهما لقواعد المردودية الاقتصادية وللمتطلبات التجارية من أجل تحسين نوعية الخدمات والارتقاء بها لمواجهة المنافسة، مع المشاركة في بناء الاقتصاد الوطني.⁴

1.1 تكنولوجيا الأنترنت في الجزائر: بدأت الجزائر استفادتها من خدمات شبكة الأنترنت بارتباطها بالشبكة العنكبوتية الدولية في مارس سنة 1994 من خلال الاتصال مع إيطاليا، وقد كان مركز البحث والإعلام العلمي والتقني CERIST الموزع الوحيد للدخول إلى الأنترنت إلى غاية سنوات الألفين أين ظهر مزودون جدد

¹ عبد الرزاق سلام، "القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة -تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح-"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012، ص: 147.

² بعد إصدار المرسوم التنفيذي رقم 98-257 بتاريخ 25 أوت 1998 وتعديله بالمرسوم التنفيذي رقم 2000-307 الصادر بتاريخ 14 أكتوبر 2000.

³ حورية آيت زيان، نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، المؤتمر الدولي الخامس، جامعة فيلاديلفيا، الأردن، 2005.

⁴ <https://www.mptn.gov.dz/ar/content/evolutionsecteurar> (Consulté le 12/05 /2017)

خواص وعموميون ساهموا في زيادة عدد مستخدمي الإنترنت، كما ساعد إنجاز شبكة الأنترنت السريعة ADSL بين مؤسسة اتصالات الجزائر وشركة صينية سنة 2005 ودخول المتعاملين الثالث للهاتف النقال (جازي، موبيليس، نجمة ابتداء من 2008)¹ إلى انتشار استخدام الأنترنت في الجزائر. يبرز الجدول التالي تطور عدد مستخدمي الأنترنت في الجزائر خلال السنوات الأخيرة:

جدول رقم (7-3): تطور عدد مستخدمي الأنترنت في الجزائر خلال الفترة (2000-2016)

2010	2009	2007	2005	2000	
4700000	4100000	2460000	1920000	50000	عدد مستخدمي الأنترنت
13,6	12,0	7,3	5,8	0,2	الكثافة(%)
2016	2015	2014	2013	2012	
15000000	11000000	6669927	6404264	5230000	عدد مستخدمي الأنترنت
37,3	27,8	17,2	16,5	14,0	الكثافة(%)

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: (<https://www.internetworldstats.com> (consulté le 12-07-2017)

يلاحظ من الأرقام الموجودة في الجدول أعلاه تضاعف عدد مستخدمي الأنترنت في الجزائر خلال الفترة (2000-2016) إلى حوالي 300 مرة، حيث انتقل من 50000 مستخدم سنة 2000 إلى 15 مليون مستخدم سنة 2016، وهذا ما يدل على سرعة انتشار شبكة الأنترنت في الجزائر؛ إلا أن نسبة الاستخدام إلى إجمالي عدد السكان في الجزائر تعتبر ضعيفة بسبب ارتفاع سعر الاشتراك في الخدمة في مقابل تدني سرعة الشبكة.

أما على مستوى الجهاز المصرفي، فقد أتاح توفر الأنترنت للبنوك الجزائرية إنشاء مواقع إلكترونية خاصة بها، إلا أنها تبقى مجرد مواقع لعرض المعلومات العامة عنها والتي ربما لا يتم تحديثها خلال فترات طويلة، وفي أحسن الحالات تتيح لزيائنها الاطلاع على الرصيد وبعض العمليات الأخرى البسيطة.

2.1 سوق الهاتف النقال في الجزائر: شهدت خدمات الهاتف النقال في الجزائر تحسنا ملحوظا فقد تجاوزت نسبة تغطية السكان بشبكة الهاتف النقال 98% عام 2016، وهذا ما يفسر الارتفاع المستمر لعدد المشتركين، حيث وصل إلى 47,04 مليون مشترك سنة 2016، مقابل 32,87 مليون مشترك سنة 2010 كما هو موضح في الشكل الموالي:

¹ عياش زير، سمية عباس، الصيرفة الإلكترونية كمدخل لعصرنة وتطوير البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد A، العدد 46، ص: 346.

شكل رقم (15-3): تطور عدد المشتركين في الهاتف النقال بالمليون خلال الفترة (2010-2017)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على (<https://www.mpttn.gov.dz/ar/content> (consulté le 12-07-2017)

في الوقت الذي يشهد فيه سوق النقال بالجزائر إطلاق خدمات متنوعة في مجال الأنترنت النقال، إلا أن الخدمات المصرفية عبر الهواتف النقالة الذكية مازالت محدودة في البنوك الجزائرية، حيث توجد سوى ثلاث بنوك تتوفر على تطبيقات إلكترونية نقالة، وهي بنك التنمية المحلية (1000 مشترك)، بنك بي أن بي باريبا الجزائر (10000)، وبنك الخليج الجزائر (10000)، أي بعدد إجمالي من المشتركين لا يتعدى 21 ألف مشترك (إحصائيات 2016)، كما أن هذه الخدمات المقدمة من قبل هذه التطبيقات مازالت ضعيفة جدا وتقتصر على إمكانية الاطلاع على أرصدهم وطلب الصكوك وكذا تحويل الأموال من رصيد لآخر داخل وكالات البنك، إضافة إلى إمكانية دفع الفواتير الخاصة بالمتعامل الهاتف الجوال، وهذا ما يظهر أن البنوك الجزائرية مازالت لم تستفد من العدد الكبير لمستخدمي الهاتف النقال في ترويج وتقديم خدماتها حيث تبقى التطبيقات البنكية غائبة عن 27 مليون مشترك¹ وعليه لا بد لقطاع المصرفي الجزائري إلى السعي لمواكبة هذا التطور وكبح التأخر المسجل في تقديم الخدمات المصرفية “الإلكترونية” تحسينا لأدائه ورغبة في تقديم خدمات لا تحتاج إلى جهد كبير لاستخدامها، خاصة أنها تتمتع بانخفاض تكلفتها، وسرعة خدمة العملاء من خلالها، ومبادلة المعلومات والرقابة عليها.

2. جهود عصنة الخدمات المصرفية الإلكترونية: قامت الجزائر في إطار مشروع تطوير وعصنة الخدمات البنكية، بإنشاء عدة شركات وهيئات من شأنها المساهمة في تطوير وعصنة الخدمة المصرفية المقدمة من طرف بنوكها تتمثل في:

¹ عبد المطلب عبد الرحمن، البنوك الجزائرية تدير ظهرها للتطبيقات الإلكترونية، صحيفة وقت الجزائر، 21، أبريل، 2017

<https://wakteldjazair.com/?p=74879> (consulté le 24-09-2017).

2.1 شركة النقد الآلي والعلاقات التلقائية بين البنوك♦SATIM هي شركة ذات أسهم تم إنشاؤها سنة 2005 من قبل 8 بنوك جزائرية (البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية ، القرض الشعبي الجزائري، بنك الجزائر الخارجي، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي، وبنك البركة الجزائري)، برأس مال يبلغ 1,271 مليار دج، وقد جاء تأسيس هذه الشركة في إطار تحديث نظم الدفع، صناعة البطاقات البنكية الخاصة بالسحب وتعميم استخدامها، وتوحيد معايير إصدارها بمختلف أنواعها، تطوير وتسيير التعاملات النقدية ما بين المصارف، تحسين الخدمة المصرفية ووضع الموزعات الآلية (DAB) في المصارف التي تشرف عليها الشركة والتي أصبح عددها حاليا 16 بنكا(9 عمومية و 7 خاصة) بالإضافة إلى بريد الجزائر.¹ كما تعمل SATIM على إجراء عمليات المقاصة بصفقات السحب بين المصارف، بالإضافة إلى تأمين، تبادل التدفقات المالية ومراقبة البطاقات المزورة والكشف عن التلاعبات.²

شكل رقم (16-3): المؤسسات المالية الجزائرية المتعاملة بالبطاقة البنكية CIB



المصدر: عادل رحال، "تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013-2014، ص: 149.

2.2 الجزائر لخدمات الصيرفة الإلكترونية AEBS:♦ تعتبر هذه الشركة أول تجربة للجزائر في مجال

تقديم خدمات بنكية على الخط، وقد تم إنشاؤها باتفاق شراكة ما بين المجموعة الفرنسية Diagram-Edi الرائدة

♦ Société d'Automatisation des Transactions Interbancaires et de Monétique

¹ عياش زويبر، بوكحيل نسيم، تطوير وعصرنة الخدمات البنكية في ظل التوجه نحو اقتصاد المعرفة -حالة الجزائر-، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ص: 587.

² معطي سيد أحمد، " واقع وتأثير التكنولوجيا الجديدة للإعلام والاتصال على أنشطة البنوك الجزائرية، (دراسة تحليلية استيعابية، حالة بنوك سعيدة)"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص: 51

♦♦ Service Banking-E Algeria

في مجال البرمجيات المتعلقة بالصيرفة الإلكترونية وأمن تبادل البيانات المالية، وثلاث مؤسسات جزائرية هي MAGACT Multimédia, Engineering Soft ومركز البحث في العالم العلمي والتقني CERIST، والهدف من إقامة هذه المؤسسة هو اقتراح حلول للصيرفة عن بعد من جهة، وتبسيط وتأمين المبادلات الإلكترونية متعددة الأقسام من جهة أخرى. وهذا من خلال برمجيات وتطبيقات متعددة مع ضمان متابعة مستمرة لعمل البرمجيات والحرص على صيانتها وسلامتها¹.

3. أنظمة النقد المستخدمة بين البنوك: من بين نظم الدفع المستخدمة في الجزائر:

1.3 نظام الدفع الإجمالي الفوري ARTS: ويرمز له دولياً بـ RTGS، وهو نظام مركزي إلكتروني يعمل على تسوية المبالغ الإجمالية في وقت حقيقي ويتم فيه سير التحويلات على أساس إجمالي وبصفة مستمرة وعلى الفور وبدون تأجيل في بلد ما من خلال الحسابات المركزية للبنوك.² وقد دخل هذا النظام حيز التنفيذ في الجزائر ابتداء من فيفري 2006 طبقاً لأحكام النظام رقم 05-04 المؤرخ في 13 أكتوبر 2005

يعمل على إدارة هذا النظام كادر متخصص ومكرس من قبل بنك الجزائر (متعاملين، مشرفين ومسيري النظام)، كما أن المشاركة الفعالة من قبل المشتركين في هذا النظام سهلت تكيف المستعملين معه هذا النظام الجديد الذي يلبي المعايير الدولية، واعتماده كأداة دفع ناجعة في خدمة الساحة المصرفية ومستعملي هذه الأدوات.³

شهد هذا النظام نمواً متصاعداً للعمليات التي تتم من خلاله والتي كان لها أثر إيجابي معتبر على إدارة خزينه المصارف، حيث تمر فيه جميع المدفوعات ما بين البنوك التي تساوي أو تتعدى 1 مليون دينار أو تلك المستعجلة عبر هذا النظام والتي تشمل على حد سواء التحويلات لحساب البنوك والمؤسسات المشاركة (لحسابهم الخاص) أو التحويلات لحساب عملائها، ولا ينحصر هذا النظام في المدفوعات الإجمالية للعمليات بين المصارف ذات المبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة فحسب، بل يتكفل أيضاً بتسوية الأرصدة التي يصحبها نظام المقاصة الإلكترونية وكذلك الأرصدة التي يصحبها متعاملو المدفوعات في الأسواق (البورصة وسوق سندات الدولة)، ويتكفل هذا النظام أيضاً بدخول وخروج العملة الورقية التي تمر بها كل وكالات المصارف المشاركة في النظام. وكذا التحويلات لحساب زبائنهم⁴ من جهة أخرى استفادت السياسة النقدية من التعامل بهذا النظام، حيث مكّنتها من الاستفادة من سرعة ومرونة في انتقال آثارها. نستعرض في الجدول الموالي تطور المعاملات المالية عبر هذا النظام خلال الفترة (2006-2016):

¹ ميادة بلعياش، حياة بن إسماعين، مشروع الصيرفة الإلكترونية في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 16، 2014، ص: 74.

² رشيد بوعافية، "الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة لونسلي علي، البلدة،

2005، ص: 170.

³ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2012، مرجع سابق، ص: 127.

⁴ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2007، مرجع سابق، ص: 132.

جدول رقم (3-8): تطور العمليات المالية عبر نظام الدفع الإجمالي الفوري ARTS خلال الفترة (2006-2016)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	
237311	211561	205736	195175	176900	142373	عدد العمليات المنجزة
680123	587475	649740	607138	313373	750,6	قيمة العمليات المنجزة (مليار دج)
251	254	253	252	251	226	عدد أيام العمل
2016	2015	2014	2013	2012		
328404	334749	314357	290418	269557		عدد العمليات المنجزة
201692,	264141	372394	358026	535234		قيمة العمليات المنجزة (مليار دج)
250	255	253	253	252		عدد أيام العمل

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير السنوية لبنك الجزائر من 2007 حتى 2016

سجلت العمليات المنجزة عبر نظام الدفع الإجمالي الفوري سنة 2016 انخفاضا طفيفا بـ 1,9 %، (328404 عملية مقابل 334749 عملية تسوية مسجلة في دفاتر بنك الجزائر في 2015)، وانخفاضا معتبرا في القيمة بـ 23,9 % (201 692,3 مليار دينار، مقابل 264 140,6 مليار دينار في 2015)، وتعتبر هذه المرة الأولى التي ينخفض فيها عدد العمليات المعالجة منذ بداية عمل هذا النظام، فقد شهد ارتفاعا مستمرا طوال السنوات السابقة، ويفسر هذا التراجع في العمليات من حيث القيمة بانخفاض عمليات السياسة النقدية وانخفاض العمليات بين المشاركين.¹

2.2 نظام المقاصة الإلكترونية ATCI: وهو نظام مقاصة للمبالغ التي تقل قيمتها عن 1 مليون سنتيم، يعمل بشكل آلي للشيكات والسندات والتحويلات والبطاقات والاقطاعات الآلية، ويُشكل هذا النظام عنصرا مكملا لنظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة.² دخل هذا النظام حيز الإنتاج في ماي 2006 في مرحلة أولى بمقاصة الشيكات والتي تبعثها التحويلات في جولية 2006، ثم المعاملات المتعلقة بالنقد الآلي في أكتوبر 2006. ويُسيّر نظام ATCI من قبل مركز المقاصة القبلية (CPI)، الذي أنشأ في 2004 والذي يعد شركة ذات أسهم وفرع لبنك الجزائر فتح رأس مالها أمام مساهمة البنوك، ويعمل النظام على أساس المقاصة متعددة الأطراف لأوامر الدفع، حيث يتم صب الأرصدة الصافية من أجل التسوية المؤجلة في نظام (ARTS) في ساعة

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 102

² بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2006

محددة مسبقا في النظام.¹ وتتبع تطور المعاملات المالية المنجزة عبر هذا النظام في الجزائر كما هو موضح في الجدول الموالي نلاحظ أنها قد عرفت ارتفاعا مستمرا طوال الفترة (2007-2016)، وعلى عكس نظام الدفع السابق الذي عرف فيه حجم العمليات المعالجة انخفاضا في سنة 2016، فإن العمليات عبر نظام ATCI قد شهدت ارتفاعا طفيفا قدر بـ(1,1%) ليلعب ما يقارب 21 مليون عملية مقابل 20,8 مليون في 2015، أما من حيث القيمة فقد ارتفع حجم التداول ب 11%. وحسب تقرير البنك المركزي فإن حجم هذه التعاملات عبر هذا النظام يبقى دون إمكانياته وأقل بكثير من حجم التعاملات المعالجة في أنظمة الدفع للبلدان المماثلة، ويرجع هذا، خصوصا، إلى كون حجم المدفوعات ما بين البنوك العمومية المهيمنة وذات شبكات وكالات واسعة كبير جدا، ويمثل أكثر من خمسة أضعاف حجم المدفوعات ما بين البنوك.

جدول رقم (9-3): تطور العمليات المنجزة عبر نظام المقاصة الإلكترونية ATCI خلال الفترة (2007-2016)

2011	2010	2009	2008	2007	
17,062	13,818	11,139	9,32	6,929	عدد العمليات المنجزة (المليون دج)
28,4	20	17,2	12,5	-	نسبة العمليات الخاصة بالبطاقات المصرفية (%)
44,9	52,5	63	70,3	80,7	نسبة العمليات على الشيكات (%)
25,8	26,7	18,9	16,4	14,6	نسبة التحويلات (%)
2016	2015	2014	2013	2012	
21.000	20,756	20,750	19,470	17,387	عدد العمليات المنجزة (المليون دج)
11.7	14,9	22,0	23,5	22,7	نسبة العمليات الخاصة بالبطاقات المصرفية (%)
40.4	41,82	40,9	42,2	46,2	نسبة العمليات على الشيكات (%)
47.9	42,15	36,0	32,3	30,1	نسبة التحويلات (%)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير السنوية لبنك الجزائر من 2007 حتى 2016

نلاحظ من خلال الجدول (9-3) أن نسبة العمليات على الشيكات قد عرفت انخفاضا مستمرا منذ بداية العمل بهذا النظام، في مقابل ارتفاع نسبة العمليات الخاصة بالبطاقات المصرفية والمدفوعات عبر التحويلات التي أصبحت تشكل النسبة الأكبر من إجمالي العمليات المالية ابتداء من سنة 2015 (42%) و(47,9%) سنة 2016، بينما عرف حجم العمليات المصرفية انخفاضا قويا من جديد (-28,9% سنة 2016 مقابل -32% في 2015 من إجمالي عمليات الدفع.

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 278.

يتضح من خلال ما تقدم التأخر التكنولوجي وضعف استعمال تكنولوجيا المعلومات والاتصال من قبل البنوك الجزائرية. وعموماً يمكن القول أن المنظومة المصرفية الجزائرية مازالت تواجه العديد من التحديات تشمل جوانب مختلفة على المستوى الهيكلي، الوظيفي، البشري وحتى التكنولوجي فقد أثرت ملكية وسيطرة البنوك العمومية على الهيكل المالي للجهاز المصرفي، مما أدى إلى ضعف المنافسة المصرفية، كما أن التأخر التكنولوجي الذي تعرفه الجزائر وعدم اعتماد البنوك على مراكز البحث والتطوير من شأنه أن يخفض من قدرتها التنافسية في ظل ضعف تشكيلة الخدمات المقدمة، وعلى الرغم من التطور الحاصل في رؤوس أموال البنوك التجارية، إلا أنها مازالت تعاني من صغر حجمها وقلة انتشارها، الأمر الذي يعيق العمل المصرفي ويحد من قدرته الاستيعابية للمدخرات، ومجالات الاستثمار في الاقتصاد الوطني.

المطلب الثاني: تقييم أداء البنوك الجزائرية في تعبئة الموارد وجذب المدخرات.

تعتبر القدرة على جمع المدخرات أحد الركائز الأساسية التي ترفع من ربحية البنوك، وتمكنها من تقليل المخاطرة عن طريق التنويع في مواردها، كما تعبر الزيادة في معدلات الإيداع لدى البنوك من سنة إلى أخرى عن ظاهرة اقتصادية إيجابية تنم عن وعي مصرفي ومالي لدى الجمهور، وما يزيد من تعميق هذه الظاهرة وتوسعها هو استقرار القوانين والتشريعات والبيئة السياسية والاقتصادية للبلد، وكذلك النظم والإجراءات التي تنظم العلاقة بين البنك وجمهوره، فما هو واقع هذه الظاهرة في الجزائر؟

أولاً- تحليل تطور الودائع المصرفية لدى البنوك الجزائرية ومعدل نموها: شهد تطور حجم إجمالي الودائع البنكية في الجزائر بشقيها (الودائع الجارية والودائع لأجل) ارتفاعاً متواصلاً بحيث تضاعف خلال الفترة (2016-1990) تقريباً بحوالي 46 مرة ويعود هذا الارتفاع إلى تضافر العديد من العوامل والتي من بين أهمها:¹ محدودية سوق رأس المال وندرة التعامل في السوق النقدية وانعدام حركة الاستثمار المالي بشكل عام، شجع الأفراد والمؤسسات على تحويل فوائضهم نحو النظام المصرفي في شكل ودائع مصرفية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن التحولات البنوية في هيكل الاقتصاد الجزائري واتجاهه نحو اقتصاد السوق، بالإضافة إلى التغييرات التي شهدتها العمل المصرفي بعد قانون النقد والقرض واتجاهه نحو التوسع والانتشار، وانفتاحه على أدوات جديدة أدى إلى ارتفاع حجم الادخار العائلي؛ كما أن الانتعاش الذي عرفته أسعار المحروقات في الكثير من الفترات كان له تأثير مباشر وانعكاسات إيجابية على تراكم الفوائض المالية في ظل تحسن التوازنات الكلية للاقتصاد الجزائري. ويمكن من خلال الجدول الموالي تتبع تطور إجمالي الودائع في البنوك التجارية ومكوناتها لدى البنوك الخاصة والعامة:

¹علي بطاهر، مرجع سابق، ص: 204.

جدول رقم (10-3): تطور إجمالي الودائع في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

الوحدة: مليار دج.

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
1113,7	664,8	560,0	491,2	444,1	369,5	287,0	223,4	178,5	إجمالي الودائع
347,6	254,8	234,0	210,8	196,5	188,9	140,8	133,1	105,5	الودائع تحت الطلب
766,1	409,9	325,9	280,5	247,7	180,5	146,2	90,3	72,9	الودائع لأجل
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
4321,8	3400,2	2857,3	2606,6	2442,9	2127,4	1789,9	1441,9	1252,5	إجمالي الودائع
2560,8	1750,4	1424,4	1127,9	718,9	642,2	455,9	467,5	368,4	الودائع تحت الطلب
2369,7	1597,5	1108,3	1019,9	648,8	548,1	499,2	438,2	-	البنوك عامة
191,1	152,9	116,1	108,0	70,1	94,0	55,8	29,3	-	البنوك خاصة
1761,0	1649,8	1632,9	1478,7	1724,0	1485,2	1235,0	974,4	884,2	الودائع لأجل
1671,5	1584,5	1575,3	1429,7	1656,6	1313,0	1152,0	928,5	-	البنوك عامة
89,5	65,3	57,6	49,0	67,5	172,2	83,0	45,9	-	البنوك خاصة
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
8141,5	8225,1	8518,5	7229,2	6688,3	6283,3	5395,0	4731,8	4937,9	إجمالي الودائع
3732,3	3891,7	4434,8	3737,5	3356,8	3594,8	2870,7	2502,9	2946,9	الودائع تحت الطلب
3060,5	3297,7	3712,1	2942,2	2823,6	3095,8	2569,5	2241,9	2705,1	البنوك عامة
671,7	594,0	722,7	595,3	533,2	400,02	301,2	261,0	241,8	البنوك خاصة
4409,2	4443,4	4083,7	3961,7	3331,5	2787,5	2524,3	2228,9	1991,0	الودائع لأجل
4010,7	4075,8	3793,6	3380,4	3051,5	2552,3	2333,5	2079,0	1870,3	البنوك عامة
412,8	428,8	290,1	311,3	280,0	235,2	190,8	149,9	120,7	البنوك خاصة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية (2002-2016)

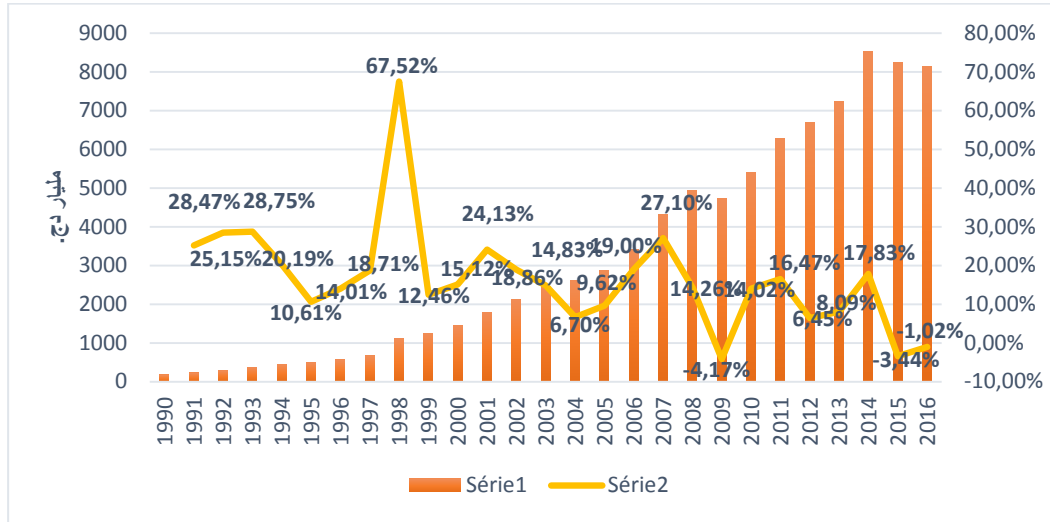
Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

ومن خلال تتبع اتجاهات معدلات النمو السنوية لإجمالي الودائع خلال فترة التحليل كما يستعرضها الشكل (7-3) نلاحظ أنها سجلت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض. فخلال الفترة التي تلت صدور قانون النقد والقرض، سجلت هذه المعدلات ارتفاعا بلغ سنة 1993 قيمة 28,75% ليتراجع بعدها إلى 20,19% ثم إلى 10,61% سنتي 1994 و 1995 على التوالي كنتيجة لانخفاض أسعار المحروقات وتحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة. ومع تبني الجزائر لتوصيات صندوق النقد الدولي عاودت هذه المعدلات الارتفاع فبلغت أقصى قيمة لها طوال فترة الدراسة بمعدل نمو قدر بحوالي 67,52% سنة 1998، وبقي نمو الودائع في الجزائر يسجل قيما موجبة بين الارتفاع والانخفاض إلى غاية النكسة الخارجية التي خلفتها أزمة الرهن العقاري سنة 2009، ليسجل لأول مرة قيمة سالبة قدرت بـ (-4,17%) وفي حين سجلت السنوات التي تلتها تحسنا ملحوظا، إلا أن الانخفاض الحاد في أسعار البترول سنة 2014 أدى إلى تراجع معدل نمو الودائع، ليسجل مرة أخرى قيما سالبة سنتي 2015 و 2016 بواقع

(-3,44%) و (-1,02%) على التوالي بعد أن بلغ معدلا قياسيا قدره 17,83% سنة 2014. أما فيما

يتعلق بمعدلات النمو السنوية للودائع الجارية والودائع تحت الطلب كانت متباينة طوال فترة الدراسة

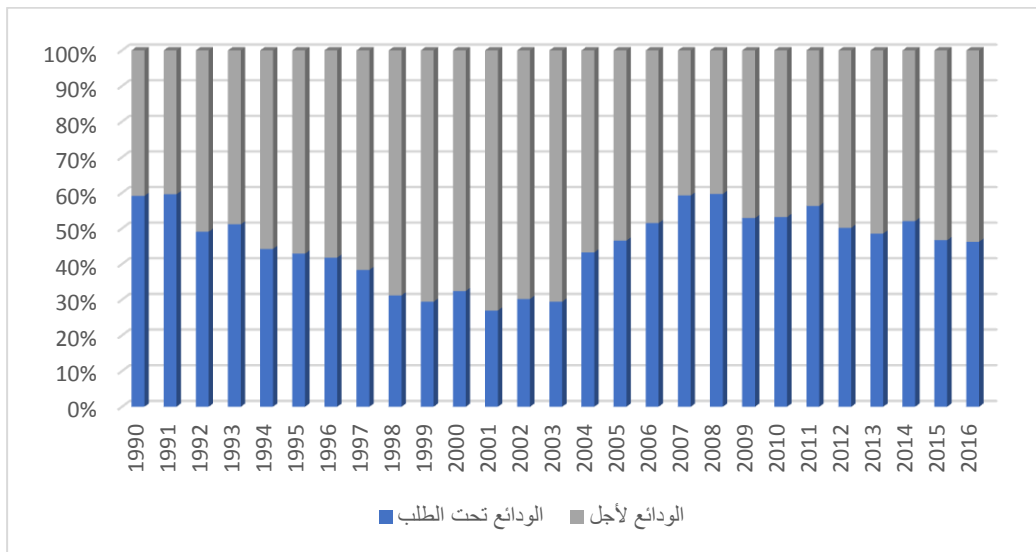
شكل رقم (3-17): تطور إجمالي الودائع في الجزائر ومعدلات نموها خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-10).

ثانيا- تطور الأهمية النسبية لهيكل الودائع المصرفية المجمعة: يمكن من خلال تتبع تطور الأهمية النسبية لهيكل الودائع أن نلمس مدى فعالية الجهاز المصرفي في تعبئة الموارد من جهة ودرجة تلك الفعالية في تحديد السلوك الادخاري في المجتمع من جهة أخرى، وهذا ما يعكس حجم ثقة الجمهور اتجاه القطاع المصرفي. ويعرض بنك الجزائر الودائع المصرفية حسب درجة سيولتها حيث يقسمها إلى وودائع تحت الطلب وودائع لأجل. يبرز الشكل التالي الأهمية النسبية لكل نوع من الودائع المصرفية في الجزائر:

شكل رقم (3-18): تطور الودائع المصرفية في الجزائر حسب درجة سيولتها خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-10).

المصرفية.

حسبما تدل عليه بيانات الجدول (3-6) فإن الودائع تحت الطلب كانت تسجل النسبة الغالبة من مجموع الودائع المصرفية حيث قدرت ب 59,10% سنة 1990، إلا أنه وابتداء من سنة 1994 تراجعت هذه النسبة لصالح الودائع لأجل التي أصبحت تُشكّل 55,78% من إجمالي الودائع بعد أن كانت تقدر نسبتها ب 40,8% سنة 1990، في مقابل انخفاض مساهمة الودائع الجارية إلى نسبة 44,25%، وقد بلغ الحد الأعلى لمساهمة الودائع لأجل من إجمالي الودائع حوالي 71% سنتي 1999 و 2003، ويمكن تفسير هذا التحسن الذي شهده نصيب الودائع لأجل ضمن الموارد المجمعة من قبل المصارف الجزائرية خلال هذه الفترة إلى التغيرات التنظيمية والقانونية للعمل المصرفي والاتجاه نحو الانتشار الجغرافي وعملية إصلاح وتبني سياسات اقتصاد السوق مما أدى إلى زيادة تنافسيته في تعبئة المدخرات نتيجة لدخول القطاع الخاص والأجنبي للاستثمار في القطاع المصرفي، بالإضافة إلى التأثيرات الإيجابية التي خلفها إجراء تحرير أسعار الفائدة على زيادة الادخار، حيث حفزت هذه الأخيرة المدخرين على تحويل مدخراتهم قصيرة الأجل إلى مدخرات طويلة الأجل، كما أن ارتفاع أسعار المحروقات كان له تأثير مباشر وانعكاسات إيجابية على الاقتصاد الجزائري أدت إلى زيادة الودائع لأجل بسبب زيادة تراكم الفوائض المالية لدى المؤسسات الاقتصادية خاصة مؤسسات قطاع المحروقات. ويعتبر تطور الودائع لأجل دلالة إيجابية لما يتصف به هذا النوع من الودائع من استقرار وثبات وبالتالي تمكّنها من تجنب مخاطر السيولة بالإضافة إلى أن الودائع لأجل تدر عائدا أعلى كلما زادت فترة بقائها في البنك بالإضافة إلى إمكانية استعمالها في التمويل متوسط وطويل الأجل. لكنه ومع بداية سنة 2006 عاودت الودائع تحت الطلب احتلال النسبة الأكبر من إجمالي الودائع حيث تراوحت مساهمتها ما بين 50,19% و 59,68%، ومع انخفاض ودائع قطاع المحروقات والتي هي الأساس في تشكّل ودائع تحت الطلب، تراجعت حصة الودائع تحت الطلب سنة 2013 إلى حوالي 48,93% لصالح الودائع لأجل وحتى بعد أن عاودت الارتفاع إلى 52,06% سنة 2014 انخفضت من جديد إلى 47,31% ثم إلى 45,55% سنتي 2015 و 2016 على التوالي، مقابل ارتفاع نسبة مساهمة الودائع لأجل في تركيبة الودائع مجمعة إلى 53,81% سنة 2016.

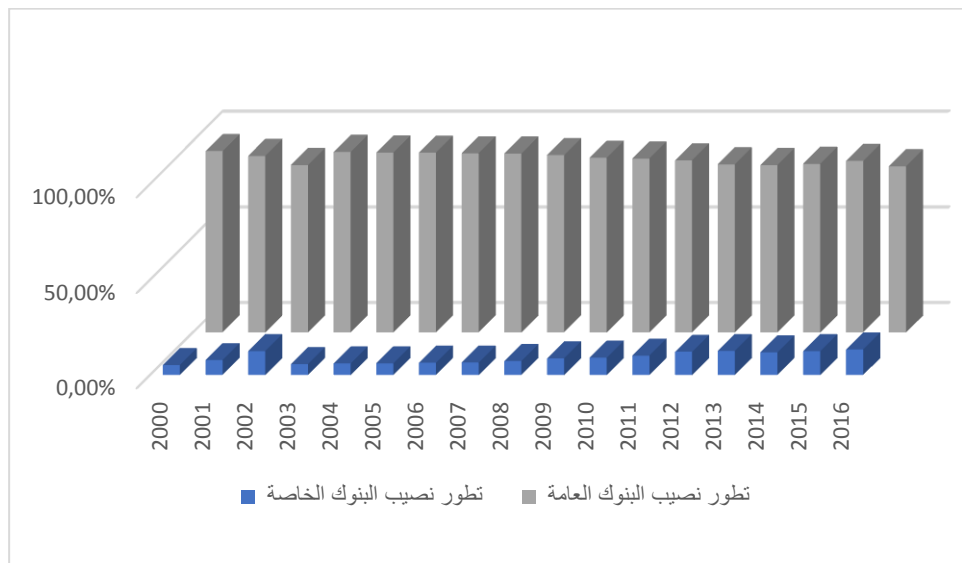
وإجمالا يفسر الحجم المرتفع للودائع تحت الطلب ضمن هيكل الودائع الجارية إلى تحسن وتطور في الوعي المصرفي في الاقتصاد، حيث يعتبر دلالة على اتجاه الأفراد إلى تسوية معاملاتهم بالنقود المصرفية، لكن هذا التفسير يبقى محدود فيما يتعلق بالاقتصاد الجزائري لأن حوالي نصف الودائع في البنوك تعود ملكيتها للخزينة العمومية مما يدل على محدودية الوعي المصرفي في الجزائر، كما أن جزء كبير من المعروض النقدي في الجزائر يُعزى إلى الإصدار النقدي الجديد.

من جهة أخرى تشير الدراسات العلمية إلى أن تزايد الودائع الجارية لا يؤثر على إمكانية النظام المصرفي ولا يزيد من فعاليته في تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، بل يضع قيودا على النظام المصرفي من خلال ضرورة الاحتفاظ

بسيولة كافية من الناحية القانونية، تضمن عدم وقوع البنوك تحت أي تأثيرات غير عادية. وتظهر أهمية السيولة في البنوك لطبيعتها المزدوجة المتعارضة، فالسيولة عامل مهم لضمان حقوق المدعين وقيد على إدارة البنوك في خلق نقود الودائع والتوسع في الائتمان، ومن ثمّ فالمبالغة في السيولة تعني موارد نقدية معطلة وحرمان النشاط الاقتصادي، وبصفة خاصة النشاط الاستثماري من التمويل اللازم، في حين نقص السيولة ربما يكون مميتا ليس فقط للبنك الواحد ولكن أيضا للنظام المصرفي وللإقتصاد الوطني.¹

ثالثا- تطور إجمالي الودائع حسب جهة تحصيلها: سمح انفتاح القطاع المصرفي الجزائري خلال التسعينيات تماشيا مع التوجه الجديد نحو اقتصاد السوق بدخول عدد من البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية والتي لا تزال اليوم في مرحلة توسع بمعدل أكبر من توسع البنوك العمومية وهذا في إطار تدعيم التنافسية داخل القطاع من أجل تحسين الوساطة البنكية وممارسة النشاط المصرفي. ويمكن من خلال الجدول والشكل البياني المواليين تتبع تطور نشاط كل من البنوك العامة والبنوك الخاصة في تعبئة الموارد المالية:

شكل رقم (19-3): توزيع الودائع المصرفية في الجزائر حسب جهة تحصيلها (2016-1990)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (10-3).

يلاحظ من خلال الجدول والشكل البياني هيمنة البنوك العمومية على حجم الودائع حيث لم تستطع البنوك الخاصة أن تتخطى مجتمعة حاجز 10% من متوسط إجمالي الودائع المجمعة خلال الفترة (2016-2000) وذلك رغم عددها الكبير مقارنة بالبنوك العامة التي بلغ متوسط حصتها خلال نفس الفترة 87,48% نظرا لكبر حجمها وتمتعها بشبكة من الفروع والانتشار الجغرافي مما ساعدها على جذب الأموال وتنمية المدخرات وبالتعمق أكثر في

¹ مصطفى بوبكر، "الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري-"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015، ص: 339.

نصيب البنوك الخاصة من الودائع فنجد أنها في بداية سنوات 2000 شهدت ارتفاعا محسوسا حيث انتقلت من 5,22% لتبلغ ذروتها سنة 2002 بقيمة 12,51%، لكن ونتيجة لأزمة البنوك الخاصة التي شهدتها القطاع المصرفي الجزائري والتعليمية التي تم إصدارها سنة 2004 والتي تقضي بإجبارية إيداع المؤسسات العمومية لأموالها لدى البنوك العمومية دون الخاصة تدهور نصيب هذه الأخيرة من إجمالي الودائع في أقل من نصف سنة من بعد لتصل إلى 5,6% مما عمق الفجوة بين نصيب البنوك العامة والبنوك الخاصة من المدخرات لكن خلال السنوات الأخيرة وبالضبط منذ سنة 2007 بدأ نصيب هذه البنوك من الودائع يزيد بنحو بطيء حيث انتقل من 6,49% سنة 2007 ليصل إلى 12,54% سنة 2013 وربما يعود هذا التحسن إلى تسارع وتيرة إنشاء وكالات المصارف الخاصة في هذه السنوات الأخيرة عبر التراب الوطني. وبعد عودة الارتفاعات المسجلة في نصيب البنوك العمومية سنتي 2014 و 2015 انخفضت حصتها سنة 2016 إلى 86,85% وانتقلت بالمقابل حصة ودائع البنوك الخاصة من 11,69% سنة 2015 إلى 13,32% سنة 2016 ويعود هذا إلى انخفاض الودائع تحت الطلب في القطاعات خارج المحروقات ب 7,2% في البنوك العمومية في المقابل عرفت هذه الودائع ارتفاعا على مستوى المصارف الخاصة بواقع 13,1% وحتى رغم كونها في انخفاض تدريجي تبقى حصة ودائع البنوك العمومية معتبرة مقارنة بحصة ودائع المصارف الخاصة وهذا ما يدل على أن الجهاز المصرفي لا يزال يعاني من سيطرة القطاع العام.

رابعا: تطور الودائع المصرفية حسب مصدر تحصيلها: يوضح الجدول البياني التالي مصدر إجمالي الودائع المصرفية: جدول رقم (11-3): مساهمة القطاع العام والقطاع الخاص في تكوين الودائع المصرفية (1990-2016)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
28,83	36,39	35,25	35,02	41,99	52,6	53,7	55,4	56,32	القطاع العام (%)
71,17	63,61	64,75	64,98	58,01	47,4	46,29	44,56	43,68	القطاع الخاص (%)
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
52,69	47,14	42,31	39,41	40,31	36,13	29,83	28,20	30,40	القطاع العام (%)
47,31	52,86	57,69	60,59	59,69	63,87	70,17	71,80	69,60	القطاع الخاص (%)
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
36,9	41	44,9	41,56	42,40	45,18	44,26	42,31	51,65	القطاع العام (%)
63,1	59	55,1	58,44	57,60	54,82	55,74	57,69	48,35	القطاع الخاص (%)

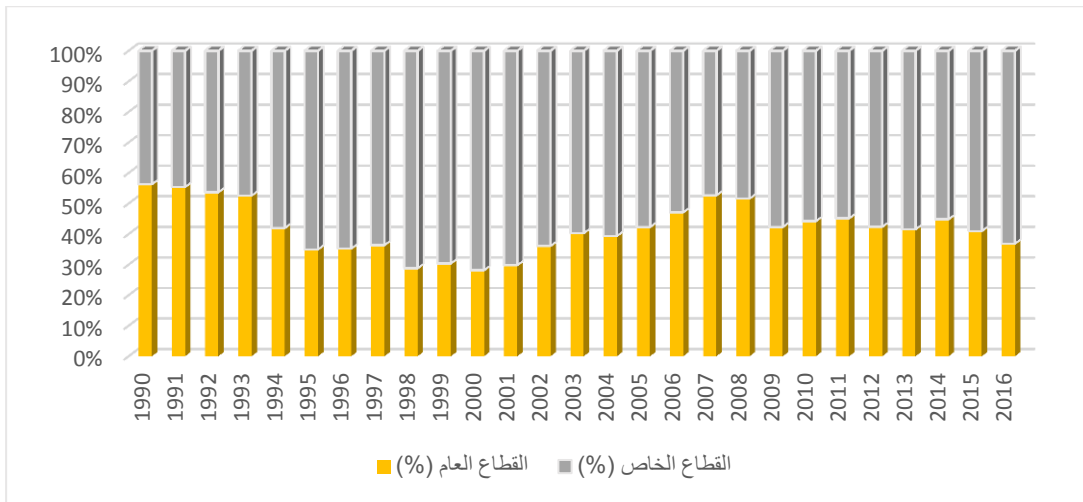
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (10-3).

انطلاقا من الأرقام المشار إليها في الجدول (11-3)، وما يوضحه الشكل البياني رقم (20-3)، فإنه خلال الفترة الأولى من الدراسة (1990-1993) مثلت ودائع القطاع العام النسبة الأكبر من إجمالي الودائع المصرفية، لتميل الكفة بعدها لصالح ودائع القطاع الخاص التي بقيت تمثل المصدر الأهم لإجمالي الودائع المصرفية منذ سنة

¹ Rapport 2016 P 85 86

1994 وإلى غاية سنة 2016 باستثناء السنتين 2007 و 2008 اللتان تَفَوَّقَ فيهما نصيب القطاع العام بنسبة قليلة على القطاع الخاص نتيجة ارتفاع مداخيل المحروقات في الجزائر أين تجاوزت أسعارها 140 دولار سنة 2008 والتي انتقلت صادراتها من 59610 مليار دج سنة 2007 إلى 77204 مليار دج سنة 2008 أي بمعدل نمو قدره 29%¹

شكل (20-3): توزيع الودائع المصرفية في الجزائر حسب مصدرها (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-11)

أما فيما يتعلق بالأهمية النسبية لكل من القطاع العام والقطاع الخاص في تشكيل الودائع فهي تختلف حسب نوعية الودائع من حيث أجالها كما هو موضح في الجدول الموالي:

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2008، مرجع سابق، ص: 248.

جدول رقم (12-3): الودائع تحت الطلب والودائع لأجل حسب مصدرها (1990-2016)

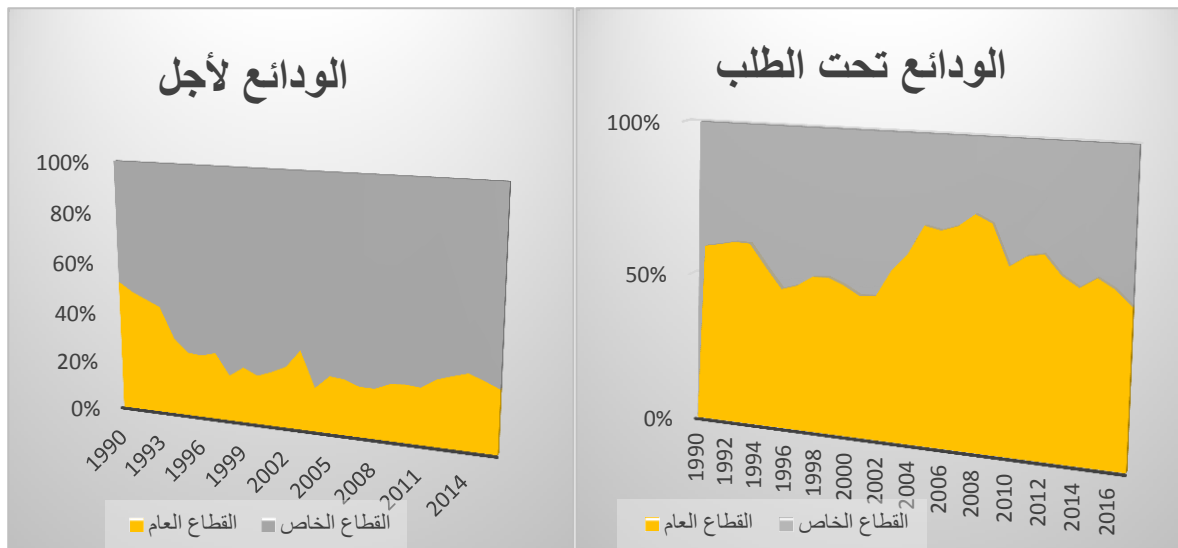
الوحدة: مليار دج.

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
306,4	219,6	206,5	184,4	177,2	171,5	129,5	120,4	90	الودائع تحت الطلب
161,5	115,0	101,3	87,5	96,1	105,6	79,9	72,9	53,7	القطاع العام
144,8	104,6	105,2	96,9	81,0	66,0	49,6	47,5	36,4	القطاع الخاص
709,3	374,5	290,5	253,6	203	166,5	134,2	90	72,5	الودائع لأجل
131,3	101,2	73,9	65,9	63,5	72,3	61,7	43,7	37,9	القطاع العام
578,0	273,3	216,6	187,7	139,5	94,2	72,5	46,3	34,7	القطاع الخاص
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
2395,0	1606,3	1095,2	971,3	617,7	566,5	500,7	393,4	327	الودائع تحت الطلب
1831,7	1163,9	773,9	697,4	387,3	322,1	240,5	187,4	165,5	القطاع العام
563,3	442,4	321,3	273,9	232,3	244,5	260,3	206,0	161,5	القطاع الخاص
1746,6	1635,8	1598,6	1443,3	1616,2	1384,5	1155,1	907,9	829,7	الودائع لأجل
350,7	364,5	365,8	254,1	514	328,9	253,5	179,5	186,2	القطاع العام
1395,9	1271,4	1232,8	1189,2	1102,2	1001,6	901,6	728,4	643,5	القطاع الخاص
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
3732,2	3891,7	4434,7	3226,6	3042,8	3045,0	2591,4	2330,4	2777,2	الودائع تحت الطلب
1775,9	2023,4	2368,6	1822,8	1818,6	2005,3	1680,7	1426,8	2056,4	القطاع العام
1632	1527,8	1580,9	1403,8	1224,2	1039,7	910,7	903,6	720,8	القطاع الخاص
4409,3	4443,3	4083,8	3619,9	3281,2	2778,0	2515,1	2221,7	1966,9	الودائع لأجل
1084,8	1222,9	1195,7	1022,5	862,9	625,7	579,5	499,2	394,0	القطاع العام
3225,2	3193,4	2795,3	2597,4	2418,3	2152,3	1935,5	1722,6	1572,9	القطاع الخاص

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية (2002-2016)

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

شكل رقم (21-3): الودائع تحت الطلب والودائع لأجل حسب مصدرها (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (12-3)

نلاحظ من خلال الأرقام المشار إليها في الجدول (3-12) والشكل البياني (3-21) أن الودائع تحت الطلب تشكل في الغالب من ودايع القطاع العام المدفوعة بفوائض مداخيل المحروقات، باستثناء بعض السنوات (1995-1996) و (2001-2000) التي شكّل فيها القطاع الخاص الحصة الأكبر لهذا النوع من الموارد، وعلى العكس فإن المصدر الرئيسي للودائع لأجل كان في جميع سنوات الدراسة عدا سنة 1990 متأتيا من القطاع الخاص.

خامسا- تحليل مؤشرات تطور نشاط جمع الموارد وتعبئة المدخرات: من بين أهم المؤشرات التي يعتمد عليها في تقييم نشاط الإيداع للجهاز المصرفي وكمقياس معبر عن التطور المالي نجد نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (DEP/PIB)، والميل الحدي للودائع $(\frac{\Delta DEP}{\Delta PIB})$. يمكن من خلال الجدول والشكل المواليين تتبع تطور هذين المؤشرين في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):

جدول رقم (3-13): تطور الميل الحدي للودائع والمؤشر (DEP/PIB) في الجزائر خلال الفترة (2016-1990)

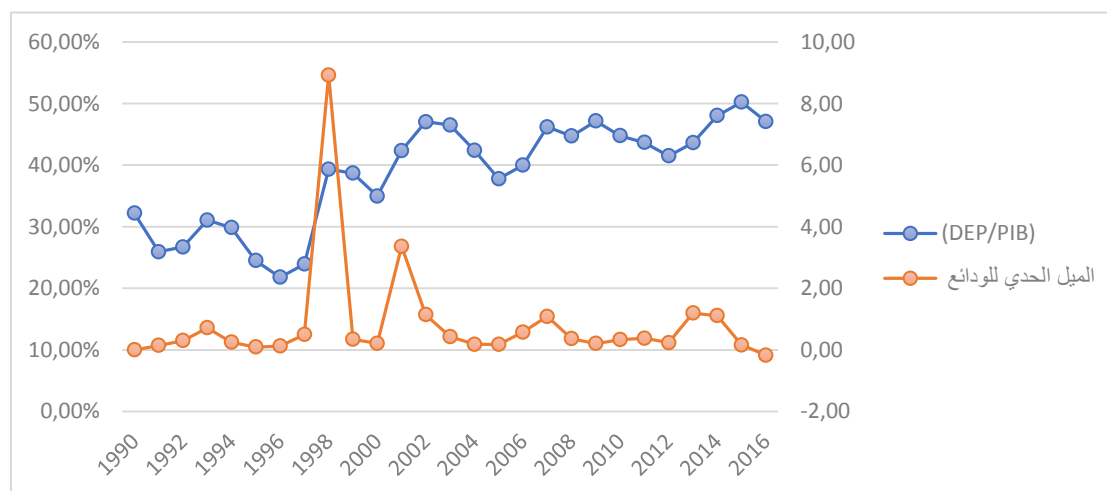
(1990)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
(DEP/PIB) (%)	32,20%	25,91%	26,71%	31,06%	29,86%	24,50%	21,79%	23,91%	39,35%
الميل الحدي للودائع	-	0,15	0,30	0,72	0,25	0,09	0,12	0,50	8,92
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
(DEP/PIB)	38,68%	34,97%	42,34%	47,04%	46,51%	42,39%	37,78%	39,99%	46,21%
الميل الحدي للودائع	0,34	0,21	3,36	1,14	0,43	0,18	0,18	0,58	1,08
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
(DEP/PIB)	47,16%	44,77%	43,68%	41,50%	43,63%	48,04%	50,24%	47,08%	47,16%
الميل الحدي للودائع	0,36	0,20	0,33	0,38	0,23	1,19	1,11	0,16	-0,17

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدولين (3-2) و (3-10).

شكل رقم (3-22): تطور الميل الحدي للودائع والمؤشر (DEP/PIB) في الجزائر خلال الفترة (2016-1990)

(1990)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (13-3)

1. تطور نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (DEP/PIB): يشير هذا المؤشر إلى الميل المتوسط للودائع ويسمح بقياس قدرة البنوك على جمع الموارد وتعبئة المدخرات بكل أنواعها وفقا لحصتها من الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، حيث تدل القيم المرتفعة منه على فعالية مؤسسات الجهاز المصرفي في حشد المدخرات في الاقتصاد، وقد عرف تطور هذا المؤشر تباينا طوال فترة الدراسة حيث سجل أدنى قيمة له سنة 1996 بلغت (21,8%) وأقصى قيمة له سنة 2014 قدرت بـ(50,24%) وعلى العموم يلاحظ أن قيم هذا المؤشر قد عرفت تحسنا خلال السنوات الأخيرة من الدراسة حيث أنها منذ سنة 2001 تجاوزت نسبة 40% باستثناء سنتي 2005 و2006

2. الميل الحدي للودائع: أما بالنسبة للميل الحدي للودائع المصرفية والذي يعبر عن التغير في الودائع بالنسبة للتغير في الناتج المحلي الإجمالي قد عرف هو الآخر تذبذبا كبيرا حيث حقق قيما لم تتجاوز 1 في أغلب سنوات الدراسة تتراوح ما بين 0,09 و0,72 بينما سجلت هذه القيمة قيما تتجاوز الواحد (3,36، 1,14، 1,08) في (2001،2002،2007) على الترتيب بينما تميزت سنة 1998 بتحقيق أعلى قيمة شاذة طوال فترة الدراسة تجاوزت 8% في حين حقق هذا المؤشر قيمة سالبة في نهاية فترة الدراسة قدرت بـ (-0,17) نتيجة لانخفاض الودائع في مقابل ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي.

وعموما يمكن القول بأن التحسن في الودائع لدى البنوك العمومية الجزائرية لا يعكس حقيقية الجهد المبذول من طرف البنوك لتحريك نشاط الوساطة المالية، وإنما يعود إلى طفرة نوعية تميزت بالزيادة في السيولة نتيجة لتطور الموجودات الخارجية، حيث وضح تحليل مؤشرات الإيداع المصرفي أن البنوك التجارية مازالت تعاني من ضعف في مجال تعبئة الموارد رغم الإصلاحات التي شهدتها القطاع ويعود ذلك إلى:

- افتقار المنظومة المصرفية الجزائرية إلى أوعية ادخارية ذات عوائد جذابة من شأنها تحفيز الجمهور على تحويل أمواله المكتنزة إلى شكل ودائع في البنوك؛
- نقص الثقة في الجهاز المصرفي الجزائري، بسبب الأزمات التي تعرض لها القطاع خاصة أزمة تعثر البنوك الخاصة وإفلاسها؛
- نقص الثقافة المصرفية للأفراد، بالإضافة إلى العادات والوازع الديني الذي أبعد المدخرين عن التعامل مع البنوك؛
- تفضيل بعض الأعوان الاقتصاديين التعامل النقدي بغرض التهرب الضريبي مع توسع تعاملات السوق الموازية.

المطلب الثالث: تقييم أداء البنوك الجزائرية في توزيع القروض:

يعتمد نشاط التمويل على مؤسسات النظام المالي في تعبئة الموارد من مختلف الأعوان الاقتصاديين وتوجيهها إلى المجالات الأقل مخاطرة والأكثر ربحية، لتعزيز موقعها التنافسي ضمن هيكل النشاط الاقتصادي بما ينعكس على

مؤشرات النمو. وفي حالة الدول النامية كما هو الحال بالنسبة للجزائر فإن القروض المصرفية تمثل المصدر الرئيسي للتمويل في ظل غياب دور السوق المالي. وعليه سنحاول من خلال هذا الجزء أن نحلل واقع وأداء البنوك الجزائرية في تمويل النشاط الاقتصادي خلال الفترة (1990-2016). يظهر الجدول الموالي تطور القروض الممنوحة في الجزائر، حسب آجالها وحسب القطاعات الموزعة إليها من طرف البنوك العمومية والبنوك الخاصة:

جدول رقم (14-3): تطور القروض الممنوحة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

الوحدة: مليار دج

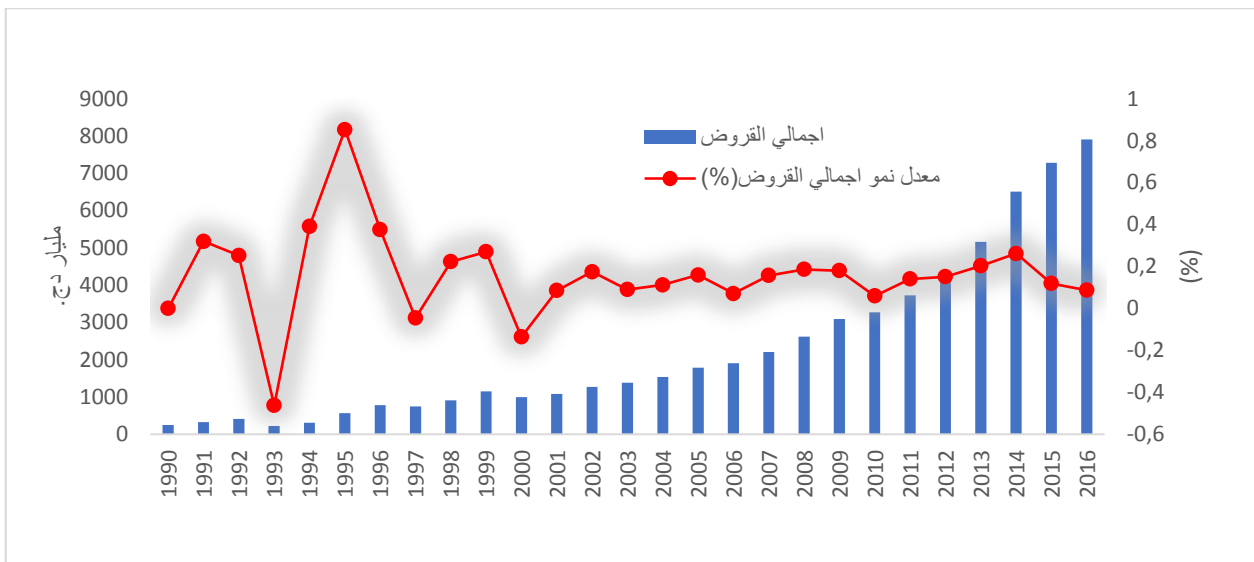
بنوك خاصة	بنوك عامة	قروض موجهة للقطاع الخاص		قروض موجهة للقطاع العام		قروض متوسطة وطويلة الأجل		قروض بنوك خاصة وعمومية		قروض متوسطة الأجل	إجمالي قروض القطاع المصرفي	السنة	
		بنوك خاصة	بنوك عامة	بنوك خاصة	بنوك عامة	بنوك خاصة	بنوك عمومية	بنوك خاصة	بنوك عمومية				
		24,6			168,4			53,2		193,8	247	1990	
		31,9			228,8			65,2		260,7	325,9	1991	
		76			332,1			71,6		336,6	408,2	1992	
		77,1			142			62,5		156,7	219,2	1993	
		96,7			208			77,3		227,5	304,8	1994	
		102,5			462			99		465,5	564,5	1995	
		128,8			646,8			174,9		601,9	776,8	1996	
		108,3			632,9			291,5		449,8	741,3	1997	
		172,4			733,7			500,4		405,8	906,2	1998	
		221			929,6			598,6		552,1	1150,7	1999	
		291,7			701,8			526,7		467	993,7	2000	
9,8	554,6	337,9	34,9	478,5	740,3	9,8	554,6	565,1	34,9	478,5	513,3	1078,4	2001
61,8	576,3	551	119,5	508,5	715,5	61,8	576,3	638,8	119,5	508,5	628	1266,8	2002
63,2	542,7	588,5	37	736,6	791,4	63,2	542,7	606,6	37	736,6	773,6	1380,2	2003
60,2	645,8	675,4	48,6	779,7	859,3	60,2	645,8	706,7	48,6	779,7	828,3	1535	2004
131,1	765,3	897,3	0,9	881,6	882,4	61,6	794	856,5	70,4	852,9	923,3	1779,8	2005
176,5	879,2	1057	1,1	847,3	847	81,2	907,2	989,7	96,4	819,3	915,7	1905,4	2006
250,4	964	1216	2	987,3	988,9	128,8	1048,8	1179,1	123,6	902,5	1026,1	2205,2	2007
325,2	1086,7	1413,3	1,9	1200,3	1201,9	163,5	1261,2	1426,1	163,6	1025,8	1189,4	2615,5	2008
372,1	1227,1	1600,6	1	1484,9	1485,1	193,9	1570,7	1766	179,2	1141,3	1320,5	3086,5	2009
430,8	1374,5	1806,7	0,1	1461,3	1460,6	165,3	1790,4	1957,1	265,6	1045,4	1311	3268,5	2010
530,7	1451,7	1984,2	0	1742,3	1741,6	167,3	2194,4	2363,5	363,4	999,6	1363	3726,5	2011
569,5	1675,4	2247	0	2040,7	2040,2	181,8	2753,3	2926	387,7	973,9	1361	4287,6	2012
697	2023,2	2721,9	0	2434,3	2434,3	210,1	3521	3732,9	487	936,4	1423,4	5156,3	2013
781,3	2338,7	3120	9,5	3373,4	3382,9	273,1	4621,1	4894,2	517,7	1091	1608,7	6502,9	2014
899,5	2687,1	3586,6	9,5	3679,5	3689	350,8	5214,2	5565	558,2	1152,4	1710,6	7275,6	2015
973	2982	3955	9,5	3943,3	3952,8	402,4	5591,2	5993,6	580,2	1334,1	1914,2	7907,8	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية (2002-2016)

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012.

أولاً- تحليل تطور إجمالي القروض ومعدل نموها: تشير الأرقام الواردة في الجدول رقم (3-14) أن القروض الممنوحة من طرف البنوك قد عرفت تزايداً ملحوظاً خلال فترة الدراسة، حيث انتقلت من 247 مليار دج إلى 7907,8 مليار دج سنة 2016، أي تضاعفت بحوالي 32 مرة نتيجة للتحولات التي عرفتتها الساحة المصرفية والمالية بالجزائر بعد إصلاحات قانون النقد والقرض، لكن حسب ما يوضحه الشكل البياني (3-23) فإن معدلات نمو هذه القروض قد عرفت تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض، قدر أدنى معدل له سنة 1993 بقيمة (-0,46) نتيجة للسياسة النقدية الانكماشية التي اتبعها بنك الجزائر، وأعلى معدل له سنة 1995 تجاوز 0,85% لتشهد بعد ذلك معدلات النمو نوعاً من الاستقرار.

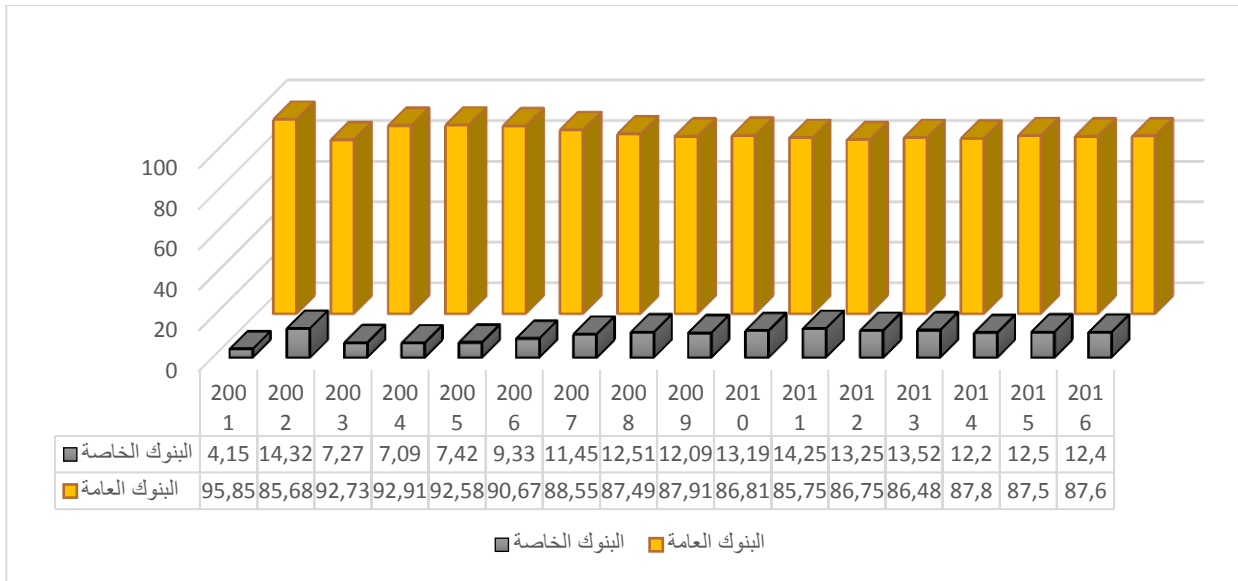
شكل رقم (3-23): تطور إجمالي القروض الموزعة في الجزائر ومعدل نموها خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-14).

ثانياً- تطور القروض البنكية حسب جهة توزيعها: مثلما تربعت البنوك العمومية على حجم الودائع يظهر جلياً من خلال الشكل البياني (3-24) سيطرتها على سوق الإقراض، بينما استقرت القروض الموزعة من طرف البنوك الخاصة مقارنة بإجمالي القروض الموزعة عند مستويات متدنية وضعيفة، ورغم أنها عرفت بعد ظهورها نمواً معتبراً قدر ب 14,3% سنة 2002 إلا أن أزمة بنك الخليفة والبنك الصناعي التجاري وما صاحبها من تصفية بعض البنوك الخاصة وسحب الاعتماد منها أدى إلى تراجع نصيب هذه الأخيرة في توزيع القروض إلى النصف، حيث بلغت سنة 2003 نسبة 7,27% لتعاود الارتفاع تدريجياً خلال السنوات الأخيرة بمعدل نمو بطيء جداً، وبلغت أعلى قيمة لها سنة 2011 حوالي 14,25%، أما في سنة 2016 فقد بلغت حصة القروض الموزعة من طرف البنوك الخاصة 12,4% في مقابل 87,5% لصالح البنوك العمومية.

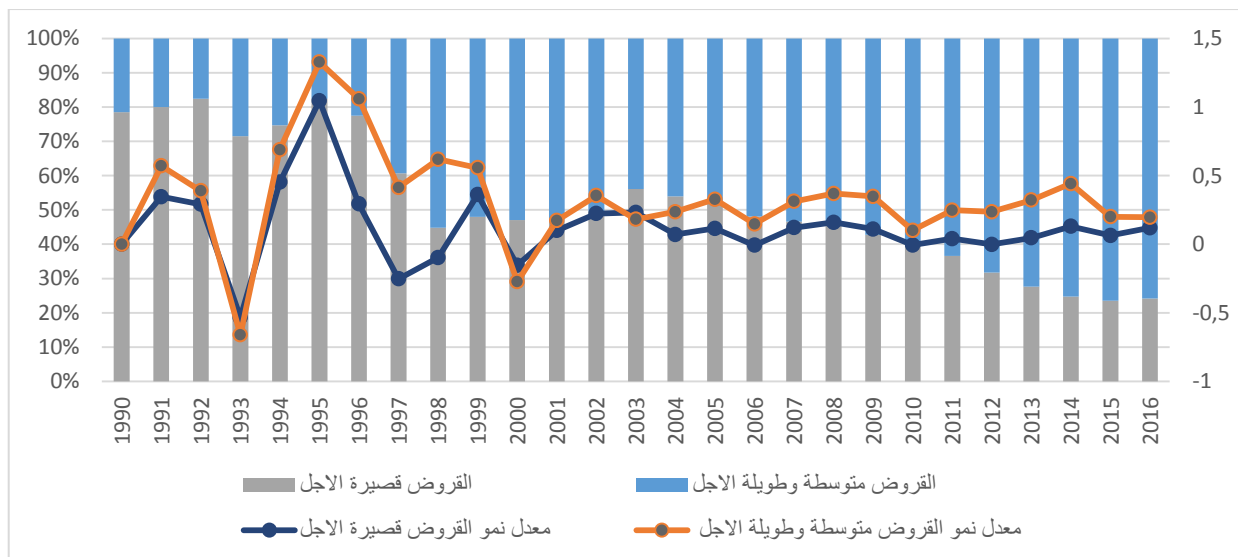
شكل رقم (24-3): تطور القروض البنكية حسب جهة توزيعها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (14-3).

ثالثاً- تحليل تطور القروض حسب آجالها: يبين الشكل التالي تطور القروض القصيرة الأجل والقروض المتوسطة وطويلة الأجل ومعدلات نموها

شكل رقم (25-3): تطور القروض البنكية حسب تاريخ استحقاقها ومعدلات نموها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)



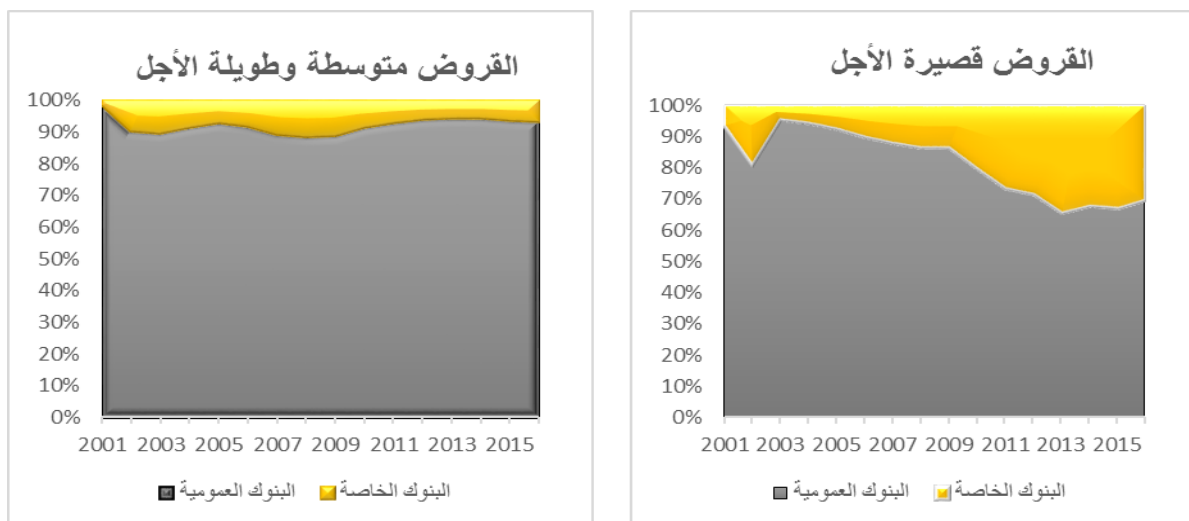
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (14-3).

نلاحظ أن معدلات نمو القروض قصيرة الأجل والقروض المتوسطة وطويلة الأجل قد تطورت بشكل متوازي على العموم، إلا أن معدلات نمو القروض المتوسطة وطويلة الأجل كانت الأكبر تقريبا وهذا ما أدى إلى زيادة أهميتها

النسبية في تركيبة القروض الممنوحة عبر الزمن فمن خلال ملاحظة الشكل البياني (25-3) يتبين لنا أنه خلال الفترة الممتدة من 1990 وإلى غاية سنة 1997، كانت القروض قصيرة الأجل تمثل النصيب الأكبر من إجمالي القروض بمعدل تجاوز 80% لتشهد بعدها القروض المتوسطة وطويلة الأجل نموا ملحوظا أدى إلى تفوقها على القروض قصيرة الأجل، خاصة بعد الاتجاه التصاعدي الذي بدأ سنة 2006 والذي نجم عنه ارتفاع في القروض طويلة الأجل التي تخص تمويل الاستثمارات، نتيجة لبرامج الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو بالإضافة إلى التوسع في تمويل مشاريع الطاقة والماء، كما أن عدم شراء القروض المتوسطة الأجل من قبل الخزينة سنة 2016 قد ساهم هو الآخر في زيادة نصيب هذه الأخيرة في هيكل القروض الموزعة من طرف البنوك،¹ وبنهاية سنة 2016 بلغ نصيب القروض المتوسطة وطويلة الأجل من إجمالي القروض الموزعة نسبة قدرها 75,8%.

من جهة أخرى فإن تحليل القروض الموزعة حسب آجالها من قبل البنوك العمومية والبنوك الخاصة كما هو موضح في الشكل البياني رقم (26-3)، فإنه يتبين أن كلا من القروض قصيرة الأجل والقروض المتوسطة وطويلة الأجل تتأثر بشكل كبير من البنوك العمومية، لكن ما يمكن ملاحظته أيضا هو التوسع الملحوظ للبنوك الخاصة في منح التمويل قصير الأجل خلال السنوات الأخيرة نتيجة للجهود التي تبذلها البنوك الخاصة لتعزيز مكانتها التنافسية ضمن القطاع المصرفي المحلي.

شكل رقم (26-3): تطور توزيع القروض البنكية حسب تاريخ استحقاقها من قبل البنوك العمومية والبنوك الخاصة في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)



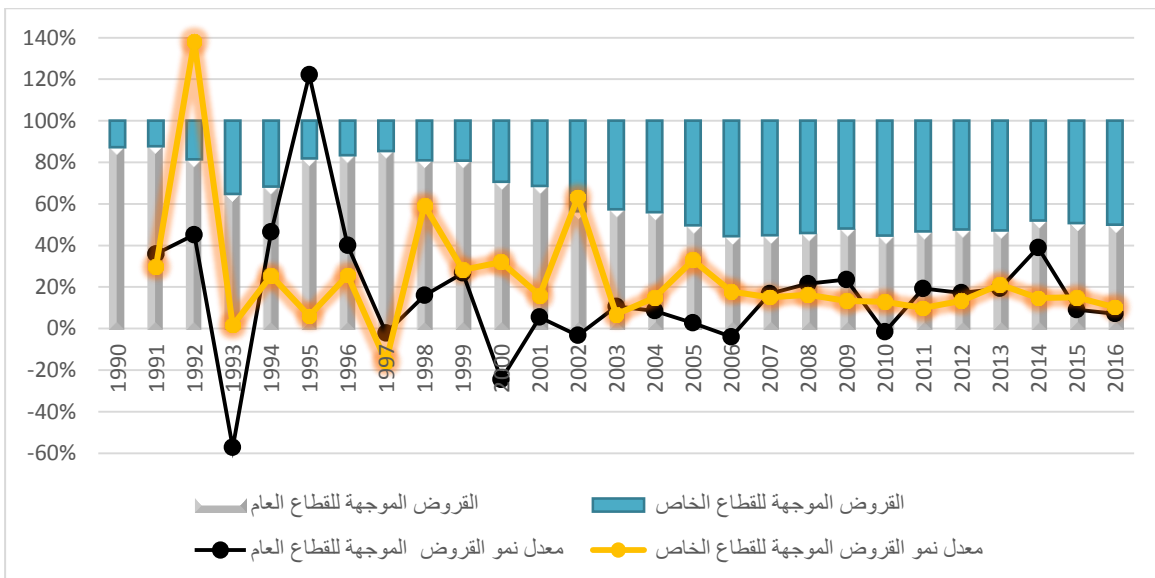
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (14-3).

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016، مرجع سابق، ص: 92

ومن بين الأسباب التي يمكن من خلالها تفسير سيطرة البنوك العمومية على توزيع القروض هو سلوكها تبعا للجهة المستفيدة منه (قطاع خاص وقطاع عام)، وعليه سنحاول من خلال ما يلي تتبع التوزيع القطاعي لإجمالي القروض على مستوى النظام المصرفي ككل ثم على مستوى كل من البنوك العمومية والبنوك الخاصة

رابعاً- تطور القروض الموزعة حسب وجهة التوزيع: يظهر الشكل البياني الموالي أن معدلات نمو القروض الممنوحة للقطاع العام والقطاع الخاص قد عرفت تذبذبا خاصة خلال سنوات التسعينات وهي الفترة التي عرف فيها الاقتصاد الجزائري تحولا إلى اقتصاد السوق، وعليه بدأت القروض الممنوحة للقطاع الخاص تشهد تحسنا ملموسا انعكس في تحقيقها لمعدلات نمو موجبة بلغت أعلى قيمة لها سنة 1993 بحوالي 138,24% أي أن قيمتها قد تضاعفت إلى أكثر من النصف لكنها انخفضت بعد ذلك لتصل سنة 1997 إلى أدنى مستوى لها بمعدل سلبي قدر بـ 15,9-، لتشهد في سنوات الألفين نموا بطيئا وبدرجة مستقرة نسبيا، كما استطاعت هذه الأخيرة منذ سنة 2005 أن تتعدى القروض الممنوحة للقطاع العام ومعدلات نمو متقاربة، وهذا ما يعكس إلى حد ما الجهود المبذولة لتشجيع مؤسسات القطاع الخاص التي يستفيد بعضها من امتيازات وتسهيلات في الوصول إلى القرض المصرفي، لاسيما مشاريع دعم الشباب بالإضافة إلى نمو القروض الموجهة إلى العائلات وتحديدًا في صورة قروض للحصول على سكنات.¹

شكل رقم (27-3): تطور القروض الموزعة حسب وجهة التوزيع ومعدل نموها في الجزائر خلال الفترة (2016-1990)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (14-3).

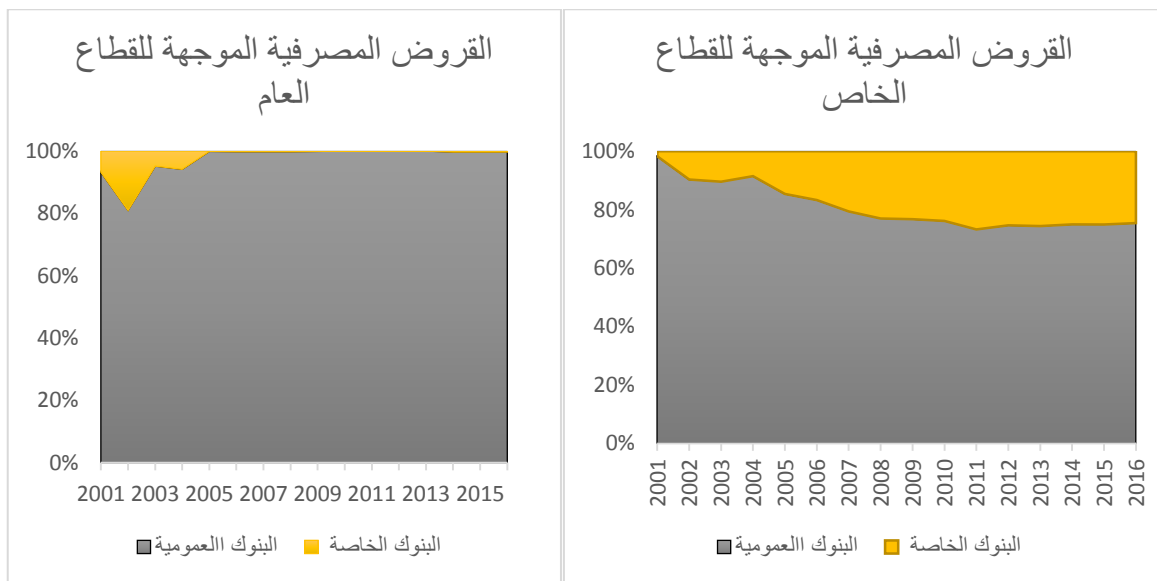
¹¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 323.

من جهة أخرى عرفت معدلات نمو القروض الممنوحة للقطاع العام تذبذبا فبعد أن انخفضت قيمتها لأكثر من النصف مسجلة أدنى مستوى لها سنة 1993 بمعدل نمو قدر ب (-24,57)، ارتفعت مجددا بوتيرة سريعة محققة معدل نمو قياسي بلغ 122,12%، ثم عاودت الانخفاض لتستقر بعدها عند مستويات متدنية من النمو لكن ابتداء من سنة 2007 عاودت القروض المقدمة للقطاع العام الارتفاع مجددا، وهذا ما يفسر استمرار دوره المهم ضمن هيكل الاقتصاد.

وعلى العموم فقد ساهمت كل العوامل السابقة في ارتفاع نصيب القطاع الخاص من إجمالي القروض الموزعة، فبعد أن كانت في بداية التسعينيات لا تتعدى نسبة 10% أصبحت بعد سنة 2005 تتفوق على القطاع العام وإلى غاية سنة 2013 للتعاادل معه تقريبا سنة 2016

أما فيما يتعلق بطابع نشاط القروض المصرفية الموزعة من قبل البنوك العمومية والبنوك الخاصة، فيمكن تتبعه من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (28-3): القروض الموزعة من طرف البنوك العامة والخاصة حسب القطاع القانوني في الجزائر خلال الفترة (2000-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (14-3).

فيتضح جليا من الشكل البياني (28-3)، أن تمويل القطاع العام يعتمد بدرجة كبيرة على البنوك العمومية رغم أنه في بداية ظهور البنوك الخاصة قد وصلت نسبة مساهمتها إلى 16,70%، إلا أن أزمة المصارف الخاصة والتعليمة الصادرة من طرف السلطات الحكومية التي تجبر مؤسسات القطاع العام التعامل مع البنوك العمومية قد ألغت دور البنوك الخاصة في تزويد هذا القطاع بالقروض وحتى بعد إلغاء التعليمة سنة 2010، بقي دور البنوك

الخاصة هامشيا بسبب عدم مردودية مؤسسات القطاع العام وتحمل مخاطر عدم السداد في حين توفر الدولة ضمان شبه كامل في تمويل القطاع العمومي للبنوك العامة، التي بالإضافة إلى هذا فإن مساهمتها في تمويل القطاع الخاص تبقى جد مهمة إذ بلغت سنة 2016 قيمة 75,4% في مقابل تطور حصة البنوك الخاصة في تمويل هذا القطاع التي بلغت سنة 2011 أعلى قيمة لها بمعدل 26,7% بعد أن سجلت سنة 2001 نسبة مساهمة لا تتعدى 3%

خامسا- مؤشرات التطور المالي المتعلقة بنشاط الإقراض: سنقوم من خلال ما يلي بتحليل كل من مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (CREDIT) ومؤشر تغطية الودائع للقروض كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (15-3): تطور بعض مؤشرات التطور المالي المتعلقة بنشاط الإقراض في الجزائر خلال الفترة (2016-1990)

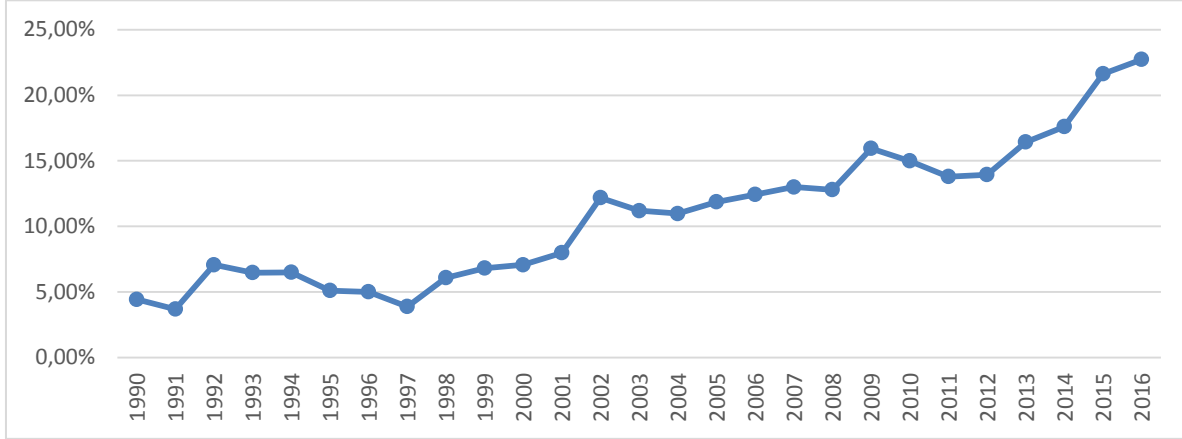
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
CREDIT	4,44%	3,70%	7,07%	6,48%	6,50%	5,11%	5,01%	3,90%	6,09%
تغطية الودائع للقروض	72,27%	68,55%	70,31%	168,57%	145,70%	87,02%	72,09%	89,68%	122,90%
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CREDIT	6,82%	7,07%	7,99%	12,18%	11,20%	10,98%	11,87%	12,43%	13,00%
تغطية الودائع للقروض	108,85%	145,10%	165,98%	167,93%	177,00%	169,81%	160,54%	178,45%	195,98%
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CREDIT	12,80%	15,95%	14,99%	13,79%	13,94%	16,43%	17,61%	21,63%	22,73%
تغطية الودائع للقروض	188,79%	153,31%	165,08%	168,61%	155,99%	140,20%	130,96%	114,54%	103,60%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدولين (14-3) و (2-3)

1. مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي: يعتبر الائتمان المقدم للقطاع الخاص المسؤول عن نوعية وكمية تراكم رأس المال (الاستثمار)، وبالتالي النمو الاقتصادي وفقا للنموذج الذي قدمه ماكينون وشاؤ، باعتبار أن القروض الموجهة للقطاع الخاص تعزز الاستثمار ونمو الإنتاجية على نحو أكبر مما تحققة القروض المقدمة للقطاع العام¹ ونلاحظ من خلال أرقام الجدول والشكل البياني ضعف قيمة هذا المؤشر في الجزائر التي لم تتجاوز نسبة 23% طوال فترة الدراسة رغم الاتجاه العام نحو الارتفاع الذي يشهده هذا المؤشر منذ 1990، وهذا ما يعكس ضعف التزام البنوك في تمويل القطاع الخاص من جهة و على عدم تقدم عملية حوصصة المؤسسات العمومية التي شرعت فيها الحكومة مع بداية فترة التسعينات، مع ضعف مؤسسات القطاع الخاص من جهة أخرى.

¹ زين الدين بن قلبية، مرجع سابق، ص: 207

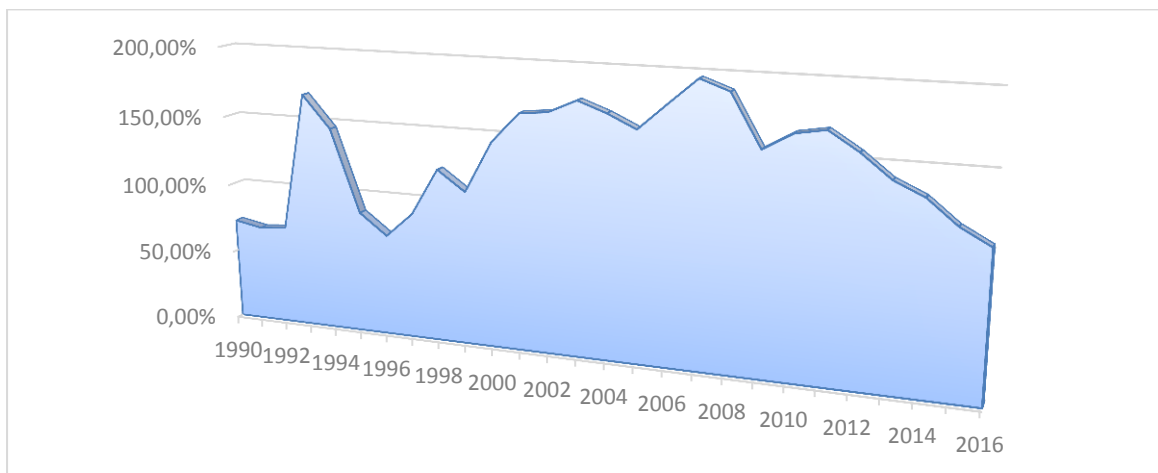
شكل رقم (29-3): تطور الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990—2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (15-3).

2. مؤشر تغطية الودائع للقروض: يعكس هذا المؤشر الفائض الهيكلي للسيولة، ويشير ارتفاعه إلى أن الودائع المصرفية قد فاقت القروض الممنوحة، وهو الحال في الجزائر تقريبا حيث نلاحظ من الشكل البياني الموالي رقم (30-3) أن قيمة الودائع قاربت في بعض السنوات ضعف القروض المقدمة، كما يمكن ملاحظة ارتباط هذا المؤشر بالإيرادات من الجباية البترولية حيث ومنذ سنة 2001 وهي السنة التي عرفت فيها أسعار البترول ارتفاعا مطردا، قابلها ارتفاع هذا المؤشر إلى مستويات تفوق 150%، ليبدأ هذا المؤشر في الانخفاض إلى أقل من هذا المستوى منذ سنة 2013 ليشهد سنة 2015 انعطافا حادا حيث بلغ سنة 2016 حوالي 103% بسبب الانخفاض الحاد لأسعار البترول

شكل رقم (30-3): تطور مؤشر تغطية الودائع للقروض في الجزائر خلال الفترة (1990—2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (15-3).

كما أن التوسع الذي عرفه الإنفاق العام لاسيما نفقات التجهيز والتحويلات الجارية والتي ساهمت في زيادة دخول المؤسسات والأسر مما أدى إلى نمو معتبر في ودائع المؤسسات الخاصة والأفراد، بالإضافة إلى تسديد الخزينة لجزء من مديونتها تجاه البنوك العمومية ساهم في ارتفاع هذا المؤشر، ويعتبر ارتفاع هذا المؤشر كدلالة على تحلف الجهاز المصرفي ككل، ويصور مدى معاناة البنوك من مشكلة التسيير الجيد لمواردها، وأنها بانتهاجها لسياسة عقلنة القروض لا تمنح الكثير لاقتصاد يعتمد كلياً على التمويل غير المباشر (اقتصاد الاستدانة)¹، كما أن عدم استغلال الأموال المعبئة من قبل البنوك يعتبر تكلفة زائدة لها وللاقتصاد الذي هو بحاجة إلى الأموال لإنعاش استثماراته المنتجة.

من جهة أخرى يؤثر الفائض الهيكلي للسيولة على دور السياسة النقدية في التأثير على البنوك من خلال دور البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، حيث لم تلجأ البنوك التجارية الجزائرية لبنك الجزائر منذ سنة 2001 لطلب السيولة إلى غاية سنة 2015، وهذا ما صعب في مهمة بنك الجزائر لإحداث التوازن في السوق النقدي نظراً إلى الخلل الهيكلي في القروض الممنوحة، وفي هذا الإطار عمل بنك الجزائر على تطبيق سياسة نقدية تعقيمية لتحديد نقمة ارتفاع أسعار البترول على الأساس النقدي، لكنه قبل هذه السنة كان لزاماً على بنك الجزائر التجهز بترسانة من الأدوات النقدية المستحدثة لاسترجاع السيولة الفائضة (كما تم توضيحه على النحو السابق)

وفي ظل الطابع الهيكلي للسيولة والفائض النقدي الكبير الذي ميز السوق النقدي في الجزائر منذ 2001 وإلى غاية سنة 2015، أصبح ميكانيزم الوساطة المالية والسلوك السلي للبنوك يشكّلان كبهاً حقيقياً للحلقة الاقتصادية، وينميان الوضع التناقضي الذي تعيشه البنوك حيث يبقى تطور القروض خاصة الموجهة للقطاع الإنتاجي دون الهدف المطلوب وهو الاستغلال الكامل للموارد، رغم مختلف التدابير المتخذة من طرف السلطات العمومية قصد تسهيل القروض وعليه فإن مسؤولية التوازنات النقدية لا تقتصر على الدائرة النقدية فقط، لذلك يجب التنسيق بين مختلف السياسات سواء في الجانب النقدي والمالي أو الاقتصادي ككل.

¹ سعدية قصاب، فائزة بودريالة، فجوة تمويل الاقتصاد الوطني في ظل الفائض الهيكلي للسيولة البنكية: تحليل الوضع التناقضي في الجزائر (2000-2012)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 31، 2015، ص: 132.

المبحث الرابع: دور وأداء السوق المالية في الجزائر

أبرزت موجة الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الجزائر في نهاية الثمانينيات فكرة إنشاء سوق مالية* استكمالا لمتطلبات اقتصاد السوق، والذي من شأنه أن يعطي نفسا جديدا للاقتصاد الوطني، وأن يلعب دورا في تحسين فعالية النظام المالي خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية، من خلال تكملة وتنويع مصادر التمويل لصالح الأعوان الاقتصاديين خاصة الخواص منهم.

المطلب الأول: تطور نشأة بورصة القيم المنقولة في الجزائر

تقرر إنشاء بورصة الأوراق المالية في الجزائر بعد صدور أولى نصوص التشريعات والقوانين المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية، والمتمثلة أساسا في القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية رقم 88-01 وكذا القانون رقم 88-03 المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة، حيث أصبحت المؤسسات العمومية شركات مساهمة (SPA) قُسم رأسها الاجتماعي إلى عدد من الأسهم، التي وُزعت بين صناديق المساهمة وأصبحت تخضع لأحكام القانون التجاري المعدل بقوانين سنة 1988،¹ الأمر الذي اقتضى نشأة سوق يُسمح بتداول أسهمها، فعملت السلطات العمومية سنة 1990 بتحضير شروط قيام سوق مالية من الجانب المادي في انتظار توفير الشروط القانونية والاقتصادية، ومنذ ذلك الحين وإلى غاية الوقت الحالي، مرت عملية إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر بعدة مراحل نوجزها فيما يلي:

أولاً- مرحلة التأسيس: تضمنت هذه المرحلة إصدار مجموعة من القوانين التي كانت ترمي إلى الإنشاء الفعلي لبورصة الأوراق المالية، والتي وضحت أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية وكذلك شروط مفاوضتها،² كما سمح قانون النقد والقرض للمؤسسات بتمويل استثماراتها دون اللجوء إلى القروض البنكية، وهذا ما أعطى الانطلاقة الأولى نحو تأسيس شركة القيم المتداولة (SVM) في 9 ديسمبر 1990 مقرها الجزائر العاصمة، وهي هيئة شبيهة بالبورصة يسيروها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة،³ وقدر رأس مالها بـ 320000 دج موزع بحصص متساوية بين هذه الصناديق. ولاستكمال عملية التأسيس، تم إصدار مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 تتعلق بتنظيم المعاملات على القيم المتداولة، أنواعها وشروط إصدارها من طرف المؤسسات، كما تم إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي أوكلت لها مهام تنظيم، تطوير، والرقابة على سوق الأوراق المالية.⁴ غير أنه وخلال هذه المرحلة لم يتم التصريح بكلمة البورصة لانعدام

* مع الإشارة إلى أنه في الجزائر يتداول مصطلح بورصة القيم المنقولة بدلا من مصطلح سوق الأوراق المالية.

¹ شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص: 79.

² المرسوم رقم 102/90 المؤرخ في 27 مارس 1990

³ شمعون شمعون، مرجع سابق، ص: 79-80.

⁴ للمزيد انظر إلى المراسيم التنفيذية رقم 169/91، 170/91، 191/91

القوانين الخاصة بها ولأن التشريع التجاري الذي كان ساري المفعول لم يتطرق لهذه النشاطات، وكان الهدف الرئيسي لهذه الشركة هو وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة، لكن بقيت الشركة دون تشغيل وتأخرت في الانطلاق نظرا لضآلة رأس مالها والعوائق التنظيمية التي اعترضتها إضافة إلى الصعوبات المتعلقة بالخطط الاقتصادي والاجتماعي التي كانت تعاني منه الجزائر في تلك الفترة. ولتدارك هذه العقبات تم في شهر فيفري 1992 رفع رأس مالها ليصل إلى 9320000 دج وكذا تعديل قوانينها الأساسية خاصة فيما يتعلق بتسميتها من أجل التحديد الدقيق والواضح بصفها بورصة القيم المنقولة، ومنذ ذلك الحين أخذت هذه الشركة رسميا تسمية بورصة القيم المنقولة (BVM) سنة 1992.

ثانيا- مرحلة الانطلاق: تم خلال هذه المرحلة وضع الأساس التشريعي المتعلق ببورصة القيم المتداولة في الجزائر، حيث صدرت مجموعة من القوانين المتعلقة بها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة والذي يشير إلى المحاور الكبرى المنظمة لسوق القيم المنقولة، والرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة، حيث تم بموجب هذين المرسومين التشريعيين انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر من خلال إنشاء هيئة مثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها. وعلى هذا الأساس عُرِّفت بورصة القيم المنقولة على أنها إطار تنظيم وسير العمليات المتعلقة بالقيم المتداولة الصادرة من الدولة أو من أشخاص معنوية خاضعة للقانون العام أو شركات الأسهم.

ومع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح لها مكان مادي بغرفة التجارة، كما تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB في فيفري 1996 التي تمثل سلطة سوق القيم المتداولة (تمثل سلطة سوق الإصدار وسوق البورصة)، إلى جانب شركة تسيير القيم SGBV المكلفة بضمان سير الصفقات على القيم المتداولة المقبولة في البورصة مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل. وبداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة¹ IOB بلغ عددهم 39 وسيط يمثلون مختلف المؤسسات المالية، وقد تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالي. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للمشروع في العمل بالتاريخ المحدد، وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998 تمثلت في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي

¹ المرسوم التشريعي رقم 94-176 الصادر بتاريخ 13 جويلية: 1994 حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كوسطاء وهم البنوك، شركات التأمين وصناديق المساهمة

للسوق المالي، ليتم منذ 1999 الانتقال من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التداول بانضمام أربعة أوراق مالية إلى البورصة وهي: سهم رياض سطيف الذي تم تسعيره في أول جلسة في شهر سبتمبر 1999؛ سهم صيدال وتم تسعيره بعد أسبوع من تسعير سهم رياض سطيف؛ سهم فندق الأوراسي الذي تم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر، بالإضافة إلى سند سوناطراك الذي تم تسعيره في شهر أكتوبر 1999 وأيضاً تداوله في البورصة.¹

المطلب الثاني: التنظيم الهيكلي والتسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر

يسهر على تنظيم وتسيير وتنشيط بورصة الجزائر مجموعة من اللجان والهيئات، تعمل على ضمان السير الحسن لها وتطوير نشاط أسواقها الفرعية.

أولاً: الهيكل التنظيمي لبورصة القيم بالجزائر: تتضمن البنية القاعدية لبورصة الجزائر عناصر أساسية أسندت لها وظائف بالغة الأهمية ويتعلق الأمر بـ:

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB : تعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للسوق المالي في الجزائر، تم إنشاؤها بتاريخ 23 ماي 1993 بناء على المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتم تصويبها رسمياً في 13 فيفري 1996. وهي هيئة تنظيمية مستقلة ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي تهدف إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة، وحسن تسيير العمليات داخل البورصة وشفافيتها، كما تسعى إلى مراقبة وترقية سوق القيم المتداولة، من خلال إرساء الإطار القانوني والمؤسسي لسوق رؤوس الأموال.² وتتكون هذه اللجنة من رئيس و6 أعضاء غير دائمين وتمثل مهمتها في:³

- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الغش والتزوير؛
- تحقيق السير الحسن للبورصة وضمان الشفافية اللازمة؛
- قبول الأوراق المالية للتفاوض بشأنها وشطبتها وتحديد أسعارها؛
- تحديد نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات المطلوبة منهم لدى زبائنهم؛
- القيام بنشر المعلومات دورياً والتي تخص الشركات المدرجة في البورصة؛
- تنظيم عمليات المقاصة؛

¹ سعاد الميلودي مرجع سابق، ص: 207-208

² فتحة بناني، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي -دراسة نظرية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص: 121

³ Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2014, PP : 7-9.

- القيام بالوظيفة التأديبية والتحكيمية حيث تفصل في النزاعات التي تحدث بين المتدخلين على مستوى البورصة، وتمثل العقوبات التي تصدرها اللجنة في الإنذار أو التوبيخ أو حضر النشاط كله أو جزء منه مؤقتا أو نهائيا أو فرض غرامات مالية.

2. **شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)** : تكتسي شركة إدارة بورصة القيم شكل شركة مساهمة تُسيّر المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة، ويمثل رأس مالها الاجتماعي أسهم مخصصة للوسطاء في عمليات البورصة، إذ أن الاعتماد الفعلي لهؤلاء الوسطاء مشروط بالاكتتاب في جزء من رأسمال الشركة. وتمارس شركة إدارة البورصة مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كما تتلقى عمولات عن العمليات التي تجري في البورصة، ويتم ضبط قواعد حساب هذه العمولات من قبل اللجنة، وتُنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة. وتمثل المهام الموكلة لها في:¹

- التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة؛
- التنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة وتسيير نظام التداول والتسعير؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة؛
- تقييم عمليات التداول داخل البورصة؛
- تقييم عمليات دخول المؤسسات إلى البورصة؛
- تقييم عمليات المقاصة بين الوسطاء.

3. **الوسطاء الماليون (IOB)** : يمثل الوسطاء في عمليات البورصة شركات ذات أسهم أو أشخاص طبيعيين يتم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتمثل المهام التي يمكن للوسيط في عمليات البورصة ممارستها فيما يلي:²

- التوظيف لحساب الغير؛
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- تسيير محافظ هيئات الاستثمار في القيم المنقولة؛
- التسيير الفردي للمحفظة بموجب عقد مكتوب؛
- ضمان حسن الإنهاء والاكتتاب في إصدار الأوراق المالية؛
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- حفظ وإدارة القيم المنقولة؛

¹ المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة

² Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2013, P : 45

- التفاوض لحسابهم الخاص؛

- إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال، الاندماج والاستحواذ.

أوكلت مهمة الوساطة في بادئ الأمر للبنوك وشركات التأمين إلى غاية سنة 1999، أين تم اعتماد أربع شركات وساطة تضم كل منها مجموعة من المؤسسات المالية بالإضافة إلى وسيط واحد ذو رأس مال خاص سنة 2000، غير أن الصعوبات التي واجهت مؤسسات الوساطة أدت إلى حلها والعودة إلى النظام الأول الذي يعهد بهذه الوظيفة إلى البنوك، وقد بلغ عدد الوسطاء الماليين سنة 2016 تسعة، منهم 6 بنوك عمومية (BNP Paribas El و3 بنوك خاصة (BADR, BEA, BDL, BNA, CPA, CNEP) Djazair, Société Générale Algérie, Tell Markets SPA)¹

4. المؤتمر المركزي على السندات: تم تأسيسه طبقا للقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، وهو شركة ذات أسهم برأس مال قدره 65 مليون دج، يخضع قانونها الأساسي وتعديلاتها وكذا تعيين المدير العام والمسيرين لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتنشط تحت الاسم التجاري (Algérie-Clearing) الجزائرية للتسوية أو الجزائر للمقاصة. وتتولى هذه الهيئة القيام بالمهام التالية:²

- حفظ السندات من خلال فتح حسابات لاسم المتدخلين المعتمدين؛

- افتتاح وإدارة الحسابات الجارية للسندات لصالح ماسكي الحساب، الحافظين المنخرطين فيه بمركز حفظ السندات، بتسهيل عملية توصيلها بين الوسطاء الماليين؛

- تنفيذ العمليات على السندات التي تقررها الشركة المصدرة؛

- ترميز السندات المقبولة لعملياته وذلك حسب المقياس الدولي ISIN؛[♦]

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

5. ماسكوا الحسابات TCC: وهم البنوك والمؤسسات المالية، شركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة، والشركات المصدرة فيما يخص السندات التي تصدرها والتي تسييرها مباشرة، ومن يكونون معتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ومنخرطين في المؤتمر المركزي للسندات. ويوفر ماسكوا الحسابات أو حافظوا السندات للمستثمرين: خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليه في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية؛ حفظ وإدارة السندات التي

¹ Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel, 2016, P :34

² Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2013, P : 55.

[♦] International Securities Identification Number

يعهد له بها باسم أصحابها؛ تنفيذ التعليمات التي يستلمها (التداول، الرهن، النقل، التحويل)؛ تطبيق العمليات على السندات (دفع الأرباح والفوائد، نقل الحقوق) .

6. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM):¹ تأسست بمقتضى الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وتهدف إلى تكوين محفظة القيم المنقولة² والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، فهي تتولى جمع المدخرات وتوفير بدائل استثمارية للذين لا يملكون الخبرة الكافية لاستثمار مدخراتهم بشكل مباشر في السوق المالي، ما يضمن تسييرا أفضل وأكثر أمانا لمخاطهم المالية. ويمكن التمييز بين نوعين من هذه الهيئات:

1.6 شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير (SIVAC): وهي عبارة عن شركات مساهمة تخضع لأحكام القانون التجاري، هدفها الأساسي تسيير محفظة القيم المنقولة وسندات الدين، ويقدر الحد الأدنى لرأسها بـ 5 ملايين دج،³ وتُحدر الإشارة إلى أنه توجد في الجزائر شركة استثمار ذات رأسمال متغير وحيدة وهي شركة الاستثمار المالي SICAV CELIM والتي تم اعتمادها سنة 1998.

2.6 الصندوق المشترك للتوظيف (FCP): هو صندوق يشترك في امتلاكه حاملوا الحصص التي يتكون منها رأس ماله، ولا يتمتع الصندوق بالشخصية المعنوية إذ هو مجرد ملكية مشتركة لقيم منقولة، وقد حُدّد رأس المال الأدنى للصندوق بـ 1 مليون دج.⁴

ثانيا: أسواق بورصة الجزائر: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال، وسوقاً لسندات الدين كما هو موضح في الشكل الموالي:

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 282.

² الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 3، 14 جانفي 1996، ص: 19-23.

³ المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996، ص: 7.

⁴ المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996، ص: 7.

شكل رقم (31-3): تنظيم بورصة القيم المنقولة بالجزائر



المصدر: 24-11-2016 Consulté le <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

1. سوق سندات رأس المال: ويتكون من:

1.1 السوق الرسمية الموجهة للشركات الكبرى: ويوجد حالياً (نهاية سنة 2016) خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني؛
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة؛
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،
- روية للعصائر: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية،
- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

2.1 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة: وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،¹ ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توفير استثماراتهم.

2. سوق سندات الدين: وتتكون من:

1.2 سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة: منذ بداية نشاط البورصة تم إدراج عدد من السندات للمؤسسات التالية:

¹ رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)

شركة سوناطراك؛ مؤسسة سونلغاز؛ شركة الخطوط الجوية الجزائرية؛ شركة اتصالات الجزائر؛ شركة دحلي.

2.2 سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات: التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق في سنة 2008، وفي سنة 2014 أحصت 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

المطلب الثالث: تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر

سنتناول من خلال هذا المطلب تقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر، ومدى مساهمتها في تمويل الاقتصاد الوطني منذ نشأتها وإلى غاية سنة 2016، وذلك بالاعتماد على بعض المؤشرات ذات الأساس السوقي.

أولاً - قياس حجم بورصة الجزائر: وذلك بالاعتماد على مؤشر عدد الشركات المدرجة ومؤشر رأس المال السوقي.

1. مؤشر عدد الشركات المدرجة والمتداول قيمها في بورصة الجزائر: يوضح الجدول التالي تطور عدد الشركات المدرجة في الأسواق الأربعة لبورصة الجزائر والمتداول قيمها (الأسهم والسندات) ضمن السوق الثانوي خلال الفترة 1999-2016

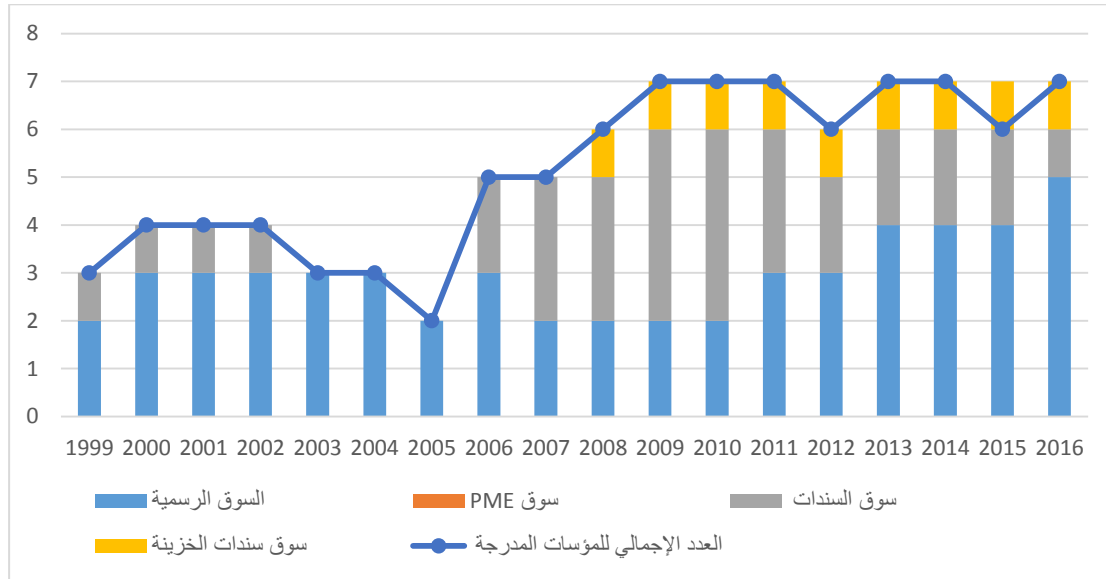
* توجد مجموعة من المؤسسات التي اكتفت فقط بالمرور على بورصة الجزائر لعملية الإصدار والاكتمال العام، أما التداول فكان خارج البورصة ويتم بين البنوك والمؤسسات المالية والمتعاملين المؤسساتيين ومن بينها مؤسسة ENAFOR، مؤسسة CEVITAL، مؤسسة ENTP، مؤسسة أشغال الطرقات، الري والبناء ETRHB Haddad، المؤسسة المغاربية للإيجار المالي ALC.

جدول رقم (16-3): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والمتداول قيمها خلال الفترة (1999-2016)

العدد الإجمالي للشركات المدرجة	سوق سندات الدين		سوق رأس المال		
	سوق سندات الخزينة العمومية	سوق السندات	سوق PME	السوق الرسمية	
3	//	SONAT (1)	تم إنشاؤه سنة 2012 إلا أنه وحتى نهاية 2016 لم تدرج فيه حتى شركة	RIS ; SAI (2)	1999
4	//	SONAT (1)		RIS ; AUR ; SAI (3)	2000
4	//	SONAT (1)		RIS ; AUR ; SAI (3)	2001
4	//	SONAT (1)		RIS ; AUR ; SAI (3)	2002
3	//	-		RIS ; AUR ; SAI(3)	2003
3	//	-		RIS ; AUR ; SAI (3)	2004
2	//	-		AUR ; SAI (2)	2005
5	//	SONE ; ATEL (2)		RIS ; AUR ; SAI (3)	2006
5	//	AIR ; ATEL ; SONE (3)		AUR ; SAI (2)	2007
6	TRE	AIR ; A TEL ; SONE (3)		AUR ; SAI (2)	2008
7	TRE	AIR; A TEL; SONE; SPAD (4)		AUR ; SAI (2)	2009
7	TRE	AIR; A TEL; SONE; SPAD (4)		AUR ; SAI (2)	2010
7	TRE	A TEL; SONE; SPAD (3)		AUR ; SAI ; ALL (3)	2011
6	TRE	SONE; SPAD (2)		AUR ; SAI ; ALL (3)	2012
7	TRE	SONE; SPAD (2)		AUR ; SAI ; ALL ; ROUI (4)	2013
7	TRE	SONE; SPAD (2)		AUR ; SAI ; ALL ; ROUI (4)	2014
6	TRE	SPAD (1)	AUR ; SAI ; ALL ; ROUI (4)	2015	
7	TRE	SPAD (1)	AUR; SAI ; ALL ; ROUI ; BIO (5)	2016	
<p>RIS شركة رياض سطيف ROUI أن سي أ روية ALL أليانس للتأمينات SPAD شركة دحلي AUR: م ت ف</p> <p>الأوراسي BIO شركة بيوفارم SAI مؤسسة صيدال AIR الخطوط الجوية الجزائرية TRE الخزينة العمومية SONE شركة سونلغاز ATEL الجزائر للاتصالات SONAT سوناطراك</p>					

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Société: De Source d'Alger, **Rapport D'activité 2008-2016**, Valeurs Gestion De La Bourse Des

شكل رقم (32-3): تطور عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (1999-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-16).

نلاحظ من خلال قراءة أرقام الجدول (3-16)، والشكل البياني (3-32) أن بورصة الجزائر لم تتمكن من التوسع في عدد الشركات المدرجة عبر مختلف أسواقها، بحيث أنه منذ نشأتها وإلى غاية نهاية 2016 لم يتجاوز عددها العشرة. ففي بداية مشوارها سنة 1999 ضمت السوق الرسمية لبورصة الجزائر كل من مؤسستي رياض سطيف وصيدال، لتضاف أسهم فندق الأوراسي ضمن تداولاتها سنة 2000، أما سوق السندات فقد شهدت انضمام شركة سوناطراك التي انسحبت سنة 2003، وبهذا سجلت سنة 2006 انخفاض عدد الشركات المدرجة إلى أدنى مستوى له طوال فترة الدراسة (مؤسستين فقط) بعد انسحاب شركة رياض سطيف من السوق الرسمية، التي بقيت وإلى غاية سنة 2011 تقتصر على أسهم شركة صيدال وأسهم فندق الأوراسي.

أما سوق السندات فسرعان ما استرجعت نشاطها سنة 2007 بفضل انضمام سند دين كل من اتصالات الجزائر، سونلغاز والخطوط الجوية الجزائرية، وفي سنة 2008 قامت بورصة الجزائر بتوسيع إطار تعاملاتها حيث قامت بإدراج الخزينة العمومية الجزائرية كمتعامل جديد يتم التعامل بسنداتها في سوق مخصص سمي بسوق سندات كتل الخزينة العمومية، كما فتحت المجال ابتداء من سنة 2009 للمؤسسات التابعة للقطاع الخاص لإصدار سنداتها، مما مكن شركة دايو الجزائر للفندقة والترفيه والعقارات "دحلي" من دخول سوق السندات تلاه خروج كل من مؤسسة الخطوط الجوية الجزائرية، مؤسسة اتصالات الجزائر ومؤسسة سونلغاز منه بسبب حلول استحقاق سنداتهم سنة 2011 و 2012 و 2014 على الترتيب، وبهذا بقيت سوق السندات منذ سنة 2015 تشمل فقط على سندات شركة دحلي التي سيكون تاريخ استحقاقها عام 2016.

وبعد غياب طويل لولوج مؤسسات جديدة السوق الرسمية للأسهم، تمكنت شركة أليانس سنة 2011 من الحصول على تأشيرة طرح أسهمها ببورصة الجزائر، تلاه سنة 2013 انضمام شركة رويبة للعصائر وسنة 2016 شركة بيوفارم، وبهذا أصبحت بورصة الجزائر سنة 2016 تضم 5 مؤسسات في السوق الرسمية للأسهم، ومؤسسة واحدة في كل من سوق السندات وسوق سندات تكتل الخزينة، مع انعدام أي مؤسسة ضمن سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم إنشاؤها سنة 2012، إلا أنه وحتى نهاية 2016 لم تدرج فيها حتى شركة. وبهذا فإن عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر عبر فروعها الأربعة سنة 2016 يعادل 7 مؤسسات، مما جعل بورصة الجزائر تتميز بوجود عدد ضئيل جدا من الشركات المدرجة ويرجع ذلك إلى محدودية المؤسسات المؤهلة والقادرة على دخول البورصة نظرا لعدم استيفائها لشروط الإدراج وهذا ما جعل بورصة الجزائر تشهد ركودا كبيرا في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جدا

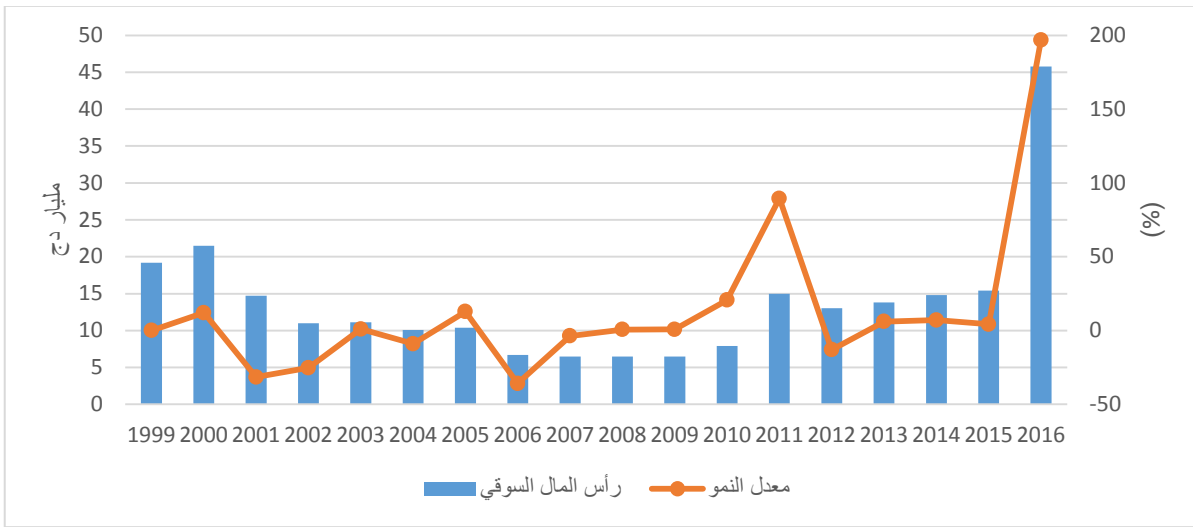
2. مؤشر رأس المال السوقي: يمثل رأس المال السوقي مجموع أسهم المؤسسات المسعرة في البورصة بقيمتها عند تاريخ الإقفال، أي حاصل ضرب عدد الأسهم المسعرة في البورصة في قيمة الأسهم المتداولة، ويمكن من خلال الجدول التالي تتبع تطور رأس المال السوقي لبورصة الجزائر ومعدل نموه، بالإضافة إلى مؤشر الرسملة السوقية خلال الفترة (1999-2016):

جدول رقم (17-3): تطور معدل رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
6,460	6,710	10,400	10,100	11,100	10,990	14,720	21,495	19,175	رأس المال السوقي (مليار دج)
-3,72	-35,83	12,87	-9	1	-25,3	-31,52	12,10	-	معدل التغير (%)
0,07	0,08	0,14	0,16	0,21	0,24	0,35	0,52	0,59	معدل الرسملة السوقية (%)
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
45,78	15,420	14,793	13,819	13,028	14,967	7,900	6,550	6,500	رأس المال السوقي (مليار دج)
196,88	4,3	7,04	6,07	12,95-	89,46	20,61	0,77	0,62	معدل التغير (%)
0,26	0,09	0,09	0,08	0,08	0,1	0,066	0,065	0,06	معدل الرسملة السوقية (%)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Société: **Rapport D'activité 2008–2016**, De Bourse d'Alger, http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc Valeurs ; Gestion De La Bourse Des

شكل رقم (3-33): تطور رأس المال السوقي لبورصة الجزائر ومعدل نموه خلال الفترة (1999-2016)



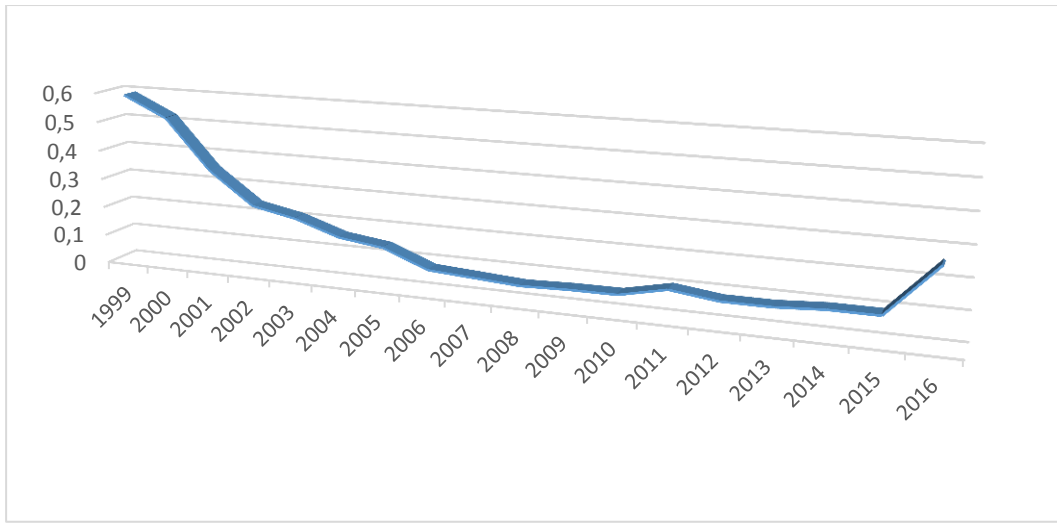
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-17).

يظهر من خلال الشكل البياني رقم (3-33) أن تطور سوق رأس المال في بورصة الجزائر قد عرف مستويات متباينة بين الانخفاض والارتفاع، فبعد النمو الذي سجله رأس المال السوقي للبورصة في السنة الأولى من انطلاقتها، بحيث ارتفع رأس مالها من 19,18 مليار دج سنة 1999 إلى 21,5 مليار دج سنة 2000، بمعدل 12,10% وهو راجع لإدراج أسهم مؤسسة فندق الأوراسي، عرفت هذه القيمة انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 2001، وصل إلى 10,99 مليار دج سنة 2002، وذلك بسبب انخفاض الأسهم المدرجة والجمود الذي ساد حصص التداول مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، وكذا انخفاض والإصدارات الجديدة.

وخلال الفترة ما بين 2002 و2005 حافظت هذه القيمة على استقرارها عند مستويات تتراوح بين 10,1 و11,1 مليار دج إلى غاية سنة 2005 نتيجة للتحسن في السعر السوقي لسهم صيدال وسهم الأوراسي، لكن انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة سنة 2006، أدى إلى انخفاض حاد في رأس مالها السوقي حيث فقدت البورصة ما يقارب 35,48%، لتبلغ بذلك أدنى حد لها طوال فترة الدراسة بلغ 6,460 مليار دج سنة 2007، وإلى غاية سنة 2010 بقيت رسملة البورصة مستقرة لتتجاوز بعد سنة 2011 13 مليار دج نتيجة لدخول كل من شركتي أليانس للتأمينات و أن سي آ روية عام 2013 إلى بورصة الجزائر، وقد بلغت الرسملة السوقية لبورصة الجزائر ذروتها خلال فترة الدراسة نهاية سنة 2016 بقيمة قاربت 45,78 مليار دج بمعدل نمو يفوق 196%، وهو ارتفاع جد هام لم تشهده بورصة الجزائر من قبل نتيجة طرح أسهم شركة بيوفارم بالإضافة إلى تحسن أسعار الشركات المدرجة.

أما فيما يتعلق بمؤشر رأس المال السوقي فنلاحظ من خلال الشكل البياني الموالي أنه لم يتجاوز طوال فترة الدراسة معدل %0,6 والتي سجلها سنة 1999 لتأخذ هذه النسبة اتجاهها تنازليا بلغ أدنى مستوى له سنة 2008 بـ %0,06، وإلى غاية سنة 2015 لم تتجاوز هذه النسبة %0,1، ويعود ضعف هذا المؤشر إلى انخفاض القيمة السوقية لبورصة الجزائر في مقابل ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي. وفي سنة 2016 عرف هذا المؤشر تحسنا طفيفا حيث ارتفعت قيمته إلى %0,26.

شكل رقم (34-3): تطور مؤشر الرسملة السوقية لبورصة الجزائر للفترة (1999-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-17).

وتبقى أرقام مؤشر الرسملة السوقية لبورصة الجزائر تدل على مدى حجم وضآلة هذه السوق

ثانيا- تحليل سيولة بورصة الجزائر: يقصد بالسيولة في السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المتداولة بسهولة وبسرعة في السوق الثانوية، حيث تحفز السيولة المرتفعة في السوق المالي على الاستثمار في المشاريع طويلة الأجل وعالية المخاطرة والعائد، وكلما كانت البورصة تتمتع بالسيولة كلما دل ذلك على فعاليتها وكفاءتها. ومن بين المؤشرات التي تستخدم على نطاق واسع في قياس سيولة البورصة نجد: مؤشر نسبة التداول ومؤشر معدل الدوران كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (18-3): تطور مؤشرات قيم التداول ومعدل الدوران في أسواق بورصة الجزائر للفترة (1999-2016)

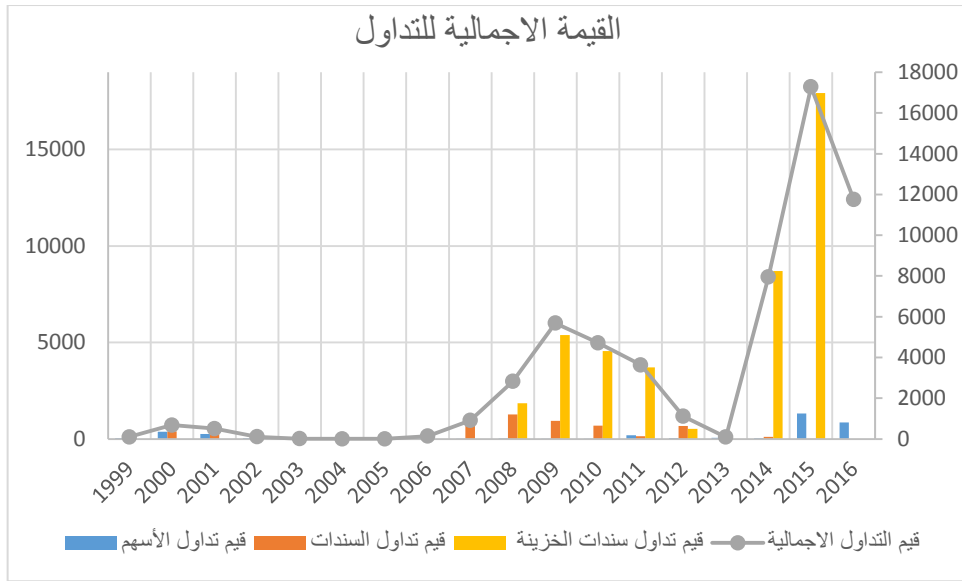
بورصة الجزائر			سوق السندات			السوق الرئيسية			
معدل الدوران الإجمالي	نسبة التداول الإجمالية	قيم التداول الإجمالية	معدل دوران السند	نسبة تداول السندات	قيم تداول السندات	معدل دوران (%) السهم	نسبة تداول الأسهم	قيم تداول الأسهم مليار	
0,56	0,0033	108,08	0,33	0,0020	65,08	0,22	0,0014	43,00	1999
3,35	0,0174	720,039	1,72	0,0089	369,1	1,62	0,0084	350,939	2000
3,62	0,0126	533,22	1,90	0,0034	281,3	1,7	0,0058	251,92	2001
1,02	0,0025	112,06	0,69	0,0016	76,12	0,32	0,00079	35,94	2002
0,16	0,0003	17,257	0	0	0	0,16	0,00032	17,257	2003
0,08	0,0001	8,432	-	-	0	0,083	0,00013	8,432	2004
0,04	0,0001	4,188	-	-	0	0,04	0,00054	4,188	2005
2,23	0,0018	149,391	1,84	0,0014	125,64	0,34	0,00027	23,751	2006
14,87	0,0103	960,417	14,56	0,0099	945,8	0,21	0,00014	14,617	2007
18,75	0,011	2978,51	18,3	0,010	1196,9	0,32	0,00019	21,61	2008
13,69	0,0090	5997,651	13,28	0,0086	882,5	0,21	0,00013	14,151	2009
8,48	0,0056	4984,069	8,22	0,0054	658,149	0,15	0,0001	11,92	2010
2,15	0,0022	3833,223	0,86	0,0009	136,123	1,20	0,0012	185,1	2011
5,17	0,0042	1175,187	0,37	0,0039	637,157	0,27	0,00022	36,03	2012
0,73	0,0006	101,028	0,40	0,0003	51,908	0,36	0,0003	49,12	2013
56,74	0,048	8394,946	0,72	0,0006	107,536	0,27	0,00023	41,410	2014
118,27	0,109	18238,54	0,049	0,00004	7,58	8,11	0,0075	1251,956	2015
27,10	0,07	12409,5	-	0	0	1,75	0,0046	805,5	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: Société: De Bourse d'Alger, **Rapport D'activité 2008-2016**, Valeurs ; Gestion De La Bourse Des

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

1. تطور قيم التداول الإجمالية لأسواق بورصة الجزائر: تُعرّف القيم الإجمالية للتداول بأنها مجموع قيم التداول الإجمالية للأسواق الفرعية لبورصة الجزائر ويمكن من خلال الشكل التالي أن نلاحظ التباينات الكبيرة التي شهدتها قيم التداول في هذه السوق طوال فترة الدراسة:

شكل رقم (3-35): تطور القيم الإجمالية للتداول في الجزائر للفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-18).

انطلق التداول في بورصة الجزائر نهاية 1999 بقيمة 108,08 مليون دج، ليشهد سنة 2000 ارتفاعا مدعما من خلال عمليات إدراج الأوراق المالية لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي، بالإضافة إلى جاذبية القرض السندي الذي أصدرته شركة سوناطراك، لتشهد بعدها مباشرة انخفاضا حادا ومتواليا استمر إلى غاية سنة 2005 نتيجة لانخفاض أسعار أهم الشركات المدرجة وغياب إصدارات جديدة، وانسحاب شركة سوناطراك وخروجها من البورصة بعد حلول تاريخ استحقاق سنداتهما سنة 2003، ليبقى بذلك نشاط سوق السندات منعذما إلى غاية سنة 2006، وهي السنة التي تم فيها إصدار ما قيمته 86 مليار دينار كقروض سندية من قبل العديد من المؤسسات، الأمر الذي انعكس إيجابا على قيم التداول الإجمالية، حيث عرفت بورصة الجزائر انتعاشا نسبيا بعد مرحلة الركود التي كانت تعيشها لترتفع قيمة التداول إلى أكثر من 149 مليار دينار سنة 2006 بمعدل نمو قدره 3465,15% مقارنة بعام 2005.

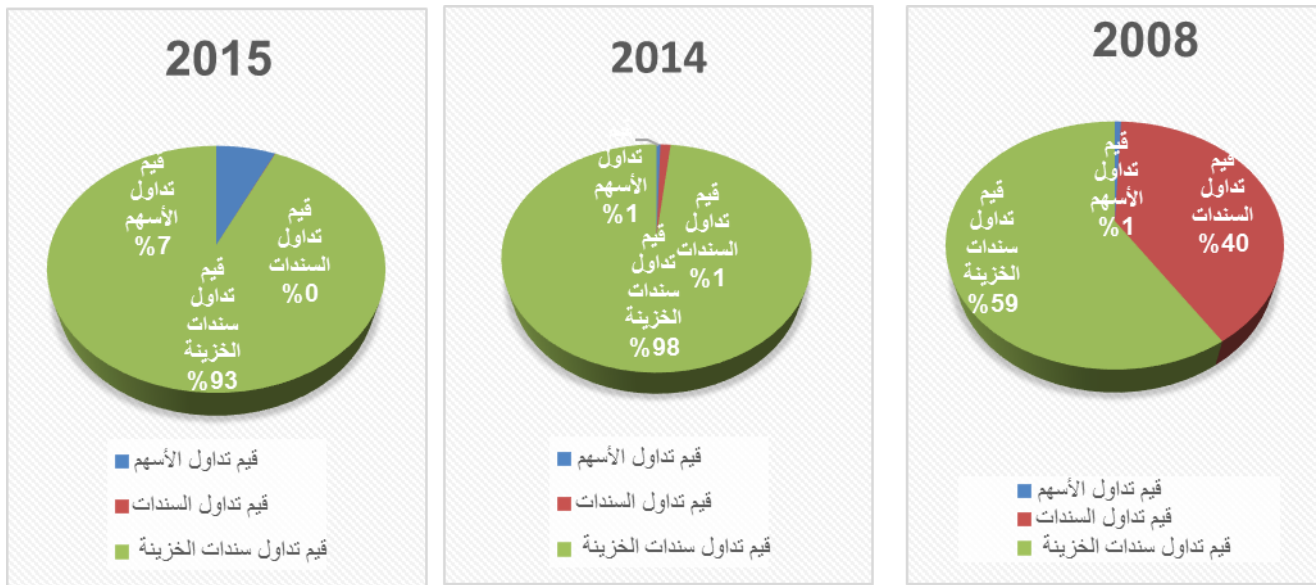
ورغم خروج مؤسسة رياض سطيف من التداول بسبب حالتها المالية الصعبة في منتصف سنة 2006، والتي تسببت في انخفاض قيم التداول في السوق الرئيسية للأسهم، إلا أن قيم التداول الإجمالية بقيت تشهد ارتفاعا مستمرا مدعما بارتفاع قيم التداول في سوق السندات، التي بلغت أعلى قيمة لها طوال فترة الدراسة سنة 2008 بقيمة 1196,9 مليون دج، بالإضافة إلى بداية نشاط سوق سندات الخزينة من نفس السنة.

إلا أن هذا الارتفاع في التداول الذي ميز بورصة الجزائر لأول مرة منذ بداية عملها، ما لبث إلا أن تراجع مرة أخرى ليبلغ أدنى مستوى له سنة 2013 بنحو 101,028 مليون دج، في حين سجلت أقصاها سنة 2015

ببلوغها قيمة 18238,54 مليون دج، وهو أعلى نشاط تحقق في السوق منذ بداية نشاطها نتيجة للارتفاع الكبير الذي ميز سوق السندات للخزينة العمومية، التي حققت قيمة تداول فاقت 8246 مليون دج، مقارنة بسوق السندات وسوق الأسهم اللذين يتميزان بنشاط ضعيف، في حين أن نشاط سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منعدم بسبب عدم إدراج أي مؤسسة بها إلى غاية نهاية فترة الدراسة 2016.

مما سبق يمكن أن نلمس الأهمية النسبية لنشاط سوق سندات الخزينة على سيولة بورصة الجزائر مقارنة بالفروع الأخرى، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل التالي

شكل رقم (36-3): الأهمية النسبية لفروع أسواق بورصة الجزائر



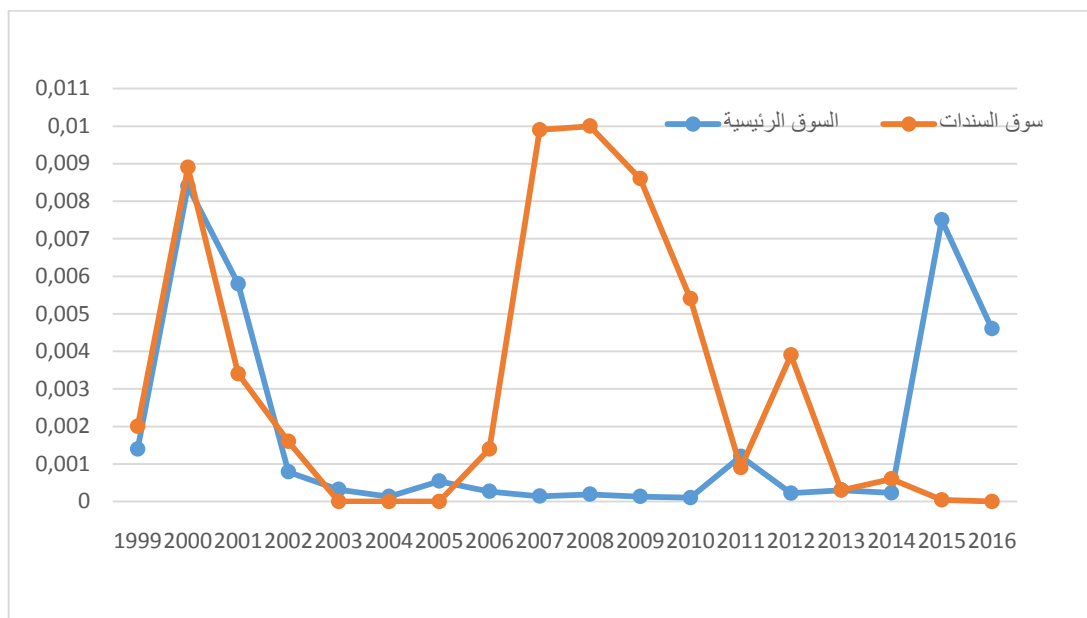
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (18-3).

يتبين من الشكل البياني أن نشاط وسيولة سوق سندات الخزينة العمومية يستحوذ على النسبة الكبيرة من التوزيع النسبي لمجموع الأسواق الفرعية لبورصة الجزائر في أغلب الفترات، ففي بداية دخوله حيز الخدمة سنة 2008 حازت هذه السوق على نسبة 59% من القيمة الإجمالية للتداول، تليها سوق السندات بنسبة 40% في مقابل مساهمة جد ضعيفة لسوق الأسهم بنسبة 1%، لتتمكن سوق سندات الخزينة العمومية سنتي 2014 و 2015 من السيطرة بأزيد من 90% من قيمة التداول، أمام انخفاض مساهمة سوق السندات وارتفاع نسبي لسوق الأسهم سنة 2015 من 1% إلى ما يقارب 7%.

2. مؤشر حجم التداول في السوق الرئيسية وسوق السندات: نلاحظ من خلال الشكل البياني أن مؤشرات حجم التداول عن قيمة الأسهم وقيمة السندات تكاد تكون شبه معدومة، حيث أنها لم تتجاوز 0,01% طوال فترة الدراسة، وبتحليل تطور المؤشرين نلاحظ أنه خلال الفترة من 1999 إلى غاية سنة 2006 كان هذين المؤشرين

يتغيران بالتوازي، حيث شهدا ارتفاعا سنة 2000 مقارنة بسنة 1999 نتيجة للتحسن الذي شهدته السوق الرئيسية من خلال إدراج أسهم فندق الأوراسي، وسوق السندات عبر القرض السندي لسوناطراك.

شكل رقم (37-3): تطور مؤشر التداول في سوق السندات والأسهم ليورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-18).

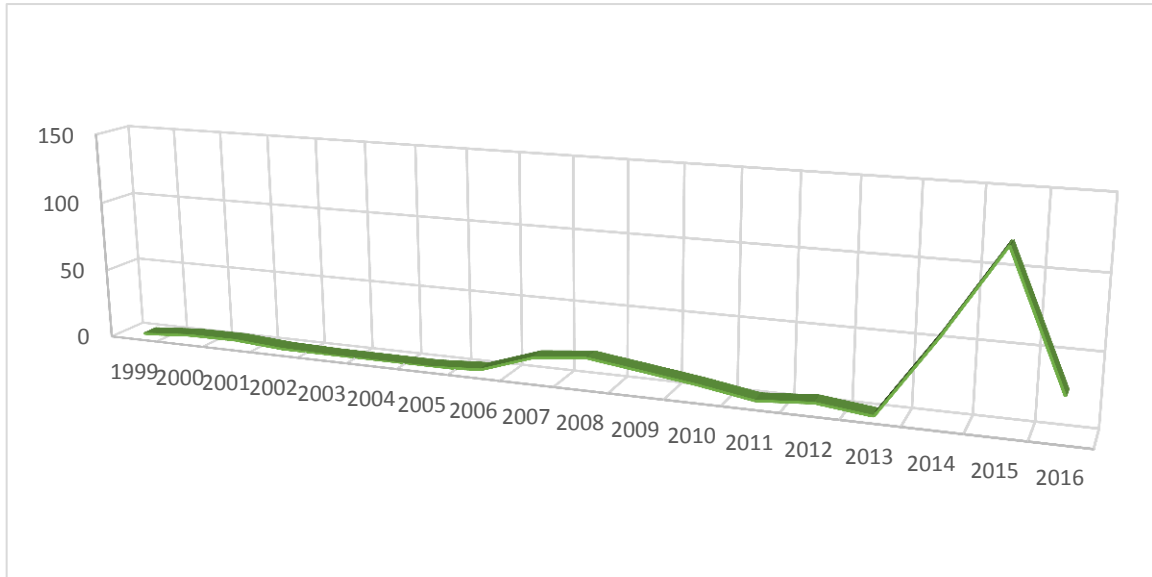
أما في سنة 2001 فقد عرف هذين المؤشرين انخفاضا شديدا، حيث انتقلا من 0,009% إلى حدود الصفر، وبينما استمر مؤشر حجم التداول للأسهم بتسجيله معدلات دنيا طوال الفترة اللاحقة وإلى غاية سنة 2015 أين شهد ارتفاعا محسوسا مدفوعا بارتفاع قيم التداول، استطاع مؤشر حجم التداول للسندات أن يعاود الارتفاع ابتداء من سنة 2006، ليزداد انتعاشا في سنة 2008، من خلال إدراج سند سونلغاز الذي أعطى نشاطا واضحا خلال هذه السنة، حيث بلغ معدل التداول لقسم السندات أقصى قيمة له طوال فترة الدراسة بمعدل 0,01%

إلا أن الأمر كان مختلفا في سنة 2009، فعلى الرغم من إدراج سند مؤسسة دحلي إلا أن النشاط انخفض في قسم السندات لينخفض معه معدل التداول، ولتشهد سنة 2011 انخفاضا حادا في ظل حلول تواريخ استحقاق العديد من السندات والذي بلغ 11 سندا في مقابل غياب الإصدارات الجديدة التي بإمكانها إنعاش سوق السندات؛ أما سنة 2012 فقد شهدت زيادة معتبرة في حجم وقيمة التداول نتيجة لارتفاع القيمة الاجمالية للسندات المسعرة، ليعاود هذا المعدل الانخفاض إلى الصفر سنة 2016

من خلال تحليل مؤشرات التداول في بورصة الجزائر نجد أنها ضئيلة جدا وهو ما يعكس ضعف مستوى السيولة ومحدودية التداول سواء بسبب ضعف ومحدودية المتدخلين ، أو بسبب نقص الأوراق المالية المعروضة في ظل قلة الشركات المدرجة.

3. **معدل الدوران الإجمالي:** نلاحظ من خلال الشكل البياني التالي أن معدل الدوران الإجمالي قبل سنة 2013 تميز بالانخفاض الكبير حيث تراوح بين معدل 0,04% و 18,75%، مما يدل على ضعف التعامل بالأسهم والسندات في بورصة الجزائر، إلا أنه وبعد هذه السنة عرف هذا المؤشر تحسنا ملحوظا بلغ أقصاه سنة 2015 بمعدل 118,27%، في مقابل الانتعاش الكبير الذي ميز سوق السندات للخزينة العمومية.

شكل (3-38): تطور معدل الدوران الإجمالي لبورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-18).

بناء على ما تقدم فإن بورصة الجزائر لم تنجح في تمويل التنمية الاقتصادية، ولا في خلق خالة مرضية من الوعي والرشد الاقتصادي لدى عامة المواطنين، حيث لا تزال صغيرة الحجم وضيقة ولا تتمتع بدرجة مقبولة من السيولة، رغم مضي ما يقارب العقدين من انطلاق نشاطها، بحيث يمكن اعتبارها غائبة عن المشهد المالي

ويمكن اعتبار أن ضعف مردودية البورصة الجزائرية لا يعود بالدرجة الأولى إلى التنظيم القانوني الذي يسيرها بقدر ما هو مرهون بقدرة المؤسسات الوطنية عن الاستجابة لشروط الانضمام إلى هذه الهيئات وهذا ما يستدعي إصلاح حقيقي للنظام الاقتصادي عموما وللقطاع البنكي والمالي خصوصا، ليمارس دوره بشكل فعال وليس كمجرد قناة لتوزيع الربح النفطي.

خلاصة الفصل الثالث:

مر تطور النظام النقدي والمالي الجزائري منذ نشأته بعدة مراحل تخللتها جملة من الإصلاحات المصرفية المتعاقبة، والتي فرضتها الأوضاع الاقتصادية السائدة في كل فترة نتيجة للانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق. وقد كان الهدف من هذه الإصلاحات في كل مرة تنظيم سير الجهاز النقدي والمالي، وزيادة قدرته التمويلية من أجل تفعيل وتيرة النمو الاقتصادي.

تميز التنظيم النقدي والبنكي في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد الموجه بتسيير إداري خاضع للسلطات العمومية وأجهزتها، حيث كان مشكلا من قطب أساسي ألا وهو الخزينة العمومية التي أخذت على عاتقها منذ الاستقلال، مهمة تمويل الاقتصاد الوطني، فشكلت بذلك جهازا لتخصيص الموارد المالية وأداة لضبط الاقتصاد. أما البنك المركزي الجزائري فقد لعب ومنذ نشأته الممول الحصري للخزينة العمومية والوسيط الفعلي في نقل الأموال إليها بناء على قرارات وزارة التخطيط ما جعل السياسة النقدية خلال مرحلة التسيير الموجه مقيدة وموجهة نحو تنفيذ سياسة الدولة.

خضع النظام النقدي والمصرفي خلال فترة السبعينيات لإصلاحات عديدة ليعاد مراجعتها في نهاية الثمانينيات (قانون البنوك والقرض 1986، قانون استقلالية المؤسسات العمومية 1988) والتي وعلى الرغم من المبادئ الجديدة التي جاءت بها، ظلت هذه الإصلاحات في إطار اشتراكي ولم تحدث أي تغيير فيما يتعلق بدور ووظيفة البنوك التجارية التي ظلت تمارس دورها كأداة لتمويل الاستثمارات العمومية وتجسيد السياسة الحكومية تحت سيطرة الخزينة العمومية، بالرغم من كل المحاولات التشريعية لرفع هذا العبء عليها.

ومع بداية التسعينيات، سعت الجزائر كغيرها من الدول النامية إلى تبني اقتصاد السوق وتحرير نظامها المالي والمصرفي، فكان صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 في 14 أفريل 1990، بمثابة نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية والمصرفية، وبمثابة بداية حقيقية لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر وقد دُعمت هذه القوانين المنظمة لعمل الجهاز المصرفي خاصة بعد توقيع اتفاقية مع صندوق النقد الدولي في أفريل 1994 و التي كان لها دور هام في إعادة هيكلة البنوك وإعطاء الاستقلالية ومرونة أكبر للبنك المركزي، ومع بداية الألفية الجديدة أقدمت السلطات على وضع جملة من التدابير والتعديلات التشريعية لتنهض بالقطاع المصرفي لمواكبة المستجدات والتطورات التي تشهدها الساحة العالمية في المجال المالي والمصرفي.

منح قانون النقد والقرض استقلالية للبنك المركزي الذي أصبح يسمى ببنك الجزائر، واعتبره سلطة نقدية حقيقية مستقلة يتولى إدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد إل جانب وجود سلطة جديدة في ميدان النقد والقرض تتولى تسييره، وقد ساهم قانون النقد والقرض في تغيير مسار السياسة النقدية حيث انطلقت هذه الأخيرة تدريجيا نحو استخدام أساليب الرقابة غير المباشرة لتنظيم تداول المعروض النقدي قصد تحقيق الاستقرار النقدي.

ساهم قانون النقد والقرض في تفعيل دور السوق النقدي في تمويل الاقتصاد الوطني وفتح أمام البنوك الخاصة برأس مال محلي وأجنبي لمزاولة الأنشطة المصرفية، حيث أصبحت البنوك بموجب هذا القانون تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية، وذلك بإلغاء التخصص في توجيه التمويل المصرفي وتشجيعها على تقديم خدمات ومنتجات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة كما تم الإقرار بإنشاء سوق للقيم المنقولة.

من خلال القراءة التحليلية لتطور بعض المؤشرات النقدية والمالية للجزائر المسجلة خلال الفترة الممتدة بين 1990 إلى غاية 2016، لمسنا حصول بعض التحسن النسبي في العديد من الجوانب، والذي في الحقيقة لا يعكس أداء البنوك الجزائرية وإنما يرتبط أساسا بمجموعة من المحددات الأخرى والتي من ضمنها المساعدات المالية التي تحصلت عليها الجزائر من صندوق النقد والبنك الدوليين في إطار تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية والمالية من أجل الشروع في الدخول إلى نظام اقتصاد السوق، بالإضافة إلى لارتفاع الكبير والمتواصل لأسعار النفط في الأسواق العالمية منذ 2001، الذي انعكس على تراكم متزايد في الموجودات الخارجية الناتجة عن إيرادات الصادرات من المحروقات مما أدى إلى ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي للجزائر وهو الأمر الذي يستدعي مزيدا من العمل، فأداء البنوك لوظيفتها الرئيسية في تجميع الموارد وتمويل التنمية بقي دون الهدف المنشود فمستويات الادخار المعبئة من طرف الجهاز المصرفي الجزائري بقيت محدودة بحيث لا يزال الكثير من الأفراد خارج نطاق العملية المصرفية وخدماتها أي لا تزال الأموال طليقة في الاقتصاد دون أن يتمكن النظام المصرفي من تعبئتها لخدمة التنمية الاقتصادية، الأمر الذي يتطلب تنمية سياسته الايداعية ونوعية الأوعية الادخارية والخدمات المصرفية المطلوب توفيرها أو تطويرها وتعزيز شروط تقديمها، في المقابل يجب على الجهاز المصرفي أي يعمل بشكل مضاعف في الاتجاه الآخر (تمويل التنمية) من خلال ابتكار قنوات لتوزيع الموارد المتاحة على جميع قطاعات الاقتصاد وبطريقة منتجة في اقتصاد يعتمد كليا على التمويل غير المباشر (اقتصاد الاستدانة)، في ضوء عدم تمكن بورصة الجزائر رغم مرور ما يقارب عقدين من الزمن على دخولها حيز النشاط من فرض التمويل المباشر للاقتصاد باعتباره بديلا للتمويل بالاستدانة فلا يزال الاقتصاد الجزائري يستجيب لمعطيات اقتصاد الاستدانة، ويبرز ذلك من خلال التدخل الحكومي في النظام المصرفي عبر سيطرة البنوك العمومية على الشبكة البنكية مقارنة بالبنوك الخاصة وسيطرتها على الحصة الأكبر من إجمالي الموارد وإجمالي القروض؛ بالإضافة إلى محدودية السوق المالي


إن هيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفية الجزائرية لا يعود بالدرجة الأولى إلى كفاءة هذه البنوك بقدر ما يعود إلى عوامل تاريخية ولطبيعة ملكية هذه البنوك للدولة واحتكارها للنشاط المصرفي من جهة، ومن جهة ثانية يعود إلى عدم الثقة في البنوك الخاصة ومن بين العوامل التي جعلت من الجهود المبذولة من الناحية التشريعية في مجال الإصلاحات المصرفية والمالية لتحسين أداء البنوك الجزائرية وتحسين الخدمات المصرفية المقدمة دون الهدف المنشود، نجد من جهة الأوضاع الأمنية التي عايشتها الجزائر خلال سنوات التسعينيات والتي تزامنت مع فترة الإصلاحات، التي

حالت دون دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية المجال المصرفي إلا بعد وقت متأخر، كما أدت أزمة تعثر البنوك الخاصة وما ترتب عنه من فقدان الثقة فيها إلى سيطرة البنوك العمومية على النشاط المصرفي مما أدى إلى غياب المنافسة

على ضوء ما سبق يمكن تلخيص أوجه الضعف التي تميز النظام النقدي والمالي الجزائري في النقاط التالية:

- وجود تدخل حكومي صارم ومراقبة مستمرة من البنك المركزي على مختلف المؤسسات المالية وخاصة البنوك العمومية فهي تخضع للرقابة من طرف الدولة باعتبارها مالك، سلطة وعون اقتصادي؛ ومن البنك المركزي كسلطة تسيير ومراقبة؛
- هيمنة البنوك العمومية على معظم النشاط المصرفي، ما أدى إلى تغييب دور المنافسة في تطوير عمل البنوك وأدائها؛
- ضعف ومحدودية أداء البنوك في تجميع الموارد والتخصيص الكفاء لها؛
- ضعف تمويل البنوك الجزائرية للقطاع الخاص مقارنة مع القطاع العام، وارتفاع القروض القصيرة الأجل على حساب حصة القروض المتوسطة والطويلة الأجل،
- ضعف تمويل البنوك الخاصة للاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل،
- الطابع الهيكلي للسيولة في الاقتصاد؛
- صغر حجم البنوك الجزائرية وانخفاض مستوى رأسمالها الخاص،
- ارتفاع درجة تركيز البنوك وسوء انتشارها،
- محدودية بورصة الجزائر وصغر حجمها،
- غياب مساهمة البورصة عن تمويل الاقتصاد الوطني،
- ضعف قدرة بورصة الجزائر عن تحريك رأس المال في الاقتصاد الوطني،
- قلة ومحدودية الشركات المدرجة في البورصة،
- انخفاض حجم التداول في بورصة الجزائر؛
- عدم تنوع الأصول المالية ومحدوديتها وانخفاض عوائدها.

وعموما يمكن القول أن التطور النقدي والمالي في الجزائر يقوده بشكل كلي التطور المصرفي في ظل هيمنة أنشطة المصارف على النشاط التمويلي وما يتصل بتوفير الخدمات المالية المختلفة، وهذا ما يستدعي بشكل جدي وسريع إعادة تأهيل بورصة الجزائر للخروج من اقتصاد الاستدانة الذي أثقل كاهل البنوك إلى اقتصاد الأسواق المالية الذي يتماشى واقتصاد السوق. ويفسر هذا بهشاشة الاقتصاد الجزائري ذو القطاع الإنتاجي الضعيف وعدم نضج القطاع الخاص.



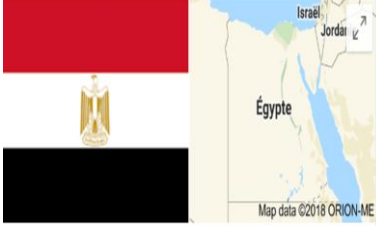
الفصل الرابع: مقارنة تحليلية بين
أداء النظام النقدي والمالي
المصري ونظيره الجزائري،
وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

تمهيد

من أجل تقييم النتائج التي حققتها الجزائر في إصلاح منظومتها النقدية والمالية ضمن محيطها الإقليمي، اخترنا القيام بدراسة تحليلية للتجربة المصرية في الإصلاح ومقارنتها بالتجربة الجزائرية على اعتبار أن هناك العديد من أوجه الشبه والاختلاف بين النظامين الماليين في الجزائر ومصر، وهو الأساس الذي انطلقنا منه في اختيار مصر كنموذج مقارن، فقد أدت السياسة المنتهجة من طرف الجزائر ومصر بعد الاستقلال والقائمة على أسلوب التوجيه المركزي في إدارة الاقتصاد الوطني، وضعف الاعتماد على قوى السوق، إلى تدني حجم الموارد المالية المعبئة، واحتكار الدولة للنشاط المصرفي واستحواذ القطاع العمومي على أغلبية التمويل، كما اتسمت مؤسسات الجهاز المصرفي بالجمود وعدم المساهمة الفعالة في تخصيص الموارد بالكفاءة الاقتصادية المطلوبة، لياشر البلدين في فترة التسعينيات مسيرة من الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية بشكل شامل في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق، إلا أن نقطة الفرق البارزة بين القطاعين الماليين المصري والجزائري هو اختلاف البنية الهيكلية للنظام المالي، ففحين تعتمد مصر على كل من البنوك والبورصة في تمويل الاقتصاد، فإنه ما يزال يعول على الجهاز المصرفي الجزائري لقيادة التنمية في ظل هشاشة بورصة الجزائر، والركود الذي تشهده.

ولالإمام بمختلف الجوانب التي تحيط بالنظام النقدي والمالي المصري من حيث هيكله وأدائه الحالي، والذي يعتبر نتاجا لمجموعة من التحولات التاريخية التي صاحبها العديد من الإصلاحات الاقتصادية والمالية، سنقوم في المباحث الثلاثة الأولى بتوصيف الوضع الحالي للقطاع النقدي والمالي المصري، من خلال الدراسة التفصيلية للتحولات في هيكله والضوابط المنظمة لعمله، حيث يتناول المبحث الأول بروز وتطور البنوك المصرية في ظل الإصلاحات، ليتم في المبحث الثاني التطرق لتطور معالم وأداء السياسة النقدية في مصر، أما المبحث الثالث فيتضمن دراسة تحليلية لأداء البنوك والبورصة المصرية خلال فترة الدراسة، ليتم إجراء المقارنة بين تطور النظام النقدي والمالي وأدائه في الجزائر ومصر في المبحث الرابع. وبالموازاة مع ذلك سيتم في المبحث الخامس العمل على اختبار نموذج يهدف إلى قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر في الأجلين القصير والطويل خلال نفس الفترة من أجل الحكم على قوة العلاقة بين المتغيرين إن وجدت، والاتجاه الذي تأخذه هذه العلاقة من ناحية، ومن ناحية أخرى، سنحاول بحث تأثير الاختلاف في بنية الهيكل المالي على العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي.

بطاقة تعريفية عن مصر 2016



الاسم الرسمي: جمهورية مصر العربية

العاصمة: القاهرة

المساحة: 1.002.000 كم²

الموقع: تقع في شمال شرق قارة أفريقيا، بالإضافة إلى امتدادها الآسيوي، حيث تقع شبه جزيرة سيناء ضمن حدود قارة آسيا، ولهذا تعرف مصر بأنها دولة عابرة للقارات، تطل الحدود الشمالية لمصر على البحر الأبيض المتوسط، حيث يبلغ طول الساحل حوالي 995 كم، وتطل حدودها الشرقية على البحر الأحمر، ويبلغ طول الساحل حوالي 1941 كم، وتتشارك حدودها الشمالية الشرقية مع قطاع غزة، وحدودها الغربية مع الدولة الليبية، أما جنوباً فتتشارك حدودها مع السودان.

مجموع عدد السكان: 90,2 مليون نسمة

قيمة الناتج المحلي الإجمالي: 330,8 مليار

دولار أمريكي

نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

3740,2 دولار

إجمالي الصادرات: 38,1 مليون دولار

معدل البطالة: 13,5%.

المصدر: مناخ الاستقرار في الدول العربية،

تقرير 2016

المبحث الأول: بروز وتطور البنوك المصرية في ظل الإصلاحات

يؤرخ لظهور البنوك في مصر في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وقد كانت هذه الأخيرة خاضعة ولفترة طويلة من الزمن لسيطرة الأجانب، حيث أن الظروف التي صاحبت نشأتها ووجود مراكزها الرئيسية بالخارج قد جعل توجيه سياساتها والإشراف عليها تابعا للسلطات الأجنبية، كما ارتبط تواجد هذه البنوك بصفة أساسية بتمويل المحاصيل الزراعية خاصة القطن، علاوة على القيام بتمويل القروض الحكومية وكذا نشاط الرهن العقاري. ومع بداية القرن العشرين ظهرت فكرة إنشاء بنك وطني تجسدت في ظهور بنك مصر سنة 1920، كأول بنك برأس مال محلي وإدارة وطنية ليكسر احتكار الأجانب لهذا القطاع، ويستثمر أموال المصريين في مشروعات وطنية في مصر بدلاً من البنوك الأجنبية التي تحصل على أموال الشعب وتستثمرها في دولها، وقد ساعد هذا على ظهور الوعي المصري في مصر لمساهمة هذا البنك في وضع أساس التنمية الصناعية، وإنشاء شركات وطنية لتدعيم الهيكل الاقتصادي المصري، ونتيجة لنجاح بنك مصر في تحقيق أهدافه، أنشئت بنوك وطنية أخرى بدءاً ببنك القاهرة عام 1951 ثم تلاه بنك الجمهورية¹ كما أنشئ معهد الدراسات المصرفية بكل من القاهرة والإسكندرية عام 1955 لرفع مستوى الكفاءة الفنية بين موظفي البنوك؛ وفي مقابل ذلك ظلت فروع البنوك الأجنبية تتوسع وتنتشر بين المدن المصرية، بحيث أصبح هيكل الجهاز المصرفي المصري في نهاية الخمسينيات من القرن العشرين متكاملًا تجارياً وصناعياً وزراعياً² يتكون من بنوك تابعة للأجانب يغلب عليها الطابع السياسي المصرفي الذي يُدر أكبر الأرباح دون الاهتمام بالمصالح الاقتصادية للمجتمع أو المودعين، بالإضافة إلى بعض البنوك المصرية ضئيلة الحجم والإمكانات والقوة المالية، الأمر الذي دعا حكومة الثورة إلى إصدار القانون رقم 22 سنة 1957

* نتيجة لتعرض أحد البنوك الأجنبية لهزة كبيرة، قام بإغلاق فروعها ومنع الناس من سحب أموالهم المودعة فيه، كما تم استغلال تلك الفترة في تهريب هذه الأموال للخارج لتمويل الثورة الصناعية في أوروبا وتحقيقها لمكاسب كبيرة.

¹ أحمد خليل الضبع، التعاون الاقتصادي، واقعه وآفاقه ومستقبله، مجلة السياسة الدولية، عدد 134، القاهرة، مصر، أكتوبر 1998، ص: 50.

² تيم إبراهيم تبع، مفاهيم قانونية في تاريخ نشأة البنوك المصرية، النقايا العربي، النقايا العامة للبنوك والأعمال المالية، العدد 279، أبريل 2001، ص: 39.

المتعلق "بتمصير" البنوك القائمة في مصر وتحويلها إلى شركات مساهمة مملوكة للمصريين، ومنذ ذلك الحين وإلى يومنا هذا تشهد مصر عملية إصلاح وتطوير مستمرة لقطاع البنوك، من أجل رفع مستوى أدائه وأداء السياسة النقدية ودورها في تحفيز ودعم الاقتصاد الوطني، عبر مراحل متميزة عبّرت عن تطور هذا القطاع وأهمية البنوك في الاقتصاد المصري، ووسط مراحل إخفاق وازدهار يمكن رصدها من خلال العناصر الموالية

المطلب الأول: مراجعة تاريخية لنشأة وتطور النظام المصرفي المصري (1957-1990).

اتسمت إدارة الاقتصاد المصري خلال هذه الفترة، بالاعتماد على أسلوب التوجيه المركزي وضعف الاعتماد على قوى السوق ومؤثراته حتى بعد تبني سياسة الانفتاح الاقتصادي بدءاً من سنة 1974، وقد تميزت هذه الفترة بسيطرة الدولة على الغالبية العظمى من وسائل وأدوات الإنتاج في مختلف الأنشطة الاقتصادية، ولذلك اتسمت أسواق النقد والمال وأسواق الائتمان بالجمود والبعد عن التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية، نتيجة لعدم الاعتماد على قوى السوق والمؤثرات السعرية، بالإضافة إلى مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في التمويل. ويمكن من خلال ما يلي أن نلخص أهم المراحل التي ميزت نشأة وتطور القطاع المصرفي المصري خلال الفترة¹ (1990-1957)

أولاً- مرحلة تمصير البنوك (1957-1960): اعتمدت البنوك الأجنبية ♦ التي كانت قائمة في مصر على تطبيق سياسة مصرفية تُدرّ عليها أكبر قدر ممكن من الأرباح، دون الأخذ بالمصالح الاقتصادية للمجتمع المصري بعين الاعتبار، ونتيجة للتطورات والأحداث السياسية والاقتصادية التي مرت بها مصر في أعقاب ثورة 1952، ورفض البنوك الأجنبية من جرائها تمويل محصول القطن لضرب اقتصاد مصر، قام المشرع المصري بإصدار ولأول مرة قانون منظم للبنوك (قانون رقم 22 لسنة 1957 المتعلق بمزاولة عمليات البنوك في مصر)، والذي نص أنه يجب أن تتخذ البنوك التي تعمل في مصر شكل شركات مساهمة مصرية، ويشترط فيها أن تكون جميع أسهمها اسمية ومملوكة للمصريين. وقد شهدت هذه المرحلة تطورات هامة، حيث تكوّن هيكل الجهاز المصرفي من بنوك تابعة للأجانب بالإضافة إلى بعض البنوك المصرية، الأمر الذي دعا حكومة الثورة إلى تمصير البنوك خلال الفترة من 1957 إلى 1960 وتحويلها إلى شركات مساهمة مملوكة للمصريين، كما أُصدر في نفس السنة قانون البنوك والائتمان رقم² 163

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- كمال يوسف الدويني، إعادة هيكلة القطاع المصرفي العربي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017، ص: 22-50
- عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص: 379، 380.
- محمود حامد، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، دار حميثا للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017، ص: 104، 106.

♦ أنشأت بريطانيا البنك الأهلي المصري سنة 1898 برأس مال إنجليزي، وجعلته مركزه الرئيسي مدينة لندن، كما منحته منذ إنشائه حق امتياز بإصدار أوراق النقد المصرية (البنكنوت)، وبقي هذا البنك يمارس نشاطه التجاري في مصر كبنك تجاري إلى غاية سنة 1951، حيث تحول إلى بنك مركزي للدولة، كما ظهرت العديد من البنوك الأجنبية من بينها البنك الزراعي عام 1902، البنك التجاري الإيطالي 1920، البنك البلجيكي الدولي مصر 1929، البنك الإيطالي المصري عام 1932، ومع مطلع 1931 أنشأت الحكومة بنك التسليف الزراعي.

² البنك المركزي المصري، مجموعة تشريعات البنوك والائتمان، الإدارة العامة للشؤون القانونية، 1993، مصر، ص: 2.

يؤكد على رقابة الدولة ممثلة في بنكها المركزي على جميع البنوك العاملة في مصر، كما زاولت البنوك نشاطها في إطار قانون النقود والبنوك والائتمان رقم 163 والمعدل والمتمم بالقانون 120 لسنة 1975 في شأن البنك المركزي والجهاز المصرفي الذين تم إلغاؤهما بصدور القانون 88 لسنة 2003.

ثانيا- مرحلة التأميم والاندماج والتخصص النوعي للبنوك (1960-1966): من أهم ما ميز هذه المرحلة هو التأميم الشامل للبنوك، قيام المؤسسة المصرفية العامة للبنوك، إضافة إلى إنشاء البنك المركزي المصري بقرار جمهوري عام 1960 ككيان مستقل من خلال عملية تأميم البنك الأهلي المصري وتقسيمه إلى البنك المركزي المصري والبنك الأهلي المصري،¹ الذي عاد لممارسة أعماله المصرفية العادية، وبحلول عام 1963 أتمت عملية اندماج البنوك، مما مكن من تكوين وحدات مصرفية كبيرة الحجم قادرة على المشاركة بنسبة كبيرة في تمويل خطة التنمية، وأصبح الجهاز المصرفي يشتمل على خمسة بنوك تجارية، وخمسة بنوك متخصصة إلى جانب البنك المركزي؛ وفي أول يوليو 1964 تم تطبيق نظام التخصص القطاعي للبنوك. ولعل أهم ما ميز هذه المرحلة هو تأثر السياسة المصرفية بمرحلة التوجه الاشتراكي، فتحوّلت البنوك إلى حلقة من حلقات القطاع العام، تخضع ملكيتها للدولة، فقد أشار القانون إلى تحويل أسهمها إلى سندات اسمية على الدولة لمدة 15 يوما بفائدة 4% سنويا، كما تم تطبيق التخصص القطاعي للبنوك في أول يوليو 1964، بتوزيع العمليات المصرفية للشركات التابعة للمؤسسات العامة بين البنوك التجارية لكي تساعد على التخصص، وهذا ما أدى إلى تقليص المنافسة بين البنوك.

ثالثا- مرحلة التخصص الوظيفي للبنوك (1967-1973): تميزت هذه المرحلة بالإعلان عن التخصص الوظيفي للبنوك سنة 1971، ونتيجة لسلسلة الإندماجات التي شهدتها البنوك، أصبح هيكل الجهاز المصرفي بنهاية هذه المرحلة يتكون من أربعة بنوك تجارية تابعة للقطاع عام وثلاثة بنوك متخصصة، إلى جانب بنك ناصر الاجتماعي؛ غير أن منح الائتمان ظل بنفس الأسلوب الذي كان يتم في المرحلة السابقة، ولذا بقيت الآلية غير التنافسية قائمة، ولم يحدث أي تطور يُذكر على أداء الخدمات المصرفية.

رابعا- مرحلة انفتاح البنوك (1974-1982): بعد حرب عام 1973 شهدت هذه المرحلة بداية تطبيق سياسة الانفتاح الاقتصادي وتشجيع الاستثمار العربي والأجنبي، حيث تم إلغاء قرار تخصيص الوظيفي للبنوك الصادر سنة 1971، وبذلك شهد هيكل الجهاز المصرفي تغييرات من عدة جوانب أهمها: إنشاء بنوك الاستثمار والأعمال لتقديم التمويل لخدمة الاستثمار، أيضا سُمح بوجود بنكين مشتركين بين مصر والدول العربية لتمويل التجارة والتنمية، كذلك وجود بنوك لا تخضع لرقابة البنك المركزي وغير مسجلة لديه، وتنظيمها قوانين خاصة مثل المصرف العربي الدولي والمصارف الإسلامية؛ وتبعاً لذلك تأثرت السياسة المصرفية وآلية الأداء والتعامل في هذه المرحلة، حيث زادت درجة

¹ عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود: رؤية إسلامية، النسر الذهبي للطباعة، القاهرة، مصر، 1996، ص: 27.

المنافسة بين البنوك من ناحية، ومن ناحية أخرى زاد تمويل الجهاز المصرفي للقطاع الخاص تماشياً مع سياسة الانفتاح الاقتصادي.

خامساً- مرحلة ضبط أداء البنوك (1983-1990): أُتخذت خلال هذه المرحلة العديد من الإجراءات لمعالجة مظاهر الاضطرابات المصرفية التي حدثت بسبب الاندفاع السريع في الممارسات المصرفية، من بينها تعديل بعض أحكام قانون البنوك والائتمان، وتقوية دور البنك المركزي في إحكام الرقابة على البنوك، إضافة إلى وضع ضوابط على منح الائتمان سُميت بمراحل التوجيه الائتماني، وإدخال نظام تقديم خدمة الإيداع والصرف الآليين بالبنك الأهلي كأول بنك مصري يقدم الخدمة بدون موظفين، كذلك أصدرت عدة تعديلات في إطار تنظيم التعامل بالنقد الأجنبي والتي انتهت بإنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبي في مايو 1987.

ومع بداية التسعينيات كان الاقتصاد المصري علي وشك الانهيار ويعاني من اختلالات هيكلية متعددة على المستوى الداخلي والخارجي، حيث بلغ عجز الموازنة حوالي 20% من الناتج المحلي الإجمالي، وبلغت نسبة التضخم ما يقارب 24%، ووصل إجمالي الديون الخارجية إلى حوالي 151% من الناتج المحلي الإجمالي، ومثلت خدمتها ما يناهز 45% من قيمة الصادرات، وأصبحت الاحتياطيات تغطي قيمة الواردات لمدة ثلاثة أسابيع فقط. اتضح من خلال هذا أن الاقتصاد المصري يفتقر إلى الفعالية وتطغى عليه تشوهات الأسعار المختلفة وضعف هيكل الموازنات، وقدرة محدودة للصادرات غير النفطية،¹ مما انعكس سلباً على القطاع الخارجي في شكل اختلال في ميزان العمليات الجارية وميزان المدفوعات، وفي هذا الصدد طالب الاقتصاديون بضرورة الاعتماد على قوى السوق واستحداث إصلاحات اقتصادية كلية وهيكلية تمس كافة الأصعدة، كان من أبرز مكوناتها الأساسية برنامج إصلاح القطاع النقدي والمالي، وفتح الباب أمام مشاركة القطاع الخاص في مختلف نواحي النشاط الاقتصادي، وتنوع الجهات الوسيطة وأدوات التوفير للوصول إلى قطاع مالي سليم يتسم بالفعالية والكفاءة، يمكنه في المدى المتوسط المساهمة في تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي، وتحقيق الاستقرار النقدي. وفيما يلي أهم الإصلاحات التي شهدتها القطاع المالي والنقدي في مصر.

المطلب الثاني: التجربة المصرية في إصلاح الجهاز المصرفي:

شهد القطاع المالي والنقدي المصري منذ التسعينيات جملة من الإصلاحات، تهدف لإنعاش الجهاز المصرفي وإعادة هيكلته لمواكبة التطورات العالمية، وقد طبقت هذه الإصلاحات على عدة مراحل نعرضها فيما يلي:

¹ سارة علي أحمد محمد، سمر سعيد عبد الله عيسى وآخرون، أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري خلال الفترة "1991، 2013"، المركز الديمقراطي العربي، نوفمبر 2016، بدون صفحة. Consulté le 28/11/2017
<https://democraticac.de/?p=40237>

أولاً- مرحلة الإصلاح المصرفي الشامل وحوكمة البنوك (1990-2003): باشرت الحكومة المصرية خلال هذه المرحلة سياسة إصلاحات واسعة، استُهلكت بتطبيق إجراءات التحرير المالي بصفة متأنية ومدروسة بهدف التخلص من القيود التي كانت مفروضة على النظام المالي، مُنحت من خلالها البنوك حرية تحديد أسعار الفائدة على الودائع والقروض، وأصبحت تلعب دور مهم في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال صناديق الاستثمار، وأذون الخزينة وشراء أسهم قطاع الأعمال التي يتم خصصتها، كما تم خلال هذه المرحلة تحرير سعر الصرف وتغيير آلية تمويل عجز الموازنة العامة من خلال أذون الخزانة، ليتم سنة 1993 إصدار النظام الأساسي للبنوك الذي يدعم هذه الإصلاحات المصرفية. واعتباراً من سنة 1995 شرعت الحكومة المصرية بتنفيذ مجموعة من الإصلاحات الهيكلية، وذلك بهدف تحقيق اقتصاد يلعب فيه القطاع الخاص دوراً أكبر بالتحول من ملكية وإدارة الدولة إلى ملكية وإدارة القطاع الخاص، وقد شهدت هذه المرحلة سلسلة واسعة من عمليات خصخصة البنوك العمومية، كما أصبح من الممكن للبنوك الأجنبية التواجد بالسوق المصري بملكية 100% دون تمييز بينها وبين البنوك المحلية.

وفي سنة 1997 وقّعت مصر على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية، التزمت بموجبها القيام بفتح الأسواق المالية والبنوك والخدمات المالية عموماً أمام المستثمرين من الدول الأخرى الموقعة على الاتفاقية،[♦] ولذا تم إعداد برنامج تنفيذي يستهدف إصلاح وتطوير البنوك وإعادة رسميتها، ودمج الكيانات الصغيرة منها وتحقيق تطبيق كفاء لقواعد الرقابة المالية والإشراف، مع زيادة معدلات الائتمان. وتتمثل أهم مكونات هذا البرنامج فيما يلي:

- وجود الإطار التنظيمي السليم لعمليات وسياسات البنك أو ما يسمى بحوكمة البنوك، مما يضمن الدقة في تحديد المسؤوليات والرقابة وتقييم الأداء وكذلك الكوادر القادرة على استيعاب هذا الدور الاستراتيجي؛
- العمل على التنسيق بين سياسات إدارة الأصول والخصوم لكل بنك، وتوزيع مخاطر محافظ الاستثمار والعمل على ضمان جودة المحافظ الائتمانية للبنوك وتحقيق أعلى معدلات ربحية، وتطوير نشاط التجزئة المصرفية؛
- تطوير نظم المعلومات بالجهاز المصرفي واستخدام التكنولوجيا الحديثة، والعمل على انتهاء ربط وحدات الجهاز المصرفي بالرقابة على البنوك، وربط الفروع بالمراكز الرئيسية لتوفير المعلومات الدقيقة؛
- تطبيق نظم تقييم الجدارة الائتمانية للعملاء عن طريق شركات متخصصة؛
- تقديم خدمات وأدوات مصرفية جديدة ومتنوعة لزيادة ربحية الأموال المستثمرة، وتدعيم المراكز المالية للبنوك من خلال المتابعة والضغط لرفع الحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال؛
- إصلاح هيكل الجهاز المصرفي من خلال تشجيع البنوك على الاندماج والاستحواذ؛
- توسيع قاعدة الملكية من خلال إعادة إحياء برنامج تخارج المال العام من الشركات المشتركة، والذي يشمل المساهمات العامة في البنوك باعتبارها أحد المحاور الرئيسية لخطة شاملة لتطوير القطاع المصرفي والتي

[♦] مجموع هذه الدول 70 دولة بما فيها مصر، وتملك نحو 95% من أسواق الخدمات المالية على مستوى العالم.

انتهجتها مصر منذ منتصف عام 2004.، وفي سنة 2003 كان هيكل الجهاز المصرفي المصري يضم 63 بنك، منها 28 بنك تجاري (4 بنوك عمومية و 24 بنك خاص ومشارك) و 11 بنك استثمار وأعمال، و 3 بنوك متخصصة مملوكة للدولة، فضلا عن 19 فرع لبنوك أجنبية، بالإضافة إلى بنكين غير مسجلين لدى البنك المركزي. ويمكن وصف القطاع المالي المصري في نهاية هذه المرحلة باحتوائه على جهاز مصرفي عميق ومتنوع جيدا، يسيطر على النظام المالي الإجمالي، حيث مثلت أصول البنوك 130 % من إجمالي الناتج المحلي و 95 % من أصول القطاع المالي، بالإضافة إلى وجود بورصة أوراق مالية كبيرة، وتأمين صغير نسبيا، و قطاع استثمارات مشتركة ومدخرات تعاقدية، كما توجد شركات مالية مساعدة مثل شركات الوساطة في الأوراق المالية، وجهات الإقراض المتخصصة (ما في ذلك شركات التأجير التمويلي وجهات الإقراض المصغر) ووكالات التصنيف، ولكنها تظل ناقصة النمو إلى حد ما؛ لذا يعتبر تعزيز نمو المؤسسات غير المصرفية هاما لوجود قطاع مالي أكثر توازنا، يكون قادر على أداء كافة اختصاصات الوساطة وتنويع المخاطر؛ وقاعدة صلبة من المستثمرين المؤسسين المحليين تساهم في التطوير السليم لأسواق الأوراق المالية.

ثانيا- خطة تطوير وإصلاح القطاع المصرفي المصري (2003-2012): يُعتبر إصدار قانون البنك المركزي رقم 88 لسنة 2003 بخصوص البنك المركزي والنظام المصرفي والمالي، بمثابة تمهيد لأرضية الإصلاحات الطموحة وخطة متميزة في طريق تطوير الأداء المصري، حيث استحدث القانون الجديد عدة تحسينات حيوية بما في ذلك الاستقلال الكامل للبنك المركزي، لوائح تحوطية بدرجة أكبر، صلاحيات تنفيذ القانون والإلزام به، متطلبات الحد الأدنى من رأس المال، ومبادئ تسوية القروض وحلها، كذلك توقف عن منح امتيازات للبنوك المملوكة للدولة لتشجيع المنافسة، كما أكد على حق القطاع الخاص في امتلاك أسهم في البنوك المملوكة للدولة. وقد كان لتطبيق هذا القانون أثر كبير في تغيير ملامح الخريطة المصرفية لمصر، حيث نصت المادة 32 من هذا القانون على أن لا يقل رأس مال البنوك المصرية عن 50 مليون جنيه مصري، وأن لا يقل رأس مال البنوك الأجنبية عن 50 مليون دولار، وكان انعكاس لهذا القانون انخفاض عدد البنوك العاملة في مصر إلى 40 بنك في شهر ديسمبر 2006 مقابل 61 بنك في نهاية أوت 2004 نتيجة لعمليات الاندماج والاستحواذ والشطب التي حدثت على نطاق واسع خلال هذه الفترة، وبالرغم من ذلك لم تكن هذه الإجراءات كافية لمواجهة تأثيرات الملكية المنتشرة للدولة وعدم فاعلية كفاءة الأسواق المالية، مما دفع بالسلطات المصرية إجراء المزيد من الإصلاحات المالية عُرفت بإصلاحات الجيل الأول (2004-2008)، وإصلاحات الجيل الثاني (2009-2012)

1. إصلاحات الجيل الأول (2004-2008): في المؤتمر الثالث للمصارف والتمويل والتأمين في العالم العربي الذي نظمه منتدى مصر الاقتصادي الدولي في ماي 2005، كشف محافظ البنك المركزي المصري على أن تطوير القطاع المصرفي يتطلب وضع برامج محددة، وفي هذا الإطار قامت الحكومة المصرية سنة 2004، بتصميم

وتنفيذ برنامج إصلاح شامل وبعيد المدى للقطاع المالي، يهدف لتعزيز ظهور نظام مالي سليم وفعال ومتنوع يقوده القطاع الخاص بدرجة متزايدة، وبمكته المساهمة في أداء النمو في مصر بصورة أكثر فاعلية. وقد تضمن برنامج إصلاح وتطوير الجهاز المصرفي والمالي المصري ضمن إصلاحات الجيل الأول ستة محاور رئيسية هي:¹

- ✓ المحور الأول: إعادة هيكلة بنوك القطاع العام ماليا وإداريا حتى تستطيع مواجهة المنافسة في ضوء تحرير تجارة الخدمات المالية أو متطلبات لجنة بازل II ، وكذلك التعامل مع ملف القروض المتعثرة وغير المنتظمة؛
- ✓ المحور الثاني: الاتجاه نحو دخول خبرات عالمية للسوق المصري لكي تتم الاستفادة منها؛
- ✓ المحور الثالث: ويتمثل في التوجه نحو آليات السوق والخصوصية للبنوك المشتركة وكذلك البنوك العامة؛
- ✓ المحور الرابع: التوسع في الاندماج والدمج والاستحواذ وخلق كيانات اقتصادية ضخمة من حيث النشاط، الأصول والربحية؛
- ✓ المحور الخامس: تنقية محافظ البنوك خاصة التابعة للقطاع العام التي تعاني من التعثر؛
- ✓ المحور السادس: التوسع في الرقابة والإشراف على البنوك.

وقد أدى برنامج إصلاحات الجيل الأول إلى تقليص كبير في الملكية العامة وإدارة البنوك، وزيادة المنافسة في القطاع المصرفي عن طريق خصخصة رابع أكبر بنك مملوك للدولة،² وتصفية أكثر من 94% من حصص البنوك المملوكة للدولة في بنوك مشتركة، بالإضافة إلى عمليات الدمج والاستحواذ للبنوك الصغيرة والضعيفة من خلال زيادة الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال، واتباع قواعد أكثر صرامة وحصانة، مما أسفر عن خروج بنوك صغيرة وضعيفة وإغلاق فروع البنوك الأجنبية، وهو الأمر الذي حقّض من العدد الإجمالي للمصارف من 57 إلى 39 في 2008، كما خضعت بقية البنوك التجارية المملوكة للدولة إلى إعادة هيكلة مالية ومؤسسية وتشغيلية، وشمل ذلك تسوية أكثر من 60% من القروض المتعثرة للشركات المملوكة للدولة في البنوك التجارية المملوكة للدولة، كما تضمنت التسويات 90% من القروض المتعثرة للقطاع الخاص، إضافة إلى إعادة الرملة من خلال الإبقاء على المكاسب الرأسمالية المحققة من بيع الأصول غير الأساسية والاستثمارات. وبالموازاة مع ذلك، وبهدف تطوير الرقابة والإشراف للبنك المركزي تم إعداد برنامج يهدف إلى:

¹ عادل رزق، مرجع سابق، ص: 289.

² تضمنت إصلاحات الجيل الأول خصخصة بنك الإسكندرية من خلال بيع 80% من حقوق الملكية إلى بنك سان باولو، الذي اندمج بعد ذلك في بنك إيتيسا ليكون بنك "إيتيسا سان باولو"، وبالرغم من أن خصخصة بنك القاهرة لم تكن جزءا من برنامج الإصلاح، إلا أن الحكومة قررت في بداية 2007 خصخصة البنك، وكان التزام الحكومة واضحا في استكمال كافة الخطوات الضرورية لبيع استراتيجي، وعلى وجه الخصوص، أعلنت الحكومة في يوليو 2007 أن 70% من البنك سيتم بيعها إلى مستثمر استراتيجي، وفي أكتوبر 2007، اختارت الحكومة مؤسسة "جي. مورجان" كمستشار مبيعات، وتلقت الحكومة ثلاثة عروض في مايو 2008. بيد أن عملية البيع لم تتم وذلك أساسا يرجع إلى حقيقة أن السعر كان أقل بكثير من السعر الذي قدرته لجنة التقييم برئاسة الجهاز المركزي للمراجعة، هذا بالإضافة إلى أن الأزمة المالية العالمية أصابت بالشلل خصخصة البنك في جميع أنحاء العالم، وقد أبقّت الحكومة على مستشار المبيعات حتى تتوافر بيئة تكون أكثر تيسيرا لخصخصة البنك. وفي نهاية 2016 تم الإعلان عن طرح خطة جديدة بتقلص حصة المال العام للبنك لنحو 51% بطرح أسهمه في البورصة.

- تطوير القطاع في إطار رقابي وإشرافي يتسم بالفاعلية والكفاءة، والقدرة على مواكبه المعايير والمبادئ الدولية؛
- التحول من الرقابة بالالتزام إلى الرقابة بالمخاطر وذلك لضمان قوة وسلامة القطاع المصرفي؛
- تنمية ورفع كفاءة الكوادر البشرية، واستقطاب الخبرات اللازمة لمواجهة التحديات الحالية والمتوقعة خاصة في مجال إدارة المخاطر؛

- الارتقاء بمستوى نظم إدارة المعلومات في سبيل الحصول على معلومات دقيقة وبالسعة المطلوبة في منظومة الرقابة بالمخاطر؛ ومن أجل تحقيقه تم توقيع بروتوكول مع البنك المركزي الأوروبي وأربعة من البنوك المركزية الأوروبية (البنك المركزي الفرنسي، البنك المركزي اليوناني، البنك المركزي الإيطالي والبنك المركزي الألماني)، لتقديم برنامج المساعدة الفنية بداية من عام 2005، والذي يتكون من مرحلتين:

المرحلة الأولى: دراسة تحليلية شاملة للأساليب المتبعة من قبل قطاع الرقابة والإشراف في ذلك الوقت، بناء عليها يتم وضع خطة لرفع كفاءة القطاع لتتماشى مع المعايير الدولية طبقاً للأهداف السابقة؛

المرحلة الثانية: اعتمدت هذه المرحلة على تطوير وتنفيذ أدوات وأساليب الرقابة، ذلك إلى جانب برامج تدريب شاملة لتمكين الكوادر الموجودة من استخدام الأدوات والأساليب الرقابية الحديثة؛

وفي إطار التوصيات لرفع كفاءة القطاع والتأكد من تطبيق المعايير المستحدثة، تم تحديد ستة مشاريع للتطوير تشمل أهم الإدارات في قطاع الرقابة والإشراف، وتحدد لكل مشروع فريق برئاسة مسئول من جانب البنك المركزي المصري، وآخر من الجانب الأوروبي، وذلك للعمل معاً للاستفادة من أفضل الممارسات الدولية، ولقد وضعت أهداف واضحة وتواريخ محددته لتحقيق هذه الأهداف لكل مشروع من المشاريع الستة وذلك حتى نهاية البرنامج. وطبقاً للأهداف الموضوعية قامت الفرق المنوط لها بمشاريع التطوير، عرض نتائج الدراسات التي قاموا بها لتحديد الإطار العام والأهداف المستقبلية لأهم إدارات قطاع الرقابة والإشراف، هذا وقد تم عمل دورات تدريبية عملية لنقل الخبرات المكتسبة من الجانب الأوروبي لباقي العاملين في أهم إدارات قطاع الرقابة والإشراف لرفع كفاءة العاملين لتطبيق مفهوم الرقابة بالمخاطر طبقاً لأفضل الممارسات الدولية، كما تم التركيز على التدريب الخاص بموظفي الرقابة والإشراف لبناء قدراتهم وتنمية مهاراتهم ومعرفتهم في مجالات مختلفة. ولقد عُقدت عدة دورات تدريبية من قبل هيئات دولية، بنوك مركزية، بنوك عالمية بالإضافة إلى البعثات الدراسية لتحقيق هذا الغرض. ولرفع الكفاءة في مجال مخاطر السوق، تم تحديد فريق من سبعة أشخاص من العاملين في قطاع الرقابة المكتسبة، والرقابة الميدانية للتركيز على هذا النوع من المخاطر، واستمرت الدورات التدريبية لهم بهدف تطوير ورفع كفاءتهم، ومن أهم إنجازات برنامج تطوير الرقابة والإشراف بالبنك المركزي:

- إنشاء وحدة التعليمات الرقابية، وهي الوحدة المسؤولة عن إصدار التعليمات الرقابية للقطاع المصرفي، مراقبة ومتابعة تطبيقها والتأكد من وضوح التعليمات وإتاحتها وسهولة الوصول إليها؛
- إنشاء وحدة المراقبة الكلية، وهي الوحدة المسؤولة عن تحليل ومراجعة المخاطر النظامية للقطاع المصرفي من خلال التقييم والمراجعة المستمرة لمؤشرات السلامة المالية والاقتصاد الكلي، والتحليل الرئيسي والفرعي وتأثيره على القطاع المصرفي، وبالفعل انتهى مشروع المساعدة الفنية التي تقدمها البنوك المركزية الأوروبية لقطاع الرقابة والإشراف بنجاح وفق الجدول الزمني المحدد في نوفمبر 2007.

وبانتهاء برنامج الإصلاح المصرفي الأول، وتحقيقه لكافة أهدافه المتمثلة في خلق بيئة سليمة، قوية وفعالة للقطاع المصرفي قادرة على مواجهة الأزمات والمشاكل الداخلية والخارجية، استطاع هذا القطاع مواجهة الأزمة المالية العالمية التي ضربت الأسواق العالمية في أواخر 2008، فلم يحتاج البنك المركزي المصري لضخ أي سيولة إضافية بالقطاع المصرفي الذي تميز بوفرة السيولة، وذلك بفضل المشاريع السريعة التي نفذها العديد من المستثمرين في القطاعات المزدهرة خلال الأعوام الخمسة الممتدة من العام 2003 إلى 2008

2. إصلاحات الجيل الثاني (2009-2012): إن الأهداف التي تحققت من خلال برنامج التطوير الأول، مهدت الطريق وأصبحت حجر الأساس الذي تم الاستناد عليه لبناء برنامج التطوير الثاني للقطاع المصرفي المصري، حيث أطلقت الحكومة في جانفي 2009 برنامج الجيل الثاني والتي كان من المتوقع الانتهاء منها بنهاية 2011 وتم مدتها حتى نهاية مارس 2012. وذلك بهدف بناء نظام مالي أكثر شمولا وتنافسيا وتأثيرا في الوساطة المالية، مع وجود مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية سليمة يقودها القطاع الخاص. وتمثل الركائز الأساسية للبرنامج لتلك المرحلة في:

- ✓ إعداد وتنفيذ برنامج شامل لإعادة الهيكلة المالية والإدارية للبنوك العامة المتخصصة (البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي، البنك العقاري المصري العربي، بنك التنمية الصناعية والعمال المصري)؛
- ✓ تبني مبادرة لزيادة وتحسين فرص إتاحة التمويل والخدمات المصرفية وبالأخص للمنشآت الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ المتابعة الدورية لنتائج المرحلة الأولى من برنامج إعادة هيكلة البنوك العامة التجارية (الأهلي المصري، مصر والقاهرة)، والتي أظهرت تحسن معدلات أدائها، وأنها قد بدأت بالفعل تجني ثمار المرحلة الأولى من خطة التطوير وإعادة هيكلة القطاع المصرفي لضمان استمرارية تحسن معدلات أدائها المالي والتنافسي؛
- ✓ مراجعة وإصدار قواعد الحوكمة الخاصة بالبنوك العاملة بالقطاع المصرفي المصري؛
- ✓ تطبيق مقررات بازل 2 في القطاع المصرفي المصري.

وفي ظل ما اعتري منظومة الاقتصاد والمال في مصر من عوامل سلبية خلال عامي 2011 و 2012 جراء التحول السياسي والاجتماعي، وما تبعها من تداعيات عديدة أثرت بشكل واضح على الاقتصاد المصري وقيمة

الجنه، فقد اتسم أداء البنوك المصرية خلال تلك الفترة بالتوازن الإيجابي وكان أفضل من المتوقع، حيث استمر التحسن في مؤشرات الربحية والكفاءة الأساسية للبنوك التجارية المملوكة للدولة، ويعكس ذلك تعزيز القطاع المصرفي نتيجة أعمال إعادة الهيكلة المالية والتشغيلية للبنوك المملوكة للدولة، التي تمت بنجاح منذ بداية برامج إصلاح القطاع المالي والتي استمرت مع القرض الثالث لأغراض سياسات التنمية. وتتضمن بعض المؤشرات الرئيسية ما يلي:¹

- تراجع القروض المتعثرة كنسبة من إجمالي القروض من 14.8 % في 2008 إلى 10.9 % في 2011؛
- زيادة مخصصات القروض المتعثرة من 92.1 % في 2008 إلى 94.6 % في عام 2011؛
- تراجع القروض المتعثرة للمؤسسات والمشروعات المملوكة للدولة لتصل إلى صفر في 2011 مقارنة بما بلغ 10 مليارات جنيه في 2008.

ويرجع هذا التحسن إلى السياسات الرشيدة التي اتخذها الجهاز المصرفي المصري من خلال:²

- حرص البنك المركزي على إعطاء الثقة للمودعين بالحفاظ على مدخراتهم، متعهدا بضمان هذه الودائع سواء كانت بالعملة الأجنبية أو المحلية والحد من عمليات المضاربة على العملات، من خلال ضخ المزيد من السيولة الدولارية لوقف تراجع العملة المحلية وتوفير الائتمان لعدد من المشروعات والصادرات والواردات؛
- لعبت البنوك المصرية دورا إيجابيا في طمأنة الأسواق الدولية على متانة الأوضاع الاقتصادية بالبلاد، وذلك عبر الحفاظ على مصداقية تعاملاتها مع عملائها في الخارج والوفاء بالتزاماتها في التوقيتات المحددة، وتحويل أرباح ورؤوس أموال بعض المستثمرين الأجانب الذين رغبوا في الخروج من السوق المصرية عقب ثورة جانفي، هذا الأداء الملتزم على مصداقية البنوك انعكس في الداخل فلم تسجل عمليات سحب مكثفة من جانب العملاء المحليين، وبالمقابل لم تتوقف البنوك عن منح الائتمان سواء للأفراد أو الشركات، الأمر الذي عزز من مصداقية وأمانة القطاع لدى المستثمر والمدخر والمقترض على حد سواء داخليا وخارجيا؛
- استمرار نمو القطاع البنكي على الرغم من حالة التراجع العامة في الاقتصاد، والتي ظهرت بوضوح في إصرار معظم البنوك على التوسع الجغرافي وافتتاح فروع جديدة، أو طرح المزيد من المنتجات المتنوعة على صعيد التجزئة وصيرفة الأفراد، وكذلك استمرار عمليات التمويل الكبرى والقروض المشتركة التي يتحالف فيها عدة بنوك عبر نظام الكونسورتيوم ♦ المتعارف عليه عالميا، وتوجيه هذه القروض إلى مشروعات طويلة الأجل سواء في مجال البنية التحتية مثل بناء محطات الكهرباء أو صرف صحي وغيرها، أو في مجال الصناعات التحويلية الثقيلة، الأمر الذي رسخ ثقة

¹ نشرة مجموعة البنك الدولي، دعم النمو الاقتصادي من خلال نظام مالي أكثر وصولا واشتمالا وفعالية في مصر، 2013.

² نشوة علي عز الدين، القطاع المصرفي عصب النشاط الاقتصادي، مجلة أبناء الوطن في الخارج، العدد 25، 2013، ص ص: 7، 8.

♦ هو اتفاق يبرم بين عدة أطراف محلية أو أجنبية، يتضمن التزامات كل جانب في تنفيذ مشروع معين، لمدة محددة، من أجل تحقيق الربح، من دون أن ينشأ من هذا العقد كيان ذاتي أو شخصية قانونية مستقلة.

المستثمرين بالمستقبل، وجعلت الكثير منهم يتجاوز بنظرته اللحظة الراهنة إلى مرحلة ما بعد إنجاز التحول الديمقراطي الجارية فصوله في البلاد.

المطلب الثالث: التنظيم المؤسسي للنظام النقدي والمصرفي المصري.

يخضع البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي والنقد لأحكام القانون رقم 88 لسنة 2003 ويضم الجهاز المصرفي المصري كل من البنك المركزي المصري والبنوك التجارية

أولاً- البنك المركزي المصري: عرّف المشرع البنك المركزي المصري، على أنه شخص اعتباري عام مستقل يعمل طبقاً للسلطات والصلاحيات المخولة له بموجب القانون رقم 88 لعام 2003، والقرار الجمهوري (الرئاسي) رقم 65 لعام 2004، وقد جاء في المادة 5 من أحكام القانون رقم 88 لسنة 2003 أن البنك المركزي هو المسؤول على تحقيق الاستقرار في الأسعار وسلامة النظام المصرفي في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة، ويضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة، وذلك من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد اللائحة التنفيذية نظام عمل هذا المجلس. ويختص البنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية ومن بين صلاحياته ومهامه: تحقيق استقرار الأسعار وضمان سلامة الجهاز المصرفي المصري؛ صياغة وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية؛ إصدار أوراق النقد وتحديد فئاتها ومواصفاتها؛ الرقابة على وحدات الجهاز المصرفي؛ إدارة احتياطات الدولة من النقد الأجنبي؛ تنظيم وإدارة سوق الصرف الأجنبي؛ الإشراف على نظام المدفوعات القومي؛ حصر ومتابعة المديونية الخارجية على الحكومة والهيئات الاقتصادية والخدمية والقطاع العام وقطاع الأعمال والقطاع الخاص.

ويدير البنك المركزي المصري مجلس إدارة البنك المركزي وهو السلطة المختصة بتحقيق أهداف البنك ووضع السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية وتنفيذها وله في سبيل ذلك جميع الصلاحيات، وعلى الأخص ما يأتي:

- تحديد أدوات ووسائل السياسة النقدية التي يمكن اتباعها وإجراءات تنفيذها، وتحديد أسعار الائتمان والخصم ومعدلات العائد عن العمليات المصرفية التي يجريها البنك المركزي، حسب طبيعة هذه العمليات وآجالها، وذلك دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر، وتحديد القواعد التي تتبع في تقييم الأصول التي تقابل أوراق النقد المصري؛
- وضع المعايير والضوابط الرقابية التي تكفل سلامة المراكز المالية للبنوك وحسن أدائها لأعمالها وإصدار القرارات اللازمة لتنفيذها، وتقييم الجهود التي تبذل بشأن الرقابة على الائتمان الذي تقدمه البنوك، والتأكد من تطبيق معايير الجودة الائتمانية والسلامة المالية؛
- اعتماد الموازنة التقديرية والقوائم المالية والتقارير التي يعدها البنك عن مركزه المالي ونتائج أعماله؛

- اعتماد الهيكل التنظيمي للبنك؛

- إصدار اللوائح والنظم الداخلية المتعلقة بشؤون البنك المالية والإدارية والفنية.

ويتكون مجلس إدارة البنك المركزي من تسعة أعضاء برئاسة محافظ البنك وعضوية كل من نائبي المحافظ؛ رئيس الهيئة العامة لسوق المال؛ ممثل لوزير المالية يرشحه الوزير المختص بأربعة أعضاء من ذوي الخبرة في المسائل النقدية أو المالية أو المصرفية أو القانونية أو الاقتصادية ويختارهم رئيس الجمهورية لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد. وإجمالاً فإنه يمكن أن نعبر عن الهيكل التنظيمي للبنك المركزي المصري كما يلي:

شكل رقم (1-4): الهيكل التنظيمي للبنك المركزي المصري.

جدول رقم (1-4): مجموعة البنوك العاملة في مصر.

المصارف الإسلامية في مصر	المصارف التجارية في مصر
مصرف أبو ظبي الإسلامي - مصر	البنك الأهلي المتحد (مصر)
بنك البركة مصر ش.م.م	البنك الأهلي الكويتي - مصر
بنك فيصل الإسلامي المصري	البنك العربي الإفريقي الدولي
بنك ناصر الاجتماعي**	بنك المؤسسة المصرفية العربية - مصر ش.م.م
	البنك العربي ش.م.ع
	المصرف العربي الدولي
	بنك الإستثمار العربي
	بنك عودة ش.م.م
	بنك الإسكندرية
	بنك القاهرة
	بنك مصر
	بنك باركليز - مصر ش.م.م
	بنك بلوم - مصر
	سي تي بنك إن.إيه / مصر*
	البنك التجاري الدولي / مصر ش.م.م
	بنك كريدي أجريكول - مصر ش.م.م
	البنك العقاري المصري العربي
	البنك المصري الخليجي
	بنك الإمارات دبي الوطني ش.م.م
	البنك المصري للتنمية الصادرات
	بنك التعمير والإسكان
	بنك اتش اس بي سي - مصر
	بنك التنمية الصناعية والعمال المصري
	بنك المشرق ش.م.ع
	بنك مصر إيران للتنمية
	بنك ابو ظبي الوطني
	البنك الأهلي المصري
	البنك الأهلي اليوناني
	بنك الكويت الوطني - مصر
	بنك قطر الوطني الأهلي ش.م.م
	بنك الشركة المصرفية العربية الدولية
	بنك قناة السويس
	البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي
	المصرف المتحد
	بنك الإتحاد الوطني - مصر ش.م.م

المصدر: البنك المركزي المصري. * استحوذ البنك التجاري الدولي على أسحبه سي تي بنك للتجزئة المصرفية وخدمات البطاقات. ** غير مذكور

المصدر: اتحاد المصارف العربية، تطورات القطاع المصري، صلابة ومرونة في وجه التحديات، 2016

<http://www.uabonline.org/en/research/banking/1578159116081585157515781575160416021591>

1575159315/34926/2 , consulté le 15/10/2016

المبحث الثاني: تطور أداء السياسة النقدية في مصر.

عرفت السياسة النقدية في مصر منذ الخمسينيات وإلى غاية 2016 الكثير من الأحداث والتغيرات في الإشراف عليها وإدارتها، كما احتوت على العديد من التعديلات في الأهداف التشغيلية والوسطية للبنك المركزي، وفي اختياره للأدوات النقدية المستخدمة لبلوغ الأهداف النهائية التي يسعى لتحقيقها، مثل زيادة مستوى الإنتاج

والتحكم في نمو السيولة، وزيادة القدرة التنافسية الأجنبية وتعزيز الصادرات، وإرساء الثقة بالعملة الوطنية. ويمكن تلخيص أهم مراحل تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1957-2016) فيما يلي:

المطلب الأول: معالم السياسة النقدية المصرية قبل الإصلاح المصرفي الشامل¹:

أنشئ البنك المركزي المصري وفقا للقانون رقم 250 لسنة 1960، وبدأ نشاطه الفعلي بعد صدور قرار جمهوري عام 1961، ليقوم بدوره مستقلا بعد صدور القانون رقم 120 سنة 1975 المتعلق بالبنك المركزي والجهاز المصرفي بتنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية، والإشراف على تنفيذها وفقا للخطة العامة للدولة، بما يساعد على تنمية الاقتصاد القومي واستقرار النقد المصري. إلا أن الإطار العام للسياسة النقدية خلال هذه الفترة لم يخرج عن إدارة فلسفة الاقتصاد المصري، فقد كان موجهها لخدمة الخطط التنموية المسطرة من قبل الحكومة المصرية، وقد توصلت بعض الدراسات في ذلك الوقت إلى نتيجة مفادها أن هناك تبعية كاملة من السياسة النقدية للسياسة المالية للدولة، مما أدى إلى عدم فعالية السياسة النقدية في مصر التي كانت تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي كهدف نهائي باستهداف النقود كمتغير وسيط، حيث شهدت هذه المرحلة عدم استقرار معدلات النمو المستهدفة للسيولة المحلية M2، كما أن الارتفاع في هذه الأخيرة قابله ارتفاع في معدلات التضخم، وهو ما يدل على عدم تمكن السياسة النقدية من تحقيق الاستقرار في الأسعار، هذا ما جعل هيكل سعر الفائدة في تلك الحقبة مشوها بدرجة كبيرة ولم يؤت أثره على معدلات نمو الائتمان، حيث أن تحديده كان يخدم أساسا أهداف التنمية الاقتصادية للخطط الخماسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، التي كانت تمثل الأساس في توجيه الطلب الكلي استهلاكيا واستثماريا، فقد كان الائتمان موجهها أساسا لتمويل القطاع العام والهيئات الحكومية مع تهميش نصيب القطاع الخاص من التمويل المقدم من القطاع المصرفي، حيث بلغت نسبة نصيب الحكومة وتوابعها إلى إجمالي المطلوبات سنة 1975 نحو 74.3%، وفي الفترة السابقة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي بلغت حصة الحكومة في الزيادة السنوية لإجمالي المطلوبات من القطاعات المدينة نحو 52.4% في عام 1988، وإذا ما أضيف إلى الدين الحكومي مديونية شركات القطاع العام، تصل الحصة إلى 71.7%. وخلاصة ذلك أن التمويل المصرفي للمالية العامة قد أراح نمو التمويل المتاح للقطاع الخاص.

وفي تنفيذه لسياسته النقدية خلال هذه المرحلة اعتمد البنك المركزي المصري على مجموعة من الأدوات النقدية المباشرة، التي أكدت في مجملها على ممارسة سياسة الكبح المالي خلال هذه الفترة من قبله وذلك من خلال:

¹ من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

محمد أبو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، رقم 78، فيفري 2003.

أولاً- نسبة الاحتياطي الإجباري: وهي من بين أقدم الأدوات التي طبقها البنك المركزي المصري للسيطرة على قدرة وحدات الجهاز المصرفي على منح الائتمان، حددت نسبتها بـ 20% وفقاً لأحكام قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957، واعتباراً من مارس 1979 تم رفعها إلى 25% من المتوسط اليومي لأرصدة ودائع عملاء البنك بالجنيه المصري خلال الشهر، مع إجراء بعض التعديلات على بسط ومقام النسبة، تمثل بسط النسبة في الأرصدة النقدية بالجنيه المصري، والأرصدة لدى البنك المركزي بالجنيه المصري، والأرصدة بالعملة الأجنبية التي لا يتقاضى عنها البنك عائداً من واقع سجلات البنك المعني، وأدرج في مقام النسبة الودائع بالجنيه المصري مستبعداً منها الودائع لمدة سنتين فأكثر، سواء كانت في صورة شهادات ادخار أو ودائع آجلة. وقد جاءت هذه الإجراءات بهدف تشجيع البنوك وتمكينها من توفير السيولة اللازمة لتمويل احتياجات شركات تجارة وتصدير القطن.

ثانياً- التحديد الإداري لمعدلات الفائدة: اتبع البنك المركزي سياسة التدرج في رفع أسعار الفائدة على الودائع بهدف تشجيع الادخار وتحقيق أسعار فائدة حقيقية، ولم يقتصر التدخل في تحديد أسعار الفائدة على مجرد وضع الحدود الدنيا والقصى لأسعار الفائدة المدينة، بل تعداه إلى التمييز بينها بحسب آجالها بهدف حفز الجهاز المصرفي لتقديم التمويل للأجل الطويلة، بغض النظر عن أن طبيعة البنوك التجارية تفرض عليها أن تكون مواردها قصيرة أو متوسطة الأجل. وقد تضاعفت معدلات الفائدة المدينة لمدة سنة وأقل من سنتين إلى أكثر من النصف بعد انتقالها من 6% سنة 1977 إلى 12% سنة 1989 في حين أن معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل لم تتجاوز حدود 5% طوال الفترة السابقة، أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة على الإقراض، فقد حدد البنك المركزي أسعار فائدة متمايزة لكل قطاع من قطاعات النشاط الاقتصادي، بغرض تشجيع وتوجيه التمويل نحو القطاعات الإنتاجية والحد من النمو في الائتمان الاستهلاكي والتجاري.

ثالثاً- تحديد سعر الخصم: أعتمد في تحديد سعر إعادة الخصم على متطلبات تمويل القطاع المصرفي لمحصول القطن، الذي كان يمثل في تلك الحقبة المحصول الرئيسي للقطاع الزراعي والمصدر الرئيسي للنقد الأجنبي للبلاد باعتباره المحصول التصديري الأول، فكان سعر الخصم يُخفف في مواسم جني المحصول وتسويقه، ثم يُرفع في باقي الفترات، وقد شهدت هذه المرحلة ارتفاعاً مستمراً لسعر إعادة الخصم حيث انتقل من 7% سنة 1977 إلى 14% سنة 1989.

رابعاً- سقف الائتمان: قام البنك المركزي خلال هذه المرحلة بتحديد حجم التوسع المقبول في قيمة الائتمان خلال فترة زمنية معينة، بحيث لا ينبغي لأي بنك تجاوز القيمة المقدرة له. وقد بدأ العمل بهذه الأداة سنة 1974 ليزداد استخدامها منذ سنة 1976، في محاولة لضبط معدلات نمو الائتمان الخاص كأحد عناصر الأصول المكونة للسيولة

* لم يكن البنك المركزي المصري يستخدم آليات سعر الفائدة ضمن أدوات السياسة النقدية إلا بعد صدور القانون 120 سنة 1975 للبنك المركزي المصري الذي أحاز تحديد أسعار الخصم وأسعار الفائدة المدينة والدائنة دون التقييد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر،

المحلية، وذلك باعتبار أن صافي المطلوبات من الحكومة وصافي الأصول الأجنبية هي من المتغيرات التي لا يستطيع البنك المركزي التأثير فيها بشكل مباشر. ومع بداية يونيو 1988، عُدلت سياسة السقوف الائتمانية سالفة الذكر، بحيث تم وضع تلك السقوف في شكل علاقة بين نسبة القروض إلى الودائع، وأصبح لا يجوز لأي بنك أن يمنح عملاءه من شركات القطاعين العام والخاص ما يزيد عن 60% من أرصدة ودايع هذين القطاعين، وإلى جانب ذلك استمر البنك المركزي في تحديد سقف لمعدل نمو الائتمان الخاص قدره 8% سنويا دون أن يطبق هذا السقف على معدل نمو الائتمان الموجه لشركات القطاع العام.

خامسا- عمليات السوق المفتوحة: اقتصرت عمليات السوق المفتوحة على بعض عمليات بيع وشراء النقد الأجنبي للبنوك لأغراض تشغيلية، كما لم تمارس عمليات التدخل في سوق الأوراق المالية الثانوية، لبيع وشراء السندات الحكومية وأذون الخزينة العامة لضبط مستوى السيولة لانحسار فعالية تلك السوق من ناحية، ولعدم وجود سندات حكومية وعدم الاعتماد على الأذون في تمويل العجز الموسمي للموازنة العامة للدولة من ناحية أخرى. وعليه فإنه وخلال هذه المرحلة لم تمارس عمليات السوق المفتوحة بالمعنى المتعارف عليه بشكل صريح أو منتظم لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

من خلال ما تقدم يمكن تلخيص أهم معالم السياسة النقدية في مصر التي ميزت الفترة قبل الإصلاحات فيما يلي:¹

- التحديد الإداري للأسعار الفائدة الاسمية؛
- بقاء أسعار الفائدة الحقيقية سالبة لمدة طويلة من الزمن وهذا بسبب ارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض معدلات الفائدة الاسمية؛
- احتكار الحكومة للجهاز المصرفي وذلك من خلال إنشاء بنوك عمومية تقوم بالسيطرة على أغلب النشاط المالي، حيث كانت مصارف القطاع العام الأربعة تمثل من خلال ما تملكه من أسهم في المصارف المشتركة 90% من مجموع أصول المصارف والفروع وبتركيز شديد؛
- التوجيه الإداري لتخصيص الائتمان، إذ بلغت حصة الائتمان الموجه إلى القطاع العام أكثر من 70% في المتوسط للفترة (1960-1990) وذلك بحجة دعم القطاع الاقتصادي العمومي، وخاصة أن فترة السبعينيات عرفت مشاريع ضخمة مما ألزم البنوك العمومية بتمويلها حتى ولو كان ذلك غير مربح؛
- وضع حواجز دخول كثيرة أمام دخول المصارف الخاصة والأجنبية مما أدى إلى ضعف المنافسة وانعدام التنوع في المنتجات المصرفية؛

¹عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص: 602

- عدم تنوع محافظ البنوك وارتفاع معدلات القروض المتعثرة والتي تراوحت بين 30 % و 45 % من مجموع القروض؛
 - ضعف نشاط سوق الأوراق المالية؛
 - تميز النظام المصرفي خلال هذه الفترة بدرجة عالية من التجزئة، كما افتقر القدرة على التنافس والابتكار وارتفاع النفقات التشغيلية وأسعار الخدمات المصرفية والائتمان؛
 - استحواذ القطاع الحكومي على قسط كبير من المدخرات المحلية من خلال الوساطة المالية، ودون توجيهها إلى أغراض تمويلية؛
 - قامت الحكومة بتقييد حركة رؤوس الأموال الطويلة وقصيرة الأجل وتحديد سعر صرف الجنيه المصري؛
- وقد كان لسياسة الكبح المالي المطبقة في مصر العديد من النتائج السلبية تمثلت في:¹
- تراجع مستوى المدخرات المالية المحلية؛
 - إسراف المدخرات المالية في مشاريع غير مربحة اقتصاديا؛
 - نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وسعر الصرف الغير واقعي للجنيه المصري زاد الطلب على الدولار بواقع المعاملات واعتباره كمستودع للقيمة بدلا من الجنيه المصري (ظاهرة الدولار) مما أفقد السياسة النقدية قدرتها على التحكم في عرض النقود.

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية المصرية في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية.

يمكن رصد أهم المخططات التي مر بها تتطور السياسة النقدية في مصر كما يلي:

أولاً- السياسة النقدية في ظل برنامج التعديل الهيكلي (1991-1996): لقد شكّل الإصلاح النقدي ركنا أساسيا من أركان الإصلاح الاقتصادي في مصر، وذلك في ظل تبنيها لبرنامج التكيف والتعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي في ماي 1991، ومع البنك الدولي في نوفمبر من نفس السنة احتلت فيه قضية إصلاح السياسة النقدية المرتبة الأولى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وفي هذا الإطار لجأ البنك المركزي المصري إلى تبني توصيات صندوق النقد الدولي، ومن أهم ما ورد في الجانب النقدي منها ما يلي:

- إلغاء سياسات الكبح المالي التي شوهت أسواق رأس المال لضمان توزيع فعال للموارد المالية وذلك من خلال تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء كل القيود المفروضة عليها وذلك ابتداء من جانفي 1991، فأصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة بعدما كان في السابق تحديدها يتم من طرف البنك المركزي؛

¹ منى قاسم، الإصلاح الاقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، 1997، ص: 43

- إلغاء سياسة توجيه القروض، حيث تم في سنة 1992 إلغاء التدخل في توزيع القروض بالنسبة للقطاع الخاص، ثم في سنة 1993 تم إلغاءه على القطاع العام، وبذلك أصبحت البنوك حرة في توزيع القروض وفقا لما تراه مناسبا لمصلحتها؛

- تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية حيث أصبح 13% من الودائع البنكية فقط؛

- إلغاء التحديد المسبق للتسعيرات الخاصة بالخدمات المالية، وتركها تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب؛

- بداية العمل بأدوات السياسة النقدية غير المباشرة بشكل واسع وفعال، وإلغاء الحواجز المتعلقة بدخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للقطاع المالي الداخلي؛

- معالجة تشوهات سوق الصرف من خلال توحيد الأسواق، والسماح للمؤسسات المالية غير المصرفية بالدخول إلى هذا السوق، والمشاركة فيه على أساس قانوني، مع ترك الأسعار في هذا السوق لتحدد بناء على قوى السوق من عرض وطلب. وبدءا من شهر نوفمبر 1991 تم توحيد أسواق الصرف المتعددة في سوق واحد، وسمح بإنشاء شركات للصرافة للتعامل بيعا وشراء في النقد الأجنبي جنبا إلى جنب مع وحدات الجهاز المصرفي، ونتيجة لهذا تزايد عدد المشاركين في سوق الصرف الأجنبي وازدادت درجة المنافسة، ومن ناحية أخرى حُدد سعر الصرف الابتدائي بواسطة السلطات عند مستوى فاق كل مستويات الأسعار التي سادت كل الأسواق قبل إعطاء حرية للمتعاملين في تحديد الأسعار. ومن الناحية التشريعية عُدلت ضوابط التعامل في النقد الأجنبي، وأوقفت اشتراطات تسليم حصائل النقد الأجنبي المترتبة على أنشطة التصدير والسياحة، وأعطيت حرية حيازة النقد الأجنبي والتعامل فيه من خلال البنوك وشركات الصرافة؛¹

- تقليص دور البنك المركزي المصري في تمويل عجز الخزينة العمومية ومنحه استقلالية أكثر في تنفيذ سياسته النقدية، وفي هذا الصدد استلزم التحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة في تنفيذ أهداف السياسة النقدية ضرورة، حيث تم استحداث أداة محورية للربط بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وللاسترشاد بقوى السوق في تفعيل دور سوق النقود، استقر الأمر على استخدام أذون الخزانة العامة كأداة لتنظيم السياسة النقدية وتفعيل دورها.

ومع بداية هذه الإصلاحات لم يتم إجراء تغيير على الهدف النهائي للسياسة النقدية ضمن التعديلات

التشريعية التي أدخلت على قانون البنوك والائتمان، والتي كان آخرها قرار رئيس الجمهورية رقم 59 لسنة 1993 المتعلق بالبنك المركزي المصري، وفي هذا الصدد تم الاعتماد على فوائض احتياطات البنوك المقررة قانونا والمحتفظ بها لدى البنك المركزي المصري كهدف تشغيلي لامتناس الفوائض المالية، ومن خلال علاقة المضاعف النقدي بخلق النقود تم اختيار صافي الأصول المحلية في الجهاز المصرفي كهدف وسيط للسياسة النقدية، حيث مع استقرار المضاعف

¹ محمود أبو العيون، مرجع سابق، بدون صفحة.

النقدي ستقوم البنوك بتقييد معدلات نمو ودائعها عند مستوى يتناسب مع حجم احتياطياتها، ثم عُيِّر هذا الهدف بعد ذلك ليكون قيمة السيولة المحلية M2 ومعدلات نموها باعتبارها ذات التأثير الأكبر على الهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. وقد شهدت هذه المرحلة أول نقطة تحول في فعالية الأدوات النقدية لتعميق آليات السوق.

ثانياً- المرحلة الانتقالية للسياسة النقدية (1997-2004): تمحورت أهداف السياسة النقدية خلال هذه الفترة* بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار النقدي والحفاظ على مستوى ملائم لسعر صرف الجنيه المصري، العمل على تنشيط الاستثمار ودفع عجلة التنمية وخفض معدلات البطالة، غير أن تضارب هذه الأهداف في كثير من الأحيان لم يمكّن السلطات النقدية من تحقيق كل النتائج المرجوة منها، فالحكومة لم تستطع الحفاظ على مستوى ملائم لسعر الصرف وانتشرت المضاربات على الدولار، مما اضطرها إلى التدخل بوضع سعر مركزي ليفقد الجنيه نحو 86% من قيمته عام 2004 مقارنة بما كان عليه عام 1997، إلى جانب تدخلها باتخاذ بعض القرارات التي قننت استخدام النقد الأجنبي- بما يتنافى وآليات السوق-. ومع ذلك حدثت زيادات متوالية في المستوى العام للأسعار، وتضاعف معدل التضخم في نهاية جوان 2004 ليصل إلى 11.1%، بعد أن انخفض إلى 4% في نهاية التسعينات على الرغم من انخفاض معدلات التوسع النقدي وبالتالي لم يتحقق استقرار الأسعار. علاوة على ذلك فإن سياسة تثبيت سعر الصرف ومحاوله الحكومة إعادة الاستقرار لسعر صرف الجنيه بصفة مستمرة، كلفها استنزاف ما يقارب 26.7% من صافي الاحتياطيات الدولية، لتصل إلى نحو 14.8 مليار دولار عام 2004 مقابل 20.2 مليار دولار عام 1997.

وفيما يلي أهم التطورات التي شهدتها أدوات السياسة النقدية غير المباشرة منذ التسعينيات وإلى غاية سنة 2004:¹

1. **نسبة الاحتياطي الإجباري:** مع التحول نحو استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، خُفِّضت نسبة الاحتياطي اعتباراً من ديسمبر 1990 لتصبح 15% من إجمالي الودائع بالجنيه المصري، كما عُدِّل أسلوب حساب النسبة ليستند إلى المتوسط اليومي لأرصدة البنوك خلال أيام العمل الفعلية كل أسبوع، وأوجد فارق زمني بمقدار أسبوعين بين أرصدة مكونات بسط النسبة وأرصدة مكونات مقامها. وفي مارس 2001، قرر البنك المركزي تعديل أساس حساب مقام نسبة الاحتياطي، وذلك باستبعاد أرصدة الأنظمة الادخارية ذات أجل 3 سنوات فأكثر- على

* شهدت هذه المرحلة تراجع اقتصادي نتج عنه الكثير من الصدمات التي أثرت على الاقتصاد المصري، مثل ارتفاع عجز الموازنة، وارتفاع أسعار البترول العالمية في عام 1998، وحدثت أزمة الدولار التي أثرت على الاحتياطي النقدي وتراجع دور الدولة، وترك الأمر للقطاع الخاص، كما زاد حجم النفقات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ووصل المتوسط إلى 31.6% وتراجعت نسبة الإيرادات من الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى 21.9% وازدادت معدلات التضخم¹ سارة علي أحمد محمد، سمر سعيد عبد الله عيسى وآخرون، مرجع سابق، بدون صفحة.

أساس أجل التعاقد- من مقام نسبة الاحتياطي، بهدف توفير قدر أكبر من مصادر الأموال طويلة الأجل المحررة من نسبة الاحتياطي، ولتشجيع الادخار بالعملة الوطنية. ونظرا لقصر فترة حساب نسبة الاحتياطي وأثر ذلك على معدلات تذبذب أسعار الفائدة في سوق النقد بين البنوك خلال أيام العمل الفعلية في الأسبوع الواحد، قام البنك المركزي في جويلية 2002 بتعديل أسلوب حساب النسبة ليستند إلى المتوسط اليومي لأرصدة البنوك خلال أسبوعين بما فيها أيام العطلة الأسبوعية، ويبدأ حساب النسبة من يوم الثلاثاء.

2. سعر الخصم: تم ربط سعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي المصري باتجاهات أسعار الفائدة على أذون الخزانة العامة لمدة 91 يوما، بحيث أصبح تغير سعر الفائدة الوسطى لهذه الأذون مؤشرا لتغير سعر الخصم المعلن، وقد تم ممارسة هذه السياسة بنجاح خلال السنوات الأولى لتطبيق برنامج الإصلاح، ولوحظ اعتبارا من عام 1995 بدء فض الارتباط بين هذين المتغيرين، حيث انخفضت أسعار الفائدة على أذون الخزانة، بينما حدث استقرار في سعر الخصم.

3. عمليات السوق المفتوحة: بدأ البنك المركزي يتدخل في السوق الثانوية عام 1993 بأسلوب اتفاقات إعادة شراء أذون الخزانة والذي لم يكن الإقبال عليه كبيرا، ومع بداية 1996 عرفت عمليات اتفاقات إعادة الشراء نشاطا ملحوظا إلى حد ما، ليتم استخدامها بكثافة ابتداء من عام 1997 حيث تراوح عدد العمليات الأسبوعية ما بين عملية واحدة وأربع عمليات، وتراوحت آجالها 14 يوما، كما استخدمت البنوك أسلوب التقدم بعطاءاتها شاملة الكمية والسعر إلى البنك المركزي المصري الذي طبق أسلوبا يتسم بالشفافية والوضوح في عمليات الترسية، وذلك بالاعتماد على أسلوب المناقصات القائم على أساس قيام المصدر بتحديد قيمة الطرح مع قيام الراغبين في التنافس بتحديد الحصة التي يريدون الاكتتاب فيها، وسعر الفائدة الذي يرغبون في التنافس عليه؛¹ كما تم استحدث في عام 2001 نظام يسمح للبنوك وفقا لضوابط معينة بإجراء عمليات إعادة شراء لأذون الخزانة لمدة يوم واحد وفقا لسعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزي.

ثانيا- السياسة النقدية في ظل مرحلة الإصلاح الشامل: بحلول سنة 2004 حدث تغير في السياسة النقدية في مصر بشكل ملحوظ من خلال إعادة تشكيل الإستراتيجية الخاصة بالهدف النهائي والتشغيلي لها، ارتكزت خلالها الأهداف النهائية للسياسة النقدية على الحفاظ على المستوى العام للأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، أما الأهداف الوسيطة فقد تمحورت حول التطورات في عرض النقود والائتمان من خلال مراقبة السيولة المحلية باعتبارها المفتاح الأساسي لفعالية السياسة النقدية؛ غير أن الصدمات الدولية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية سنة

¹ Sourial, Shawky, Monetary policy and its impact on the stock market : the Egyptian case, Cairo, Egypt, 1991. http://www.egx.com.eg/pdf/monetary_policy_and_its_impact_on_egyptian_market.pdf consulté le : 02/03/2017

2008 وما صاحبها من ارتفاع الأسعار الدولية وانخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، أدى إلى ارتفاع مؤشر التضخم حيث وصل نحو ما يقرب من 20% سنة 2008¹، ولمواجهة الآثار السلبية التي خلفتها هذه الأزمة قام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية توسعية، إلا أن الطلب على الائتمان لم يكن مرناً اتجاه سعر الفائدة، كما انخفضت الاستثمارات في مصر، مما شكل تحدياً للسياسة النقدية، وفي سنة 2006 قام البنك المركزي المصري باستخدام أداة تسمى ملاحظات البنك المركزي لامتناس السيولة الفائضة من البنوك.

وتعد تجربة البنك المركزي المصري في إدارة السياسة النقدية خلال هذه المرحلة من التجارب التي تجدر الإشارة إليها، فقد نجح البنك في السيطرة على سوق الصرف الأجنبي والقضاء على ظاهرة الدولار والسوق السوداء منذ نهاية 2004 وإلى غاية سنة 2012، وذلك من خلال اتباع العديد من السياسات والآليات أهمها تطبيق آلية الانترنت منذ ديسمبر 2004 لتنظيم التعامل في النقد الأجنبي بين البنوك، والتي نجحت بشكل كبير في ضبط سوق الصرف وتراجع سعر الدولار وزيادة المعروض منه واختفاء المضاربة، كما قام بتكوين احتياطي بلغ أعلى مستوى له على الإطلاق في نهاية ديسمبر 2010 ليسجل 36 مليار دولار،² كما قام البنك المركزي المصري منذ جوان 2005 بوضع إطار جديد للسياسة النقدية يضم إجراء تغييرات مؤسسية وتشغيلية تم تفعيلها على النحو التالي:

الجوانب المؤسسية: وتشمل على:

- تفعيل دور القطاع المصرفي لتنفيذ الإطار الجديد للسياسة النقدية، وإعداد الدراسات الاقتصادية الفنية والتفصيلية التي يتخذ بناءً عليها قرارات السياسة النقدية؛
- تشكيل لجنة منبثقة عن مجلس إدارة البنك المركزي المصري تسمى لجنة السياسة النقدية، تجتمع بشكل دوري كل ستة أسابيع وذلك لاتخاذ قرارات بشأن السياسة النقدية؛
- تدعيم البنية الأساسية لقطاع السياسة النقدية من خلال تعيين كوادر متخصصة في المجال وتنمية مهاراتهم؛
- إقامة مجموعات عمل متخصصة للنهوض بجودة ودقة البيانات الاقتصادية المختلفة، والتي لا تقتصر على تلك التي يعدها وينشرها البنك المركزي المصري فقط، ولكن التي تعدها جهات حكومية أخرى تمهيداً لتبني استهداف التضخم.

¹ Amer Ziad, Monetary Policy in Egypt: Recent Challenges and Future Priorities, ECES Working Paper Series, No.28, 2011. http://www.eces.org.eg/MediaFiles/Uploaded_Files/%7B7B241CAA-3E74-4E1D-99B8-81E2BEA42D77%7D_PVP28-Eng-6pages.pdf consulté le 02/03/2017

² Ghanem Amina, Lotfy Abed Elmomen, & al, Overview of the Egyptian Economy and Business Environment, 2010. <http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/English/OverviewoftheEgyptianEconomyandBusinessEnvironment.pdf> consulté le 02/03/2017

الجوانب التشغيلية: وتتضمن:

- التحول من هدف تشغيلي كمي (فائض الأرصد الاحتياطية) إلى هدف تشغيلي سعري (تحدد سعريين للعائد لليلة الواحدة في تعاملات البنك المركزي مع البنوك أحدهما للإيداع والآخر للإقراض) وبدء العمل بنظام ال Corridor في يونيو 2005؛
 - تفعيل استخدام الأدوات التشغيلية لامتناس أو ضخ السيولة في السوق بجدول زمني واضح يتسم بالشفافية، وإضافة أدوات جديدة منفصلة عن أدوات الدين المحلي لكي يكون الفصل واضحاً وجلياً بين السياسة النقدية والسياسة المالية للدولة؛
 - صياغة نماذج متطورة للتنبؤ بالتضخم ومتغيرات اقتصادية أخرى، لتنفيذ سياسة نقدية استباقية تعطي البنك المركزي المرونة في اتخاذ قرارات سعر الفائدة خاصة في مواجهة الصدمات غير المتوقعة، بالإضافة إلى إعداد أبحاث اقتصادية كمية ونوعية تفصيلية عن الاقتصاد المصري؛
 - صياغة استراتيجية للتواصل مع الأطراف المعنية من خلال قنوات اتصال مختلفة، لتوصيل أهداف وقرارات السياسة النقدية بشكل أكثر شفافية وفاعلية؛
 - إعداد مؤشر مقياس التضخم الأساسي Inflation Core بداية من يناير 2010 يشتق من الرقم العام للتضخم، بحيث يستبعد السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً والسلع الغذائية الأكثر تقلباً ليعبر بشكل أكثر سلامة ودقة عن معدلات التضخم؛
 - إعداد وتجهيز المادة العلمية بشكل موحد لعرضها على لجنة السياسة النقدية أسوة بالدول المتقدمة والناشئة التي تنتهج سياسة نقدية استباقية؛
 - الانتهاء من إعداد مسودة تقرير السياسة النقدية والشائع باسم "تقرير التضخم" والاستعداد لنشره في أي وقت؛
 - تصميم والمضي قدماً في تنفيذ برنامج معونة فنية متكامل مع منظمات دولية وبنوك مركزية أخرى تمهيداً لاستهداف التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية.
- ومع اندلاع ثورة 2011 قام البنك المركزي باتخاذ جملة من الإجراءات الحازمة خلال فترة الأزمة أدت إلى تماسك أداء الجهاز المصرفي تمثلت في:
- إغلاق البنوك ووقف العمل بها خلال فترة الاحتجاجات حماية لها ومنعاً لهروب رؤوس الأموال إلى الخارج؛
 - خلال الأيام الأولى بعد عودة العمل بالبنوك، تم وضع حد أقصى للسحب اليومي بنحو 10 آلاف دولار للودائع للعملاء الأجنبية، و50 ألف جنيه للودائع بالعملة المحلية بدون وضع حد للتحويلات البنكية الداخلية؛

- تأمين جميع أموال المودعين، مما خفف الضغط على السيولة بالبنوك العاملة في السوق وتم احتواء عمليات سحب المودعين، كما ساهم في خفض التراجع في حجم الودائع تدريجياً لتقترب من معدلاتها الطبيعية قبل الأحداث.

لكن هذه الإجراءات لم تمنع من حدوث بعض التداعيات على الاقتصاد المصري،[♦] حيث واجه البنك المركزي مشكلة تراجع كبير في الاحتياطي الأجنبي ليفقد نحو 21 مليار دولار منذ جانفي 2011 حتى ديسمبر 2012، التي انعكست على انخفاض قيمة الجنيه 18% أمام الدولار لزيادة الطلب على الدولار وانخفاض مصادره في مصر خاصة لتأثر حصيلة الإيرادات لقناة السويس وقطاع السياحة بالثورة مما دفع بالبنك لاتخاذ قرارات سريعة كانت أهمها قيامه بطرح الدولار في السوق من خلال عطاءات متتالية لتوفير الدولار للبنوك المصرية والتحكم في كمية النقد المتداولة وضبط السوق، ورغم توفير ما يقرب من 600 مليون دولار من خلال تلك العطاءات فإن سعر الدولار ظل يرتفع أمام الجنيه بشكل واضح، وهو ما دفع البنك المركزي المصري باتخاذ قرار يسمح للأفراد الطبيعيين المصريين الذين يقومون بتحويل مدخراتهم من حساباتهم بالخارج إلى أحد البنوك العاملة في مصر اعتباراً من يوم 10 فيفري 2013، بإعادة تحويل نفس القيمة إلى الخارج باسم ذات الشخص الذي قام بالتحويل وذلك عند تصفية استثماراتها في مصر سواء كلياً أو جزئياً بشرط تقديم المستندات الدالة على ذلك، وهو القرار الذي من شأنه تعزيز الثقة والاطمئنان في نفوس المصريين بالخارج في إدخال الأموال داخل مصر واستثمارها سواء بالجنيه أو بالدولار، ما يقضى على حالة التخوف والحذر عند عدد من المصريين العاملين بالخارج في عدم القدرة على تلبية احتياجاتهم من النقد الأجنبي وقت الضرورة بسبب القرار المتخذ بوضع حد أقصى للتحويل للخارج سواء للشركات أو المستثمرين بقيمة 100 ألف جنيه، بالإضافة إلى أن دخول هذه الأموال عبر البنوك سيقضى على السوق السوداء للدولار، وهو من القرارات المهمة التي يرجع لها الفضل في استقرار سعر صرف الجنيه أمام الدولار بعد مدة من تطبيقه، إلا أن الاستمرار في سياسة حماية سعر الصرف والذي كبد الاحتياطي النقدي والبنك المركزي الكثير، فضلاً عن بعض الإجراءات التي تم اعتمادها مثل تحديد سقف التحويلات أدت إلى إشعال أزمة الدولار بالاقتصاد المصري، وهذا يحسب كأداء سلبي في إدارة أزمة سعر الصرف لتحفيزها السوق السوداء ودفع المستثمرين والمستوردين إلى اللجوء إلى التحويلات غير الرسمية عبر الخارج، ليتم الدفع في مصر بالعملة المحلية ولكن بأسعار مبالغ فيها، كما أدت هذه الإجراءات إلى قيام صغار المدخرين بالاحتفاظ بالدولار بدون داع بغية الاستفادة من ارتفاع سعره مستقبلاً، كما خلقت طلباً غير حقيقي على الدولار من قبل المضاربين، وعلى الرغم من ضخ الأموال لدعم احتياطي النقد من قبل دول الخليج وغيرها من المصادر، إلا أن عوامل عدة أدت إلى انهيار احتياطي النقد الأجنبي، ليصل إلى 16.3 مليار دولار في نهاية سبتمبر

[♦] ارتفاع عجز الموازنة إلى 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011؛ مما أدى إلى إعادة النظر في المصروفات الغير ضرورية، وإعادة النظر في الدعم الذي يذهب لغير مستحقه، مثل دعم البنزين والكهرباء الذي يذهب لشرائح ذات دخول مرتفعة في الدولة،

2015، وهذا ما وضع البنك المركزي المصري في مواجهة مع المستثمرين والمستوردين، وشكاوى الشركات الأجنبية وتهديدها بالخروج من السوق المصري بسبب أزمة عدم توفير الدولار، ومن بين الحلول التي عاد إليها البنك المركزي المصري قيامه في سنة 2015 بطباعة نحو 13 مليار جنيه وهو ما يعد دلالة على شدة تدهور الأوضاع النقدية والاقتصادية لمصر مما أدى إلى ارتفاع في معدلات التضخم حيث بلغ سنة 2016 نسبة 13,81% بعد أن كان 9,42% سنة 2013

من جهة أخرى فإن تخفيض سعر الفائدة على أذون وسندات الدين الحكومي بنحو 2.5%، ليكون سعر الفائدة على هذه الأدوات دون نسبة 10%، هو ما أثر على تحديد سعر الفائدة بالبنوك على عمليات الإيداع والإقراض لتستقر عند نحو 6,92% للإيداع و11,71% للإقراض سنة 2014، وهذا ما شجع الحكومة في التوسع في الدين العام المحلي من جهة ومن جهة أخرى أضر بمصالح المودعين خاصة في ظل ارتفاع التضخم كما أن استمرار البنك المركزي المصري في تخفيض سعر الفائدة دفع بشريحة من المودعين للمضاربة في مجالات مختلفة مثل العقارات والعملات الأجنبية والبورصة وتشجيع الاستثمار في السوق السوداء، وفي ظل هذه الأوضاع قام البنك المركزي المصري برفع معدلات الفائدة، كما لجأت مصر لصندوق النقد الدولي من أجل الحصول على القرض فبدأت في تنفيذ البرنامج الوطني للتكيف والإصلاح، وذلك لضمان إعادة الاستقرار الاقتصادي والنقدي لها من جديد. وقد حققت خطوات البرنامج بعض المكاسب وأيضاً الخسائر للاقتصاد المصري والبنوك العاملة به، حيث يشهد السوق المصري تخارج عدد كبير من البنوك الأجنبية الكبرى بداية من 2013 بسبب الأوضاع الاقتصادية التي تشهدها مصر، ودخول مستثمرين جدد من قطر والإمارات العربية المتحدة والكويت إلى السوق المصري مما عزز التواجد المصري في الخليجي في مصر.

المطلب الثالث: تحليل السيولة النقدية في مصر (1997-2016)

سيتم من خلال ما يلي دراسة وتحليل تكور الكتلة النقدية في مصر ومكوناتها بالإضافة إلى الأجزاء المقابلة لها لاستخلاص أهم العوامل والظروف التي تتحكم فيها خلال الفترة (1997-2016).[♦]

أولاً- مكونات الكتلة النقدية في مصر والأجزاء المقابلة لها: تتكون السيولة المحلية M2 من:

- المعروض النقدي M1 أو ما يعرف بكمية وسائل الدفع الجارية، والذي يضم النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي أي لدى الجمهور، والودائع الجارية غير الحكومية بالعملة المحلية لدى كافة وحدات الجهاز المصرفي المصري، مطروحا منها أرصدة الشيكات والحوالات المشتراة؛

[♦] البيانات المتاحة حول تطور الكتلة النقدية ومكوناتها وأجزائها في تقارير البنك المركزي المصري تبدأ منذ السنة المالية 1997، كما سيعتمد في تفسير النتائج على التقارير التي يصدرها البنك المركزي المصري

- أشباه النقود والتي تتكون من الودائع غير الجارية غير الحكومية بالعملة المحلية، والودائع بالعملات الأجنبية غير الحكومية الجارية (مطروحا منها الشيكات والحوالات المشتراة) وغير الجارية لدى كافة وحدات الجهاز المصرفي. أما الأجزاء المقابلة لها فتمثل في صافي الأصول الأجنبية، والذي يمثل الأصول المستحقة للجهاز المصرفي على غير المقيمين مطروحا منها التزاماته تجاه غير المقيمين، ويمثل تغير هذا البند صافي معاملات الجهاز المصرفي (بما فيها البنك المركزي المصري) مع العالم الخارجي خلال الفترة المعينة؛ بالإضافة إلى الائتمان المحلي الذي يمثل مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المحلية، وتتكون من المطلوبات من الاستثمار في الأوراق المالية والتسهيلات الائتمانية (بالعملة المحلية والعملات الأجنبية) الممنوحة لهذه القطاعات من الجهاز المصرفي، وبالنسبة للحكومة يستبعد مطلوبات الجهاز المصرفي منها الودائع الحكومية لديه نظرا لطبيعة هذه الودائع والتي تختلف عن نظيرتها بالنسبة لودائع باقي القطاعات. يمكن من خلال الجدول الموالي تتبع مكونات الكتلة النقدية والأجزاء المقابلة لها في مصر خلال الفترة (2016-1997):

جدول رقم (2-4): تطور مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها في مصر خلال الفترة (2016-1997)

الوحدة: مليار جنيه مصري

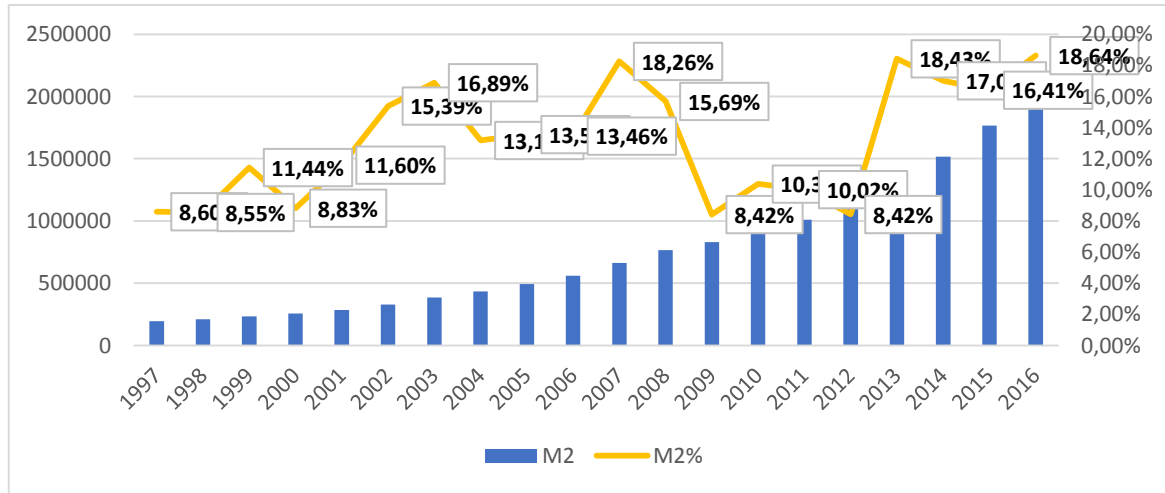
مكونات الكتلة النقدية					مقابلات الكتلة النقدية		
M2					الائتمان المحلي	صافي الموجودات الأجنبية	
أشباه النقود	M1		M2	M2 (%)			
	الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية	النقود الائتمانية					
154850	13223	25829	8,60%	193902	153506	56110	1997
166899	14070	29518	8,55%	210487	211827	44836	1998
185730	15963	32875	11,44%	234568	256830	29385	1999
205534	14696	35042	8,83%	255272	286639	23393	2000
231425	15287	38161	11,60%	284873	321870	18957	2001
268923	17506	42299	15,39%	328728	360090	17285	2002
317050	18945	48258	16,89%	384262	387446	25429	2003
357305	21673	55933	13,18%	434911	422040	45241	2004
404199	26656	63029	13,56%	493884	466771	80913	2005
451082	35035	74239	13,46%	560356	509532	133385	2006
531398	44430	86860	18,26%	662688	531314	218629	2007
596085	65923	104656	15,69%	766664	570953	303680	2008
648220	64845	118146	8,42%	831211	695326	254134	2009
703419	78831	135209	10,38%	917459	775268	228408	2010
760704	80820	167887	10,02%	1009411	892766	253500	2011
819898	80483	194027	8,42%	1094408	1072566	157624	2012
951986	103089	241011	18,43%	1296086	1343140	123198	2013
1106047	139698	270856	17,01%	1516601	1625141	119162	2014

1266427	206366	292699	16,41%	1765492	1978211	51487	2015
1521565	226082	346853	18,64%	2094500	2460115	-87389	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي المصري لسنوات 2005-2016

ثانيا- تطور الكتلة النقدية ومكوناتها: تُظهر متابعة تطورات الكتلة النقدية كما تشير إليها بيانات الجدول رقم (4-2) والشكل البياني (4-2)، إلى نمو حجم السيولة المحلية من 193,9 مليار جنيه نهاية جوان 1997، نحو 2094,5 مليار جنيه نهاية جوان 2016، بمقدار 10 أضعاف وبمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 13,16% خلال فترة التحليل، وتمثل هذه الزيادة في السيولة المحلية نمو كل من المعروض النقدي، والودائع الجارية بالعملة المحلية الذي يعكس نمو النقد المتداول بمتوسط معدل 13,42% و 17,09% على الترتيب، في حين سجلت أشباه النقود معدلا متوسطا يقدر بحوالي 9,82%.

شكل رقم (4-2): تطور الكتلة النقدية ومعدل نموها في مصر (1997-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (4-2)

وبالرجوع إلى متابعة تطور معدلات نمو الكتلة النقدية كما يظهر من خلال الشكل البياني (4-2)، يلاحظ أنها قد عرفت تذبذبا طوال فترة الدراسة بين الارتفاع والانخفاض، تراوحت قيمتها ما بين 8,42% كأدنى معدل سنتي 2009 و 2012 و 18,64% كأعلى معدل سنة 2016، ونلاحظ أنه في السنوات الأولى وإلى غاية سنة 2000 مارس البنك المركزي المصري سياسة نقدية انكماشية للحد من معدلات التضخم المرتفعة خلال تلك الفترة، وبحلول السنة المالية 2002-2003 حدد البنك المركزي هدف نمو الكتلة النقدية في حدود 10% دون الأخذ في عين الاعتبار التغيرات في سعر الصرف. وفي هذا الإطار قام بتخفيض سعر البنك المركزي للإقراض والخصم من 11% إلى 10% سنويا ابتداء من نوفمبر 2002، بهدف تخفيض أسعار العوائد لدى البنوك لتشجيع الاستثمار وحفز التنمية، وقد جاءت نتائج التنفيذ الفعلي للسياسة النقدية مسايرة لأهدافها، حيث بلغ معدل السيولة النقدية

16,19% خلال 2003 مقابل 15,4% خلال سنة 2002، (أي 9,4% مقابل 11% باستبعاد أثر تغير سعر الصرف)، إلا أن السياسة النقدية خلال هذه الفترة لم تتمكن من تحقيق كل النتائج المرجوة، بحيث لم تستطع الحفاظ على مستوى ملائم لسعر الصرف نتيجة لتدهور قيمة الجنيه مقابل الدولار، وهذا ما دفع بالبنك المركزي للتدخل في سوق العملة بضخ النقد الأجنبي، مما أدى إلى انخفاض الاحتياطي الأجنبي وهذا ما أثر من جهة على مكونات الكتلة النقدية، ومن جهة أخرى دفع ارتفاع معدلات التضخم الذي بلغ 11,27% سنة 2004 السلطات النقدية إلى امتصاص فائض السيولة لدى البنوك عن طريق عمليات السوق المفتوحة، وهذا ما أدى إلى نمو منخفض للكتلة النقدية قدر بـ 13,2% سنة 2004 مقابل 16,9% سنة 2003، وعلى غاية سنة 2006 بقي معدل نمو الكتلة النقدية مستقرا نتيجة لاستمرار البنك المركزي في امتصاص السيولة الزائدة بالجهاز المصرفي، مستخدما في ذلك أدوات السياسة النقدية غير المباشرة من خلال عمليات السوق المفتوحة، ويعتبر هذا من النتائج الإيجابية للسياسة النقدية المطبقة خلال هذه الفترة نتيجة لتوافق معدل النمو السنوي للسيولة المحلية، مع معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي ومعدل التضخم الذي بقي عند مستوى مقبول.

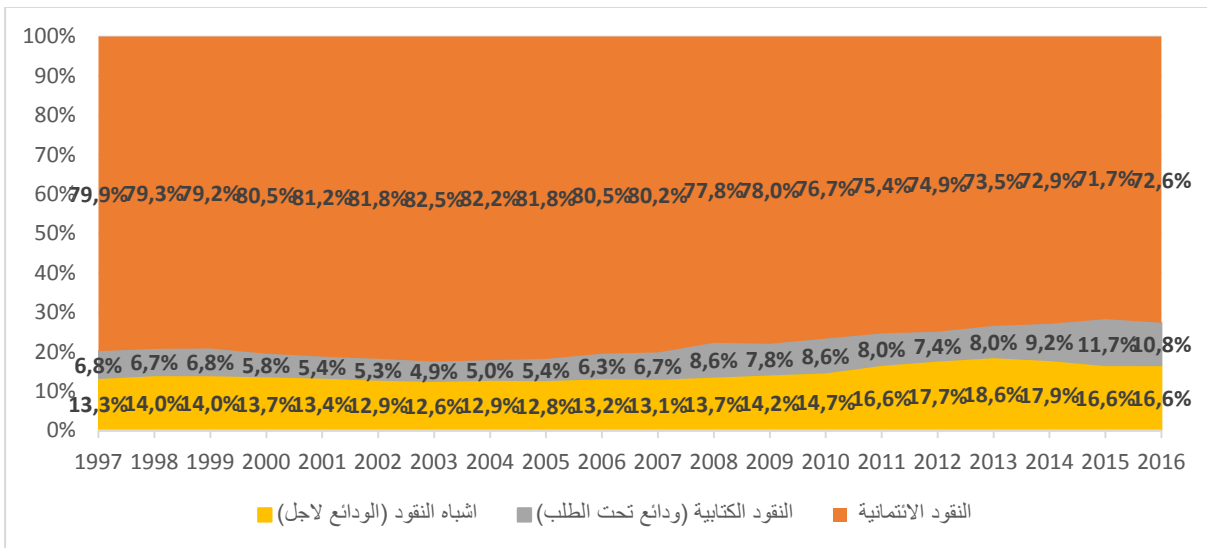
ونتيجة لما شهدته سنة 2007-2008 من دخول تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر، شهد معدل نمو الكتلة النقدية ارتفاعا ملحوظا بلغ 18,3%، وهو معدل مرتفع نوعا ما عن معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الذي سجل (7,1%)، إلا أن تركيز الجزء الأكبر من زيادة السيولة النقدية في أشباه النقود قد حد من زيادة الضغوط التضخمية التي بقيت عند مستوى (9,3%)، لكن مع نهاية سنة 2008 ارتفع معدل التضخم إلى نحو (18,32%)، مما دفع بالسلطات النقدية إلى اتخاذ تدابير استعجالية بإصدار قرارات متتالية بزيادة أسعار الفائدة الأساسية، وسعيا نحو تحقيق درجة ملائمة من الاستقرار النقدي استمر البنك المركزي في إجراء عمليات تعقيم للفائض الهيكلي في السيولة لدى الجهاز المصرفي، باستخدام مزادات ربط ودائع البنوك وهذا ما أسفر عن تراجع معدل نمو السيولة النقدية إلى 15,7% ثم إلى 8,42% سنتي 2008 و 2009 على التوالي، والذي يعزى بصفة أساسية إلى زيادة مبيعات البنك المركزي من النقد الأجنبي.

ومع تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وركود النشاط الاقتصادي نتيجة للتأثير السلبي الذي خلفته، استهدفت السياسة المالية حفز النشاط الاقتصادي لتمويل مشروعات البنية التحتية والمرافق العمومية، كما ساهم البنك المركزي من خلال شراء النقد الأجنبي في ضخ السيولة في الاقتصاد مما أدى إلى ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية إلى (18,38%)، ورغبة من البنك المركزي لتدعيم الجهاز المصرفي المصري في ظل الأحداث السياسية وما تبعها من نقص في السيولة، قام بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 14% إلى 12% إلى 10%، كما استمر في ضخ السيولة بالعملة المحلية من خلال التوسع في إجراء العمليات الأسبوعية، ليقوم بعدها باستخدام آلية ربط ودائع البنوك لأجل 7 أيام كعملية رئيسية لامتناع فائض السيولة المتزايدة لدى الجهاز المصرفي، التي بلغت سنة 2013 معدل

(18,42%)، كما قامت الحكومة خلال السنة المالية 2014-2015 البدء في بيع شهادات استثمار قناة السويس الذي بلغ نحو 64,2 مليار جنيه، الأمر الذي انعكس على تراجع رصيد السيولة المحلية، إلا أنه اعتباراً منذ 2016 عاودت هذه الأخيرة الارتفاع إلى 18,64%، نتيجة لزيادة الإنفاق الحكومي على أوجه النشاط الاقتصادي المختلفة وفي ذات الوقت استرجع البنك المركزي من خلال أدواته النقدية محاولة احتوائها.

وبتحليل مكونات الكتلة النقدية نلاحظ التباين الكبير والواضح بين أجزاء المجمع M1 وأشباه النقود التي توسعت بشكل كبير طوال فترة الدراسة بحوالي 9 أضعاف، حيث انتقلت من 154,850 مليار جنيه سنة 1997، إلى 1521,6 مليار جنيه سنة 2016، لتمثل وطوال فترة الدراسة الحصة الأكبر في تشكيل الكتلة النقدية M2 بنسب تتراوح بين 71,7% و 82,5%، أما باقي النسبة فتتوزع بين مكونات المجمع M1 الذي تحتل فيه النقود الائتمانية النسبة الأكبر مقارنة بالودائع الجارية، ويرجع هذا إلى دخول الاستثمارات الأجنبية سوق العمل المصرفي في مصر وزيادة ودائع القطع الأجنبي وتجميع المدخرات الوطنية، كما تبرز جانباً من إصلاحات الجهاز المصرفي المصري الذي أصبح يعتمد على سلوك المدخرين من خلال تغيير ثقافة المجتمع في التعامل مع البنوك وخلق المنافسة بينها، كما تفسر أيضاً بأن معظم عمليات التبادل بين الأفراد والمؤسسات أصبحت تتم عن طريق الجهاز المصرفي، مما يؤثر إيجاباً على نسب الادخار مقارنة مع السنوات الماضية في حين تبقى حصة الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية ضمن مكونات الكتلة النقدية M2 ضعيفة نسبياً، كما هو موضح في الشكل البياني التالي:

شكل رقم (3-4): تطور مكونات الكتلة النقدية في مصر (1997-2016)

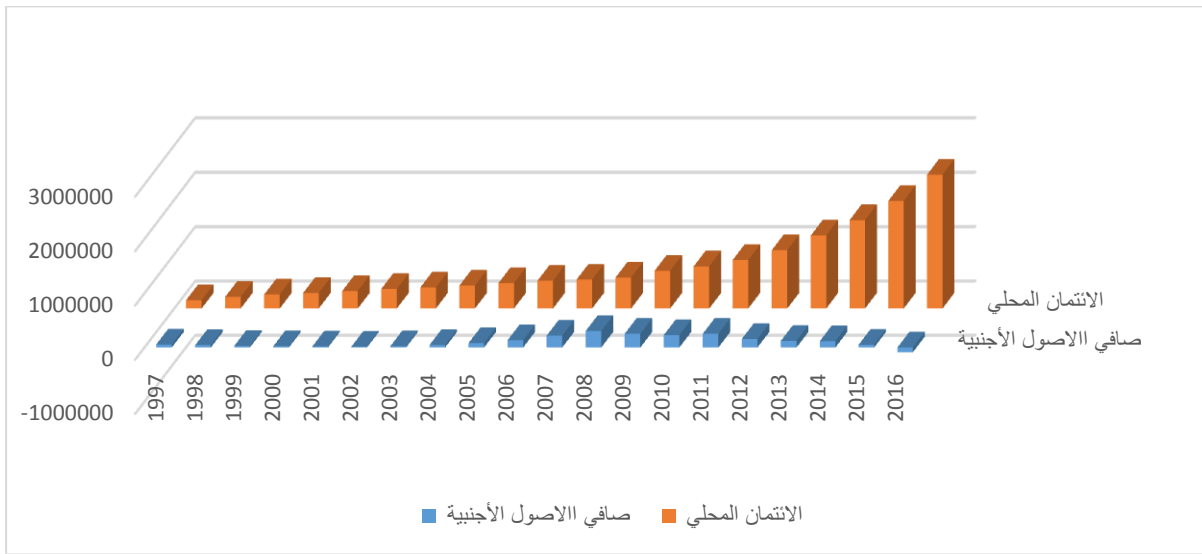


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (2-4)

ثالثاً- تطور مقابلات الكتلة النقدية في مصر للفترة (1997-2016): بقراءة بيانية لمعطيات الجدول رقم (2-4) والشكل البياني رقم (4-4)، نلاحظ أن تطور الكتلة النقدية في مصر يرتبط بالائتمان المحلي الذي يعتبر المصدر

الأساسي لخلق النقود طوال فترة الدراسة، ويعود ذلك إلى ارتفاع حجم الائتمان المقدم لمختلف القطاعات الاقتصادية الذي شهد ارتفاعا ملحوظا خلال هذه الفترة كاستجابة للإصلاحات المالية والاقتصادية التي قامت بها مصر، والتي ساهمت في توفير بيئة تنافسية بين البنوك للتوسع في خلق الائتمان، وزيادة المشاريع الاستثمارية، بينما مارس صافي الأصول الأجنبية أثر توسعي ضعيف مقارنة بالائتمان المحلي، ويرجع ذلك إلى تعديلات سعر الصر الذي عرفته هذه المرحلة من خلال تدخل البنك المركزي بضغط النقد الأجنبي في الأسواق، وهو ما أثر على تقييم صافي الأصول الأجنبية باعتباره احد عناصر مقابلات الكتلة النقدية.

شكل رقم (4-4): تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية في مصر (1997-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (4-2)

المطلب الرابع: تحليل أدوات السياسة النقدية المستخدمة في مصر.

قامت السياسة النقدية طوال الفترة السابقة بالاعتماد على تحريك أسعار الخصم والإيداع والإقراض للتحكم في عرض الكتلة النقدية ونموها، بهدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من جهة، وحفز النشاط الاقتصادي من جهة أخرى. وفيما يلي أهم التطورات التي شهدتها أدوات السياسة النقدية غير المباشرة منذ التسعينيات وإلى غاية سنة 2016

أولاً- سعر الفائدة: عرفت معدلات الفائدة في المرحلة الأولى ارتفاعا كبيرا وذلك نتيجة لتنافس البنوك التجارية على جلب المدخرات المالية، إلا أنها وقعت في مشكلة انعدام الطلب عليها من طرف المستثمرين بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، لتعرف بعد مدة من ذلك استقرار عند مستوى معقول. والجدول الموالي يبين تطور أسعار الفائدة في مصر خلال الفترة (1990-2016)

جدول رقم (3-4): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية في مصر خلال الفترة (1990-2016)

الوحدة (%)

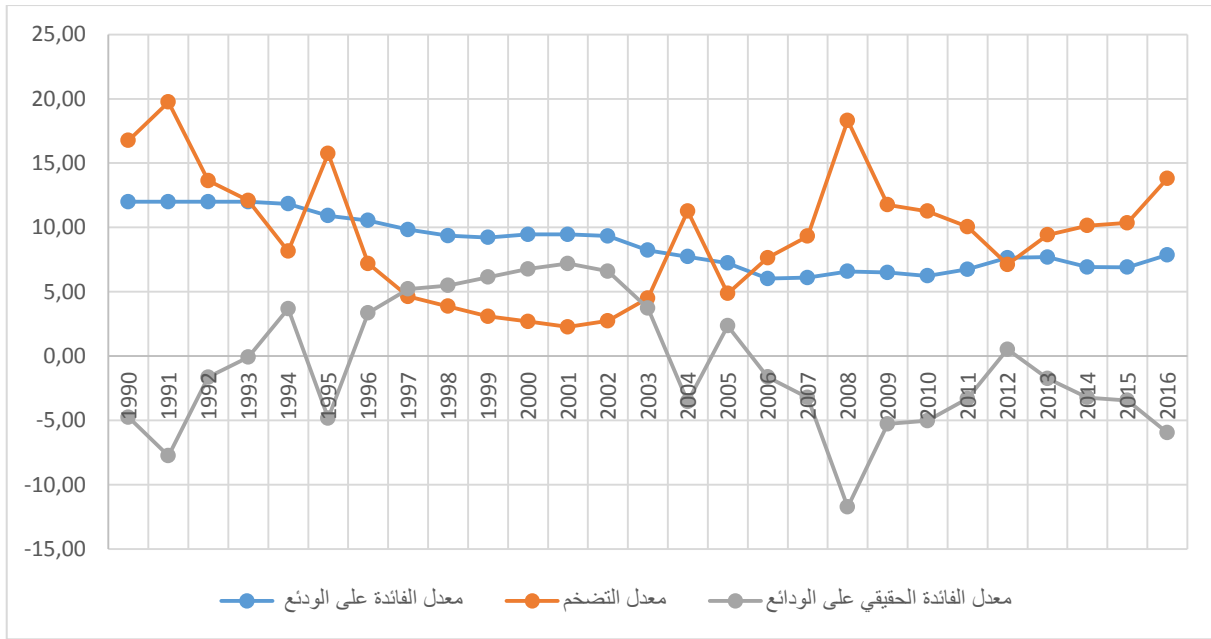
	معدل الفائدة الاسمية على الودائع	معدلات الفائدة الاسمية على القروض	معدل التضخم	معدل الفائدة الحقيقية على الودائع	معدل الفائدة الحقيقي على القروض
1990	12,00	19,00	16,76	-4,76	2,24
1991	12,00	20,00	19,75	-7,75	0,25
1992	12,00	20,33	13,64	-1,64	6,69
1993	12,00	18,30	12,09	-0,09	6,21
1994	11,83	16,51	8,15	3,68	8,36
1995	10,92	16,47	15,74	-4,83	0,73
1996	10,54	15,58	7,19	3,35	8,40
1997	9,84	13,79	4,63	5,21	9,17
1998	9,36	13,02	3,87	5,49	9,14
1999	9,22	12,97	3,08	6,14	9,89
2000	9,46	13,22	2,68	6,77	10,53
2001	9,46	13,29	2,27	7,19	11,02
2002	9,33	13,79	2,74	6,60	11,05
2003	8,23	13,53	4,51	3,72	9,03
2004	7,73	13,38	11,27	-3,55	2,10
2005	7,23	13,14	4,87	2,36	8,27
2006	6,02	12,60	7,64	-1,63	4,96
2007	6,10	12,51	9,32	-3,22	3,19
2008	6,58	12,33	18,32	-11,73	-5,99
2009	6,49	11,98	11,76	-5,27	0,21
2010	6,23	11,01	11,27	-5,03	-0,26
2011	6,74	11,03	10,05	-3,31	0,98
2012	7,64	12,00	7,12	0,52	4,88
2013	7,68	12,29	9,42	-1,74	2,87
2014	6,92	11,71	10,15	-3,23	1,56
2015	6,91	11,63	10,36	-3,45	1,27
2016	7,86	13,60	13,81	-5,96	-0,21

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد بيانات البنك الدولي.

1. تطور معدل الفائدة على الودائع: تميزت معدلات الفائدة على الودائع الاسمية في السنوات الأولى من تحريرها بالاستقرار عند مستوى 12% ، إلا أن ارتفاع معدلات التضخم خلال هذه الفترة أدى إلى تسجيل معدلات فائدة حقيقية سالبة إلى غاية سنة 1996 ، حيث وصلت إلى أدنى قيمة لها بمعدل (-7,75%) سنة 1992 ، وهي السنة التي عرفت أعلى معدل تضخم قدر بـ(19,75%) ، لكن بانخفاض هذه المعدلات بحلول سنة 1997 سجلت معدلات الفائدة الحقيقية قيمة موجبة بلغت أعلى مستوى لها سنة 2001 بمعدل 7,19% ، على الرغم من انخفاض معدلات الفائدة الاسمية التي استقرت ابتداء من 1997 إلى 2002 عند معدلات تقدر

بحوالي 9% ، وابتداء من سنة 2003 ، بدأت معدلات الفائدة الاسمية على الودائع تشهد انخفاضاً، حيث انتقلت من 8,23% إلى حدود 6% ، وفي مقابل الزيادة التدريجية لمعدل التضخم خلال هذه الفترة عاودت معدلات الفائدة الحقيقية تحقيق معدلات سالبة استمرت إلى غاية 2016 باستثناء سنتي 2003 و 2012، حققت معدلات موجبة (3,72% و 0,52%) وهذا ما يمكن تتبعه جلياً من خلال الشكل البياني التالي:

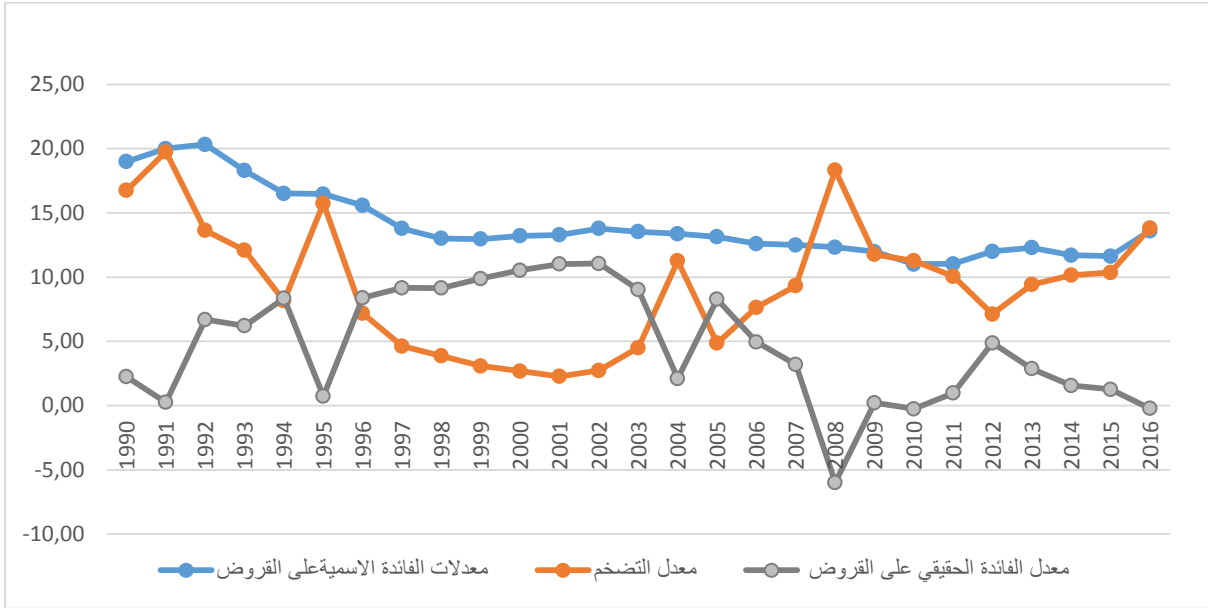
شكل رقم (4-5): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على الودائع في مصر (1990-2016)



المصدر: من إعدادات الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (3-4)

2. تطور معدل الفائدة على القروض: سجلت معدلات الفائدة الاسمية على القروض ارتفاعاً كبيراً خلال السنوات الأولى من الدراسة، لتشهد انخفاضاً ثم استقراراً خلال السنوات اللاحقة، حيث انتقلت من 20% سنة 1991 إلى سنة 15,58% سنة 1996، لتحافظ على معدل حوالي 13% منذ 1997 وإلى غاية 2005 ، وطوال هذه الفترة استطاعت معدلات الفائدة الحقيقية أن تحقق قيمة موجبة بلغت أقصى قيمة لها سنة 2002 بمعدل 11,5% ، لكن عودة التضخم للارتفاع أدى إلى تراجع معدلات الفائدة الحقيقية في مقابل انخفاض معدلات الفائدة الاسمية، وهذا ما أدى إلى تسجيل معدلات فائدة سلبية (-5,99%) سنة 2008 و (-0,26%) سنة 2010 ، مقابل معدل تضخم 18,32% و 11,73% على الترتيب، وعلى الرغم من رفع البنك المركزي المصري معدل الفائدة الاسمية سنة 2016 إلى 13,60% بعد أن كان 11,63% في السنة السابقة، إلا أن معدل الفائدة الحقيقية قد سجل قيمة سالبة نظراً لتجاوز التضخم معدل 13,81%، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل البياني التالي:

شكل رقم (6-4): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية على القروض في مصر (1990-2016)



المصدر: من إعدادا الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (3-4)

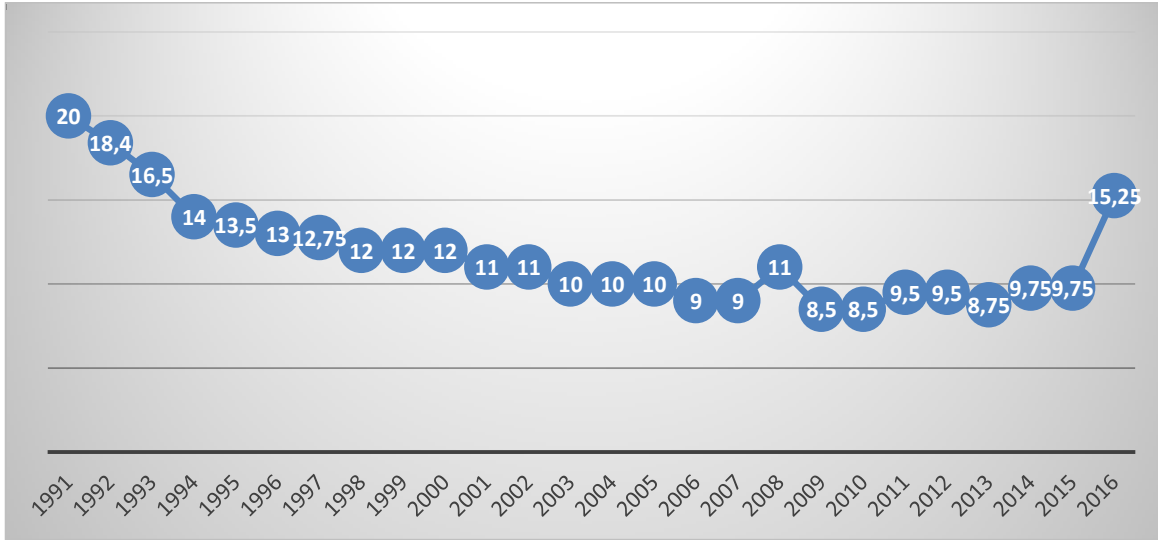
ثانيا- **سعر إعادة الخصم**: قام البنك المركزي المصري بعد تبنيه لآليات اقتصاد السوق بالاعتماد على سعر إعادة الخصم في ممارسة السياسة النقدية، والقراءة البيانية للشكل البياني الموالي رقم (4-7)، نلاحظ أنه في الفترة الأولى منذ بداية عمليات الإصلاحات، عرف معدل إعادة الخصم انخفاضا مستمرا حيث انتقل من 20% سنة 1991، ليصل إلى مستوى 9% سنة 2007، اتساقا مع تراجع معدلات التضخم لتشجيع البنوك على منح الائتمان وزيادة الاستثمار، لكن مع عودة معدلات التضخم للارتفاع خاصة سنة 2008 (18,32%) وسنة 2016 (13,81%)، قام البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم إلى (11%) و(15,25%) سنة 2008 و2016 على التوالي للحد من التوسع النقدي، والتحكم في الضغوط التضخمية، أما ما بين هاتين الفترتين فقد تراوحت معدلات إعادة الخصم ما بين (8,5%) و(9,75%)

جدول رقم (4-4): تطور معدلات إعادة الخصم

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معدل إعادة الخصم (%)	-	-	-	-	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل إعادة اخصم (%)	2,5	3	4,25	6,25	6,5	6,5	6,5	6,5	8	8
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016			
معدل إعادة الخصم	9	9	11	12	12	12	8			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي المصري.

شكل رقم (7-4): تطور معدلات سعر إعادة الخصم في مصر (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على أرقام الجدول (4-4)

بناء على ما تقدم، نجد أن أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المصري قد نجحت في تخفيض معدل التضخم وتحقيق الاستقرار في المستوى العام لأسعار من الفترة (1996-2003) ليصل إلى 2,27% سنة 2001 مقابل 15,2% سنة 1995، وقد اتضح في هذه الفترة أن السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية قد نجحت إلى حد كبير ليس فقط في الحد من معدلات التضخم المرتفعة، ولكن أيضا في خفضه بشكل ملحوظ، إلا أن الاضطرابات الذي حدثت في مصر خلال السنوات الأخيرة، أدت إلى عودت الضغوط التضخمية مرة أخرى، حيث ارتفع معدل التضخم إلى 13,81% سنة 2016، ويمكن تفسيره على أنه مدفوع بالدرجة الأولى إلى سلسلة الصدمات المحلية والعالمية والتي تفاقمت بسبب عدة عوامل منها التشنجات السعيرية الناتجة عن الممارسات الاحتكارية، وعجز المعروض النقدي من السلع نتيجة نقص الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلي، بالإضافة إلى الاختناقات في المعروض السلعي الناتجة عن قصور قنوات التوزيع.

المبحث الثالث: تشخيص وتقييم أداء الجهاز المصرفي والمالي المصري خلال الفترة (1990_2016)

نبحث إدارة البنك المركزي المصري بعد التسعينيات في تطبيق خطة إصلاح هيكلية في البنوك، وعليه سنحاول من خلال ما يلي تشخيص وتحليل واقع الجهاز المصرفي المصري طوال الفترة الممتدة من 1990 وإلى غاية سنة 2016.

المطلب الأول: توصيف الهيكل والبنية المالية للجهاز المصرفي المصري.

أولاً- هيكل الجهاز المصرفي المصري وكثافة الانتشار: أسفرت سياسة الانفتاح الاقتصادي في منتصف السبعينيات بمصر عن السماح لرأس المال الخاص والأجنبي بالتواجد في المجال المصرفي سواء بشكل منفرد أو بالاشتراك مع رأس المال العام، فبعد أن كان الجهاز المصرفي المصري مصرياً خالصاً مملوكاً ملكية تامة للدولة ومركزاً في ثمانية بنوك (أربعة بنوك تجارية وأربعة متخصصة) أصبح في نهاية الثمانينات يضم 83 بنك منها 74 بنك خاص (27 بنك محلي، 23 فرع لبنوك أجنبية، و24 بنك مشترك)¹ ونتيجة للتدهور الذي شهدته وحدات القطاع المصرفي المصري في التسعينيات من حيث زيادة حجم القروض المتعثرة وانخفاض الملاءة المالية لعدد كبير من البنوك العامة والخاصة وتدني مستوى الخدمات المصرفية، قام البنك المركزي سنة 2004 لمواجهة مشكلة الديون المتعثرة لدى البنوك بإنشاء آلية للتعامل مع الديون المتعثرة، والتي قامت بتوجيه البنوك العامة والخاصة لإنشاء وحدة لمتابعة الديون المتعثرة بكل منها وإنشاء وإدارة قاعدة بيانات للعملاء المتعثرين بالقطاع المصرفي المصري يتم تحديثها أول بأول، مما أسفر على انخفاض نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض إلى 9,4% في نهاية البرنامج الإصلاحي عام 2012 مقابل 26,5% في نهاية عام 2005²

كما قامت مصر بإعداد خطة شاملة محددة التواريخ لإعادة هيكلة بنوك القطاع العام وتطوير كافة الإدارات والنظم التكنولوجية والموارد البشرية، بالإضافة إلى هيكلة مالية تمثلت في التخلص من الديون المتعثرة وزيادة القاعدة الرأسمالية لتلك البنوك وتعزيز قدرتها على المنافسة، وقد أسفر ذلك عن تحسن مؤشرات أداء البنوك العمومية في مصر حيث تضاعف حجم الأصول وحقوق المساهمين وصافي الأرباح نحو مرتين كما هو موضح في الشكل الموالي:

¹ سلوى العنتري، القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر - التطور والاستشراف حتى عام 2020، منتدى العالم الثالث، المكتبة الأكاديمية، 2001، ص: 62.

² البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2014، ص: 28-29.

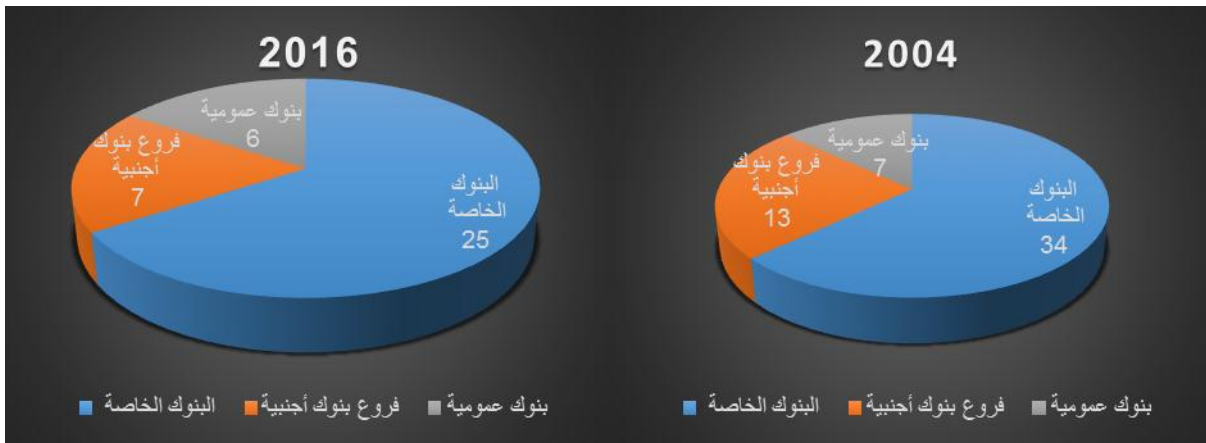
شكل رقم (8-4): تطور البنوك العمومية في مصر خلال الفترة (2003-2014)



المصدر: البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2014، ص: 29

في المقابل اشترط البنك المركزي المصري سنة 2004 ألا يقل الحد الأدنى لرأس المال المصدر والمدفوع للبنك عن 500 مليون جنيه مصري، وألا يقل رأس المال المخصص لنشاط فروع البنوك الأجنبية عن 500 مليون دولار أمريكي.¹ وبناء على ذلك فقد تم دمج البنوك الضعيفة والمتعثرة -التي عجزت إدارتها عن الالتزام بالحد الأدنى لرأس المال المدفوع وسد عجز المخصصات- في كيانات مصرفية قوية، مما ترتب عليه تقليص عدد البنوك في مصر من 54 عام 2004 إلى 38 بنك في نهاية 2016، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (4-9): تطور عدد البنوك العاملة في مصر نتيجة للتحويلات المصرفية



المصدر: من إعداد الباحثة

يشير الهيكل المصرفي المصري لسنة 2016 أن مزيج بين البنوك المملوكة لرأس المال العام (بنك التنمية الصناعية والعمال المصري، البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي، بنك مصر، البنك الأهلي المصري، بنك الإسكندرية، وبنك القاهرة) وأخرى مملوكة لرأس المال الخاص المحلي والأجنبي سواء منفردين أو مشتركين. وقد ساعد هذا على تعزيز

¹ درس البنك المركزي رفع الحد الأدنى لرؤوس أموال البنوك ضمن عدة إجراءات أخرى وعن طريق تطبيق معايير بازل 3 بداية 2018.

المراكز المالية للبنوك، كما أن دخول البنوك العالمية والإقليمية سمح بنقل الخبرة المصرفية المتطورة والحديثة إلى القطاع المصرفي المصري.

أما فيما يتعلق بعدد الوحدات المصرفية أو الفروع التي تضمها البنوك المصرفية، تشير بيانات البنك المركزي المصري إلى أنها تعرف ارتفاعاً مستمراً كل سنة حيث انتقل عددها من 2382 وكالة مصرفية نهاية سنة 2003 إلى 3882 سنة 2016، ويوضح الجدول التالي تطور فروع البنوك المصرية خلال الفترة (2010-2016)، بالإضافة إلى الكثافة المصرفية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (5-4): تطور الشبكة المصرفية في مصر خلال الفترة (2010-2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
3882	3766	3710	3651	3610	3573	3502	عدد الوحدات المصرفية
0,41	0,40	0,40	0,41	0,41	0,42	0,42	الكثافة المصرفية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي المصري، التقارير السنوية (2010-2016)

وفي هذا الإطار، تم تكريم بنك مصر بجائزة "البنك الأقوى عربياً من حيث الانتشار وشبكة الفروع من طرف الاتحاد الدولي للمصرفيين العرب سنة 2015، حيث يعد بنك مصر الأوسع انتشاراً في مصر والشرق الأوسط حيث وصلت شبكة فروعه إلى أكثر من 500 فرع ووحدة مصرفية منتشرة بجميع أنحاء الجمهورية والتي تصل إلى العميل أينما كان، وتتميز شبكة فروع بنك مصر باتصالها إلكترونياً لتعمل كفرع واحد، وذلك تسهيلاً على العميل للتعامل على حساباته من أي من فروع البنك، كما يحظى البنك بتواجد إقليمي وعالمي في الإمارات العربية المتحدة، لبنان، باريس وفرانكفورت، كما يمتلك بنك مصر واحدة من أكبر شبكات آلات الصراف والتي تعمل على مدار 24 ساعة يومياً وتصل إلى نحو 1300 آلة محدثة ومزودة بأحدث التكنولوجيا ومنتشرة بجميع أنحاء الجمهورية¹.

أما فيما يتعلق بنسبة الكثافة المصرفية في مصر فقد سجلت نسبة 0,41% ما بين الفترة 2010 و2016، وتعتبر هذه النسبة جد ضعيفة حسب معيار Cameron مما يعني أن الخدمة المصرفية في مصر لا تصل إلى شريحة من الزبائن ممن هم في حاجة إليها.

وباعتبار أن إتاحة الخدمات المالية يعد أحد ركائز تعزيز الشمول المالي الذي يعد الاستراتيجية المستقبلية التي تسعى مصر لتحقيقها، حيث يتم الاستناد إلى عدد فروع القطاع المصرفي فضلاً عن نقاط البيع وأجهزة الصراف الآلي كقنوات للوصول إلى أكبر عدد ممكن من المواطنين، قام البنك المركزي المصري في أواخر 2014 بإصدار تعليمات

¹ <http://www.banquemisr.com/ar/aboutus/press/Pages/-the-Strongest-Arab-Bank-.aspx> (consulté le 04-12-2017).

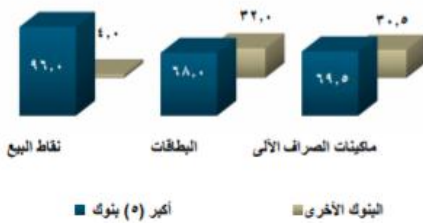
تتضمن تحفيض قيمة رأس المال المطلوب لدى فتح فروع جديدة أخذاً في الاعتبار المناطق الجغرافية المختلفة تشجيعاً للبنوك للتوسع في فتح وكالات أو فروع صغيرة وتقديم خدماتها للشركات الصغيرة والمتوسطة والتجئة المصرفية وبالتالي تحقيق اتساع في دائرة نشاطها يشمل قاعدة أكبر من العملاء مع تنوع في شرائح المجتمع في المناطق التي سيتم فتح تلك الفروع فيها.¹

شكل رقم (10-4): تركيز القطاع المصرفي المصري

الحصة السوقية لأكبر (٥) بنوك على مستوى بعض البنود في ديسمبر ٢٠١٧ (نسبة مئوية)



الحصة السوقية لأكبر (٥) بنوك مقارنة بالبنوك الأخرى على مستوى كل من مكينات الصراف الآلي والبطاقات ونقاط البيع في ديسمبر ٢٠١٧ (نسبة مئوية)



حصة تمويل أكبر (٥) بنوك للشركات حسب حجمها (كنسبة مئوية من إجمالي القطاع المصرفي) في العام المالي ٢٠١٦/٢٠١٧ (نسبة مئوية)

أن أكبر 10 بنوك (منها 4 بنوك عمومية) تمثل البنوك العاملة في مصر وهو ما يعكس قوة ومكانة

المصدر: البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2017، ص: 18

مقبولة حيث 10% من عدد

البنوك الخاصة المحلية والأجنبية في السوق المصرفية المصرية وقدرتها على المنافسة

أما عن الحصة السوقية لأكبر خمس بنوك (تضم بنكين عموميين) على مستوى القطاع المصرفي في ديسمبر 2016 نجد أنها قد بلغت نحو 64,9% على مستوى الأصول، و60,1% للقروض، و61,6% للإجمالي الودائع، كما

¹ البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2017، ص: 18-19.

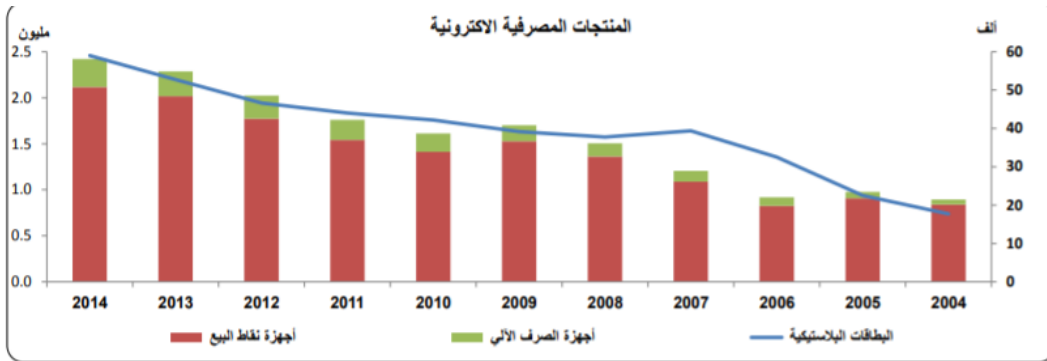
تستحوذ على نسبة 65,3٪ من إجمالي الاستثمارات المالية وأذون الخزانة، وتساهم بنحو 60,1٪ في إجمالي حقوق الملكية، وبنسبة 56,7٪ في صافي ربحية القطاع المصرفي، وأخيرا استحوذت تلك البنوك على نسبي 68٪ و 96٪ من إجمالي البطاقات ونقاط البيع (POS) على التوالي، وعلى نسبة 69,5٪ من ماكينات الصراف الآلي (ATM) لدى القطاع، بما يبرز أهمية دورها على مستوى الخدمات المالية الأساسية المقدمة للعملاء وبالتالي تطبيق مفهوم الشمول المالي¹.

ومن أجل إعطاء صورة واضحة عن مدى مساهمة القطاع المصرفي الجزائري في النشاط الاقتصادي، وعن طبيعة ونوعية الخدمات المقدمة من قبل مؤسساته وأهميتها النسبية بالنسبة لحجم الاقتصاد نقوم بتحليل مؤشر ونسبة إجمالي أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي (BANK/TA)

ثالثا- البنية المالية التحتية للقطاع المصرفي المصري: أولى البنك المركزي المصري في إطار خطة الإصلاح الشامل للجهاز المصرفي المصري اهتماما كبيرا بتكنولوجيا المعلومات لتطوير المنتجات المصرفية الإلكترونية، ونظم الدفع الحديثة لتحقيق المزيد من التطور والاستقرار المالي.

1. المنتجات المصرفية الإلكترونية: نلاحظ من خلال الشكل البياني التالي التطور الذي تشهده المنتجات المصرفية الإلكترونية في مصر خلال الفترة (2004-2014)، حيث ارتفع عدد نقاط البيع إلى 50,8 ألف جهاز في 2014 مقابل 20,2 ألف جهاز في 2004 بمعدل نمو قدره 152%، بالإضافة إلى التوسع في شبكات أجهزة الصرف الآلي والتي زاد عددها من 1288 سنة 2004 إلى 7290 في 2014، بمعدل نمو بلغ 466% كما ارتفعت أيضا بطاقات التأمين للعملاء لتسجل 2,5 مليون بطاقة في 2014 مقابل 738 بطاقة في 2004 بمعدل نمو بلغ 239%

شكل رقم (11-4): تطور المنتجات المصرفية في مصر



المصدر: البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2014، ص: 29

¹ البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2017، مرجع سابق، ص: 18.

2. أنظمة الدفع: تعد أنظمة الدفع القومية ومدى فعاليتها وتأثيرها من أهم أعمدة البنية الأساسية المالية القائم عليها النظام المالي والمصرفي واقتصاد الدولة ككل ومن ثم جميع مؤشرات الاقتصاديات وتستمد نظم الدفع أهميتها من كونها أحد الركائز الأساسية الثالثة التي تقوم عليها وظائف البنوك المركزية وذلك وفقاً لتعريف بنك التسويات الدولية، وتلك الركائز هي: السياسة النقدية، والرقابة على البنوك، ونظم الدفع، وذلك بسبب ما تسهم به هذه البنية الأساسية المالية في تحقيق التطور والاستقرار المالي

ويضطلع نظام الدفع القومي المصري بالعديد من المسؤوليات الجوهرية في صياغة البنية الأساسية المالية، حيث يتكون من عدة أنظمة أهمها نظام التسوية اللحظية RTGS، نظام قيد الأوراق المالية الحكومية (CSD)، غرفة مقاصة الشيكات (CCH)، المحول القومي لعمليات الصراف الآلي الـ ATM وغرفة المقاصة الآلية (ACH) وعمليات الدفع باستخدام الهاتف المحمول والذين تديرهما شركة بنوك مصر، ونظام الإيداع والقيد والحفظ المركزي للأوراق المالية لدى شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد والحفظ المركزي. MCSD" ومن بين هذه الأنظمة نذكر ما يلي:

نظام التسوية اللحظية (RTGS): يعد نظام التسوية اللحظية RTGS والذي يقوم بتسوية المدفوعات عالية القيمة بين البنوك، العمود الفقري لنظام الدفع القومي حيث يزيل المخاطر النظامية للتسويات كبيرة القيمة بين البنوك، كما يحد تماما من مخاطر الائتمان والسيولة الناتجة عن هذه التسويات. وقد تم إطلاقه في 15 مارس 2009، ومن الجدير بالذكر أن قيمة ما تم تسويته على هذا النظام في عام 2016 قد بلغ 34,5 ترليون جنيه مصري والذي يعادل نحو أكثر من 11 ضعف الناتج المحلي الإجمالي لجمهورية مصر العربية.¹ ويبين الشكل البياني (4-12) تطور قيمة التسويات الإجمالية على نظام التسوية اللحظية في مصر خلال الفترة (2009-2016):

شكل رقم (4-12): النمو في قيمة التسويات الإجمالية على نظام التسوية اللحظية



المصدر: البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2017، ص: 31.

¹ البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2016، ص: 32.

وتسعى مصر حالياً إلى الارتقاء بمستوى الخدمة المقدمة من خلال نظام التسوية اللحظية RTGS بالعملة المحلية عن طريق استخدام أحدث التكنولوجيا العالمية بأقصى درجة تأمين وفعالية وكفاءة تقنية ممكنة وأقل درجة من مخاطر التشغيل المحتملة، وهو ما يؤدي في النهاية لمزيد من الاستقرار المالي، كما تعمل مصر أيضاً على إنشاء نظام التسوية اللحظية RTGS بالعملات الأجنبية الذي يعتبر امتداداً لنظام التسوية اللحظية بالجنه والذي كان لتطبيقه الأثر الأكبر في استقرار النظام المالي والحد من المخاطر النظامية المرتبطة بتسوية المدفوعات المحلية ويهدف النظام الجديد إلى الحد من المخاطر الخاصة بتسوية العملات الأجنبية بين البنوك وخفض التكلفة المصرفية الخارجية للبنوك المرسلين بالإضافة إلى استخدام النظام كقاعدة رئيسة لتعاملات البنوك التجارية مع الأنظمة الدولية.

غرفة مقاصة الشيكات (CCH) : يقوم البنك المركزي المصري حالياً بإدارة وتشغيل نظامين لمقاصة الشيكات؛ الأول هو نظام مقاصة الشيكات التجارية، والثاني نظام مقاصة الشيكات الحكومية، والمعروف بمقاصة شيكات التمويل الحكومي، ويتم من خلال النظامين تسوية حوالي 70 ألف شيك يومياً، ويهدف البنك المركزي المصري إلى تقليل هذا العدد من الشيكات الورقية خلال الأعوام القادمة وذلك من أجل زيادة كفاءة تدفق السيولة النقدية داخل النظام المالي، وتقليل نفقات التشغيل المرتبطة بالشيكات الورقية، وذلك بإتباع الوسائل البديلة لتنفيذ المدفوعات، ومن هذه الوسائل عمليات الإضافة المباشرة من خلال غرفة المقاصة الآلية والتي تديرها شركة بنوك مصر، وتطبيقاً لهذه البدائل فإن البنك المركزي المصري يقوم بتنفيذ مشروع بالتعاون مع وزارة المالية مستخدماً "عمليات الإضافة المباشرة" بديلاً عن الشيكات الحكومية من أجل "مكينه" المدفوعات الحكومية.

عمليات الدفع باستخدام الهاتف المحمول: أصدر البنك المركزي المصري قواعد بشأن تشغيل أوامر الدفع عن طريق الهاتف المحمول في فيفري 2010، و تعد خدمات الدفع باستخدام الهاتف المحمول من أهم المبادرات القومية المؤثرة بشكل كبير على تحقيق الشمول والتطور والاستقرار المالي، ويهدف تطوير وتوفير وسائل الدفع عن طريق الهاتف المحمول والتحول، من الاقتصاد النقدي إلى الاقتصاد غير النقدي، أصدر البنك المركزي التعليمات الخاصة بخدمات الدفع عن طريق الهاتف المحمول في ديسمبر 2016، والتي شملت: توسيع نطاق مقدمي الخدمة ليشمل فروع شركات التمويل متناهي الصغر والجمعيات الأهلية للوصول لأكثر عدد ممكن من المواطنين، وذلك لصرف القروض وتحصيل أقساطها، تقديم جميع أنواع خدمات الدفع والتحصيل الإلكتروني داخل جمهورية مصر العربية، تقديم خدمات مالية جديدة عن طريق الهاتف المحمول، مثل صرف الرواتب، تحصيل الفواتير، المدفوعات الحكومية، السماح باستقبال تحويلات المصريين من الخارج على حسابات الهاتف المحمول، السماح للشركات من عمال البنك بالدفع من حساب المحمول إلى أفراد وشركات آخرين على حسابات المحمول الخاصة بهم، بالإضافة إلى إنشاء قاعدة بيانات موحدة تضم جميع عمال الخدمة.

ورغم التطور الذي حققته مصر في مجال الخدمات المالية الإلكترونية وأنظمة الدفع الحديثة إلا أنها مازلت تسعى جاهدة للرفعي أكثر بهذا القطاع عبر الإعلان عن إطلاق مجموعة من البرامج في الفترة المقبلة

المطلب الثاني: تقييم أداء نشاط الوساطة المالية في مصر.

سيتم فيما يلي تحليل نشاط الإيداع والإقراض للجهاز المصرفي المصري خلال الفترة (1997-2016).

أولاً- تقييم قدرة الجهاز المصرفي المصري في جذب الودائع: لقد كان للإصلاحات النقدية والمصرفية التي شرعت مصر في تنفيذها منذ التسعينيات أثر كبير على زيادة حشد المدخرات والودائع لدى البنوك، فقد فقد أدى تحرير أسعار الفائدة والاتجاه نحو الخصوصية إلى تعزيز البيئة التنافسية بينها وخلق أدوات مالية جديدة مما زاد في حجم الودائع، كما أن دخول الاستثمار الأجنبي لمصر ساعد على تراكم الفوائض المالية، ويوضح الجدول التالي تطور الودائع المصرفية لمصر وتوزيعها حسب مصدرها خلال الفترة (1997، 2016):

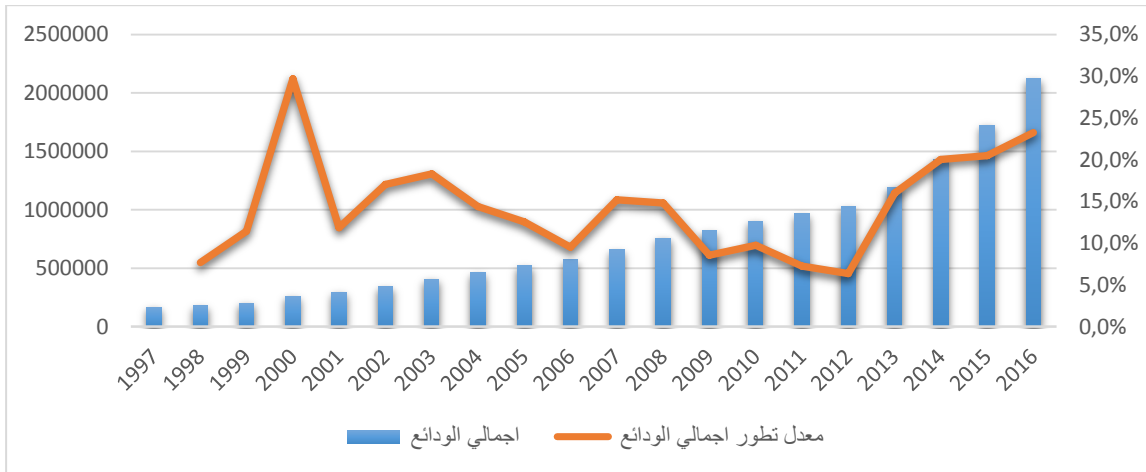
جدول رقم (4-6): تطور إجمالي الودائع المصرفية وجهة تحصيلها في مصر خلال الفترة (1997-2016)

ودائع العائلات	ودائع القطاع الخاص	ودائع القطاع العام	الودائع الحكومية	إجمالي الودائع	
117618	31686	19890		168073	1997
129081	35860	17317		180969	1998
144422	42536	16185		201693	1999
161165	44679	15324	40161	261551	2000
185768	46644	15394	44408	292576	2001
220423	51020	16123	54626	342449	2002
264705	55266	16806	67825	405187	2003
296274	64769	18846	80307	463548	2004
339678	71005	20922	83901	521745	2005
380147	80707	26067	78712	571461	2006
420124	126597	30185	76902	658215	2007
447772	176918	38580	87691	755636	2008
513769	162637	37534	102335	820175	2009
574717	169336	39200	112732	900165	2010
641281	164301	36827	117223	965339	2011
710319	157441	33655	118616	1026686	2012
821864	197517	36715	126987	1190819	2013
979782	226749	40047	178846	1429432	2014
1111473	309190	52942	250152	1722345	2015
1322807	364577	61658	362060	2123069	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: البنك المركزي المصري، التقارير السنوية (2002-2016).

حقق إجمالي الودائع المصرفية لدى البنوك ارتفاعا مستمرا طوال فترة الدراسة، بحيث انتقلت من 168,073 مليار جنيه سنة 1997 إلى 2 ترليون جنيه للمرة الأولى في تاريخها سنة 2016، أي أنها تضاعفت بأكثر من 12 مرة، غير أن معدل نمو هذه الودائع قد شهد فترات انخفاض وفترات ارتفاع وذلك تحت تأثير الأوضاع الاقتصادية السائدة واتجاهات البنك المركزي في تنفيذ سياسته النقدية استجابة للعديد من الأحداث التي سبق توضيحها خلال الفقرات السابقة، ويمكن من خلال ملاحظة الشكل البياني أنه في المرحلة الأولى التي حققت فيها معدلات الفائدة الحقيقية قيمة موجبة في الفترة (1996-2002) انعكس ذلك على ارتفاع معدلات تطور إجمالي الودائع المصرفية، لكن تدخلات البنك المركزي المصري في سوق النقد الأجنبي من خلال ضح الدولار أدى إلى تقلص الاحتياطي الأجنبي بهدف الحفاظ على استقرار العملة والارتفاع في معدلات التضخم، الأمر الذي أثر على انخفاض معدلات نمو الودائع المصرفية، كما أن تداعيات ثورة جانفي 2011 والتي أدت إلى انخفاض المداخيل المالية من العملة الأجنبية في مصر، خاصة لتأثر حصيلة الإيرادات لقناة السويس وقطاع السياحة بالثورة بالإضافة إلى تراجع الاستثمار، وعودة السوق الموازية للنشاط خصوصا بعد تخفيض البنك المركزي المصري سعر الفائدة على أدون الخزينة الذي انعكس سلبا على أسعار الفائدة على الودائع وأدى إلى انخفاضها. لكن في ظل المساعدات التي تلقتها مصر من الدول الخليجية وإصدارها للنقود سنة 2015 وحصولها على قرض من البنك الدولي سنة 2016 ورفعها لسعر الفائدة، ارتفعت ودائعها بمعدل تجاوز 20 %

شكل رقم (13-4): تطور إجمالي الودائع المصرفية في مصر ومعدلات نموها خلال الفترة (1997-2016)

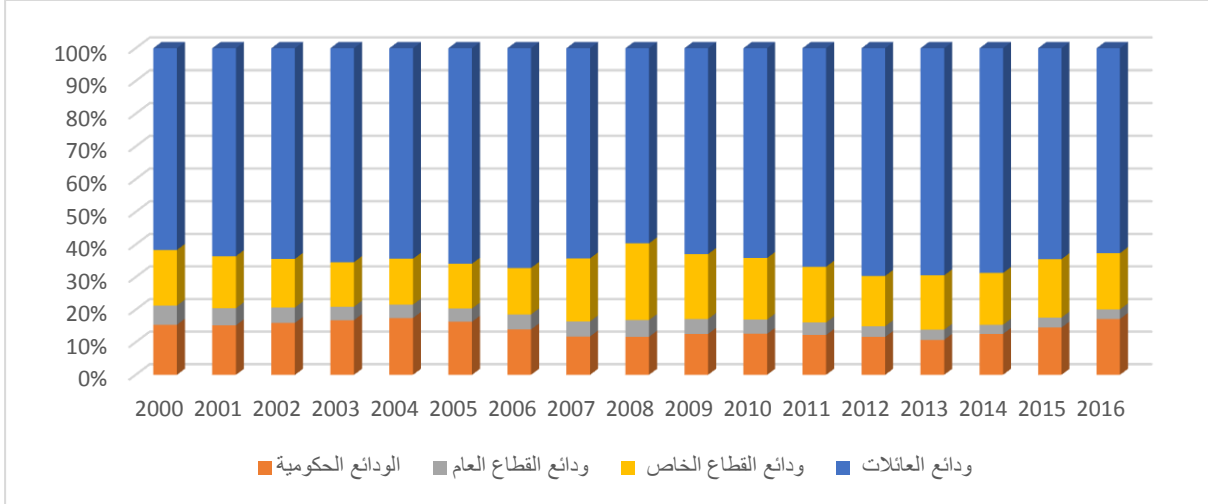


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (4-6)

وبالنظر من زاوية القطاعات المساهمة أكثر في تكوين الودائع المصرفية في مصر نلاحظ من خلال الشكل البياني الموالي أن قطاع العائلات يساهم بالنصيب الأكبر في إجمالي الودائع وهذا ما يبرز جانبا من اصطلاحات الجهاز المصرفي المصري الذي أصبح يعتمد على سلوك المدخرين من خلال تغيير ثقافة المجتمع في التعامل مع البنوك كما يدل

على قدرته في استقطاب مدخرات القطاع العائلي، أما ودائع القطاع الخاص فقد احتلت المرتبة الثانية تليها ودائع القطاع الحكومي ثم ودائع القطاع العام التي تساهم بنسبة ضعيفة

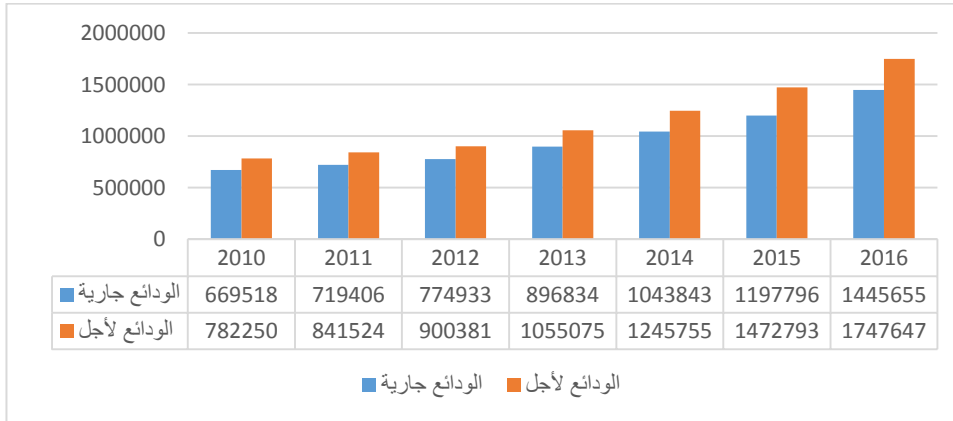
شكل رقم (4-14): تطور الودائع المصرفية في مصر حسب جهة تحصيلها خلال الفترة (1997-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (4-6)

وبالنظر إلى زاوية الودائع حسب درجة سيولتها فنلاحظ من خلال الشكل البياني الموالي أن الجهاز المصرفي المصري يتمتع بقاعدة تمويلية مستقرة نظرا لأن الودائع لأجل تشكل النسبة الأكبر من إجمالي ودائع هذا الجهاز خلال الفترة الممتدة من (2010-2016)، لما يتميز به هذا النوع من الثبات والاستقرار، كما أن هذا النوع من الودائع يدر أرباحا أعلى كلما زادت مدتها وهذا ما يعزز قدرة الجهاز المصرفي المصري على منح القروض متوسطة وطويلة الأجل للمشاريع الاستثمارية المنتجة خاصة وأن هذا النوع من الودائع يساعد على تحقيق الاستقرار والتحوط من مخاطر السيولة

شكل رقم (4-15): تطور الودائع المصرفية في مصر حسب تاريخ استحقاقها خلال الفترة (2010-2016)

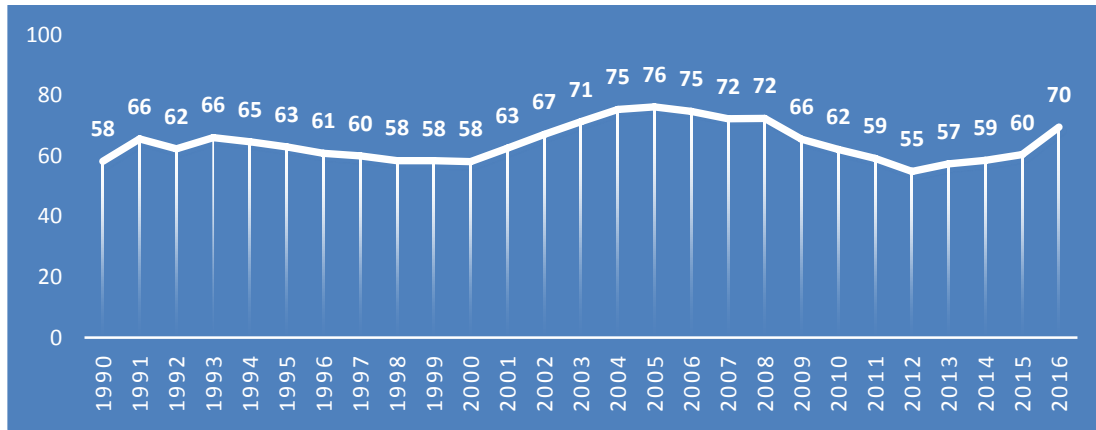


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات البنك المركزي المصري، التقارير السنوية (2010-2016)

وفي ذات الوقت تشهد الحسابات الجارية ارتفاعا طفيفا، ويمكن اعتباره أمرا جيدا حيث أن هذا النوع من الموارد يتميز بقلة تكلفته من جهة وبالتالي فارتفاعها يعني أن مصادر أموال منخفضة التكلفة أصبحت متاحة للبنك، ومن جهة أخرى فإن عدم ارتفاع هذه النسبة بشكل أكبر مقارنة مع الودائع لأجل لا يضع قيودا بشكل كبير على النظام المصرفي من خلال ضرورة الاحتفاظ بسيولة كافية لمواجهة الطلب على هذه الودائع.

ومن خلال تحليل مؤشر إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر (DEP/GDP) خلال الفترة (1990-2016) كما هو موضح في الشكل البياني التالي، نلاحظ أنه على الرغم من تذبذب قيم هذا المؤشر نوعا ما، لكنها بشكل عام مرتفعة (تراوحت ما بين 55% و 76%) مما يبين تزايد قدرة البنوك المصرية في تحفيز الطلب على الودائع المصرفية خاصة الادخارية منها.

شكل (16-4): تطور مؤشر معدل الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>

من خلال ما تقدم نلاحظ مدى مرونة الإيداع المصرفي بشكل عام والودائع الادخارية بشكل خاص، وارتباطهما بالناتج المحلي الإجمالي وهذا ما ينم عن فعالية الأوعية الادخارية وقدرة الجهاز المصرفي المصري في جذب الودائع.

ثانيا- تطور منح الائتمان في البنوك المصرية

باعتبار أن الاقتصاد المصري يعتبر من الاقتصاديات التي مازالت تعتمد على البنوك في تمويل الاقتصاد، سنحاول من خلال ما يلي تحليل نشاط توزيع القروض في الجهاز المصرفي المصري خلال الفترة (2004-2016)، وهي الفترة التي طبق فيها الإصلاح الشامل للبنوك. ويظهر من خلال الجدول الموالي تطور إجمالي الائتمان المقدم من طرف البنوك المصرية بالإضافة إلى الجهات المستفيدة منه:

ج

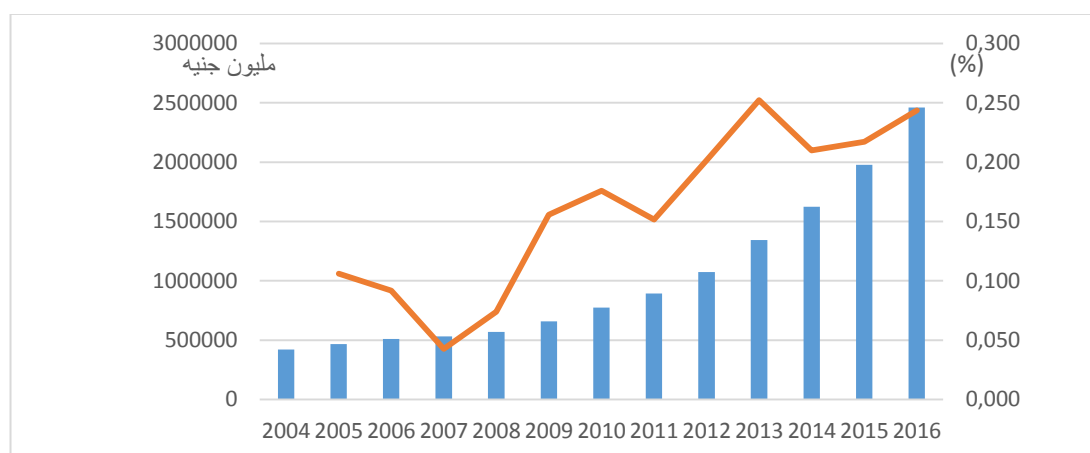
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	دول
إجمالي الائتمان	422040	466771	509532	531314	570553	659326	775268	رقم
معدل نمو الائتمان		0,11	0,09	0,04	0,07	0,16	0,18	(7-
القطاع الخاص	223096	228195	239338	268606	291719	304470	326350	(4):
القطاع العائلي	37013	41266	53175	59938	78332	84588	92792	معدل
القطاع العام	35588	37421	32888	24446	26897	33146	29985	تطور
القطاع الحكومي	126343	159889	184131	178324	174005	273122	326141	إجمالي
	2011	2012	2013	2014	2015	2016		ي
إجمالي الائتمان	892766	1072566	1343140	1625141	1978211	2460115		الائتمان
معدل نمو الائتمان	0,15	0,20	0,25	0,21	0,22	0,24		ن
القطاع الخاص	323241	340865	369814	389275	448276	504205		والقطا
القطاع العائلي	99207	112427	127921	145263	175290	207874		عات
القطاع العام	32981	40620	42866	45417	63217	93073		
القطاع الحكومي	437337	578654	802539	1045186	1291427	1654910		

المستفادة منه خلال الفترة (2004-2016)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: البنك المركزي المصري، التقارير السنوية (2004-2016)

نلاحظ من خلال تتبع تطور أرقام الجدول والشكل البياني التالي أن الائتمان المقدم من طرف البنوك المصرية قد عرف ارتفاعا مستمرا طوال الفترة (2004-2016)، حيث تضاعف بحوالي 5 مرات، لكن معدلات نموه قد شهدت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض نتيجة للأحداث السياسية والاقتصادية التي عايشتها مصر خلال هذه الفترة

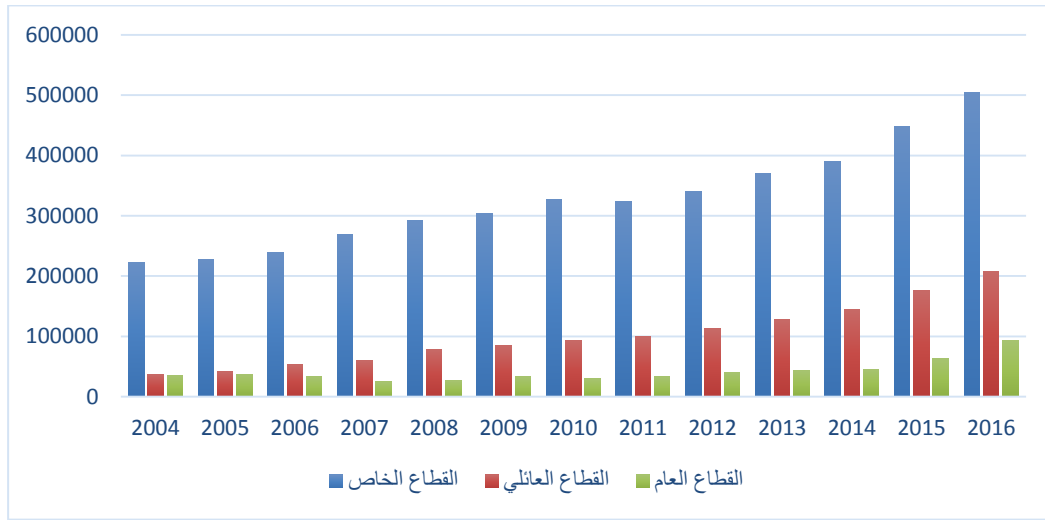
شكل رقم (4-17): تطور إجمالي الائتمان ومعدل نموه في مصر خلال الفترة (2004-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (4-7)

وبالتركيز أكثر في وجهة توزيع القروض المصرية نلاحظ من خلال الشكل البياني الموالي استحواذ القطاع الخاص على النسبة الأكبر من مجموع قروض القطاع المصرفي المصري مقارنة بقطاع العائلات الذي يحتل المرتبة الثانية والقطاع العمومي في المرتبة الثالثة (سيتم تناول حصة القطاع الحكومي بشكل منفرد)

شكل رقم (18-4): تطور الائتمان المصرفي حسب جهة التوزيع في مصر خلال الفترة (2004-2016)



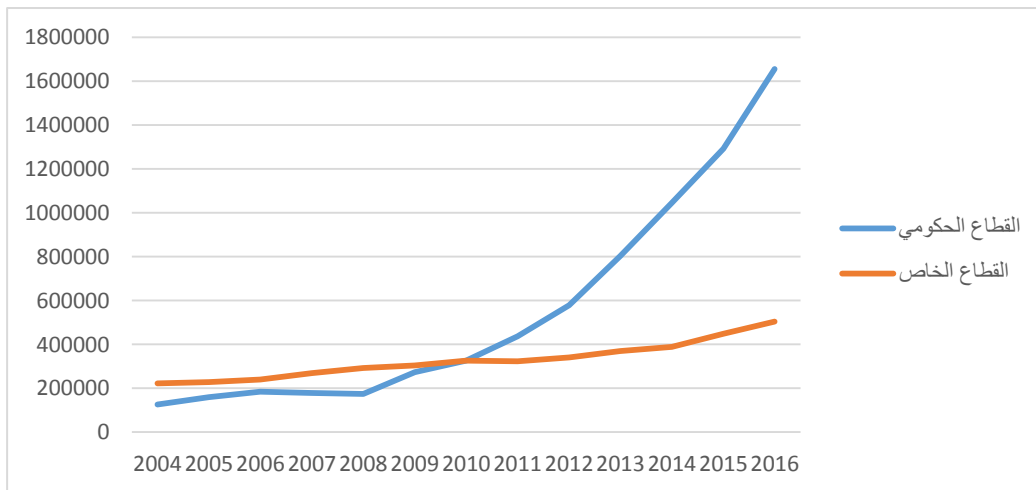
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (4-7)

ويعكس ارتفاع حصة القطاع الخاص من الائتمان الممنوح أهمية ومكانة هذا القطاع في الاقتصاد المصري من جهة، كما يعكس أهمية القروض البنكية في التمويل من جهة أخرى، وهو يشير إلى الجهود التي يبذلها المركزي المصري في تشجيع تمويل المؤسسات والمشروعات، وفي هذا الشأن تبنى هذا الأخير مبادرة لزيادة وتحسين فرص إتاحة التمويل والخدمات المصرفية للمنشآت الصغيرة والمتوسطة نظرا للدور الذي تضطلع به المشروعات الصغيرة والمتوسطة القائمة على التطوير والتوسع والتجديد في تعزيزي النمو ودعم مستوى المعيشة. منذ عام 2008 حيث أصدر البنك في ديسمبر 2008 أول قرار بخصوص تحفيز البنوك لإعطاء تسهيلات ائتمانية للشركات والمنشآت الصغيرة والمتوسطة، وفي هذا الصدد قرر إعفاء البنوك التي تمنح قروضا وتسهيلات ائتمانية لهذه النوعية من الشركات من نسبة الاحتياطي البالغة 14% ثم تخفيضها إلى 12% ثم إلى 10% خلال الربع الأول والثاني من سنة 2012 على التوالي، وفي هذا الإطار، قام المركزي والمعهد المصرفي المصري بالاتفاق مع الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء على إجراء مسح ميداني للقيام بحصر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بمحافظة الجمهورية على مراحل، وقد تم بالفعل عمل حصر شامل لهذه المشروعات على مستوى الجمهورية لتوفير قاعدة بيانات تفصيلية على الموقع الإلكتروني للمعهد عن المنشآت الصغيرة والمتوسطة بهدف إدراجها تحت مظلة القطاع الرسمي. ويوفر هذا الموقع قاعدة بيانات تفصيلية عن آلاف المنشآت الصغيرة والمتوسطة يمكن للبنوك استهدافها كعملاء مرتقبين، هذا بالإضافة إلى الترخيص لأول شركة تعمل في مجال خدمات الاستعلام والتصنيف الائتماني (لشركة المصرية للاستعلام الائتماني) (I score -) في يناير

2008 بغرض توفير أكبر قدر من المعلومات التاريخية والحديثة عن المنشآت الصغيرة والمتوسطة لمساعدة البنوك في اتخاذ قرار ائتماني سليم. وقد بلغت القروض الممنوحة للمشروعات الصغيرة نحو 24 مليار جنيه في نهاية عام 2014¹

وبالعودة إلى القروض الممنوحة للحكومة فنلاحظ من خلال الشكل البياني (19-4) أنه خلال الفترة (2004-2008) قد عرفت هذه الأخيرة نوعاً من الاستقرار، لكنها ومنذ تلك السنة بدأت تسجل ارتفاعاً تصاعدياً بحيث تضاعفت عن قيمة سنة 2008 بـ 9 مرات في فترة وجيزة كما أنها فاقت نصيب القطاع الخاص من القروض ابتداءً من سنة 2010 ولهذا مدلول نقدي واقتصادي سلبي، فمن جهة يبين إقراض البنوك للحكومة زيادة الإصدار النقدي وهذا بالفعل ما قامت به مصر سنة 2015 لتمويل عجز الموازنة (تم توضيحه في الفقرات السابقة) وما لهذا من آثار سلبية على ارتفاع معدلات التضخم، ومن جهة أخرى فإنه ومن المفترض أن يساهم القطاع المصرفي من خلال هذه الأصول والودائع في منح الائتمان العام والخاص للأفراد والمؤسسات الراغبة في الاقتراض لإدارة عجلة الاقتصاد القومي، إلا أن الحكومة اعتمدت على تلك الحصيلة في تمويل الدين العام المحلي، عبر الاكتتاب في أذون وسندات الخزانة التي باتت الحكومة المصرية تفرط في إصداره، حيث وصل إجمالي تمويل البنوك المحلية وفروع البنوك الأجنبية من تلك الأصول نحو 25% من الودائع لصالح تمويل أذون الخزانة المحلية، ومن جانب آخر استغلت البنوك الخاصة الأجنبية ذلك كبديل استثماري آمن لفوائض الأموال التي في حوزتها في ظل ارتفاع العائد على أذون وسندات الخزانة المصرية الذي وصل إلى 16%، وكان هذا البديل الاستثماري أمام البنوك نتيجة تراجع الطلب على الائتمان من قبل الأفراد والشركات نتيجة الحذر الذي سيطر على المستثمرين نتيجة الاضطرابات الأمنية والسياسية.

شكل رقم (19-4): تطور الائتمان المقدم للقطاع الحكومي مقابل الائتمان المقدم للقطاع الخاص



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (7-4)

¹ البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، مرجع سابق، 2014، ص: 54.

كما ساهمت البنوك المحلية المصرية في سداد جزء كبير من الديون المستحقة على الهيئة العامة للبترول، لصالح شركات النفط الأجنبية، من خلال استئانة الحكومة منها على هيئة قروض بنحو 3 مليارات دولار خلال عام 2015 لتسديد مديونية هذه الشركات. الأمر الذي يمثل استغلال خاطئ للموارد المالية للبنوك في غير موضعها نظراً لأن معظم تمويل شراء أذون الخزانة المحلية لا يتم بأموال محلية إنما برأس مال البنوك الأجنبية الخاصة التي تحول صافي الربح إلى البنوك الأم خارج مصر، أي خارج الاقتصاد القومي المصري، مما يعني أن الديون المحلية هي الأخرى ليست إلا ديون أجنبية أضيفت إلى الدين العام الحكومي المصري، بجانب أن هذا التمويل في أذون الخزانة والسندات يمثل اقتطاع من نصيب تمويل المشروعات التنموية للأفراد والشركات لصالح سد عجز الموازنة العامة للدولة¹

أما فيما يتعلق بمؤشرات التطور المالي المتعلقة بنشاط الإقراض في مصر، سنقوم فيما يلي بتحليل كل من مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (CREDIT)، ومؤشر تغطية الودائع للقروض كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (4-8): تطور مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (CREDIT)، ومؤشر تغطية الودائع للقروض في مصر خلال الفترة (1990-2016)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
نسبة القروض إلى الودائع	37,93	33,22	30,38	31,63	35,65	43,47	51,44	58,43	67,95
CREDIT	25,4%	22,3%	22,3%	23,8%	27,9%	32,7%	36,5%	39,7%	46,6%
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
نسبة القروض إلى الودائع	77,84	81,05	79,24	75,63	68,93	64,62	62,31	59,72	56,62
CREDIT	52,0%	52,0%	54,9%	54,7%	53,9%	54,0%	51,2%	49,3%	45,5%
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة القروض إلى الودائع	55,61	53,77	49,44	48,78	48,58	45,23	41,95	40,59	40,42
CREDIT	42,8%	36,1%	33,1%	31,2%	27,4%	26,2%	25,6%	26,3%	34,1%

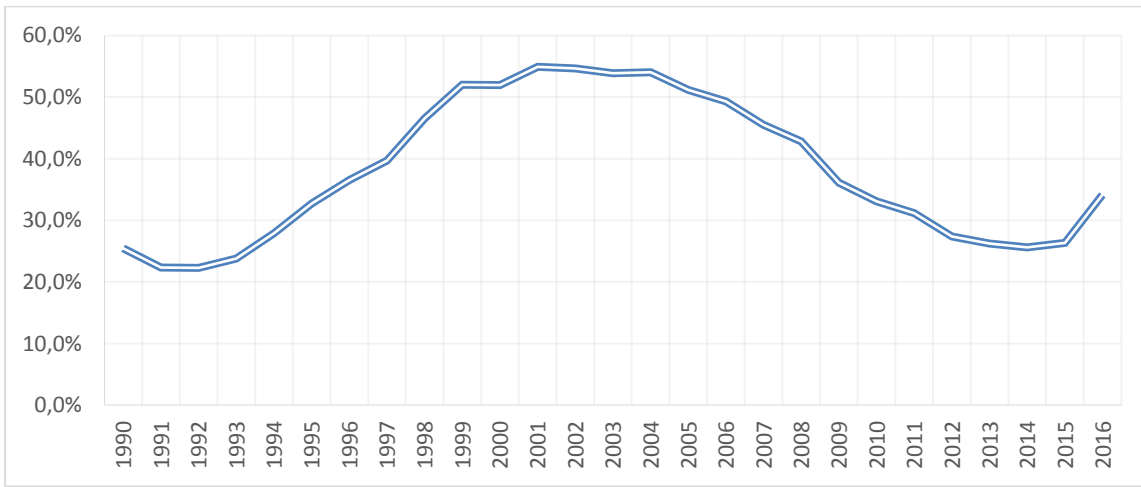
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على قاعدة البنك الدولي لبيانات التطور المالي

1. مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي: كما سبق وأن أشرنا إليه فإن هذه النسبة تعبر عن مدى مساهمة البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص، ومن خلال الشكل البياني الموالي نلاحظ أن هذا المؤشر قد عرف في بداية فترة التحليل اتجاهها تصاعدياً بحيث ارتفع من 22,3 % سنة 1992 - بعد أن كان يميل إلى الانخفاض - إلى أعلى قيمة له في حدود 54% حيث بقي مستقراً عند هذا المستوى طوال الفترة (2001، 2004) ليعرف بعدها اتجاهها تنازلياً إلى متوسط 25 % ابتداءً من 2012 ليعاود سنة 2016 ارتفاعه

¹ ماهر احمد شرف الدين، القطاع المصرفي المصري وإشكالية التخرج من السوق، مركز البديل للتخطيط والدراسات الاستراتيجية، ديسمبر 2017

بشكل طفيف حيث بلغ 34,1% ويمكن تفسير هذا الانخفاض بمزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص في التمويل، بحيث أن فترات انخفاض هذا المؤشر قبلها فترات ارتفاع تمويل البنوك للقطاع الخاص. وعلى الرغم من عدم الاستقرار الواضح في قيم هذا المؤشر إلا أنها قد دلت ولو في مرحلة ما على أن قروض القطاع الخاص في ازدياد تقريبا بمعدل نصف الناتج المحلي الإجمالي مما يشير إلى المساهمة المتزايدة للنظام المصرفي المصري في تمويل القطاع الخاص من جهة، والحجم المتزايد للقطاع الخاص في الاقتصاد المصري من جهة أخرى

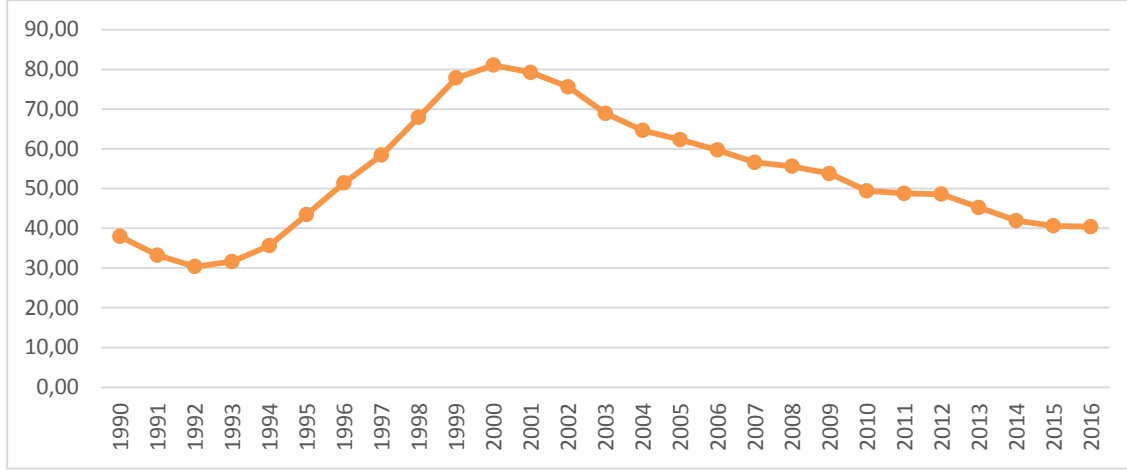
شكل رقم (20-4): تطور مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي (CREDIT) في مصر خلال الفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (4-8)

2. نسبة القروض إلى الودائع: يمكن أيضا قياس حجم السيولة المتاحة لدى القطاع المصرفي من خلال نسبة القروض إلى الودائع (عكس المؤشر المستخدم في حالة الجزائر - نسبة الودائع إلى القروض)، ومن خلال القراءة البيانية للشكل الموالي نلاحظ أن قيم هذا المؤشر قد عرفت ارتفاعا كبيرا في بداية فترة الدراسة وصل إلى غاية 81% سنة 2000 وهذا يعطي دلالة إيجابية على استغلال البنوك المصرية مواردها في تمويل المشاريع وتحفيز النشاط الإنتاجي لكن بعد هذه السنة عرف هذا المؤشر انخفاضا مستمرا وصل إلى حدود 40% وهي نسبة منخفضة تشير إلى حد ما إلى عدم فعالية البنوك في القيام بدور الوساطة المالية وعدم رغبتها في التوسع في الإقراض و الاحتفاظ بالأصول والخصوم ذات درجة السيولة المرتفعة، هذا بالإضافة إلى تباطؤ الطلب المحلي والخارجي على الودائع من جهة القطاع الخاص وتعطيل النشاط الإنتاجي خاصة في أعقاب ثورة 22 يناير، التي زادت من توقعات بعدم دخول أي استثمارات جديدة للاقتصاد المصري نتيجة لحالة الاضطراب وعدم اليقين ومن ثم بدأت البنوك في استثمار أصولها في أوراق الدين الحكومي لتكون خير بديل لتعويض البنوك عن انخفاض إيرادات التشغيل، فضلا عن كونها تتمكن البنوك من المحافظة على نسب السيولة المطلوبة، هذا بالإضافة إلى زيادة الفارق بين العاد على الأذون والعائد على القروض في سوق الائتمان

شكل رقم (21-4): تطور مؤشر تغطية الودائع للقروض في مصر خلال الفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول (8-4)

وللاستفادة من فائض السيولة- باعتبار أنها موارد معطلة تترتب عليها تكلفة بالنسبة للبنوك - والتخفيف من آثاره السلبية على التضخم وعدم الاستقرار النقدي، قام البنك المركزي المصري ببدء عمليات ربط ودائع البنوك لديه للاستفادة من فائض السيولة اعتباراً من أبريل 2013 ولمدة 7 أيام بعائد ثابت 10,25% وتعد هذه الآلية من آليات السياسة النقدية المستحدثة تمثل فرصة للبنوك بخلاف الاستثمار في أذون الخزانة تستهدف توظيف الفائض من السيولة لديها بدون مخاطر خاصة مع تباطؤ معدلات منح الائتمان.

وعلى الرغم من التقدم الذي أحرزته مصر في توفير التمويل للاقتصاد وللقطاع الخاص خاصة لكنه يبقى من الضروري لجوء هذه البنوك إلى مزيد من الجهد الخلاق والمبدع في ابتكار آليات عمل في مجالات التوظيف والتشغيل وتوليد الأرباح نتيجة عمليات حقيقية مفيدة لبقية أطراف السوق.

المطلب الثالث تطور أداء البورصة المصرية

تعتبر السوق المالية في مصر من أقدم الأسواق المالية في الشرق الأوسط، باعتبار مصر أول دولة عربية تمتلك أسواق رأس المال، وقد عرفت البورصة المصرية (بورصة الإسكندرية والقاهرة) منذ تأسيسها العديد من التطورات وحققت الكثير من الإنجازات، وهي اليوم تهدف إلى تطوير سوق يتمتع بالجودة لخدمة عملائها المصريين والأجانب من خلال تقديم أعلى تكنولوجيا، وتوفير أحدث المنتجات وتحقيق أسواق عادلة ذات شفافية وكفاءة عالية.

أولاً- خلفية تاريخية عن السوق المالية المصرية: لقد مر تطور البورصة المصرية بمجموعة من المراحل ارتبطت بالفلسفة الاقتصادية السائدة في مصر، والتي تباينت بين الحرية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي، يمكن أن نوجزها فيما يلي:

1. المرحلة الأولى (1883-1959): ترتبط نشأت البورصة المصرية ببداية التعامل بالأوراق المالية وظهور شركات المساهمة في مصر، حيث كانت الحكومات المصرية منذ الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تقوم بالاقتراض من البنوك الأجنبية مباشرة، أو عن طريق سندات الدين العمومي التي كانت تطرحها أو تكتتب فيها تلك البنوك، وقد واكب هذا ظهور شركات المساهمة المصرية[♦] التي بدأ بعضها عملاقاً مثل الشركة العالمية لقناة السويس البحرية، التي كانت أوراقها المالية تتداول في بورصات الأوراق المالية العالمية.¹

وكنتيحة لزيادة الأوراق المالية سواء منها الأجنبية أو المحلية المتمثلة في سندات الدين العمومي أو في أسهم وسندات شركات المساهمة، فضلاً عن استكمال مصر لنظامها المصرفي، أصبح الجو مهياً لنشأة بورصة الأوراق المالية؛ وإن كان إنشاء بورصة الإسكندرية وهي من أقدم البورصات المشتغلة بالتعامل الآجل في القطن، قد تم سنة 1883 حين أنشأت لهم مقصورة خاصة في بورصة البضائع الآجلة، فإن محاولات إنشاء بورصة للأوراق المالية في القاهرة سنة 1890 تلتها ثاني محاولة سنة 1898 من قبل السماسرة قد باءت بالفشل، حيث أفلست شركتهم الأولى في غضون ثلاثة أشهر، وبعد أن كانت التداولات تتم في الشوارع أو على المقاهي، اتفق السماسرة سنة 1903 على تنظيم أعمالهم من خلال نقابة أنشأت بالاتفاق مع البنك الأهلي، ووضعوا لها قانوناً ينظم شؤونهم على غرار النقابة التي أنشأها زملائهم في الإسكندرية سنة 1902، وبالفعل أقيمت بورصة بالقاهرة سنة 1904 بالاتفاق بين النقابة والشركة، وقد اقتضت عضويتها على سماسرة الأوراق المالية فقط؛ أما السماسرة الذين اختاروا الاشتغال بعقود القطن فقد أنشأوا لأنفسهم نقابة خاصة.

وقد اتصف نشاط السوق في البداية بالمحدودية والضآلة، غير أنه سرعان ما بدأت في الانتعاش مع صدور لائحة البورصة في ضوء ازدياد النشاط الاقتصادي، وقد تم تطبيق تلك اللائحة في سبتمبر 2010 وبدأت البورصة في مزاولة نشاطها بمقرها الحالي عام 1928، غير أنه مع الحريين العالميتين الأولى والثانية، شهدت سوق الأوراق المالية المصرية ركوداً حاداً استمر خلال سنين الحرب، لكنها استعادت نشاطها بعد صدور لوائح قوانين جديدة للبورصات.

2. المرحلة الثانية (1960-1973): شهدت بداية هذه الفترة الكثير من الأحداث التي أثرت سلباً على سوق الأوراق المالية وتمثل أهمها في يلي:

- التدخل في تحديد ما يوزع من أرباح على المساهمين والذي أدى إلى انكماش سوق التداول بسبب ضعف العائد، بالإضافة إلى تحويل بعض الأسهم إلى سندات على الدولة؛
- اشتراك العمال في مجالس إدارات الشركات المساهمة بنسب كبيرة؛

[♦] بلغ عدد الشركات المساهمة في أواخر القرن التاسع عشر حوالي 80 شركة مساهمة، ولما قارب العقد الأول من القرن العشرين على الانتهاء حتى بلغ عدد هذه الشركات حوالي 320 شركة.

¹ محمود فهمي، بحث في الإطار القانوني والتنظيمي لسوق رأس المال في مصر، مؤتمر آفاق الاستثمار في الوطن العربي، القاهرة، 1992، ص ص: 12-22

- تخصيص نسبة من صافي الربح للعاملين في الشركة؛
- إجراءات التأميم التي اتخذت بدءاً من عام 1960 بصدور القانونين رقم 39 و40 في فيفري 1960 الذي
، شمل بشأن تأميم كل من بنك مصر والبنك الأهلي، وقد أعقب ذلك صدور قوانين يوليو عام 1961 بتأميم
الشركات، مما أدى إلى تأميم أكثر من 95% من النشاط الاقتصادي، وقد صاحب هذه القوانين إجراءات المصادرة
ونزع الملكية وفرض الحراسة، الأمر الذي أصاب السوق المالي المصري بالشلل، حيث انخفض من 626 مليون جنيه
عام 1962 إلى 2.5 مليون جنيه عام 1972.

3. المرحلة الثالثة (1974 - 1990) : بدأت هذه المرحلة بسياسة الانفتاح الاقتصادي، بصدور مجموعة
من القوانين والقرارات بهدف تنمية سوق المال بمصر نذكر أهمها:¹

- قانون رقم 43 لسنة 1974 م، بشأن استثمار رأس المال العربي والأجنبي في السوق، ومنح هذا الأخير
إعفاءات ضريبية تتراوح من 05 إلى 10 سنوات، وعدل هذا القانون بالقانون رقم 32 لسنة 1977، تم بموجبه
إزالة العديد من القيود على سوق الصرف الأجنبي

- قرار وزير الاقتصاد والتعاون الدولي رقم 318 لعام 1977، لتنظيم تعامل سماسة الأوراق المالية ببورصتي
القاهرة والإسكندرية في الأوراق المالية الأجنبية؛

- القرار الجمهوري رقم 520 لعام 1979 م، بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال؛

- القانون رقم 121 لسنة 1981، بشأن تعديلات اللائحة العامة للبورصات؛

- القانون رقم 159 لسنة 1981، بشأن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة
والذي ترتب عليه زيادة كبيرة في حركة القيد والتداول في السوق.

وتم خلال هذه الفترة إنشاء العديد من المؤسسات الهامة من بينها الهيئة العامة للاستثمار، والهيئة العامة لسوق
المال التي أنشأت عام 1979 بهدف تنظيم وتنمية سوق المال ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه، وكذلك
العمل على تنمية وتدعيم مناخ الاستثمار، ونتيجة لذلك ارتفعت قيمة التعامل خلال هذه الفترة من 403 مليون
جنيه عام 1973 إلى 803 مليون جنيه عام 1982 أي بنسبة زيادة بلغت 93%.

4. المرحلة الرابعة منذ عام 1991: استطاعت السوق المصرية في هذه المرحلة من بلورت صورتها الحالية،

بفضل الجهود التي بذلت قصد الإصلاح الاقتصادي، بداية من سنة 1991 تهدف من خلالها الوصول إلى بيئة
اقتصادية مستقرة، وإزالة الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد المصري، كارتفاع معدلات التضخم، ومعالجة عجز
الموازنة، وقد صدر لتحقيق هذه الأهداف العديد من القوانين والتشريعات:

¹ بد الغفار حنفي، وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال-البورصات-البنوك-شركات الاستثمار)، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2006، ص: 69.
سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية لعربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص ص: 75-76.

- قانون رقم 203 لسنة 1991، الذي عمل على حل مشاكل شركات القطاع العام والتحول إلى القطاع الخاص؛ قانون سوق رأس المال الصادر برقم رقم 95 لسنة 1992 الذي شكل أساس وجوهر البنية التشريعية بحيث استهدف توفير المقومات الرئيسية لتنشيط وتنمية سوق رأس المال، بموجبه تشكلت مؤسسات السوق وأدواته الراهنة، مما ساهم بفعالية في عملية تطوير السوق وإحيائه، وهو القانون الجاري العمل به وقد صدرت لائحته التنفيذية رقم 1993/135 في 1993/04/07؛
 - القانون رقم 08 لسنة 1997، بشأن ضمانات وحوافز الاستثمار، مما أدى إلى تنشيط الطلب على الأموال القابلة للإقراض وعرض الأوراق المالية؛
 - القرار الجمهوري رقم 51 لسنة 1997: وصدور هذا القرار بالأحكام المنظمة لإدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية وشئونها المالية؛
 - القانون 123 لسنة 2008 المعدل للقانون 95 لسنة 1992 وبناءً على هذا القانون أصبحت بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية تحت مسمى واحد وهو البورصة المصرية؛
 - القرار الجمهوري رقم 191 لسنة 2009 صدر بالأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشئونها المالية. ونظرا للدور المحوري الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دفع عجلة النمو الاقتصادي بمصر، قامت البورصة المصرية في 25 أكتوبر 2007 باستحداث أول سوق تستهدف دعم وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط وإفريقيا تعرف ببورصة النيل، تيح هذه السوق التمويل اللازم لتلك الشركات لمساعدتها على التوسع والنمو وفق شروط ميسرة للقيود مقارنة بسوق البورصة الرئيسي، وقد تم قيد 16 شركة صغيرة ومتوسطة، إلا أن تفعيل التداول فيها قد تم رسميا في 3 جوان 2010، وتخضع جميع التعاملات في بورصة النيل لرقابة البورصة المصرية، كما تلتزم الشركات بنفس قواعد الإفصاح للسوق الرئيسي.
- ثانيا- أهم المؤسسات المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية المصرية: من بين المؤسسات والهيئات التي تسهر على ضمان السير الحسن لعمليات البورصة نذكر ما يلي:

1. الهيئة العامة للرقابة المالية: أنشئت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القانون رقم 10 لسنة 2009، وقد جاءت لتحل محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم 10 لسنة 1981، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم 93 لسنة 2000، وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم 148 لسنة 2001، وقانون تنظيم نشاط التمويل متناهي الصغر رقم 141 لسنة 2014، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين

وقرارات أخرى. وتعتبر هذه الهيئة الجهة الإدارية المختصة في تطبيق أحكام قانون التأجير التمويلي الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1995.

وتختص الهيئة بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال، وبورصات العقود الآجلة، وأنشطة التأمين، والتمويل العقاري والتأجير التمويلي والخصم والتوريق، وذلك بهدف تحقيق سلامة واستقرار تلك الأسواق والأدوات وتنظيم الأنشطة وتنميتها، وتعظيم قدرتها التنافسية على جذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتعمل على الحد من مخاطر عدم التنسيق ومعالجة المشاكل التي تنتج عن اختلاف الطرق أو الأساليب الرقابية.¹

2. الشركات المساهمة وشركات السمسرة: تعتبر شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم العاملة في سوق الأوراق المالية هي المصدر الرئيسي الذي يغذي سوق الإصدار بالأوراق المالية، وينظم قانون سوق رأس المال رقم 95 الشروط التي تخضع لها هذه الشركات لتقوم بالاكتمال،² كما اشترط هذا القانون على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن تكون من شكل شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأسهم، وأوجب عليها إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لمباشرة نشاطها، كما حدد نوع الأنشطة التي ينبغي أن تمارسها هذه الشركات والتي يجب أن تكون متصلة بمجال الأوراق المالية³

3. شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي: وهي شركة مساهمة تأسست وفقا لأحكام القانون المنظم لسوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 بعد موافقة الهيئة سنة 1994، تخضع للهيئة المالية للرقابة والإشراف (الهيئة العامة لسوق المال سابقا) وتعد مسؤولة عن تنفيذ قانون الإيداع المركزي رقم 93 لعام 2000، كما تعتبر هذه الشركة الهيئة الوحيدة في مصر المخول لها القيام بعمليات المقاصة والتسوية لعمليات البيع والشراء التي تتم بالبورصة المصرية.

4. هيئة الاستثمار وقطاع شركات الأموال (مصلحة الشركات سابقا): يشرف على تنفيذ وتطبيق قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981. وقد انتقلت تبعيتها بموجب القرار 415 لسنة 2001، إلى الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة بعد أن كانت تابعة لوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية، ويخول لها سلطة رفض طلبات تأسيس الشركات، والمصادقة على قرارات الجمعية العامة غير العادية بتصفية نشاط الشركة. وتقوم هيئة الاستثمار بالإشراف على الشركات المؤسسة وفقا للقانون رقم 8 لعام 1997.

¹ الموقع الرسمي للهيئة العامة للرقابة المصرية:

http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/efsa_pages/main_efsa_page.htm

² للاطلاع على شروط وقواعد القيد، أنظر موقع البورصة المصرية http://www.egx.com.eg/ar/How_list.aspx

³ عبد الستار بكري حسن، بورصات الأوراق المالية في مصر، نشأتها وتطورها وأدواتها وأوضاع التعامل فيها، مطبعة حضر، 1999، ص: 40.

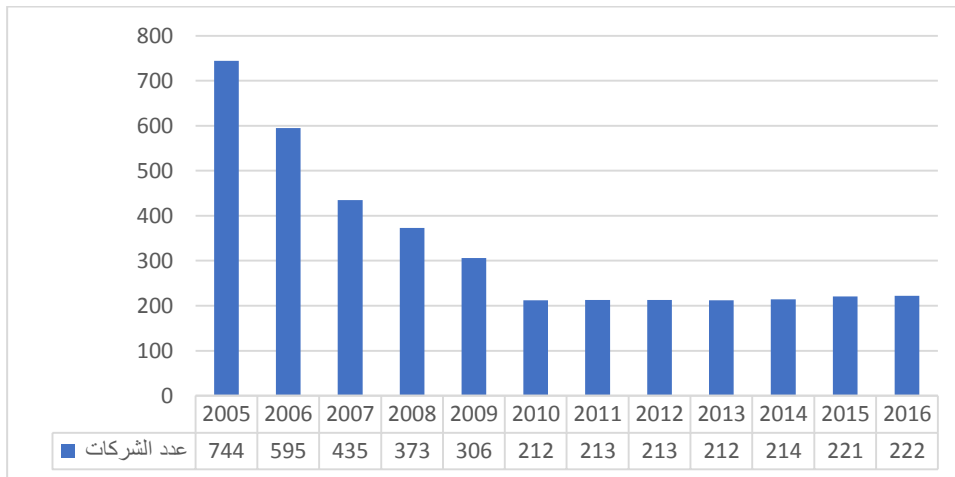
5. بعض المؤسسات الخاصة: بالإضافة إلى الجهات الرقابية الحكومية وشبه الحكومية، يعمل بالسوق نوعان من المؤسسات الخاصة، النوع الأول هو الهيئات غير الهادفة للربح أو ذاتية التنظيم والتي تساعد على انضباط العمل في سوق رأس المال؛ والنوع الثاني يضم المؤسسات الخاصة التي تهدف إلى تحقيق الربح، ومنها مكاتب المراجعة والمحاسبة والمحاماة، وشركات التصنيف الائتماني، وشركات التحليل المالي ونشر المعلومات، وشركات الوساطة في الأوراق المالية، وشركات الترويج وتغطية الاكتتاب وإدارة الأصول، ومكاتب المحاماة.

ثالثا: تحليل مؤشرات تطور أداء البورصة المصرية[♦]:

1. قياس حجم البورصة المصرية: سيتم ذلك من خلال تحليل مؤشر عدد الشركات المدرجة ورأس المال السوقي في البورصة المصرفية

1.1 مؤشر عدد الشركات المدرجة: يمكن من خلال ما يلي تتبع إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية

شكل رقم (22-4): تطور إجمالي عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: البورصة المصرية، تقرير البورصة المصرية، (2005-2016)

نلاحظ من خلال الشكل البياني للفترة (2005-2016) أن عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية قد عرف انخفاضا كبيرا، وتعود هذه التراجعات الكبيرة التي عرفتها البورصة المصرية إلى تخلي الحكومة عن برنامج الخصخصة¹ أو الاعتماد على سوق المال في تمويل المشروعات الاستثمارية للحكومة، رغم الطروحات التي قامت بها الشركات خلال تلك الأعوام - نحو 83 شركة خلال تلك السنوات سقطت 72% منها في منتصف الطريق، فلم تؤد عملية القيد لظرحها في النهاية سواء لظروف الشركات أو ببطء الإجراءات من جانب البورصة والهيئة، والتشريعات

[♦] مع الإشارة إلى فترة التحليل ستكون من 2005 إلى 2016 حسب ما هو متوفر من تقارير للبورصة المصرية والمراجع المتاحة

¹ سمح برنامج الخصخصة التي انطلقت مصر في تنفيذه في بداية التسعينيات تحت توصيات صندوق النقد الدولي بزيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية حيث وصل عددها سنة 2000 إلى 1076، وقد تم وقف البرنامج سنة 2008

على جانب آخر حرمت الشركات المؤسسة في سيناء من طرح أسهمها- ليصل عدد الشركات المقيدة في نهاية عام 2014 إلى 214 شركة فقط في السوق الرئيسية، و33 شركة وفي بورصة النيل، مقابل 744 شركة مقيدة في عام 2005 من بينها 441 شركة يتم التداول على أسهمها، فقد وفرت البورصة تمويلات بمليارات الدولارات خلال برامج الخصخصة واستطاعت جذب فئات جديدة من المستثمرين للسوق وساعدت العديد من شركات القطاع العام للتحول للربحية بسبب قواعد الإفصاح والشفافية والرقابة على أعمال الشركات¹

ومن أجل زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة المصرية، قدمت البورصة المصرية سنة 2012 عددا من التسهيلات تستهدف تشجيع الشركات على إيداع وطرح أسهمها للتداول، بحيث تم إعفاء الشركات التي تقوم ببيع أسهمها وطرحها للتداول من رسوم القيد بالرغم من الظروف المالية الصعبة التي كانت تمر بها البورصة،² كما أصدرت سنة 2014 قواعد جديدة للقيد والإفصاح تستهدف تحقيق حماية أكبر للمستثمرين وتطبيق أوسع لقواعد الحوكمة، بالإضافة إلى زيادة قدرة البورصة على استقطاب الشركات الواعدة، وتحقيق مرونة أكبر للشركات في القرارات الخاصة بزيادات رؤوس الأموال والتجزئة، لتصل الموافقات على بعض حالات زيادات رؤوس الأموال إلى 24 ساعة فقط.³ وهو الأمر الذي ساهم في قيد 8 شركات جديدة سنة 2016 مما أدى إلى زيادة عدد الشركات المدرجة إلى 222 شركة بمعدل قدره 3% وهو يتوافق مع نسبة الزيادة التي تستهدفها البورصة بصورة سنوية

كما يتم الإعداد لخطوة تعتمد على عدة محاور أهمها المحور التعريفي، فالعديد من الشركات ليس لديها علم بأهمية سوق الأوراق المالية، الهدف منه تعريف الشركات التي ترغب في الطرح بأهمية القيد في سوق الأوراق المالية والفوائد الناتجة عن الطرح، بالإضافة فإنه تم الإعلان في الربع الأخير من سنة 2016 عن برنامج الطروحات الحكومية[♦] وهي خطوة ضمن حزمة الإجراءات الإصلاحية التي تستهدفها الحكومة المصرية لتنشيط سوق المال وتوسيع قاعدة الملكية في الشركات العامة، وتحقيق أكبر درجة من الحوكمة في إدارة تلك الشركات، وتوفير فرص استثمارية واعدة للمتعاملين في سوق المال المصرية، وخلق فرص تمويلية للنمو والتوسع عبر شريحة واسعة ومتنوعة لمصادر التمويل من المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار المختلفة، وصغار المستثمرين، بما ينعكس على زيادة حجم الاستثمارات في محافظ الأوراق المالية المصرية، ويساهم في ترسيخ مكانة البورصة المصرية كأحد أفضل البورصات الناشئة على مستوى العالم.

¹ محمود القصاص، البورصة المصرية خلال 10 سنوات، الجريدة الاقتصادية الأولى في مصر، 9 يونيو، 2015.

<https://www.alborsanews.com/2015/06/09/706584>

تقرير 2012 ص 43

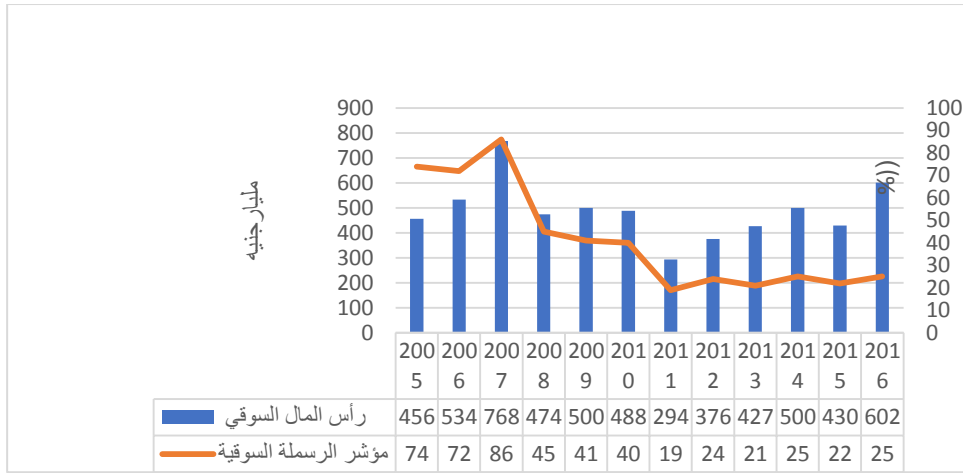
2

بورصة 2014 ص 13³

[♦] الطروحات الحكومية هي طرح حصص من رؤوس أموال عدد من الشركات المملوكة للدولة في البورصة المصرية،

2.1 مؤشر رأس المال السوقي: يوضح الشكل البياني تطور رأس المال السوقي ومعدل الرسملة السوقية
للبورصة المصرية خلال الفترة (2005-2016)

شكل رقم (23-4): تطور رأس المال السوقي في البورصة المصرية خلال الفترة (2005-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: البورصة المصرية، تقرير البورصة المصرية، (2005-2016)

من خلال قراءة الأرقام الواردة في الشكل البياني أعلاه وتتبع مسار تطور إجمالي رأس المال السوقي للبورصة المصرية (سوق رأس المال في السوق الرئيسية وفي بورصة النيل)، نلاحظ أنه خلال الفترة (2005-2007) قد عرف نموا مستمرا حيث انتقل من 456 مليار جنيه سنة 2005 إلى 768 مليار جنيه سنة 2007، وذلك رغم انخفاض عدد الشركات المدرجة، إلا أن الارتفاع في أسعار الأسهم أدى إلى قفزة في رأس المال السوقي، ليشهد سنة 2008 انخفاضا متأثرا بتراجع أسعار الأسهم نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية التي لم يكن السوق المصري بمنأى عنها، وفي ظل الإجراءات التي تبنتها الحكومة المصرية لاحتواء الأزمة استأنفت البورصة المصرية نشاطها حيث ارتفع رأس المال السوقي إلى 500 مليار جنيه نهاية 2009 ليلعب سنة 2010 حوالي 488 مليار جنيه بتراجع قدره (-2%) لاستمرار الانخفاض الكبير الذي عرفه عدد الشركات المدرجة، وتراجع مؤشرات الأسعار الخاصة بالبورصة منذ يناير والذي استمر في سنة 2011 واستمر معه انخفاض رأس المال السوقي وذلك متأثرا بالاضطرابات السياسية وحالة عدم الاستقرار التي شهدتها مصر.

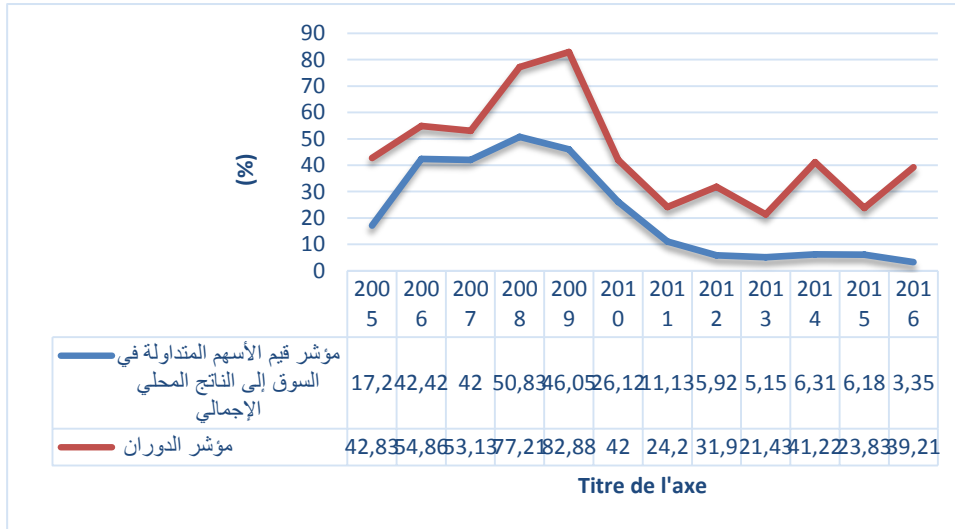
ورغم ما آلت إليه الأوضاع الاقتصادية والنقدية والعجز الذي سجلته الموازنة العامة بعد سلسلة الاضطرابات السياسية، سجل رأس المال السوقي ارتفاعا جيدا خلال عام 2012 ارتفع إلى نحو 376 مليار جنيه بزيادة قدرها 82 مليار بما يمثل 28 وطوال الفترة اللاحقة الممتدة بين (2012-2014) بقي رأس المال السوقي يسجل نموا حيث ارتفع إلى 500 مليار جنيه سنة 2014 مقارنة بنحو 427 مليار جنيه لسنة 2013 ونتيجة للضغوط الدولية التي تعرضت لها مصر سنة 2015 والتوترات السياسية والصراعات الداخلية، تأثرت مستويات الأسعار في البورصة بشكل قوي مما انعكس على رأس المال السوقي الذي سجل 430 مليار جنيه، بتراجع قدره (-14%)، بينما شهد رأس المال السوقي للأسهم المقيدة في السوق الرئيسي سنة 2016 ارتفاعاً

قياسياً ليصل إلى 602 مليار جنيه في نهاية عام 2016 مقارنة بنحو 430 مليار جنيه في نهاية العام الماضي بزيادة قدرها 172 مليار جنيه ليصل إلى أعلى مستوياته في 8 سنوات

وبتحليل مؤشر الرسملة السوقية فيتضح أنه قد عرف انخفاضاً كبيراً خلال الفترة (2005-2016) بحث انتقل من أعلى مستوى له خلال فترة التحليل بمعدل 86% سنة 2007 إلى مستويات متدنية في حدود 20% خلال السنوات الأخيرة وهو ما يوضح انخفاض مساهمة رأس المال السوقي للبورصة في الناتج المحلي الإجمالي

2. تحليل سيولة البورصة المصرية: للوقوف على مدى سيولة السوق المالية المصرية سنعتمد من خلال هذه الفقرة على تحليل مؤشر قيم الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الدوران الإجمالي كما هو موضح في الشكل الباني التالي:

شكل رقم (24-4): تطور مؤشرات السيولة في البورصة المصرية للفترة (2005-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: البورصة المصرية، تقرير البورصة المصرية، (2005-2016)

قاعدة بيانات البنك الدولي: New Database on Financial Development and Structure, World Bank DATA

نلاحظ من خلال تتبع تطور كلا المؤشرين أنهما خلال الفترة الأولى من التحليل قد شهدا ارتفاعاً متوازياً مما يدل على ارتفاع حجم السيولة في البورصة المصرية، إلا أنه ابتداءً من سنة 2008 اتخذ مؤشر قيم الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي انخفاضه المتواصل وإلى مستويات جد متدنية، حيث انتقل من 50,83% سنة 2008 إلى 3,35% سنة 2016، وهو ما يشير إلى انخفاض يعكس انخفاض السيولة في السوق المصرية مما يثبط الاستثمار في المشاريع طويلة الأجل وعالية العائد؛ كما اتجه معدل الدوران إلى الانخفاض مباشرة ابتداءً من سنة 2009 وإلى غاية سنة 2011، ليشهد بعدها تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض. ويلاحظ أن قيم هذا المعدل قبل سنة 2009 كانت مرتفعة حيث كانت تتراوح بين (40% و 88%) وهو ما يعكس السيولة المرتفعة للسوق المصرية

خلال تلك الفترة، لكنه بعدها سجل مستويات متدنية وصلت حتى إلى 21% سنة 2013، لكنه ومنذ 2014 بدأ هذا المؤشر في يتخذ مسارا تصاعديا حيث بلغ سنة 2016 حوالي 39,21% وفي الأخير فإنه من المهم التأكيد بأن مصر قد خطت خطوات واسعة بشأن تطوير سوقها المالي من الناحيتين التشريعية والمؤسسية وحتى في مجالات الإفصاح والشفافية، وهو ما انعكس على تحسن مؤشراتهما في كثير من السنوات، رغم ما تمر به من أوضاع اقتصادية صعبة، إلا أن ذلك التطور لازال بحاجة إلى المزيد من الدعم من مختلف الجهات.

المبحث الرابع: مقارنة تحليلية بين واقع وأداء القطاع النقدي والمصرفي والمالي في كل من الجزائر ومصر

بعد استعراض وتحليل واقع وأداء النظام النقدي والمالي في الجزائر ومصر، سنحاول من خلال ما يلي إجراء مقارنة بينهما لاستخلاص أهم أوجه التشابه وأهم الاختلافات التي تميز مختلف الجوانب النقدية والمصرفية والمالية لكل دولة.

المطلب الأول: من حيث النشأة والخصائص العامة

تلعب ظروف النشأة والعوامل المحيطة بالقطاع النقدي والمالي دورا هاما في تطوره، وفيما يلي أهم النقاط التي ميزت كل من الجهاز المصرفي الجزائري والمصري من حيث النشأة والخصائص العامة:

- ✓ يعتبر الجهاز المصرفي الجزائري مقارنة بنظيره المصري حديث النشأة، فلم يتعد عمره عددا من السنين، بينما يؤرخ لظهور البنوك في مصر في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، كما كان هيكل جهازها المصرفي في نهاية الخمسينيات من القرن العشرين متكاملا تجاريا وصناعيا وزراعيا.
- ✓ استند الاقتصاد الجزائري والمصري قبل عام 1990 على أسلوب التوجيه المركزي في رسم وتمويل استراتيجية التنمية الاقتصادية، وكبح السياسات المصرفية والمالية، فاستمت الأسواق النقدية وأسواق الائتمان بالجمود وعدم المساهمة الفعالة في تخصيص الموارد بالكفاءة الاقتصادية المطلوبة.
- ✓ تبنت كل من الجزائر ومصر سياسة التخصص الوظيفي للبنوك في السبعينيات، مما أدى إلى تغييب المنافسة بين مكونات الجهاز المصرفي.
- ✓ نتج عن هذه الممارسات الكبحية في الجزائر ومصر في ظل الاقتصاد الموجه، اختلالات حادة وأزمات هيكلية ونتائج سلبية على مستويات متعددة وأصبح معها الانتقال إلى اقتصاد السوق حتمية لا بد منها
- ✓ ساهم الانفتاح المبكر في مصر، مقارنة بالجزائر في منتصف السبعينيات، في توسع وتنوع مؤسسات الجهاز المصرفي المصري، فبعد أن كان مركزا في ثمانية بنوك عمومية، أصبح في نهاية الثمانينات يضم 83 بنك منها 74 بنك خاص (27 بنك محلي، 23 فرع لبنوك أجنبية، و24 بنك مشترك)، وهو الأمر الذي ساعد على تفعيل آلية المنافسة بين البنوك المصرية من جهة، وزاد تمويل الجهاز المصرفي للقطاع الخاص من جهة أخرى، بينما بقي احتكار القطاع العمومي للجهاز المصرفي الجزائري قائما إلى غاية صدور قانون النقد والقرض سنة 1990، الذي سمح بانفتاح الوظيفة البنكية على رأس المال الأجنبي أو الوطني، وكان ظهور أول بنك خاص في الجزائر سنة 1998.

- ✓ تزامنت فترة الإصلاحات النقدية والمصرفية في مصر والجزائر، حيث باشرت السلطات الحكومية لكلا البلدين مع بداية التسعينيات إصلاحات اقتصادية شاملة تناولت القطاع النقدي والمالي من عدة جوانب، بدءا بإزالة الكبح المالي والتحول تدريجيا نحو تطبيق الأدوات النقدية غير المباشرة.
- ✓ ما يميز التجربة المصرية في الإصلاحات النقدية والمصرفية هو إعدادها لخطة محددة الأبعاد والمعالم والأهداف في إطار زمني محدد، وهو ما ساعد على تحقيق نتائج ملموسة ومعتبرة، بينما حددت الأهداف وحدد التنظيم القانوني والتشريعي للإصلاحات المصرفية في الجزائر، إلى أن المجال الزمني بقي مفتوحا وهو ما يحول دون تتبع وتقييم جيد لأداء هذه الإصلاحات.
- ✓ تمكنت مصر من إدخال خدمة الإيداع والصراف الآليين بالبنك الأهلي كأول بنك مصري يقدم الخدمة بدون موظفين، وقد حققت مصر تقدما كبيرا في استخدام أنظمة الدفع وتكنولوجيا المعلومات والاتصال في المجال المصرفي، ومازالت تسعى من خلال العديد من البرامج بالتعاون مع هيئات عالمية متخصصة للوصول إلى خدمات عالية الجودة والمستوى، فيما مازالت الجزائر تشهد لليوم تأخرا كبيرا في هذا المجال رغم قيامها بخطوات محتشمة بعيدة كثيرا عن التطورات الرقمية والتكنولوجية المصرفية الهائلة التي يعيشها العالم اليوم.
- ✓ اهتمت مصر منذ 1955 بتكوين وتأهيل الكفاءة الفنية لموظفي البنوك، لإدراكها لأهمية العنصر البشري في عملية التنمية والتطور، مما ساعد على امتلاكها لكوادر وكفاءات ساهمت في تطور سياستها النقدية ونظمها المالية، وبهذا الشأن قام البنك المركزي المصري بتأسيس المعهد المصرفي المصري سنة 1991 ليصبح الذراع التدريبي الرسمي له، ليطبق أفضل الممارسات الدولية لصقل المهارات الفنية والإدارية للعاملين بالقطاع المالي والمصرفي وبرؤية تستهدف اعتلاء مركز الصدارة بين مراكز التدريب والبحوث بمصر والدول المحيطة، كما تتبنى مصر حاليا برامج للثقيف المالي تعمل على زيادة الوعي لدى الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين بمدى أهمية التمويل والخدمات المصرفية، كما يساعدهم على اتخاذ قرارات سليمة في تعاملاتهم المالية، في حين أن الجزائر مازلت لا تبذل أي جهد في هذا المجال رغم الأهمية الكبيرة التي يكتسبها.

المطلب الثاني: مقارنة بين معالم السياسة النقدية في الجزائر ومصر، والنتائج المحققة

- تتلخص أهم أوجه التشابه والاختلاف بين أداء السياسة النقدية في كل من الجزائر ومصر في النقاط التالية:
- ✓ كانت السياسة النقدية في الجزائر ومصر قبل الإصلاحات النقدية والمصرفية في التسعينيات، مقيدة وموجهة نحو تنفيذ سياسة الدولة غير آخذة في الاعتبار الأثر السلبي الذي يحدثه مثل هذا التوجه، حيث اتسمت بالجمود وعدم الاستقرار، وقد اعتمد كل من البنك المركزي الجزائري آنذاك والبنك المركزي المصري على مجموعة من الأدوات النقدية المباشرة التي أكدت في مجملها على ممارسة سياسة الكبح المالي خلال هذه الفترة.

- ✓ ارتبطت سياسة الإصدار النقدي في الجزائر ومصر خلال مرحلة التوجه المركزي بالسياسة التنموية التي انتهجتها البلاد والتمويل الرأسمالي لاستثمارات القطاع العمومي، حيث اعتبرت الدولة العرض النقدي كمتغير يتمشى واحتياجاتها الاقتصادية، فطبقت سياسة نقدية توسعية، دون مقابل في الناتج الحقيقي، مما أدى إلى ارتفاع الضغوط التضخمية.
- ✓ كانت أسعار الفائدة الحقيقية في الجزائر ومصر، قبل الإصلاحات، تحقق قيما سالبة لمدة طويلة من الزمن وهذا بسبب ارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض معدلات الفائدة الاسمية.
- ✓ ساعد تبني كل من مصر (سنة 1991) والجزائر (1994) لبرامج التكييف والتعديل الهيكلي مع الهيئات المالية الدولية وقيامها لمجموعة من الإصلاحات النقدية والمصرفية في توجيه سياستها النقدية بما يخدم الأهداف الاقتصادية الكلية وتحقيق الاستقرار النقدي، وذلك بالاعتماد على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما أصبح كل من البنك المركزي المصري وبنك الجزائر يتمتعان باستقلالية أكثر، بالإضافة إلى أنه تم إبعادهما عن تمويل الخزينة، وأعيد لهما دورها كبنك للبنوك والملجأ الأخير للإقراض.
- ✓ استطاعت مصر أن تحرر قطاعها المصرفي بشكل كلي من خلال إلغاء القيود المفروضة على أسعار الفائدة وتحريرها، بالإضافة إلى إلغاء الحواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للقطاع المالي الداخلي وهذا ما ساهم في خلق المنافسة بين مؤسساته، وقد نجحت أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المصري في تخفيض معدل التضخم بشكل ملحوظ وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من الفترة (1996-2003) كما تُعد تجربة البنك المركزي المصري في إدارة السياسة النقدية منذ نهاية 2004 وإلى غاية سنة 2012 من التجارب التي تجدر الإشارة إليها، فقد نجح البنك في هذه المرحلة من السيطرة على سوق الصرف الأجنبي والقضاء على ظاهرة الدولار والسوق السوداء، وذلك من خلال اتباع العديد من السياسات والآليات أهمها تطبيق آلية الانترنت، بينما مازلت السوق السوداء لسعر الصرف تستفحل في الجزائر دون أن تتخذ ضدها السلطات أي إجراءات تذكر؛ من جهته استطاع بنك الجزائر هو الآخر خلق توازن نقدي داخلي كالتحكم في التوسع النقدي والتراجع في التضخم والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة لكن الملاحظ أن ما يغطي النتائج المحققة على مستوى التوازنات النقدية في الجزائر كان سببه الفعلي الصدف المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات ولم تكن سبب تحسن الأداء الاقتصادي أو نتيجة للرشاد المالي.
- ✓ تمثل أشباه النقود في مصر طوال فترة الدراسة الحصة الأكبر من مكونات الكتلة النقدية بنسب تتراوح بين 71,7% و 82,5%، أما باقي النسبة فتتوزع بين مكونات المجمع M1 الذي تحتل فيه النقود الائتمانية النسبة الأكبر مقارنة بالودائع الجارية، ويرجع هذا إلى دخول الاستثمارات الأجنبية سوق العمل المصرفي في مصر وزيادة ودائع القطع الأجنبي، بالإضافة إلى أنه يبين نجاح الإصلاحات المصرفية من خلال خلق المنافسة بين البنوك

والذي انعكس على زيادة تجميع المدخرات الوطنية، وهذا ما يمنح البنوك المصرية قدرة أكبر في توزيع القروض متوسطة وطويلة الأجل لتمويل الاستثمارات المنتجة؛ بينما مثل احتلال النقود الآجلة النسبة الأكبر ضمن مكونات الكتلة النقدية في الجزائر ولأول مرة ظاهرة نقدية جديدة ابتداء من سنة 1994 وإلى غاية سنة 2006، عكست جانبا مهما من الإصلاحات من خلق تشجيع المنافسة بين البنوك لتعبئة المدخرات، لترتفع بعد ذلك نسبة مجموع الودائع تحت الطلب (الودائع الجارية لدى البنوك والودائع الجارية لدى الخزينة) لتشكّل النسبة الأكبر في تكوين الكتلة النقدية بمعدل 35% سنة 2016 كما ارتفعت الحصة النسبية للنقود الائتمانية ضمن M2 إلى 33% نهاية سنة 2016 مقابل نسبة 27% من الودائع تحت الطلب لدى البنوك و 8% من الودائع تحت الطلب للخزينة و32% من أشباه النقود وهذا يعتبر دليلا على تفضيل الأفراد للسيولة.

✓ وفي حين يرتبط العرض النقدي في الجزائر بالموجودات الخارجية منذ سنة 2001، والتي تعتمد على إيرادات الدولة من الجباية البترولية، بعد أن كانت القروض تشكل المقابل الأساسي للكتلة النقدية طيلة العشرينات السابقة، يرتبط تطور الكتلة النقدية في مصر بالائتمان المحلي الذي يعتبر المصدر الأساسي لخلق النقود طوال فترة الدراسة، وهذا ما يشير إلى أن الإصلاحات المصرفية التي قامت بها مصر قد ساهمت في توفير بيئة تنافسية بين البنوك مما أدى إلى ارتفاع حجم الائتمان المقدم لمختلف القطاعات الاقتصادية، بينما ما زالت المعطيات النقدية في الجزائر، رغم الإصلاحات خاضعة للتغيرات في أسعار المحروقات والتبعية البترولية

المطلب الثالث: نشاط التمويل بين الجهاز المالي الجزائري والجهاز المالي المصري

أولا: نشاط الوساطة المالية بين البنوك الجزائرية والبنوك المصرية.

اشترك النظام المصرفي الجزائري والمصري قبل إصلاحات التسعينيات في العديد من النقاط أبرزها:

✓ احتكار الحكومة الجزائرية والمصرية للجهاز المصرفي في دولها، وذلك من خلال إنشاء بنوك عمومية تقوم بالسيطرة على أغلب النشاط المالي.

✓ التوجيه الإداري لتخصيص الائتمان، وذلك بحجة دعم القطاع الاقتصادي العمومي، وخاصة أن فترة السبعينيات عرفت مشاريع ضخمة مما ألزم البنوك العمومية بتمويلها حتى ولو كان ذلك غير مربح؛

✓ استحواذ القطاع الحكومي على قسط كبير من المدخرات المحلية من خلال الوساطة المالية، ودون توجيهها إلى أغراض تمويلية؛ أو إسرافها في مشاريع غير مربحة اقتصاديا؛ في ظل تراجع مستوى المدخرات المالية المحلية؛

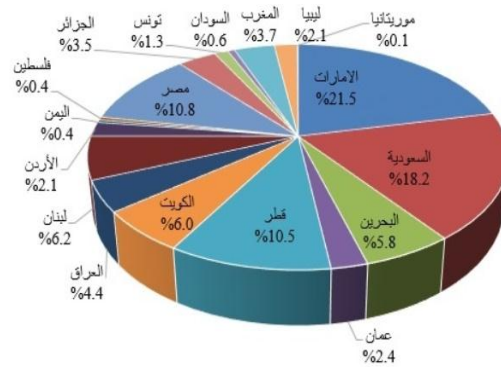
✓ وضع حواجز كثيرة أمام دخول المصارف الخاصة والأجنبية، مما أدى إلى ضعف المنافسة وانعدام التنوع في المنتجات المصرفية؛

إلا أن نتائج الإصلاحات قد تباينت بين الدولتين، فقد أسفرت سياسة تحرير القطاع المالي من خلال توقيع مصر على اتفاقية الخدمات المالية سنة 1997، وتنفيذ برامج الإصلاح الشامل التي تضمنت إعادة رسملة البنوك، ودمج

الكيانات الصغيرة منها، وتوسيع قاعدة الملكية من خلال إعادة إحياء برنامج تخارج المال العام مع الشركات المشتركة، إلى خلق بيئة تنافسية سليمة، قوية وفعالة للقطاع المصرفي، تظم جهاز بنكي عميق ومتنوع جدا يقوده القطاع الخاص بدرجة متزايدة، بينما مازال القطاع المصرفي الجزائري لليوم يعاني من سيطرة البنوك العمومية في النشاط المصرفي والتدخل الحكومي، يفتقر إلى المنافسة، ويعاني من صغر حجمه وضعف قدراته التمويلية وما التحسن النسبي الذي عرفه في العديد من الجوانب، لا يعكس أداء البنوك الجزائرية وإنما يرتبط أساسا بمجموعة من المحددات الأخرى والتي من بين أهمها ارتفاع أسعار المحروقات.

ويمكن من خلال قراءة سريعة لمكانة وحجم القطاع المصرفي الجزائري والمصري ضمن القطاع المصرفي العربي والإفريقي والعالمي أن نؤكد ما سبق:

1. حجم القطاع المصرفي الجزائري والمصري على المستوى العربي والإفريقي: يظهر من خلال الشكل الموالي نسب الحصة السوقية للقطاعات المصرفية العربية في مجموع إجمالي الموجودات لسنتي 2014 و 2016



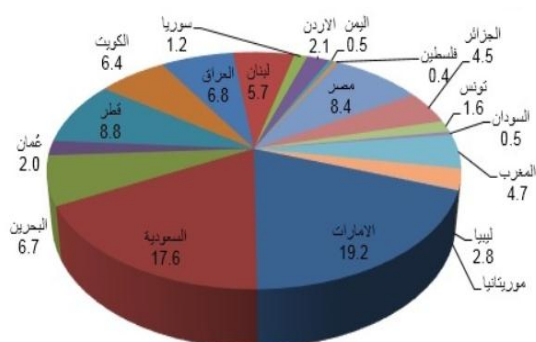
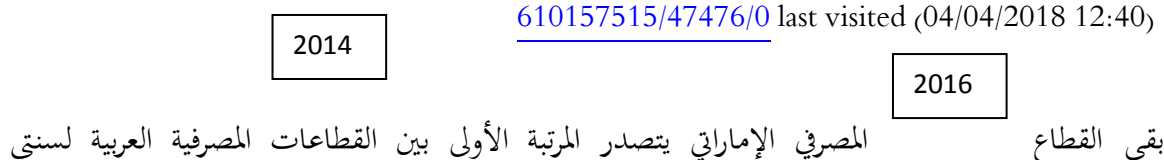
شكل رقم (25-4): الحصة السوقية للقطاعات المصرفية العربية من مجموع القطاع المصرفي العربي لسنتي 2014 و2016

المصدر: اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث، تطورات القطاع المصرفي حتى نهاية الفصل الثالث من العام 2014

<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/1578159116081585157515781575160416021591/7813/4> last visited (26/01/2018 05:29)

اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث، تطورات وتحديات القطاع المصرفي العربي 2016-2017 (10/03/2017)

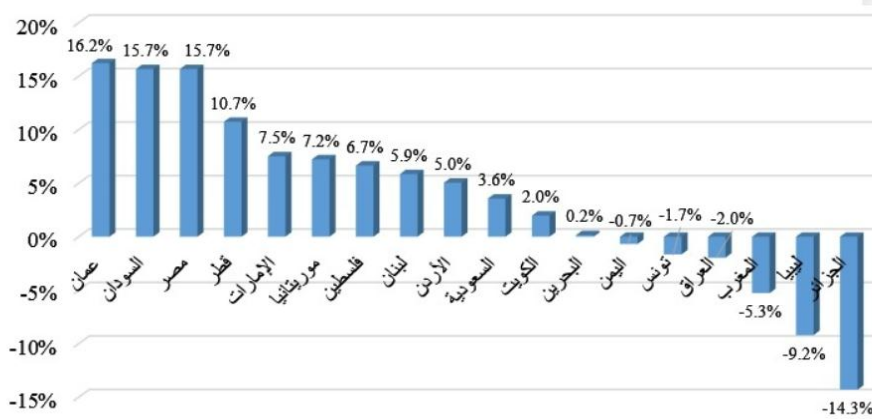
<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15781591160815851575157816081578158115831/610157515/47476/0> last visited (04/04/2018 12:40)



2014 و2016 بالنسبة لحجم الموجودات، وقد انتقلت حصته من حوالي 629.3 مليار دولار بنهاية الفصل الثالث من العام 2014 بمعدل مساهمة قدر بـ (2,19%)، إلى 711,4 مليار دولار بنهاية 2016 بنصيب (21,5%) تلاه القطاع المصرفي السعودي بمجموعته بلغت حوالي 601,7 مليار دولار سنة 2016 مقابل 551.4 مليار دولار نهاية 2014 محتلا بذلك المرتبة الثانية لكلا السنتين، ليتبادل كلا الجهازين المصرفيين القطري والمصري المرتبة الثالثة بين سنتي 2014 و2016 حيث سجل القطاع المصرفي المصري سنة 2016 حوالي 365,9 مليار دولار مساهما بنسبة 10,8% في قيمة موجودات القطاعات المصرفية العربية مقابل 10,5% (356,9 مليار دولار للقطاع القطري من نفس السنة، وبهذا احتل القطاع المصرفي المصري سنة 2016 المرتبة الثالثة من بين القطاعات المصرفية العربية والمرتبة الأولى بين القطاعات المصرفية للدول العربية غير النفطية من حيث حجم الأصول، في حين تراجع القطاع المصرفي الجزائري من المرتبة الثامنة سنة 2014 بحوالي 140,3 مليار دولار إلى المرتبة العاشرة بحوالي 116,8 مليار دولار سنة 2016، مساهما بنسبة 3,5% في إجمالي أصول القطاعات المصرفية العربية، ويعود هذا إلى تداعيات الانخفاض الحاد في أسعار النفط وتدهور قيمة العملة الجزائرية مقابل الدولار.

أما فيما يتعلق بمعدلات نمو القطاعات المصرفية العربية بين الشكل الموالي احتلال الجزائر المرتبة الأخيرة بين الدول العربية من حيث نمو أصول قطاعها المصرفي بحيث سجلت معدل سالب قدره (-14,3%) نهاية 2015، على غرار كل من اليمن وتونس والعراق والمغرب وليبيا التي عرفت هي الأخرى انخفاضا في أصولها المصرفية، في حين حققت باقي الدول العربية معدلات نمو موجبة احتلت فيها مصر المرتبة الثانية إلى جانب السودان بمعدل نمو يفوق 15,7% بعد عمان التي حقق قطاعها المصرفي أكبر معدل نمو من حيث الموجودات قدر ب 16,2%

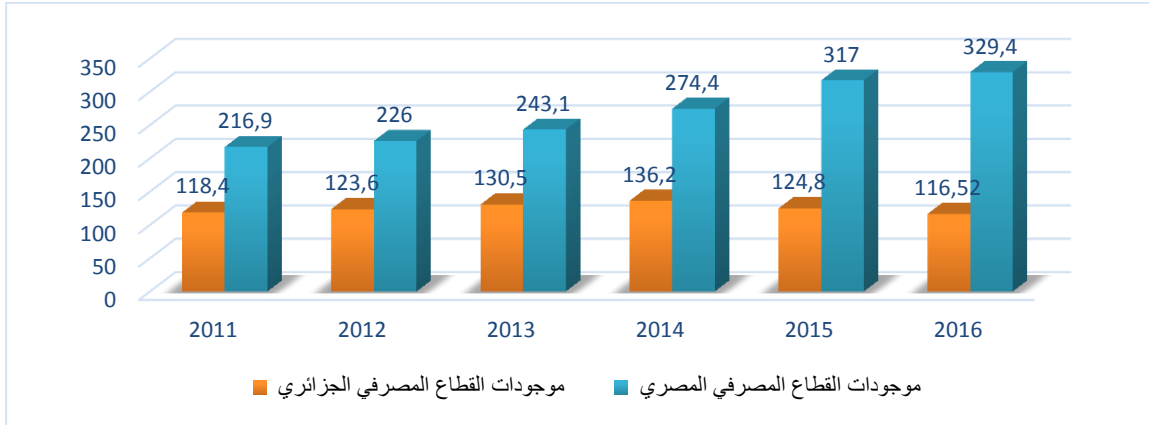
شكل رقم (26-4): معدل نمو القطاعات المصرفية العربية نهاية 2015



المصدر: اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث

وبالتأكيد على تطور موجودات القطاع المصرفي الجزائري والمصري خلال الفترة (2011-2016) كما هم موضح في الشكل البياني الموالي، نلاحظ أن أصول القطاع المصرفي الجزائري قد شهدت ارتفاعا خلال الأربع السنوات الأولى (2011-2013) لكنها بدأت في الانخفاض ابتداء من 2014 لتسجل أدنى قيمة لها سنة 2016 تقدر ب 116,52 مليار دولار نتيجة لانخفاض أسعار البترول وتدهور قيمة الدينار مقابل الدولار، بينما بقي القطاع المصرفي المصري يحرز تقدما مستمرا طوال الفترة (2011-2016) بحيث انتقل إجمالي موجوداته من 216,9 مليار دولار سنة 2011 إلى 329,4 مليار دولار سنة 2016 وهذا ما يبرز صلابته ومرونته في وجه التحديات السياسية والاقتصادية والمالية التي تشهدها مصر منذ ثورة جانفي 2011 كما يلاحظ انه في سنة 2016 بلغت موجودات القطاع المصرفي المصري تقريبا ضعف أصول القطاع المصرفي الجزائري

شكل رقم (27-4): تطور موجودات القطاع المصرفي الجزائري والمصري



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث

2. ترتيب البنوك الجزائرية والمصرية على المستوى العربي، الإفريقي والعالمي:

➤ ترتيب البنوك الجزائرية والمصرية ضمن 50 أكبر بنك عربي من حيث الموجودات: يقدر إجمالي موجودات أكبر 50 بنك عربي لنهاية الفصل الثالث من العام 2016، بحوالي 2.38 تريليون دولار، (أي 72.5% من مجمل موجودات القطاع المصرفي العربي)، وتستند إلى قاعدة ودائع تبلغ حوالي 1.58 تريليون دولار (76.4% من مجمل ودايع القطاع المصرفي العربي)، وقاعدة رأسمالية تبلغ حوالي 281.4 مليار دولار (75.0% من إجمالي رأس مال القطاع المصرفي العربي). كما أنها قدمت قروض وتسليفات بحوالي 11.3 تريليون دولار (73.3% من مجمل القروض التي منحها القطاع المصرفي العربي).

وقد احتلت المملكة العربية السعودية المركز الأول بالنسبة لعدد البنوك المدرجة على اللائحة (11بنكا) تلتها الإمارات ب 8بنوك ثم قطر ب 5 بنوك، تليها كل من الكويت، البحرين ولبنان ب 4 بنوك، فيما بلغ عدد بنوك كل من العراق، مصر والمغرب ضمن القائمة 3بنوك، أما الجزائر فدخلت الترتيب بينكين، والأردن، سلطنة عُمان وليبيا بينك واحد وقد تصدر هذه القائمة بنوك الدول الخليجية بحيث احتل بنك قطر الوطني الترتيب الأول بموجودات بلغت 195,919 مليون دولار (نهاية الفصل الأول 2016) تلتها الإمارات، ثم السعودية، ويظهر الجدول الموالي موجودات وترتيب البنكين الجزائريين والبنوك الثلاثة المصرية الموجودة ضمن هذه المجموعة.

جدول رقم (9-4): ترتيب البنوك الجزائرية والمصرية ضمن 50 أكبر بنك عربي من حيث الموجودات

الوحدة: مليون دولار

2016		2015		2014		
الرتبة	الموجودات	الرتبة	الموجودات	الرتبة	الموجودات	
8	77,543	8	68,575	8	63,846	البنك الأهلي المصري
17	49,57	16	49,57	21	38,426	بنك مصر
42	23,59	42	23,22	46	20,142	البنك التجاري المصري
37	25,381	35	24,381	28	29,81	البنك الوطني الجزائري
40	24,29	39	24,29	29	29,36	بنك الجزائر الخارجي

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث

<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751603157615855016051589158516011593158515761610/34988/1>

استطاعت كل من الجزائر ممثلة بالبنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي الجزائري، ومصر ممثلة بالبنك الأهلي المصري، بنك مصر والبنك التجاري المصري الدخول ضمن مجموعة الدول العربية التي تحوي على 50 أكبر بنك من حيث الموجودات، بحيث تمكن البنك الأهلي المصري أن يحرز ويحافظ على المرتبة الثامنة طوال الفترة (2016-2014) بنحو 77,543 مليار دولار سنة 2016، في حين أحرز بنك مصر والبنك التجاري المصري تقدما ملحوظا بحيث انتقل الأول من المرتبة الـ 21 سنة 2014 بحوالي 38,426 مليون دولار إلى المرتبة الـ 17 سنة 2016 بنحو 49,57 مليون دولار بينما انتقل الثاني من المرتبة الـ 46 سنة 2014 برصيد 20,8 مليون دولار إلى المرتبة الـ 42 سنتي 2015 و 2016 بقيمة 23,59 مليون دولار على عكس البنكين التجاريين الجزائريين اللذين تدهور ترتيبهما خلال هذه الفترة فبعد أن احتل البنك الوطني الجزائري المرتبة الـ 28 سنة 2014 يليه في المرتبة الـ 29 بنك الجزائر الخارجي تراجعاً إلى المرتبة الـ 37 و 40 على التوالي سنة 2016 كما سجل رصيد البنكين من الموجودات انخفاضاً ملحوظاً فبعد أن كانت موجودات البنك الوطني الجزائري تساوي 29,81 مليون دولار بنهاية 2014 تراجعت إلى 25,38 مليون دولار سنة 2016 كما كان الحال بالنسبة لبنك الجزائر الخارجي الذي انخفضت موجوداته إلى 24,29 مليون دولار سنة 2016 بعد أن كانت حوالي 29,36 مليون دولار سنة 2014، ويلاحظ من قراءة أرقام الجدول أعلاه لسنة 2016 أن موجودات البنك الأهلي المصري لوحده تساوي ثلاث أضعاف من موجودات البنك الوطني الجزائري أو بنك الجزائر الخارجي كما تمثل موجودات هذين البنكين مجتمعين موجودات بنك مصر لوحده.

➤ ترتيب البنوك العاملة في الجزائر ومصر ضمن 100 أكبر بنك إفريقي من حيث رأس المال الأساسي: يتوزع أكبر 100 بنك في إفريقيا من حيث رأس المال الأساسي على مجموعتين:

- مجموعة الدول العربية الإفريقية وتضم 43 بنكا عاملا فيها تقسم إلى 34 بنك عربي و9 شركات تابعة لبنوك أجنبية يتوزعون على النحو التالي: 18 بنكا مصرية (15 بنكا عربيا)؛ 9 بنوك تونسية (8 بنوك عربية)؛ 8 بنوك مغربية (5 بنوك عربية)؛ 5 بنوك جزائرية (3 بنوك عربية)؛ بنكين من السودان (جميعها عربية)؛ وبنك واحد ليبي عربي.

- مجموعة الدول الإفريقية جنوب الصحراء وتضم 57 بنك يتوزعون على النحو التالي: نيجيريا (13 مصرفاً)، كينيا (10 مصارف)، أنغولا (7 مصارف)، موريشيوس (7 مصارف)، إفريقيا الجنوبية (6 مصارف)، ناميبيا (مصرفان)، موزمبيق (مصرفان)، تنزانيا (مصرفان)، بوتسوانا (مصرف واحد)، أثيوبيا (مصرف واحد)، الغابون (مصرف واحد)، غانا (مصرف واحد)، مالي (مصرف واحد)، التوغو (مصرف واحد)، وأوغندا (مصرف واحد)¹.

يقدم الجدول التالي عرضاً لبعض البيانات المالية المتوفرة للبنوك العربية الإفريقية ضمن لائحة أكبر 100 بنك في إفريقيا من حيث رأس المال الأساسي لسنة 2015:

جدول رقم (10-4): المصارف العربية ضمن أكبر 100 مصرف في إفريقيا

الدولة	اسم البنك	رأس المال الأساسي (مليار دولار)	الترتيب الأفريقي	الموجودات (مليون دولار)	الترتيب ضمن مجموعة الدول العربية الإفريقية	رأس المال الأساسي / الموجودات
ليبيا	البنك الليبي الخارجي	4,468	4	18,865	8	23,68
المغرب	التجاري وفا بنك	3,156	6	41,481	3	7,61
المغرب	القرض الشعبي للمغرب	3,133	7	33,182	4	9,44
مصر	البنك الأهلي المصري	2,375	11	68,277	1	3,48
مصر	بنك مصر	2,108	12	43,518	2	4,84
المغرب	البنك المغربي للتجارة الخارجية	1,963	14	28,196	5	6,96
الجزائر	بنك الجزائر الخارجي	1,755	15	24,296	6	7,22
مصر	البنك التجاري الدولي	1,434	18	22,983	7	6,24
مصر	بنك QNB الأهلي	1,368	19	17,006	9	8,04
مصر	البنك الأفريقي للتصدير والاستيراد	1,215	20	7,133	15	17,03
مصر	البنك العربي الإفريقي الدولي	1,103	21	13,468	10	8,19
المغرب	الشركة العامة المغربية	0,911	29	8,501	13	10,72
المغرب	البنك المغربي للتجارة	0,828	30	6,307	17	13,13

¹<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751604160515891575158516011575160415931585157616/47652/0>

والصناعة					
6,75	12	9,010	36	0,608	المغرب القرض الفلاحي المغربي
6,86	14	8,095	39	0,555	مصر بنك HSBC مصر
15,24	28	3,543	41	0,540	مصر المصرف العربي الدولي
7,91	18	6,084	44	0,481	مصر بنك الإسكندرية
10,31	23	4,318	46	0,445	تونس البنك الوطني الفلاحي
8,27	19	5,185	47	0,429	المغرب مصرف المغرب
3,47	11	11,723	49	0,407	مصر بنك القاهرة
15,01	36	2,305	56	0,346	تونس البنك التونسي
8,10	25	3,924	59	0,318	تونس بنك الأمان
4,46	16	7,108	60	0,317	مصر بنك فيصل الإسلامي
6,04	20	5,182	62	0,313	تونس بنك تونس العربي الدولي
7,36	24	4,088	64	0,301	مصر كريدي اجريكول
5,83	22	4,770	66	0,278	مصر بنك عودة مصر
17,36	41	1,555	69	0,270	المغرب صندوق التجهيز الجماعي
11,24	35	2,322	72	0,261	الجزائر سوسيتيه جنيرال
7,07	29	3,494	74	0,247	مصر بنك التعمير والإسكان
15,60	42	1,538	76	0,240	تونس الاتحاد البنكي للتجارة
والصناعة					
4,93	21	4,812	78	0,237	مصر بنك الكويت الوطني - مصر
8,93	33	2,621	79	0,234	تونس البنك العربي لتونس
5,52	30	3,458	83	0,191	تونس بنك الإسكان
8,06	34	2,358	84	0,190	الجزائر بي أن بي باريبا
11,30	39	1,664	86	0,188	مصر بنك الاتحاد الوطني
4,84	26	3,825	87	0,185	تونس الشركة التونسية للبنك
10,87	40	1,656	90	0,180	الجزائر بنك الخليج-الجزائر
5,52	31	3,222	91	0,178	تونس التجاري بنك
8,94	38	1,980	92	0,177	السودان بنك الخرطوم
5,52	32	2,991	94	0,165	مصر البنك المصري الخليجي
35,76	43	0,453	95	0,162	الجزائر ترست بنك الجزائر
3,81	27	3,700	98	0,141	مصر بنك البركة مصر
6,14	37	2,298	99	0,141	السودان بنك امدرمان الوطني

المصدر:

<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751604160515891575158516011575160415931585157616/47652/0>

بلغ مجموع موجودات البنوك الثلاثة والأربعون المذكورة حوالي 452.5 مليار دولار، ومجموع رأسمالها الأساسي حوالي 34.5 مليار دولار. وبذلك، مثلت موجودات تلك المصارف حوالي 40.6% من مجمل موجودات المصارف المئة الأكبر في قارة أفريقيا، وهو ما يدل على الأهمية الكبيرة للمصارف العربية بالنسبة للصناعة المصرفية في إفريقيا. وقد احتلت مصر المركز الأول بالنسبة لعدد البنوك المدرجة ضمن اللائحة مدعومة بدخول 18 بنكا، ومجموع الشريحة الأولى لرأس المال، ومجموع الموجودات، بحيث بلغ مجموع رأس المال الأساسي لبنوكها حوالي 13.5 مليار دولار، كما يقدر إجمالي الموجودات التي تديرها بحوالي 234.5 مليار دولار وهي تمثل نحو 21% من مجمل موجودات أكبر 100 مصرف أفريقي كما حلّ المغرب في المرتبة الثانية من حيث مجموع رأس المال الأساسي ومجموع الموجودات للمصارف الواردة في اللائحة، واللذان بلغا حوالي 11.3 مليار دولار و133.4 مليار دولار على التوالي كما تضمنت اللائحة المذكورة 5 مصارف عاملة في الجزائر، بمجموع رأسمال أساسي نحو 2.5 مليار دولار وموجودات نحو 31.1 مليار دولار.

وقد احتل البنك الليبي الخارجي المرتبة الرابعة إفريقيا من حيث رأس المال الأساسي والمرتبة الأولى ضمن مجموعة الدول العربية الإفريقية برأسمال بلغ حوالي 4.5 مليار دولار، لتستحوذ المغرب على المرتبة السادسة والسابعة إفريقيا والمرتبة الثانية والثالثة ضمن مجموعة الدول العربية الإفريقية برأس مال 3,156 مليار دولار للبنك التجاري وفا بنك و 3,133 مليار دولار لبنك القرض الشعبي للمغرب في حين كانت المرتبة الرابعة عربيا و الـ 11 إفريقيا من نصيب مصر ممثلة بالبنك الأهلي المصري برأس مال 2,375 مليار دولار، والذي يعتبر أكبر بنك عربي إفريقي بالنسبة لحجم الموجودات والتي بلغت حوالي 68.3 مليار دولار، وثالث أكبر بنك في إفريقيا بالنسبة لحجم الموجودات. وأتى في المرتبة الخامسة عربياً والثانية عشر أفريقياً في حجم رأس المال الأساسي بنك مصر (حوالي 2.1 مليار دولار)، كما احتل المرتبة الثانية عربياً والسادسة في إفريقيا بالنسبة لحجم الموجودات (حوالي 43.5 مليار دولار). بينما احتل بنك الجزائر الخارجي المرتبة 15 إفريقيا من حيث رأس المال لتفتك بذلك الجزائر المرتبة السابعة من مجموعة الدول العربية الإفريقية برأس مال قدر بحوالي 1,755 مليار دولار والمرتبة السادسة من حيث حجم الموجودات بينما جاء ترتيب باقي البنوك الجزائرية سوسيتيه جنيرال، بي أن بي باريبا (BNP PARIBA)، بنك الخليج الجزائر، ترست بنك الجزائر 72، 84، 90 و 95 على الترتيب.

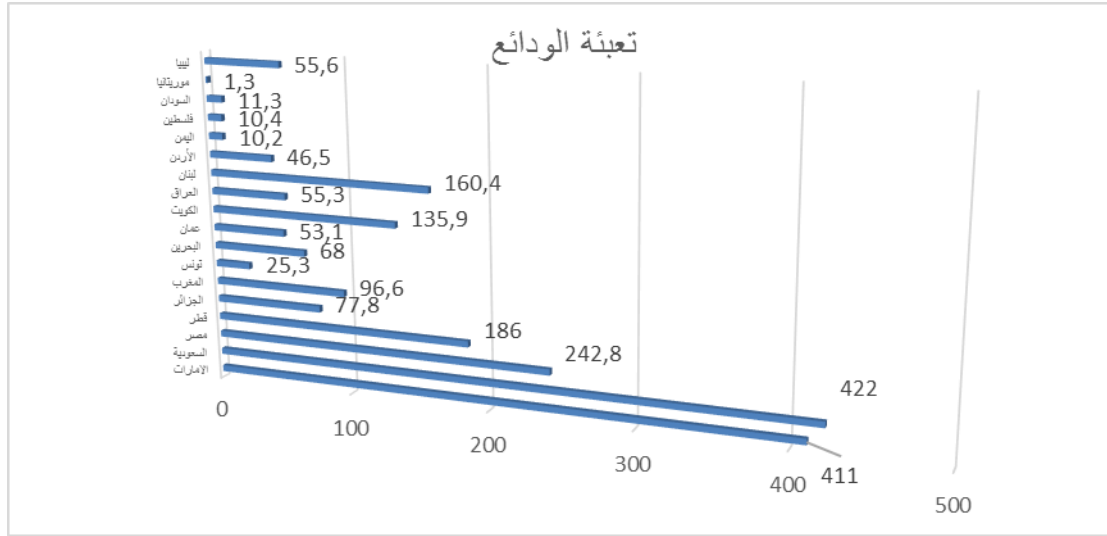
➤ **البنوك الجزائرية والمصرية ضمن البنوك العالمية** : بلغ عدد المصارف العربية التي صنفت ضمن أكبر ألف بنك في العالم من حيث رأس المال الأساسي حسب ما ورد في بيانات اتحاد المصارف العربية ومجلة The Banker 88 بنكا، وتستأثر دول الخليج مثل قطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والكويت بوجود أهم وأكبر بنوك عربية على أرضها، نظرا لامتلاك هذه الدول إمكانيات مالية واستثمارية ضخمة بفضل مخزونها النفطي الكبير، وهو ما يجعلها متفوقة على البلدان العربية الأخرى، كما استطاعت مصر إلى جانب المغرب وليبيا أن تدخل

ضمن هذه اللائحة. وقد تصدّر بنك قطر الوطني المصارف العربية متفوقاً على البنك الأهلي التجاري السعودي الذي كان الأول في عام 2015 بالنسبة لحجم رأس المال الأساسي، واحتل المرتبة 82 عالمياً في نهاية العام 2016، متقدماً من المرتبة 89 في نهاية العام 2015، ويكون قد تقدم بالتالي 7 مراتب عالمياً. وقد تلاه البنك الأهلي التجاري في المرتبة الثانية عربياً، والمرتبة 87 عالمياً في نهاية العام 2016، وهي نفس المرتبة التي حققها عام 2015. كما احتل المصرف الليبي الخارجي المرتبة 234 عالمياً متراجعا بنقطتين عن سنة 2015 مسجلاً بذلك المرتبة 20 عربياً أما المغرب فقد احتلت المرتبة 28 عربياً بعد أن احتل بنكهها التجاري وفا بنك المرتبة 289 عالمياً محرزاً تقدماً ب 6 مراتب عن سنة 2015 ليحتل البنك الأهلي المصري المرتبة 31 عربياً والمرتبة 301 عالمياً سنة 2016 بعد أن كان في المرتبة 367 سنة 2015 محققاً تقدماً كبيراً وملحوظاً بينما لم تتضمن القائمة ولا بنك جزائري.

3. الكفاءة التمويلية للجهاز المصرفي الجزائري والمصري ضمن القطاعات المصرفية العربية: أشارت البيانات المالية التي نشرها اتحاد المصارف العربية أن إجمالي الودائع للقطاع المصرفي العربي قد بلغ حوالي 2,070 ترليون دولار بما يعادل 85% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية الفصل الثالث من العام 2016 محققة نسبة نمو 1.8%، كما تشير التقديرات إلى أن حجم الائتمان الذي ضخه القطاع المصرفي في الاقتصاد العربي حتى نهاية العام 2016 قد بلغ حوالي 1.9 ترليون دولار، وهو ما يشكل نحو 77% من حجم الناتج المحلي الإجمالي العربي، محققاً نسبة نمو حوالي 8% عن نهاية العام 2015. يمكن من خلال القراءة التحليلية للشكلين البيانيين المواليين أن نلاحظ تأخر الجهاز المصرفي الجزائري مقارنة بمصر وبعض الدول العربية سواء تعلق الأمر بجمع الموارد أو منح القروض

فمن حيث تطور الودائع المصرفية تحتل السعودية المركز الأول بين القطاعات المصرفية العربية بإجمالي ودائع تقدر ب 422 مليون دولار، تليها الإمارات بنحو 411 مليار دولار، ثم مصر بنحو 242,8 مليار دولار ثم قطر ثم المغرب، بينما تحتل الجزائر المرتبة السابعة بإجمالي ودائع يقدر ب 77,8 مليار دولار

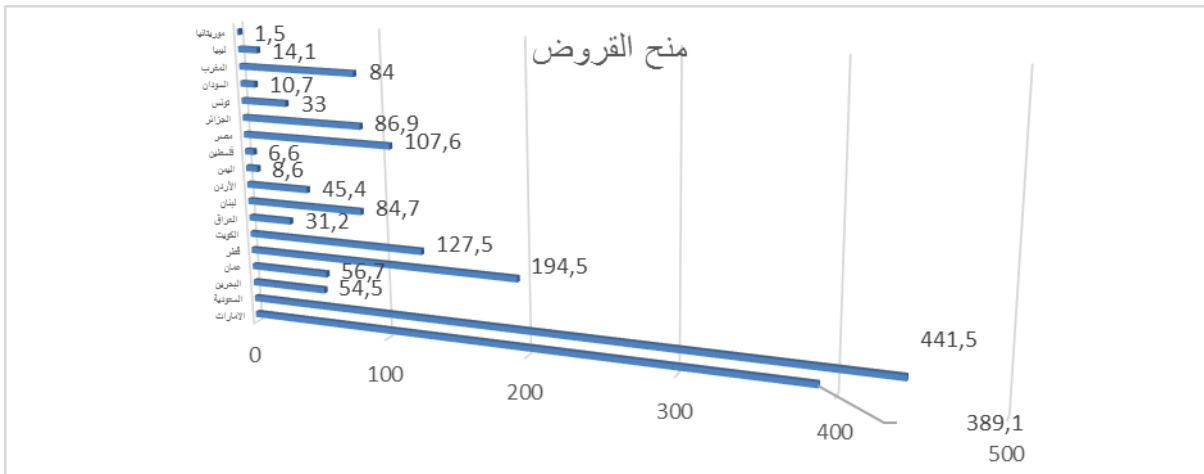
شكل رقم (28-4): تطور إجمالي الودائع المصرفية في القطاعات المصرفية العربية لسنة 2016.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات اتحاد المصارف العربية

بينما على مستوى نشاط الإقراض فنلاحظ أن مصر والجزائر يحتلان المرتبة الخامسة والسادسة على التوالي، وهذا ما يؤكد على الجهاز المصرفي الجزائري لا يزال بعيدا عن مستوى الفعالية المطلوبة في تحقيق التراكم الرأسمالي اللازم لدفع التنمية وتعزيز النمو الاقتصادي مقارنة مع بعض الدول العربية، باعتبار أن كفاءة تخصيص الموارد المالية في الاقتصاد، تعد من أهم قنوات انتقال أثر التطور المالي إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي حيث وضع الاقتصاديون أن القناة الرئيسية لتوضيح العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي هي إمكانية التخصيص المتزايد للاستثمارات، كما أن زيادة حصة الادخارات المخصصة للنشاطات الإنتاجية عوضا عن الاكتناز أو المضاربات أو الاستثمار في النشاطات الربعية ذات المردود الاجتماعي المحدود أو السلبى تعتبر من خصائص تطور النظام المالي.

شكل رقم (29-4): تطور إجمالي القروض الممنوحة في القطاعات المصرفية العربية لسنة 2016.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات اتحاد المصارف العربية

ثانيا: مقارنة بين البورصة الجزائرية والبورصة المصرية

- ✓ البورصة المصرية هي سوق مال تجاوز عمره 130 سنة، أما بورصة الجزائر والتي تسمى رسمياً ببورصة القيم المنقولة فتعتبر حديثة النشأة مقارنة بالبورصة المصرية، التي تعتبر من أقدم الأسواق المالية في الشرق الأوسط، باعتبار مصر أول دولة عربية تمتلك أسواق رأس المال، وقد عرفت البورصة المصرية (بورصة الإسكندرية والقاهرة) منذ تأسيسها العديد من التطورات وحققت الكثير من الإنجازات وهي اليوم تهدف إلى تطوير سوق يتمتع بالجودة لخدمة عملائه المصريين والأجانب من خلال تقديم أعلى تكنولوجيا وتوفير أحدث المنتجات وتحقيق أسواق عادلة ذات شفافية وكفاءة عالية.
- ✓ في حين ساعدت الظروف الاقتصادية والتاريخية في مصر على بروز وتطور بورصة مصر، حالت الظروف الاقتصادية والاجتماعية والأمنية في الجزائر دون أي تقدم لبورصة الجزائر، وحتى أنه مع الحريين العالميتين الأولى والثانية، شهدت سوق الأوراق المالية المصرية ركوداً حاداً استمر خلال سنتين الحرب، لكنها استعادت نشاطها بعد صدور لوائح قوانين جديدة للبورصات. وهذا ما ينم عن إرادة قوية لجميع الأطراف الاقتصادية
- ✓ في حين أن إنشاء بورصة الجزائر جاء كمبادرة من الدولة فان بورصة مصر هي تنظيم جاء من قبل الأفراد والمتعاملين والحاجة إلى تشريع تنظيم يكفل النشاط الذي كان يتم في المقاهي.
- ✓ إن نجاح سياسة الخوصصة في مصر كان لها الأثر الكبير في تنشيط السوق المالي المصري الذي عمل على حل مشاكل شركات القطاع العام والتحول إلى القطاع الخاص؛ بينما مازال مشروع الخوصصة في الجزائر مجرد مشروع لم يكتب له النجاح.
- ✓ عدد المؤسسات في السوق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مصر التي تم إنشاؤها حديثاً يفوق عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر التي لم تتمكن من التوسع في عدد الشركات المدرجة عبر مختلف أسواقها، بحيث أنه منذ نشأتها وإلى غاية نهاية 2016 لم يتجاوز عددها العشرة مما جعل بورصة الجزائر تتميز بوجود عدد ضئيل جداً من الشركات المدرجة ويرجع ذلك إلى محدودية المؤسسات المؤهلة والقادرة على دخول البورصة نظراً لعدم استيفائها لشروط الإدراج وهذا ما جعل بورصة الجزائر تشهد ركوداً كبيراً في نشاطها وتنمو بمعدل بطيء جداً.
- ✓ في حين تعتبر البورصة الجزائرية واحدة من أضعف المؤسسات المالية عربياً وعالمياً، استطاعت البورصة المصرية في نهاية 2016، تحقيق العديد من الإنجازات من بينها احتلال المرتبة الأولى كأسرع الأسواق نمواً في العالم بالعملة المحلية وفقاً لمورجن ستانلي، والمرتبة 26 على مستوى العالم في مؤشر الإفصاح وفقاً للبنك الدولي.

المبحث الخامس: نمذجة علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016).

تشمل محاولة النمذجة القياسية تقدير قوة واتجاه العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016)، وتحديد الأثر الذي يحدثه الاختلاف في البنية الهيكلية للنظام المالي في علاقته بالنمو الاقتصادي، وبمعنى آخر هل تؤثر طبيعة رؤوس الأموال والطريقة التي توزع بها على نوعية النظام المالي ومساهمته في تحفيز النمو الاقتصادي بقدر تأثير حجمه؟ وبهذا الصدد سيتم تناول ثلاث نماذج تختلف من حيث طبيعة المتغيرات المستخدمة للتعبير عن التطور النقدي والمالي في الجزائر ومصر، على النحو التالي:

- النموذج الأول: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية فقط في التعبير عن التطور النقدي والمالي في الجزائر؛
- النموذج الثاني: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية فقط في التعبير عن التطور النقدي والمالي في مصر؛
- النموذج الثالث: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية ومؤشرات السوق المالي في التعبير عن التطور النقدي والمالي في مصر.

المطلب الأول: الإطار العام للدراسة القياسية

تهدف هذه الدراسة لاختبار نموذج يهدف إلى قياس أثر التطور النقدي والمالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر في الأجلين القصير والطويل خلال الفترة (1990-2016)، واتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين إن وجدت.

أولاً- تعريف المتغيرات المستخدمة في الدراسة: بغرض تحقيق هدف الدراسة تم الأخذ بسلاسل زمنية على أساس سنوي للجزائر ومصر للفترة الممتدة من 1990 إلى غاية سنة 2016، وهي الفترة التي عرف فيها القطاع النقدي والمالي لكلا البلدين إصلاحات جذرية مكنته من ممارسة وظائفه الرئيسية بعد أن كان خاضعا لسياسة التوجيه والتدخل المركزي، ويهدف تحديد المتغيرات المعبرة عن التطور النقدي والمالي والمتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي، تم الاعتماد في البداية على مجموعة من المؤشرات النقدية والمالية والتي تتمثل في مؤشر السيولة، نسبة إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة هامش الفائدة للبنوك، إجمالي أصول البنوك التجارية إلى إجمالي أصول البنوك التجارية والبنك المركزي، إضافة إلى مجموعة من المتغيرات الكلية من التضخم، الانفتاح التجاري، نسبة الإنفاق الحكومي، نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنه وبعد محاولات تضمنت استخدام صيغ مختلفة بإدراج العديد من هذه المتغيرات، فقد تبين أن أفضل صيغة لتقدير النموذج الأساسي لعلاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر معا، والتي تمكن من الوصول إلى نتائج جيدة نوعا ما بالنسبة للتفسير الإحصائي

والتفسير الاقتصادي معا من جهة، ومن جهة أخرى تمكنا من إجراء مقارنة بين البلدين، هي التي تتضمن المتغيرات التالية:

1. المتغير التابع (GDPR): يعتبر معدل النمو الاقتصادي الحقيقي من بين أهم المقاييس المعبرة عن تطور النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال فترة القياس (حجم الإنتاج الكلي للاقتصاد)، وهو عبارة عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر بالأسعار الثابتة.

2. المتغيرات المستقلة: وتضم البعض من مؤشرات التطور النقدي والمالي، وبعض المتغيرات الضابطة

✓ مؤشرات التطور النقدي والمالي: للتعبير عن التطور النقدي والمالي في الجزائر ومصر، تم الاعتماد على بعض المتغيرات النقدية والمصرفية والمالية والتي تتمثل في:

- معدل السيولة المصرفية (LIAB): ويعبر عن حجم وعمق النظام المصرفي، وهو يشير إلى نسبة عرض النقد (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعكس هذا المؤشر درجة نقدية الاقتصاد، وقد استخدم بشكل واسع في العديد من الدراسات كمقياس معبر عن السياسة النقدية والتطور المصرفي، وعلى الرغم من أهمية هذا المؤشر وإمكانية استخدامه بدون تحفظ في حالة الدول المتقدمة، فإنه يعاب عليه في حالة البلدان النامية أن جزءا هاما من (M2) يقع خارج القطاع المصرفي، لكون نسبة كبيرة من التعاملات والصفقات تتم نقدا ما قد يعطي نتائج مضللة، ومن بين أهم الذين استخدموا هذا المؤشر في دراستهم (King & Levine 1993) و (Levine & al, 2000).

- الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي الخام (CREDIT): ويعكس هذا المؤشر عمق وكفاءة ونشاط النظام المصرفي، وقد استخدم في العديد من الدراسات على غرار دراسة (King & Levine, 1993)، (Demetriades & Hussein, 1996)، ويعتبر هذا المؤشر كمقياس عن كفاءة البنوك التجارية الجزائرية، من خلال تقديمها للائتمان للاستثمارات التي من المفترض أنها الأقدر على تحقيق عوائد عالية، حيث يعتبر القطاع الخاص الأكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية الناجحة، وتعبئة المدخرات الوطنية وإدارة المخاطر، كما يعطي هذا المؤشر انطباعا عن مدى تطور النظام المصرفي الجزائري خصوصا في عمليات جمع المعلومات، والرقابة على المديرين وتسهيل عمليات التبادل، وتنويع المخاطر.

- أصول البنوك التجارية إلى إجمالي أصول البنوك التجارية والبنك المركزي (BANK): ويعكس هذا المؤشر حجم القطاع المصرفي، وتعني النسبة المرتفعة لهذا المؤشر أن البنوك التجارية تقدم خدمات مالية متنوعة، وأن هناك درجة عالية من التطور المصرفي في الاقتصاد. ومن بين أهم الذين استخدموا هذا المؤشر في دراستهم (King & Levine 1993) و (Levine & al, 2000).

- نسبة حجم التداول (VTY): أو معدل القيمة الكلية المتبادلة، يقيس هذا المؤشر حجم التداول في سوق الأوراق المالية قياسا إلى حجم الاقتصاد الإجمالي، أي أنه بعبارة أخرى يعكس السيولة في الاقتصاد الكلي، حيث

تحفز السيولة المرتفعة في سوق الأوراق المالية على الاستثمار في المشاريع طويلة الأجل وعالية المخاطرة والعائد. ويتم حساب هذا المؤشر من خلال قسمة حجم التداول الإجمالي على الناتج المحلي الإجمالي.

- **معدل الدوران (TOR):** يعد أحد المؤشرات المهمة التي يأخذها المستثمرون بالحسبان أثناء اتخاذ قرارهم بالاستثمار في الأوراق المالية، سواء في نفس السوق أو حتى في المفاضلة بين الأسواق المالية، حيث كلما كان هذا المعدل أكبر كلما دل على زيادة سيولة السهم أو الورقة المالية، ويتم حساب هذا المؤشر من خلال قسمة حجم التداول الإجمالي على القيمة السوقية الإجمالية، وهذا المعدل لا يتأثر بالأسعار لكون أسعار الأسهم تدخل في البسط والمقام أثناء حساب هذه النسبة.

✓ **المتغيرات الضابطة:** وتعرف بمتغيرات الرقابة أيضا، وهي المتغيرات التي تقوم بدورها كمتغيرات مفسرة لجزء من النمو الاقتصادي المتحقق، وتتمثل المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة في:

- **نسبة الإنفاق الحكومي (GOV):** ويشير إلى نسبة الاستهلاك الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعبر هذا المؤشر عن حجم القطاع العمومي في الاقتصاد، وعادة ما ينظر إليه على أنه ذو تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، لأن تطوره في الغالب يكون على حساب القطاع الخاص.

- **نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الخام (INV):** ويشير إلى نسبة تراكم رؤوس الأموال الثابتة مضافا إليها التغير في المخزون إلى الناتج المحلي الخام، حيث يعد ارتفاع هذا المعدل من بين أهم شروط تحقيق معدلات مناسبة للنمو، ولا تخلو في الغالب أي دراسة عن محددات النمو من مؤشر للدلالة على هذا المعدل، ومن المتوقع حسب النظرية الاقتصادية أن يكون لهذا المتغير أثر موجب على النمو الاقتصادي.

ثانيا- مصادر البيانات المستخدمة: تم الحصول على بيانات جميع المتغيرات التابعة والمستقلة من قاعدة بيانات البنك الدولي، مؤشرات البنك الدولي للتنمية وقاعدة البيانات الخاصة بمؤشرات التطور المالي التابعة للبنك الدولي، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (11-4): مصدر بيانات المتغيرات المستخدمة في الدراسة.

مصدرها	المؤشرات	متغيرات الدراسة
World Bank Development مؤشرات البنك الدولي للتنمية https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDPR	المتغير التابع
قاعدة بيانات خاصة بمؤشرات التطور المالي: Financial structure and development database 2016 http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database	مؤشرات التطور النقدي والمالي CREDIT;LIAB VTY ,BANK TOR	المتغيرات المستقلة
World Bank Development بيانات البنك الدولي للتنمية https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators	المؤشرات الضابطة - GOV	

indicators	- INV	
----------------------------	-------	--

المصدر: من إعداد الباحثة

ثالثاً- منهجية الدراسة والنموذج القياسي المستخدم: تستوجب المعالجة القياسية، قبل التعرض لدراسة أي نموذج قياسي، أو أي علاقة في المدى القصير أو في المدى الطويل، دراسة مدى استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة،¹ ويعني عدم استقرار السلاسل الزمنية أن الوسط الحسابي والتباين يتغيران عبر الزمن، إذ تعاني معظم البيانات الإحصائية من هذه المشكلة، لذا أصبح إخضاع المتغيرات المستخدمة في أي دراسة تحليلية لاختبار الاستقرار من المسلمات في الدراسات التطبيقية، لما لموضوع استقرار المتغيرات من أهمية قصوى في دقة نتائج التحليل، حيث يعتمد عليه في اختيار نوعية النماذج والاختبارات الواجب استخدامها.

ففي حالة عدم وجود تكامل بين السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة فإن ذلك يقودنا إلى نتيجة على درجة عالية من الأهمية، ألا وهي عدم تمتع السلاسل الزمنية محل الدراسة باستقرار في البواقي، مما يشير إلى وجود علاقة انحدار غير معنوية، ومن ثم لا يمكن الاعتماد على هذه العلاقة في تفسير النتائج والتي ستكون حتماً زائفة، أما الحالة الأخرى والتي تنطوي على وجود تكامل بين السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة والتي يجب أن تكون من نفس الدرجة، فإنه يترتب عليها إمكانية استخدام اختبار التكامل المشترك لتقدير العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، ونموذج تقدير الأخطاء لاختبار مدى وجود علاقة توازنية في الأجل القصير.

ومن أجل تحديد ما مدى الأثر الذي يلعبه التطور في النظام النقدي والمالي على النمو الاقتصادي، سيتم الاعتماد على نموذج شعاع تصحيح الخطأ (VECM) الذي يدرس اتجاه العلاقة بين المتغيرات في المديين القريب والبعيد، بوصفه إحدى التقنيات الإحصائية الحديثة في تحليل سرعة التكيف والتلاؤم للمتغيرات عبر الزمن، من خلال الاستعانة بالرمز الإحصائية RATS. وتشمل مراحل التحليل القياسي المعتمدة في دراسة العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي الاختبارات التالية:

- ✓ التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور المالي؛
- ✓ اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات عن طريق فحص جذر الوحدة بواسطة استخدام اختبار ADF؛
- ✓ اختبار التكامل المشترك لجوهانسون؛
- ✓ تقدير نموذج شعاع تصحيح الخطأ للمتغيرات؛
- ✓ اختبارات السببية؛

¹ Magali Jaoul, **population et croissance en France après la seconde guerre mondiale**, Education, 2005, p.3.

✓ تشخيص صلاحية النموذج.

المطلب الثاني: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر. -النموذج الأول-

سيتم من خلال هذا المطلب بحث وتحليل طبيعة واتجاه علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر وذلك في المدى الطويل والقصير، بالاعتماد على مراحل التحليل القياسي المدرجة فيما سبق.

أولاً: التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في الجزائر: يمكن صياغة معادلة الانحدار المتعدد التي تعبر عن علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي كما يلي:

$$economic\ growth = f(monetary\ and\ fiancial\ development\ variabls + controls\ variabls)$$

$$gdp = f(liab + credit + bank + gov + inv)$$

وبهدف تقليص عدد البيانات المعبرة عن التطور النقدي والمالي، قصد تسهيل دراستها وتجنب مشكلة الارتباطات المتعددة التي قد يسببها الارتباط الشديد للمتغيرات مما قد يعطينا نتائج متحيزة للتقدير، قمنا باستخدام إحدى طرق التحليل العاملي المتمثلة في تحليل المركبات الأساسية، بحيث تمكن هذه الطريقة من تقليص الكم المعبر من المتغيرات في عدد أقل من العوامل لتسهيل تمثيلها وقراءتها. وفي ظل هشاشة الدور الذي تلعبه بورصة الجزائر في تحفيز النمو الاقتصادي، سيتم الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية فقط في بناء المؤشر هذا المؤشر. يوضح الجدول التالي نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي في الجزائر:

جدول رقم (12-4): نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في الجزائر

Sample: 1990 2016
Included observations: 27
Computed using: Ordinary correlations
Extracting 3 of 3 possible components

Eigenvalues: (Sum = 3, Average = 1)					
Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative Value	Cumulative Proportion
1	2.047177	1.251744	0.6824	2.047177	0.6824
2	0.795433	0.638042	0.2651	2.842610	0.9475
3	0.157390	---	0.0525	3.000000	1.0000

Eigenvectors (loadings):			
Variable	PC 1	PC 2	PC 3
LIAB	0.580683	0.567364	-0.583871
CREDIT	-0.468150	0.819442	0.330682
BANK	0.666065	0.081317	0.741448

Ordinary correlations:			
	LIAB	CREDIT	BANK
LIAB	1.000000		
CREDIT	-0.217092	1.000000	
BANK	0.760355	-0.546754	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يظهر من خلال الجدول انطلاقا من القيمة النقية (The Eigenvalues)، أن المركبة الأساسية الأولى تفسر 68,24% من التباين الإجمالي للبيانات الأصلية، أي أن المعلومات المتعلقة بالمركبة الأساسية الأولى هي فقط التي تؤخذ في تكوين مؤشر التطور المالي، حيث تمثل هذه المركبة تركيبة خطية للمتغيرات المالية الثلاث حسب معامل الترجيح المرتبط بشعاع القيم النقية للمركبة الأساسية الأولى، وبالتالي فإن المؤشر المركب للتطور النقدي والمصري المستخرج انطلاقا من

المركبة الأساسية الأولى يعتبر جد ملائم لقياس التطور النقدي المالي في الجزائر، حيث أن هذه الطريقة مكنتنا من الحفاظ على حوالي 68% من المعلومات في المعطيات الأصلية، مع جمع وتقليص عدد المتغيرات المعبرة عن التطور المالي. وعليه يمكن التعبير عن النموذج المستخدم في هذه الدراسة بعد تعويض المتغيرات (*liab, credit, bank*) بالمتغير (*bd*) كما يلي:

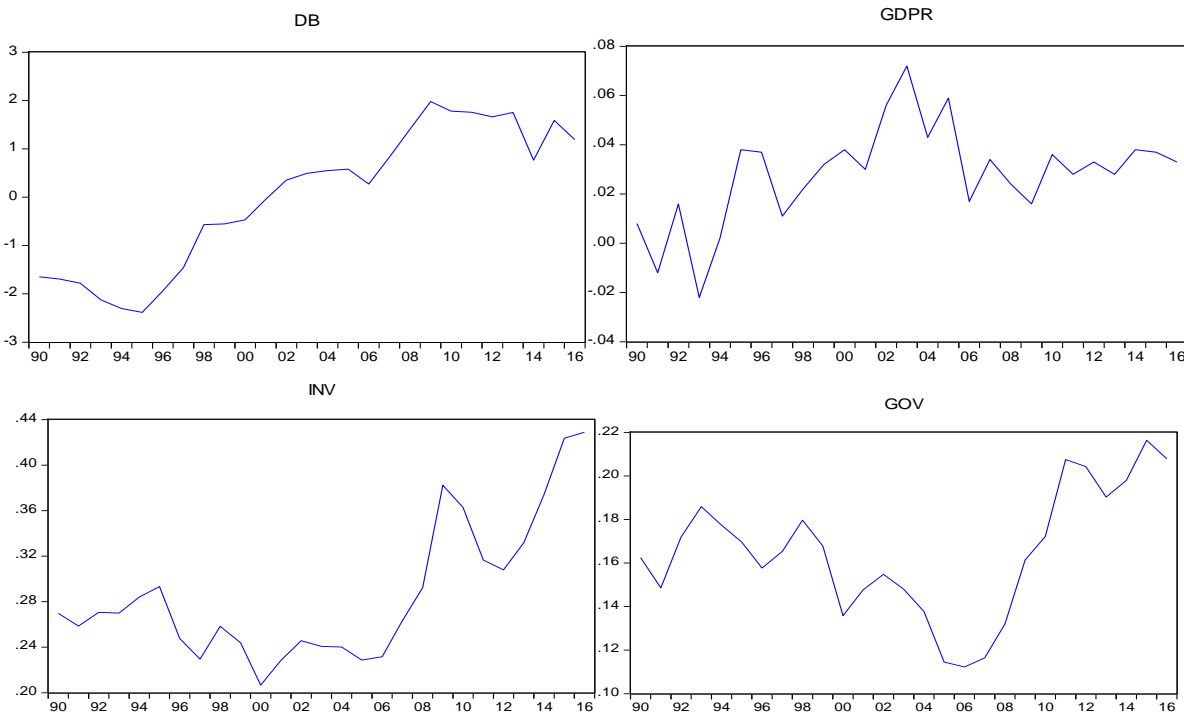
$$gdpr = f(db + gov + inv)$$

$$gdpr = \beta_0 + \beta_1 db + \beta_2 gov + \beta_3 inv + \varepsilon_t$$

ثانيا: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية: يمكن فحص خصائص السلاسل الزمنية والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكاملها إما من خلال الرسم البياني (العرض البياني)؛ أو اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل (correlogram)؛ أو اختبار جذر الوحدة سواء من خلال اختبار ديكي فولر البسيط أو الموسع (ADF : Augmented Dicky Fuller)، أو اختبار فيليب بيرون (PP : Phillip perron) أو اختبار (KPSS : Kwiatkowski-Phillipe-Schmidt-Shin) وسنكتفي نحن بالاعتماد على الرسم البياني واختبار ديكي فولر الموسع

1. الرسم البياني للسلاسل الزمنية: يمثل العرض البياني أولى خطوات بحث استقرار السلسلة، حيث يتم رسم مشاهداتها لمعرفة وجود مركبة الاتجاه العام لها، وهل هي مستقرة أم لا، والشكل التالي يوضح السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة في الجزائر:

شكل رقم (30-4): الرسم البياني للسلاسل الزمنية في النموذج الأول خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يتضح من الأشكال البيانية للسلاسل الزمنية الأصلية محل الدراسة: للنمو الاقتصادي ($GDPR$)، مؤشر التطور النقدي والمالي (DB)، نسبة الإنفاق الحكومي (GOV) ونسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي (INV)، وجود تذبذبات مما يعني أنها تحوي على اتجاه زمني، وبالتالي تكون غير مستقرة عند المستوى، لذا سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة لديكي فولر.

2. اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة: يعمل هذا الاختبار على تحديد استقرار السلاسل الزمنية من عدمه، مع تبين درجة التكامل لكل متغير على حدى في حالة وجودها وتحديد رتبة الفروقات التي يحتاجها، ويتم ذلك من خلال اختبار الفرضية الصفرية ($H_0 : Hypothesis Null$) بأن المعلمة ($\delta=0$)، أي بوجود جذر وحدة في السلسلة بمعنى أنها غير ساكنة، وإذا كانت (δ) معنوية وأقل من الصفر ($\delta < 0$) فإننا نقبل الفرض البديل (H_1) بعدم وجود جذر الوحدة من خلال مقارنة إحصائية (τ) المقدرة للمعلمة (δ) مع القيم الجدولية لديكي فولر (DF) والمطورة أيضا بواسطة (Mackinnon, 1991)، فإذا كانت القيم المطلقة للإحصائية (τ) المقدرة تتجاوز القيمة المطلقة ل (DF) فإنها تكون معنوية إحصائيا وعليه نرفض الفرضية الصفرية بوجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة الزمنية تكون عندئذ ساكنة، وإذا كانت أقل من القيمة الجدولية فإنه لا يمكن رفض فرضية جذر الوحدة وتكون السلسلة غير ساكنة، وبالتالي نقوم باختبار سكون الفرق الأول للسلسلة إذا كانت السلسلة لا تحوي اتجاهها عاما، وإلا طرحنا منها الاتجاه العام لاختبارها، وإذا كان غير ساكن نكرر الاختبار للفرق من درجة أعلى، وهكذا...

ويتم تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع باستعمال درجة تأخير (P) من خلال ثلاث نماذج: النموذج الرابع: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام؛ النموذج الخامس: باستخدام المقطع © وبدون اتجاه عام؛ النموذج السادس: باستخدام المقطع © والاتجاه العام (b). ويمكننا تلخيص نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية (ADF) لجميع السلاسل محل الدراسة في الجدول الموالي:

جدول رقم (13-4): نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الأول (2016-1990)

القرار	اختبار ADF						متغيرات الدراسة	
	6			5		4		النموذج
	t_b	$t_{\hat{c}1}$	$t_{\hat{\theta}_1}$	$t_{\hat{c}}$	$t_{\hat{\theta}_1}$	$t_{\hat{\theta}_1}$		
I(1)	1.222872	1.306856	3.212166- (3.595026-)	2.556567	2.954839- (2.981038-)	-0.653296 (-1.955020)	في المستوى	
	- 0.791177	0.985830	7.849571- (3.603202-)	0.621982	7.890014- (2.986225-)	7.969817- (1.955020-)	الفرق الأول	

I(1)	1.361702	- 1.080243	1.611418- (3.603202-)	1.294885	0.929027- (2.981038-)	0.957855- (1.954414-)	في المستوى	db
	- 0.513339	1.083926	4.865300- (3.603202-)	1.350649	4.948415- (2.986225-)	4.683473- (1.955020-)	الفرق الأول	
I(1)	1.149412	0.995476	1.249615- (3.595026-)	1.094843	1.017305- (2.981038-)	0.074080- (1.955020-)	في المستوى	gov
	0.390162	- 0.078413	3.940502- (3.603202-)	0.599583	4.035846- (2.986225-)	4.045937- (1.955020-)	الفرق الأول	
I(1)	2.008657	0.907093	1.302754- (3.595026-)	0.302104	-0.112710 (- 2.981038)	0.993670 (1.954414-)	في المستوى	inv
	1.711097	- 1.090375	4.713932- (3.612199-)	0.997279	4.205071- (2.991878-)	3.826428- (1.955020-)	الفرق الأول	
(*) تعبر القيم ما بين قوسين عن القيمة الحرجة لاختبار ديكي فولر عند مستوى 5%								

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن قيمة إحصائية ADF أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% بالنسبة لجميع السلاسل الزمنية الأصلية المدرجة في النموذج (gdpr, db, gov, inv)، وبالتالي يتم قبول فرضية عدم لوجود جذر الوحدة، أي أن هذه السلاسل تعتبر غير مستقرة عند المستوى.

وعند أخذ سلاسل الفروق الأولى لجميع المتغيرات التي سبق ذكرها، يتضح بأن قيمة إحصائية ADF هي أقل من القيمة الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي، يتم رفض فرضية عدم لوجود جذر الوحدة، مما يعني أن جميع السلاسل الأصلية المتمثلة في (gdpr, db, gov, inv) متكاملة من الدرجة الأولى.

ثالثاً- اختبار التكامل المشترك لجوهانسون Johansen: من خلال دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، يتضح أن جميع السلاسل تستقر عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى، وقد رأينا أنه من بين شروط وجود تكامل مشترك بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، أن تكون من نفس درجة التكامل، ما يعني إمكانية وجود علاقة التكامل المشترك Cointegration بين المتغيرات المدروسة،¹ ويشير التكامل المشترك إلى وجود نوعين من العلاقات بين المتغيرات المدرجة، فهناك علاقة أو عدة علاقات توازن طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، وهناك أيضاً علاقات ديناميكية في الأجل القصير تستهدف معالجة الفرق الحاصل بين القيمة الفعلية والقيمة المتوقعة، لتصحيح أخطاء التوقع حول العلاقة التوازنية. وللكشف عن وجود هذا النمط من العلاقات بين متغيرات الدراسة سنستخدم اختبار جوهانسون Johansen. للتكامل المشترك، والذي يعد من أهم اختبارات التكامل المشترك في حالة وجود

¹ Régis Bourbonnais, **Econométrie**, Dunod, 6^{ème} Ed, France, 2005, P.281

أكثر من متغيرين في النموذج، والذي يستخدم طريقة الإمكان الأعظم ذات المعلومات الكاملة، وهي الطريقة الأكثر شيوعاً والتي تعالج كل المتغيرات في النموذج كمتغيرات داخلية، ويعتمد اختبار جوهانسون للتكامل المشترك على مجموعة من الخطوات يمكن توضيحها من خلال الطرح التالي:

1. تحديد عدد التأخرات أو فترات التباطؤ (Lag Length) لنموذج VAR: الخطوة الأولى لتقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي هي تحديد عدد تأخيرات، وذلك بالاعتماد على المعايير المختلفة المعروفة خاصة (SC) Schwarz و Akaike (AIC)، لاختيار درجات التأخير المثلى للنموذج. ولتحديد عدد التأخرات (lag) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR يمكننا الاعتماد على عدة معايير منها معيار أكايك (AIC)، معيار شوارتز (SC) Schwarz، معيار (HQ) Hannan-Quinn، ومعيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE)، ويتم اختيار درجة التباطؤ المثلى الموافقة لأدنى قيمة للمعيار أو أعلى قيمة بالنسبة لمعيار (LR).

جدول رقم (14-4): نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الأول

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: GDPR DB GOV INV
Exogenous variables: C
Date: 05/19/18 Time: 14:02
Sample: 1990 2016
Included observations: 25

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	124.8490	NA	7.44e-10	-9.667923	-9.472903	-9.613833
1	191.8411	107.1874*	1.29e-11*	-13.74729*	-12.77219*	-13.47684*
2	206.4105	186.4872	1.61e-11	-13.63284	-11.87766	-13.14602

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن نتائج الاختبارات قد حققت أدنى قيمة عند عدد تباطؤ يساوي (1) وهي نفس القيمة التي اختارتها المعايير الأخرى (LR, FPE, HQ) وبالتالي فإن هذه القيمة تمثل فترة التباطؤ الملائمة للنموذج لاسيما بالنظر إلى صغر حجم العينة، وعند تطبيق هذا العدد الأمثل من مدد التباطؤ الزمني على الاختبارات الإحصائية يتبين وجود دلالة إحصائية لهذه الاختبارات وقد تم الحصول على نتائج معنوية.

2. تحديد رتبة التكامل المشترك (عدد أشعة التكامل المشترك): تتمثل فكرة اختبار جوهانسون في معرفة عدد متجهات التكامل المشترك بين المتغيرات، اعتماداً على إحصاء القيمة العظمى المميزة (Max-Eigen Statistic) وإحصاء الأثر (Trace Statistic)؛ وتنص الفرضية العدمية على أن عدد متجهات التكامل المشترك بين المتغيرات تساوي على الأكثر (r) متجه، ويتم رفض هذه الفرضية مقابل قبول الفرضية التي تنص على

أن عدد متجهات التكامل يزيد عن (I) متجه، إذا كانت قيمة الإحصاء للقيمة العظمى (λ_{max}) أو قيمة إحصاء الأثر (λ_{trace}) المحسوبتين أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%. يبين الجدول التالي اختبارات القيمة الذاتية العظمى واختبار الأثر للنموذج المقترح:

جدول رقم (15-4): نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الأول

Date: 05/11/18 Time: 17:36
Sample (adjusted): 1992 2016
Included observations: 25 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: GDPR GOV IS DB
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.611316	48.29335	47.85613	0.0454
At most 1	0.518897	24.66862	29.79707	0.1736
At most 2	0.142012	6.376780	15.49471	0.6510
At most 3	0.096886	2.547657	3.841466	0.1105

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.611316	23.62472	27.58434	0.1484
At most 1	0.518897	18.29184	21.13162	0.1193
At most 2	0.142012	3.829123	14.26460	0.8769
At most 3	0.096886	2.547657	3.841466	0.1105

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة إحصاء الأثر كانت أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وعليه تم رفض الفرضية الصفرية والتي تقول بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى وجود متجه من التكامل بين المتغيرات، بينما تظهر إحصاء القيمة العظمى أقل من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% وعليه تم قبول الفرضية الصفرية والتي تقول بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات. وعلى نحو مشترك يمكن القول بوجود معادلة واحدة متكاملة عند مستوى معنوية 5%

وهذا يعني أن معدل النمو الاقتصادي متكاملا متكاملا مشتركا مع مؤشر التطور النقدي والمصرفي ونسبة الإنفاق الحكومي ونسبة الاستثمار في الجزائر، كما تعني هذه النتيجة وجود توليفة خطية ساكنة بين معدل النمو الاقتصادي ومحدداته، وأخيرا تؤكد النتيجة وجود على الأقل علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغيرات، مما يعني أن

هذه المتغيرات لا تتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، كما يوجد حد تصحيح خطأ واحد بينها، بحيث تظهر سلوكاً مشتركاً. وبالتالي يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM

رابعاً- تقدير نموذج شعاع تصحيح الخطأ VECM للمتغيرات: بعد أن تم إخضاع المتغيرات إلى اختبار جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك، نقوم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (Vector Error Correction Model)، الذي يمكن من خلاله تحليل وبحث اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع في الأجلين الطويل والقصير.

1. بناء نموذج تصحيح الخطأ: تقتضي نظرية Granger أن وجود تكامل مشترك يعني إمكانية تصميم نموذج انحدار ذاتي على هيئة فروق أولى للمتغيرات، مع إضافة فجوة زمنية متباطئة، وذلك عند تحقق الشروط التالية:

- أن تكون جميع المتغيرات غير ساكنة عند المستوى، وأن تصبح جميع المتغيرات ساكنة بعد إجراء الفروق لها عند نفس الدرجة من الفرق؛

- وجود متجه واحد على الأقل من التكامل المشترك بين المتغيرات؛
ويستخدم هذا النموذج لتحديد معالم متجه التكامل المشترك، ولتمثيل العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل، مع التركيز على كشف العلاقة طويلة الأجل المستهدفة لبحث الآثار التي يمكن أن يفرزها التطور المالي على النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير، كما يسمح لنا هذا النموذج للوصول إلى حالة التوازن في الأجل الطويل، حيث أنه يؤمن طريقة للربط الديناميكي بين التغيرات قصيرة الأجل ومستويات الاستجابة الآنية في الأجل الطويل أثناء عمليات التعديل (Adjustment)، حيث يبين نموذج تصحيح الخطأ أنه في الأجل القصير قد تختل العلاقة السببية ولكن بالإمكان تعديل نسبة من هذا الاختلال الذي حدث في الأجل القصير وتصحيحه في الأجل الطويل.¹

وتبعاً لنتائج الاختبارات فإننا سنقدر شعاع التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسون بأخذ التفاضل الأول للبيانات وكذا فترة إبطاء واحدة بالنسبة للحد العشوائي (حد تصحيحي الخطأ). بالإضافة إلى خصائص النموذج المقدر لعلاقة التوازن طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة انطلاقاً من الجدولين التاليين:

¹ فريد الجامعي، أحمد العلي، علاء عبد الله الذيب، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة والميزان التجاري باستخدام أسلوب التكامل المشترك والعلاقة السببية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري خلال الفترة 1990، 2009، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 5، 2013، ص: 144.

جدول رقم: (4-16): معلمات متجه التكامل المشترك في النموذج الأول

Vector Error Correction Estimates
Date: 05/19/18 Time: 14:17
Sample (adjusted): 1992 2016
Included observations: 25 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CoIntEq1
GDPR(-1)	1.000000
DB(-1)	-0.019264 (0.00482) [-3.99624]
GOV(-1)	-1.518927 (0.30636) [-4.95796]
INV(-1)	0.875544 (0.20387) [4.29452]
C	-0.026997

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

جدول رقم (4-17): خصائص النموذج الأول المقدر

Dependent Variable: D(GDPR)
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)
Date: 05/19/18 Time: 14:18
Sample (adjusted): 1992 2016
Included observations: 25 after adjustments
D(GDPR) = C(1)*(GDPR(-1) - 0.0192637347716*DB(-1) - 1.51892684247
*GOV(-1) + 0.875544458936*INV(-1) - 0.0269969926829) + C(2)
*D(GDPR(-1)) + C(3)*D(DB(-1)) + C(4)*D(GOV(-1)) + C(5)*D(INV(-1)) +
C(6)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.251883	0.119642	-2.105304	0.0488
C(2)	-0.341782	0.182037	-1.877543	0.0759
C(3)	-0.004865	0.008899	-0.546661	0.5910
C(4)	-0.211055	0.257469	-0.819731	0.4225
C(5)	0.339804	0.144526	2.351159	0.0297
C(6)	0.001189	0.003679	0.323323	0.7500
R-squared	0.423456	Mean dependent var		0.001800
Adjusted R-squared	0.271733	S.D. dependent var		0.020304
S.E. of regression	0.017327	Akaike info criterion		-5.067528
Sum squared resid	0.005704	Schwarz criterion		-4.774998
Log likelihood	69.34411	Hannan-Quinn criter.		-4.986393
F-statistic	2.790993	Durbin-Watson stat		1.934178
Prob(F-statistic)	0.047039			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

إذن تأخذ العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام فترة إبطاء واحدة الشكل التالي:

$$GDPR = 0.026997 + 0.019264 DB + 1.518927 GOV - 0.875544 INV$$

$$\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.047039 \quad D. W = 1.934178 \quad R^2 = 0.4234$$

2. تقييم النموذج إحصائياً:

- ✓ يتصف معامل المؤشر المركب للتطور المالي (DB) بالمعنوية بدرجة ثقة 95%، بينما باقي المتغيرات (GOV), (INV) غير معنوية.
- ✓ كما يتضح من الجدول رقم (4-17) أن معلمة حد تصحيح الخطأ المقدرة بـ (-0,251883) تقل عن 5% مما يدل على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين معدل النمو الاقتصادي وبقية المتغيرات داخل النموذج، كما تشير قيمتها السالبة إلى أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام، وبعبارة أخرى فإن سرعة تعديل الاختلال هي 18,25% سنوياً
- ✓ نلاحظ أن القدرة التفسيرية للنموذج متوسطة نوعاً ما ($R^2 = 42\%$) وهي تعني أن التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر تم تفسيرها بنسبة 42% من المتغيرات المستقلة في هذا النموذج، بينما تفسر النسبة المتبقية بمتغيرات أخرى لا يتضمنها هذا النموذج مثل التضخم، الانفتاح التجاري، والنمو السكاني وخاصة حجم مساهمة إيرادات المحروقات. كما أن الاحتمال الموافق لإحصائية فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.047039$ أقل من 5% ما يعني معنوية النموذج، بالإضافة إلى ما سبق فإن اختبار (Durbin-Watson stat) كانت قيمته $D. W = 1.934178$ وهي قيمة جد قريبة من القيمة القياسية لهذا الاختبار ($D. W = 2$) ما يشير إلى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقى (التي جرى التأكد منها سابقاً).

خامساً- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير وتفسيرها الاقتصادي: سيتم من خلال هذا العنصر بحث اتجاه العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع فضلاً عن طبيعة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات بالنسبة للأجل القصير

1. اختبار السببية في المدى الطويل: انطلاقاً من معادلة التكامل المشترك السابقة، وفي ضوء معنوية حد تصحيح الخطأ وإشارته السلبية، يمكن القول بوجود علاقة سببية طويلة الأجل تتجه من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR)، وهذا ما يعني أن التطور المالي في الجزائر المعبر عنه بالتطورات النقدية والمصرفية يمارس أثره على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، غير أنه يبقى تأثير طفيف جداً، إذ يؤدي ارتفاع المؤشر المركب للتطور المالي بـ 1% إلى ارتفاع بنسبة ضعيفة قدرها 1,92% في معدل النمو الاقتصادي.

ويُفسر الأثر الإيجابي الذي خلفه التطور النقدي والمالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، بالتحسن الذي حققه أداء البنوك في جمع الموارد وتوزيع القروض، نتيجة للتغيرات التنظيمية والقانونية التي مست أداء السياسة النقدية والنشاط المصرفي، فقد أدى تحرير أسعار الفائدة، واستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، واتجاه البنوك نحو التوسع والانتشار الجغرافي، وزيادة المنافسة بينها خاصة بعد دخول القطاع الخاص والأجنبي للاستثمار في القطاع المصرفي الجزائري، إلى زيادة حجم المدخرات مما أدى إلى ارتفاع تراكم رأس المال، فقد شهدت الودائع لأجل ارتفاعاً بنسب تجاوزت 70%، الأمر الذي ساهم في التوسع في الائتمان المتوسط وطويل الأجل الذي وصل إلى حوالي 76% سنة 2016، إلا أنه وفي ظل الاحتكار الذي تمارسه البنوك العمومية على مجمل النشاط المصرفي، وما تتميز به هذه الأخيرة من قلة كفاءتها وقدرتها على تقييم ومتابعة المشاريع والذي من الممكن أن يؤدي إلى تبني مشاريع أقل إنتاجية من شأنه أن يثبط النمو الاقتصادي، وبالتالي فالتحسن في الوظيفة التمويلية للبنوك لا يكفي وحدة لزيادة معدلات النمو الاقتصادي. وعليه فضعف نسبة مساهمة التطور النقدي والمصرفي في زيادة معدل النمو الاقتصادي في الجزائر، يعكس ضعف مؤسسات الجهاز المصرفي في تخصيص الكفؤ للموارد المالية، وتوجيهها لتمويل المشاريع الابتكارية والمنتجة، خاصة في ظل انعدام النشاط في بورصة الجزائر.

أما اتجاه العلاقة السببية من المتغير (GDPR) إلى المتغيرات الأخرى (DB)، (GOV)، (INV)، فيتم تحديدها من خلال معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل متغير كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (18-4): نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للنموذج الأول

Error Correction	D(GDPR)	D(DB)	D(GOV)	D(INV)
CointEq1	-0.251883	4.676066	0.223711	-0.135771
Standard error	(0.11964)	(3.08072)	(0.11243)	(0.20777)
t-statistic	*[-2.10530]	[1.51785]	[1.98978]	[-0.65347]
ملاحظة: * معنوية عند 5%				

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews)

من خلال قراءة أرقام الجدول يتبين أن كل معاملات المتغيرات (DB)، (GOV)، (INV) غير معنوية من الناحية الإحصائية، وبالتالي لا توجد علاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى المتغيرات السابقة في المدى الطويل وعليه يمكن القول بأنه توجد علاقة طويلة الأجل ذات اتجاه واحد تتجه من التطور النقدي والمالي إلى النمو الاقتصادي في الجزائر. وهو ما يتفق مع أصحاب الرأي القائم على فرضية قيادة العرض

2. اختبار السببية في المدى القصير: لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة سيتم الاعتماد على اختبار (Granger causality test) للسببية متضمنا متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة (lagged error-correction term (ECT-1)). نتائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (19-4): نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للفترة (1990-2016) - النموذج الأول-

اتجاه العلاقة السببية قصيرة الأجل	Chi-sq	df	Prob
D(INV) → (GDPR)	5,527951	1	0,0187

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (Eviews 10)

أشارت النتائج المتحصل عليها والتي تعتمد على معنوية إحصائية (Prob Chi-square) بوجود علاقة سببية واحدة تتجه من المتغير المستقل الاستثمار إلى المتغير التابع (GDPR).

سادسا- تشخيص صلاحية النموذج: أظهرت نتائج الاختبارات القياسية لبواقي علاقة التكامل المشترك من حيث اختبار الارتباط التسلسلي *serial correlation LM*، وكذا اختبار عدم ثبات التباين *Heteroscedasticity* ل: اختبار *Breusch-Pagan-Godfre* واختبار التوزيع الطبيعي ل *Jarque-Bera*، أن بواقي النموذج لا تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي وتتمتع بخاصية ثبات التباين، وأن توزيع بواقي النموذج تتوزع توزيعا طبيعيا.

المطلب الثالث: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر - النموذج الثاني-

سنقوم في هذا المطلب بقياس أثر التطور النقدي والمالي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2016)، بإعداد نموذج نستبعد فيه أثر نشاط البورصة المصرية على التطور المالي، بحيث سيتم الاقتصار على استخدام المتغيرات النقدية والبنكية في بناء المؤشر المركب للتطور النقدي والمالي. وذلك بالاعتماد على نفس مراحل التحليل القياسي المستخدمة في النموذج الأول.

أولا- التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في مصر: يوضح الجدول التالي نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي في مصر

جدول رقم (20-4): نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (BD) في مصر

Sample: 1990 2016
Included observations: 27
Computed using: Ordinary correlations
Extracting 3 of 3 possible components

Eigenvalues: (Sum = 3, Average = 1)

Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative Value	Cumulative Proportion
1	1.522583	0.314930	0.5075	1.522583	0.5075
2	1.207653	0.937889	0.4026	2.730236	0.9101
3	0.269764	---	0.0899	3.000000	1.0000

Eigenvectors (loadings):

Variable	PC 1	PC 2	PC 3
LIAB	0.756687	-0.117290	0.643170
CREDIT	0.580471	0.573155	-0.578400
BANK	-0.300795	0.811009	0.501783

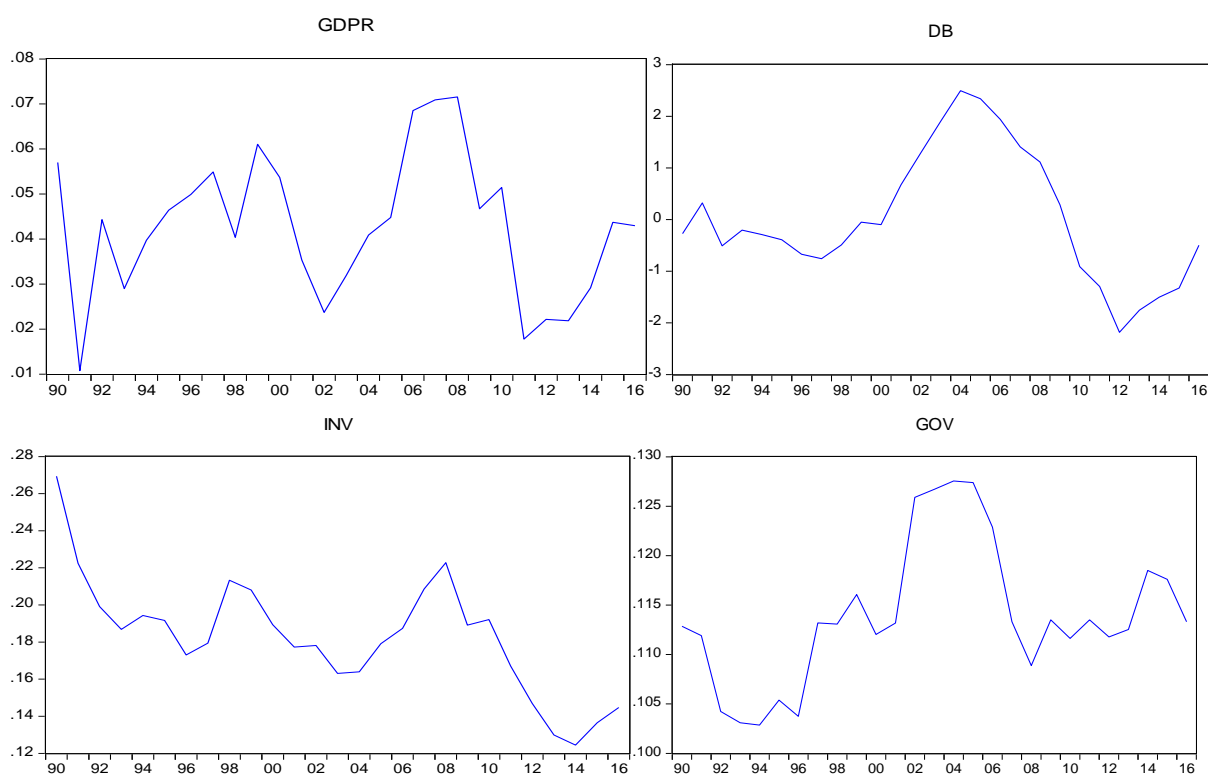
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يظهر من خلال الجدول انطلاقا من القيمة النقية (The Eigenvalues) أن المركبة الأساسية الأولى تفسر 50,75% من التباين الإجمالي للبيانات الأصلية، وبالتالي فإن المؤشر المركب للتطور النقدي والمالي المستخرج انطلاقا من المركبة الأساسية الأولى يعتبر ملائم لقياس التطور النقدي والمالي في مصر.

ثانيا- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

1. الرسم البياني للسلاسل الزمنية: يتضح من الأشكال البيانية للسلاسل الزمنية الأصلية محل الدراسة: للنمو الاقتصادي (GDPR)، مؤشر التطور النقدي والمالي (DB)، نسبة الإنفاق الحكومي (GOV) ونسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي (INV)، وجود تذبذبات مما يعني أنها تحوي على اتجاه زمني، وبالتالي تكون غير مستقرة عند المستوى، لذا سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة لديكي فولر. كما هو موضح فيما يلي:

شكل رقم (31-4): السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في النموذج الثاني خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

2. اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة: ويمكننا تلخيص نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية (ADF) لجميع السلاسل محل الدراسة في الجدول الموالي:

جدول رقم (21-4): نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الثاني (1990-2016)

القرار	اختبار ADF						النموذج	
	6			5		4		
	$t_{\hat{\beta}}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$	$t_{\hat{\alpha}_2}$	$t_{\hat{\alpha}_3}$	$t_{\hat{\alpha}_4}$	$t_{\hat{\alpha}_5}$		
I(1)	-0.776718	2.346163	2.292776- (3.603202-)	2.306509	2.286455- (2.986225-)	-0.273794 (-1.955020)	في المستوى	gdpr
	0.047420-	0.086244	2.697043- (3.612199-)	0.104220	2.781861- (2.991878-)	2.844749- (1.955681-)	الفرق الأول	
I(1)	0.090620	-0.101974	1.670379- (3.603202-)	0.047865-	1.735367- (2.986225-)	1.781196- (1.955020-)	في المستوى	db
	0.003612-	0.189748	1.350992- (3.612199-)	0.449269	1.432343- (2.991878-)	1.534830- (1.955681-)	الفرق الأول	
I(1)	0.649449	2.013704	2.001726- (3.603202-)	1.931655	1.932841- (2.986225-)	0.074080- (1.955020-)	في المستوى	gov

	0.789893-	0.871449	3.351648- (3.612199-)	0.371540	3.431319- (2.991878-)	3.483050- (1.955681-)	الفرق الأول	
I(1)	1.789443-	2.670957	2.779754- (3.603202-)	1.924664	-2.028343 (-2.986225)	0.806272- (1.955020-)	في المستوى	inv
	0.191184-	0.094667-	3.511810- (3.612199-)	0.608766-	3.606543- (2.991878-)	3.654853- (1.955681-)	الفرق الأول	

(*) تعبر القيم ما بين قوسين عن إحصائية DF المحرجة.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن قيمة إحصائية ADF أكبر من القيمة المحرجة عند مستوى معنوية 5% بالنسبة لجميع السلاسل الزمنية الأصلية المدرجة في النموذج (gdpr, db, gov, inv)، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم لوجود جذر الوحدة، أي أن هذه السلاسل تعتبر غير مستقرة عند المستوى.

وعند أخذ سلاسل الفروق الأولى لجميع المتغيرات التي سبق ذكرها، يتضح بأن قيمة إحصائية ADF هي أقل من القيمة المحرجة للاختبار عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي، يتم رفض فرضية العدم لجذر الوحدة، مما يعني أن جميع السلاسل الأصلية المتمثلة في (gdpr, db, gov, inv) متكاملة من الدرجة الأولى.

ثالثاً- اختبار التكامل المشترك لجوهانسون **Johansen**: من خلال دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، يتضح أن جميع السلاسل تستقر عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى، وقد رأينا أنه من بين شروط وجود تكامل مشترك بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، أن تكون من نفس درجة التكامل، ما يعني إمكانية وجود علاقة التكامل المشترك Cointegration بين المتغيرات المدروسة

1. تحديد عدد التأخرات أو فترات التباطؤ (Lag Length) لنموذج VAR: يتضح من خلال الجدول الموالي أن نتائج الاختبارات قد حققت أدنى قيمة عند عدد تباطؤ يساوي (12)

جدول رقم (22-4): نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الثاني.

Sample: 1990 2016
Included observations : 24

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	193.6101	NA	3.04e-12	-15.16880	-14.97378	-15.11471
1	242.3321	77.95526*	2.26e-13*	-17.78657*	-16.81147	-17.51612*
2	258.4565	20.63918	2.51e-13	-17.79652	-16.04134*	-17.30970

* indicates lag order selected by the criterion

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

2. تحديد رتبة التكامل المشترك (عدد أشعة التكامل المشترك): نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة إحصاء الأثر كانت أكبر من القيمة المحرجة عند مستوى معنوية 5% وعليه تم رفض الفرضية الصفرية والتي

تقول بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى وجود متجه من التكامل بين المتغيرات.

جدول رقم (23-4): نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الثاني

Date: 05/18/18 Time: 12:58
Sample (adjusted): 1992 2016
Included observations: 25 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: GDPR DB GOV INV
Lags interval (in first differences): 1 to 1
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.630452	49.67179	47.85613	0.0334
At most 1	0.463252	24.78495	29.79707	0.1692
At most 2	0.175884	9.229296	15.49471	0.3446
At most 3 *	0.161154	4.393209	3.841466	0.0361

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

وهذا يعني أن معدل النمو الاقتصادي متكاملاً تكاملاً مشتركاً مع مؤشر التطور النقدي والمصري ونسبة الإنفاق الحكومي ونسبة الاستثمار في الجزائر، كما تعني هذه النتيجة وجود توليفة خطية ساكنة بين معدل النمو الاقتصادي ومحدداته، وأخيراً تؤكد النتيجة وجود على الأقل علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغيرات، مما يعني أن هذه المتغيرات لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، كما يوجد حد تصحيح خطأ واحد بينها، بحيث تظهر سلوكاً مشتركاً. وبالتالي يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM

رابعا- تقدير نموذج شعاع تصحيح الخطأ VECM للمتغيرات: بعد أن تم إخضاع المتغيرات إلى اختبار جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك، نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ (Vector Error Correction Model)، الذي يمكن من خلاله تحليل وبحث اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع في الأجلين الطويل والقصير.

1. بناء نموذج تصحيح الخطأ: تبعا لنتائج الاختبارات، فإننا سنقدر شعاع التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسون عند فترة تأخير قدرها (1) وعدد أشعة التكامل (1). وقد كانت نتائج التقدير لعلاقة التوازن طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة انطلاقاً من الجدول التالي:

جدول رقم (4-24): معلمات متجه التكامل المشترك في النموذج الثاني

Vector Error Correction Estimates
Date: 05/18/18 Time: 13:57
Sample (adjusted): 1995 2016
Included observations: 25 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CoIntEq1
GDPR(-1)	1.000000
DB(-1)	0.001679 (0.00088) [1.91154]
GOV(-1)	-0.524281 (0.15405) [-3.40329]
INV(-1)	-0.239535 (0.04098) [-5.84484]
C	0.059355

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

جدول رقم (4-25): خصائص النموذج الثاني المقدر

Dependent Variable: D(GDPR)
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)
Date: 05/22/18 Time: 14:21
Sample (adjusted): 1993 2016
Included observations: 25 after adjustments
D(GDPR) = C(1)*(GDPR(-1) - 0.00274464628077*DEFIN(-1) +
0.320930023021*GOV(-1) - 0.177947105854*INV(-1) -
0.0468123868914) + C(2)*D(GDPR(-1)) + C(3)*D(GDPR(-2)) + C(4)
*D(DEFIN(-1)) + C(5)*D(DEFIN(-2)) + C(6)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.240650	0.323560	-3.834373	0.0018
C(2)	0.342702	0.273653	1.252321	0.2310
C(3)	0.341010	0.166994	2.042049	0.0605
C(4)	0.000192	0.003298	0.058265	0.9544
C(5)	0.005451	0.003126	1.743937	0.1031
C(6)	0.439260	0.395335	1.111106	0.2852
R-squared	0.786202	Mean dependent var		-5.60E-05
Adjusted R-squared	0.648760	S.D. dependent var		0.013811
S.E. of regression	0.008185	Akaike info criterion		-6.478617
Sum squared resid	0.000938	Schwarz criterion		-5.987761
Log likelihood	87.74340	Hannan-Quinn criter.		-6.348393
F-statistic	5.720262	Durbin-Watson stat		2.754580
Prob(F-statistic)	0.002015			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

إذن تأخذ العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في مصر باستخدام فترة إبطاء واحدة الشكل التالي:

$$GDPR = -0,059355 - 0,001679 DB + 0,524281 GOV + 0,239535 INV$$

$$\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.0135$$

$$D. W = 2.49$$

$$R^2 = 0.7066$$

2. تقييم النموذج إحصائياً:

✓ يتصف معامل كل من المؤشر المركب للتطور المالي (DB) ومؤشر الاستثمار (INV) بالمعنوية بدرجة ثقة 95%، بينما نجد أن مؤشر الإنفاق الحكومي (GOV) لا يتمتع بأي معنوية إحصائية.

✓ كما يتضح من الجدول رقم (25-4) أن معلمة حد تصحيح الخطأ المقدرة بـ (-1,240650) تقل عن 5% مما يدل على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين معدل النمو الاقتصادي وبقية المتغيرات داخل النموذج، كما تشير قيمتها السالبة إلى أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام، وبعبارة أخرى فإن سرعة تعديل الاختلال هي 124,6% سنوياً

✓ نلاحظ أن القدرة التفسيرية للنموذج جيدة ($R^2 = 70,66\%$) وهي تعني أن التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي في مصر تم تفسيرها بنسبة 70% من المتغيرات المستقلة في هذا النموذج، في حين تفسر النسبة المتبقية بمتغيرات أخرى لا يتضمنها هذا النموذج، كما أن الاحتمال الموافق لإحصائية فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,0135$ أقل من 5% ما يعني معنوية النموذج، بالإضافة إلى ما سبق فإن اختبار (Durbin-Watson stat) كانت قيمته $D. W = 2,49$ وهي قيمة قريبة من القيمة القياسية لهذا الاختبار ($D. W = 2$) ما يشير إلى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبقايا (التي جرى التأكد منها سابقاً).

خامساً- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير وتفسيرها الاقتصادي: سيتم من خلال هذا العنصر بحث اتجاه العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع فضلاً عن طبيعة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات بالنسبة للأجل القصير

3. اختبار السببية في المدى الطويل: انطلاقاً من معادلة التكامل المشترك السابقة، وفي ضوء معنوية حد تصحيح الخطأ وإشارته السلبية، يمكن القول بوجود علاقة سببية طويلة الأجل تنحج من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR)، إلا أن هذه العلاقة سلبية حيث أن التطور المالي في مصر المعبر عنه بالتطورات النقدية والمصرفية يمارس أثر سلبي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، إذ يؤدي ارتفاع المؤشر المركب للتطور المالي بـ 1% إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي بنسبة قدرها 0,16%.

ويفسر الأثر السلبي الذي خلفه النظام النقدي والمالي على النمو الاقتصادي في مصر، -رغم ما شهدته هذا القطاع من تطور وتقدم في وظائفه واحتلال بنوكه لمكانة هامة ضمن البنوك العربية والإفريقية وحتى العالمية من حيث

حجم موجوداته التي تمكنه من تمويل تكلفة التنمية الاقتصادية داخل البلاد-، بنقص كفاءته في تقديم الخدمات المالية عامة، وأدائه لوظيفة التمويل خاصة، فالتوسع في منح الائتمان لا يعكس بالضرورة قدرة البنك في تحفيز النمو الاقتصادي إذا كانت المشاريع الممولة غير منتجة، وهو في الحقيقة ما تعاني منه المنظومة المصرفية المصرية، فقد كان من المفترض أن يساهم القطاع المصرفي المصري من خلال الحجم الكبير لأصوله وودائعه في منح الائتمان العام والخاص للأفراد والمؤسسات الراغبة في الاقتراض لإدارة عجلة النمو الاقتصادي، إلا أن الحكومة المصرية اعتمدت على تلك الحصيلة في تمويل الدين العام المحلي، عبر الاكتتاب في أذون وسندات الخزينة التي باتت الحكومة المصرية تفرط في إصدارها خاصة في السنوات الأخيرة من الدراسة، من جهة أخرى فقد استغلت البنوك الأجنبية ذلك كبديل استثماري آمن لفوائض الأموال التي في حوزتها في ظل ارتفاع العائد على أذون الخزينة المصرية الذي وصل إلى 16%، في ظل أن صافي الربح لهذه البنوك يحول إلى البنوك الأم خارج مصر، إلى جانب أن هذا التمويل في أذون الخزينة والسندات يمثل اقتطاع من نصيب تمويل المشروعات التنموية للأفراد والشركات لصالح سد عجز الموازنة للدولة، الأمر الذي يمثل استغلال خاطئ للموارد المالية للبنوك المصرفية في غير موضعها.

وهذا ما يعكس تأكيد شومبر على وظيفة توزيع القروض في تقييم التطور المالي، باعتبار أن الأنظمة المالية المتطورة بشكل جيد تحفز الابتكارات التكنولوجية من خلال تخصيص الموارد بكفاءة، وتحويل الفوائض المالية من القطاعات التقليدية إلى القطاعات الأكثر إنتاجية، وبالتالي فإن عرض الخدمات المصرفية قد يكون له أثر سلبي على النمو الاقتصادي، عندما لا تتمتع المؤسسات المالية بالكفاءة لإدارة رؤوس الأموال المادية والبشرية التي تملكها وتوجيهها نحو مشاريع اقتصادية مجدية.

من جهة أخرى تعكس هذه النتائج مزاحمة الدولة للقطاع الخاص، فالتوسع في الإنفاق العام من شأنه أن يؤدي إلى خفض الاستثمارات الخاصة بسبب تحويل جزء من موارد القطاع العائلي، وقطاع الأعمال الخاص إلى الإنفاق العام من جهة، ومن جهة أخرى فإن زيادة الإنفاق العام يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة التي قد ترتفع بشكل حاد، ومن ثم تنخفض الاستثمارات الخاصة التي تتميز بارتفاع درجة حساسيتها للتغيرات في أسعار الفائدة، وهذا باعتبار أن الإنفاق العام في الرأس مال يتم دون الامتثال لقواعد الرشادة السائدة في القطاع الخاص،. فأي وحدة نقدية إضافية يتم إنفاقها من طرف القطاع العام، لن يسعها اقتناء نفس كمية السلع الاستثمارية وبنفس الجودة بالمقارنة مع نفس الوحدة النقدية التي يتم إنفاقها من طرف القطاع الخاص. وبالتالي يجب توجيه سياسة الإنفاق العام إلى الاستثمارات التي لا يدخلها القطاع الخاص أو يدخلها بشكل محدود، والتي من شأنها المساهمة في إنعاش الاستثمار الخاص، ليكون الاستثمار العام مكملاً للقطاع الخاص وليس مزاحماً له.

أما اتجاه العلاقة السببية من المتغير (GDPR) إلى المتغيرات الأخرى (DB)، (GOV)، (INV)، فيتم تحديدها من خلال معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل متغير كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (26-4): نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للنموذج الثاني

Error Correction	D(GDPR)	D(DB)	D(GOV)	D(INV)
CointEq1	-1.312833	12.34474	0.323005	0.322303
Standard error	(0.29683)	(11.5606)	(0.46854)	(0.10814)
t-statistic	*[-4.42278]	[1.06783]	[0.68939]	[2.98045]
ملاحظة: * معنوية عند 5%				

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على مخرجات برنامج (Eviews)

من خلال قراءة أرقام الجدول يتبين أن كل معاملات المتغيرات (DB)، (GOV)، (INV) غير معنوية من الناحية الإحصائية، وبالتالي لا توجد علاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى المتغيرات السابقة في المدى الطويل وعليه يمكن القول بأنه توجد علاقة ذات اتجاه واحد تتجه من التطور النقدي والمالي إلى النمو الاقتصادي في مصر لكنها ذات تأثير سلبي.

4. اختبار السببية في المدى القصير: لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة سيتم الاعتماد على اختبار \diamond (Granger causality test) للسببية متضمناً متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة (lagged error-correction term (ECT-1)). نتائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (27-4): نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيحي الخطأ (VECM) للفترة (1990-2016) - النموذج الثاني -

اتجاه العلاقة السببية قصيرة الأجل	Chi-sq	df	Prob
D(INV) → (GDPR)	6,655400	2	0,0359
D(INV) → (DB)	8,695530	2	0,0129
D(GOV) → (DB)	6,612715	2	0,0366
D(GDPR) → (GOV)	15,00404	2	0,0006
D(DB) → (GOV)	14,56610	2	0,0007
D(INV) → (GOV)	8,352210	2	0,0154

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (Eviews 10)

أشارت النتائج المتحصل عليها والتي تعتمد على معنوية إحصائية (Prob Chi-square) بوجود علاقة سببية وحيدة في الأجل القصير تتجه من المتغير المستقل الاستثمار إلى المتغير التابع (GDPR)؛ أما بالنسبة للمتغير (DB)

\diamond النتائج المفصلة لهذا الاختبار موضحة في الملحق رقم

فإن إحصائية (Prob Chi-square) لكل من (INV) و (GOV) كانت أقل من 0,05 وهو ما يعني وجود علاقتين سببيتين في الأجل القصير من المتغيرين (INV) و (GOV) نحو المتغير (DB). وفيما يخص المتغير (INV) فإن إحصائية (Prob Chi-square) المحسوبة والتي تتعلق باتجاه السببية نحوه من باقي المتغيرات كانت غير معنوية لجميع المتغيرات، أي أن باقي المتغيرات لا تؤثر في الاستثمار في الأجل القصير؛ بينما أثبتت المتغيرات (GDPR) و (INV) و (DB) معنوية إحصائية بالنسبة لعلاقتها بالإنفاق الحكومي (GOV) وهو ما يعني وجود علاقة قصيرة الأجل من النمو الاقتصادي والاستثمار والتطور المالي نحو الإنفاق الحكومي

سادسا- تشخيص صلاحية النموذج: أظهرت نتائج الاختبارات القياسية لبواقي علاقة التكامل المشترك من حيث اختبار الارتباط التسلسلي *serial correlation LM* ، وكذا اختبار عدم ثبات التباين *Heteroscedasticity* ل : اختبار *Breusch-Pagan-Godfre* واختبار التوزيع الطبيعي ل *Jarque-Bera* ، أن بواقي النموذج لا تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي وتمتتع بخاصية ثبات التباين، وان توزيع بواقي النموذج تتوزع توزيعا طبيعيا.

المطلب الرابع: علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في مصر – النموذج الثالث-

بعد النتائج التي توصلنا إليها من خلال دراسة النموذج الثاني، تبين أن القطاع المصرفي المصري كعمول وحيد للاقتصاد -في ظل افتراض إهمال تأثير نشاط السوق المالية- قد أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2016)، وعليه سنقوم فيما يلي بدراسة النموذج الثالث للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال نفس الفترة والذي يتضمن إلى جانب البنوك قيام البورصة بدورها في توفير التمويل للاقتصاد وذلك بهدف دراسة الأثر الذي يخلفه اختلاف بنية الهيكل المالي على علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي. أيضا سيتم الاعتماد على في تحليلي هذا النموذج على نفس الخطوات المتبعة في دراسة النموذجين الأول والثاني.

أولا- التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (DEFIN) في مصر: يوضح الجدول التالي نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي في مصر

جدول رقم (28-4): نتائج التحليل بالمركبات الأساسية للمؤشر المركب للتطور النقدي والمالي (DEFIN) في مصر

Sample: 1990 2016
Included observations: 27
Computed using: Ordinary correlations
Extracting 5 of 5 possible components

Eigenvalues: (Sum = 5, Average = 1)					
Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative Value	Cumulative Proportion
1	2.532497	1.042832	0.5065	2.532497	0.5065
2	1.489664	0.768389	0.2979	4.022161	0.8044
3	0.721276	0.581468	0.1443	4.743437	0.9487
4	0.139808	0.023053	0.0280	4.883245	0.9766
5	0.116755	---	0.0234	5.000000	1.0000

Eigenvectors (loadings):					
Variable	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5
LIAB	0.400976	-0.588225	-0.136938	0.605920	0.327595
CREDIT	0.442964	-0.158687	0.784022	-0.364863	0.175457
BANK	0.225673	0.715020	0.288018	0.595074	0.027400
VTY	0.596118	-0.035440	-0.195082	-0.053324	-0.776200
TOR	0.486535	0.341029	-0.495526	-0.377860	0.508585

Ordinary correlations:					
	LIAB	CREDIT	BANK	VTY	TOR
LIAB	1.000000				
CREDIT	0.487232	1.000000			
BANK	-0.374367	0.217217	1.000000		
VTY	0.621457	0.553607	0.255496	1.000000	
TOR	0.231619	0.214658	0.508555	0.742952	1.000000

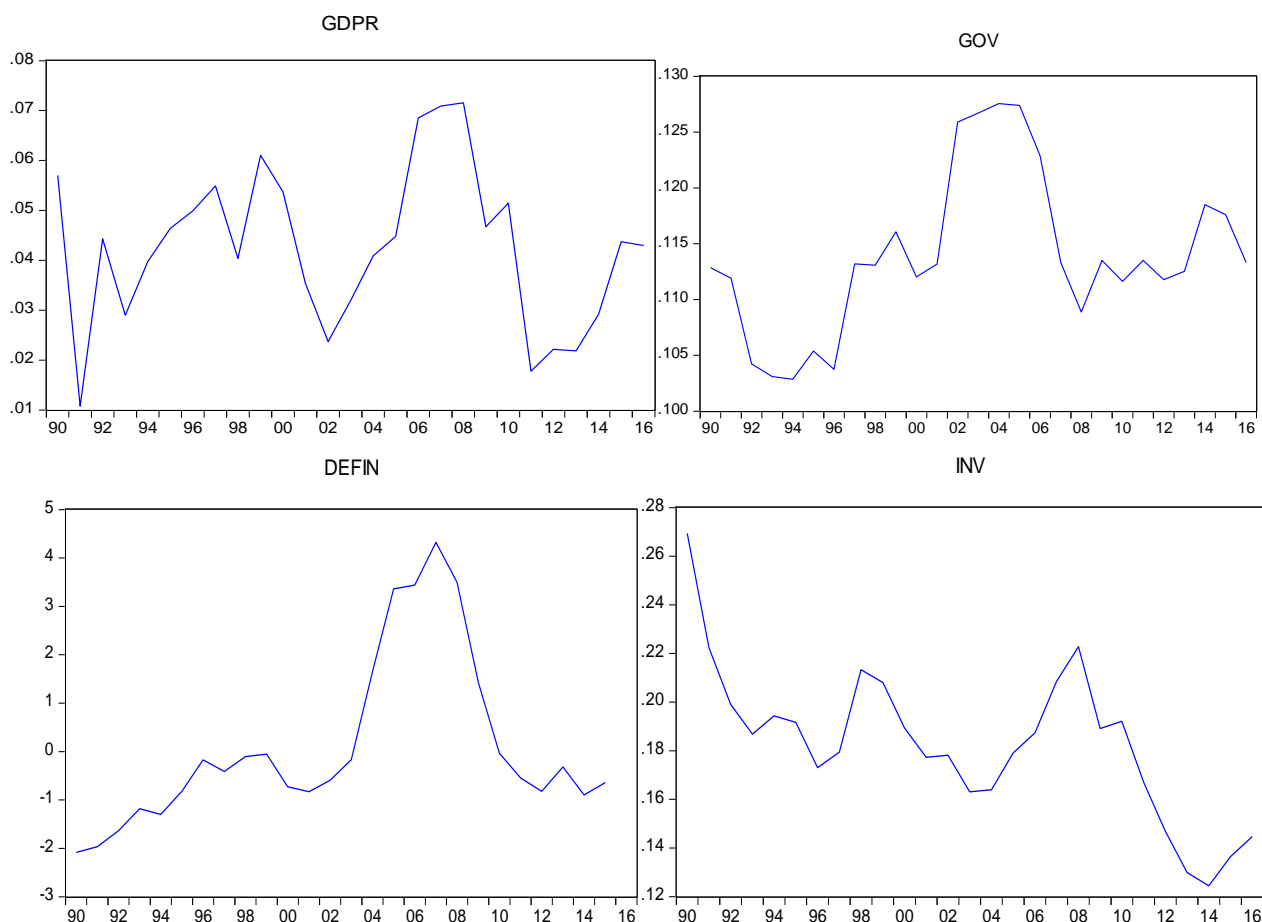
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يظهر من خلال الجدول انطلاقاً من القيمة النقية (The Eigenvalues) أن المركبة الأساسية الأولى تفسر 50,65% من التباين الإجمالي للبيانات الأصلية، وبالتالي فإن المؤشر المركب للتطور النقدي والمالي المستخرج انطلاقاً من المركبة الأساسية الأولى يعتبر ملائم لقياس التطور النقدي والمالي في مصر.

ثانياً- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

1. الرسم البياني للسلاسل الزمنية: يتضح من الأشكال البيانية للسلاسل الزمنية الأصلية محل الدراسة: للنمو الاقتصادي (GDPR)، مؤشر التطور النقدي والمالي (DB)، نسبة الإنفاق الحكومي (GOV) ونسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي (INV)، وجود تذبذبات مما يعني أنها تحوي على اتجاه زمني، وبالتالي تكون غير مستقرة عند المستوى، لذا سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة لديكي فولر. كما هو موضح فيما يلي:

شكل رقم (32-4): السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة في النموذج الثالث خلال الفترة (1990-2016)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

جدول رقم (29-4): نتائج الاختبارات لديكي فولر الموسع (ADF) لجميع السلاسل الزمنية للنموذج الثالث (2016-1990)

القرار	اختبار ADF						النموذج	
	6		5		4			
	$t_{\hat{\beta}}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$	$t_{\hat{\alpha}_1}$		
I(1)	-0.776718	2.346163	2.292776- 3.603202-	2.306509	2.286455- (2.986225-)	-0.273794 (-1.955020)	في المستوى	gdp
	0.047420-	0.086244	2.697043- (3.612199-)	0.104220	2.781861- (2.991878-)	2.844749- (1.955681-)	الفرق الأول	
I(1)	0.649449	2.013704	2.001726- (3.603202-)	1.931655	1.932841- (2.986225-)	0.074080- (1.955020-)	في المستوى	gov
	0.789893-	0.871449	3.351648- (3.612199-)	0.371540	3.431319- (2.991878-)	3.483050- (1.955681-)	الفرق الأول	
I(1)	1.789443-	2.670957	2.779754- (3.603202-)	1.924664	-2.028343 (-2.986225)	0.806272- (1.955020-)	في المستوى	inv
	0.191184-	0.094667-	3.511810- (3.612199-)	0.608766-	3.606543- (2.991878-)	3.654853- (1.955681-)	الفرق الأول	

I(1)	0.175550-	0.359608	0.799086- 3.644963-	0.858285	1.729690- 3.012363-	1.562055- 1.958088-	في المستوى	defin
	1.291530-	1.289586	2.750193- (3.658446-)	0.179071	2.391667- (3.020686-)	2.468928- (1.959071-)	الفرق الأول	
(*) تعبر القيم ما بين قوسين عن احصاءة DF الحرجة.								

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن قيمة إحصائية ADF أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% بالنسبة لجميع السلاسل الزمنية الأصلية المدرجة في النموذج (gdpr, db, gov, inv)، وبالتالي يتم قبول فرضية عدم لوجود جذر الوحدة، أي أن هذه السلاسل تعتبر غير مستقرة عند المستوى.

وعند أخذ سلاسل الفروق الأولى لجميع المتغيرات التي سبق ذكرها، يتضح بأن قيمة إحصائية ADF هي أقل من القيمة الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي، يتم رفض فرضية عدم لوجود الجذر الوحدة، مما يعني أن جميع السلاسل الأصلية المتمثلة في (gdpr, db, gov, inv) متكاملة من الدرجة الأولى.

ثالثاً- اختبار التكامل المشترك لجوهانسون Johansen: من خلال دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، يتضح أن جميع السلاسل تستقر عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى، وقد رأينا أنه من بين شروط وجود تكامل مشترك بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، أن تكون من نفس درجة التكامل، ما يعني إمكانية وجود علاقة التكامل المشترك Cointegration بين المتغيرات المدروسة

3. تحديد عدد التأخرات أو فترات التباطؤ (Lag Length) لنموذج VAR: يتضح من خلال

الجدول الموالي أن نتائج الاختبارات قد حققت أدنى قيمة عند عدد تباطؤ يساوي (12)

جدول رقم (30-4): نتائج اختبار درجة تباطؤ شعاع الانحدار الذاتي Var عند درجة تباطؤ lag مختلفة في النموذج الثالث

Sample: 1990 2016

Included observations: 24

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	176.8477	NA	6.53e-12	-14.40397	-14.20763	-14.35188
1	225.9373	77.72517*	4.24e-13	-17.16144	-16.17973*	-16.90099*
2	243.6162	22.09871	4.20e-13*	-17.30135*	-15.53427	-16.83254

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

4. تحديد رتبة التكامل المشترك (عدد أشعة التكامل المشترك): نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة

إحصاء الأثر كانت أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% وعليه تم رفض الفرضية الصفرية والتي

تقول بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى وجود متجه من التكامل بين المتغيرات.

جدول رقم (31-4): نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك في النموذج الثالث

Date: 05/22/18 Time: 13:30
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: GDPR DEFIN GOV INV
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.678263	52.97941	47.85613	0.0153
At most 1	0.461977	25.76288	29.79707	0.1360
At most 2	0.308250	10.88640	15.49471	0.2186
At most 3	0.081551	2.041659	3.841466	0.1530

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

وهذا يعني أن معدل النمو الاقتصادي متكاملًا تمامًا مشتركًا مع مؤشر التطور النقدي والمصري ونسبة الإنفاق الحكومي ونسبة الاستثمار في الجزائر، كما تعني هذه النتيجة وجود توليفة خطية ساكنة بين معدل النمو الاقتصادي ومحدداته، وأخيرًا تؤكد النتيجة وجود على الأقل علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغيرات، مما يعني أن هذه المتغيرات لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، كما يوجد حد تصحيح خطأ واحد بينها، بحيث تظهر سلوكًا مشتركًا. وبالتالي يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM

رابعًا- تقدير نموذج شعاع تصحيح الخطأ VECM للمتغيرات: بعد أن تم إخضاع المتغيرات إلى اختبار جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك، نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ (Vector Error Correction Model)، الذي يمكن من خلاله تحليل وبحث اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع في الأجلين الطويل والقصير.

3. بناء نموذج تصحيح الخطأ: تبعا لنتائج الاختبارات، فإننا سنقدر شعاع التكامل المشترك باستخدام منهجية

جوهانسون عند فترة تأخير قدرها (1) وعدد أشعة التكامل (1). وقد كانت نتائج التقدير لعلاقة

4. التوازن طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة انطلاقًا من الجدول التالي:

جدول رقم (32-4): معلمات متجه التكامل المشترك في النموذج الثالث

Sample (adjusted): 1993 2016
Included observations: 24 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
GDPR(-1)	1.000000
DEFIN(-1)	-0.003770 (0.00073) [-5.18211]
INV(-1)	-0.017933 (0.04518) [-0.39690]
GOV(-1)	0.780389 (0.15056) [5.18313]
C	-0.128356

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

جدول رقم (33-4): خصائص النموذج الثالث المقدر

Sample (adjusted): 1993 2016
Included observations: 24 after adjustments
D(GDPR) = C(1)*(GDPR(-1) - 0.00377045420409*DEFIN(-1) -
0.0179334181652*INV(-1) + 0.780388747283*GOV(-1) -
0.128356061926) + C(2)*D(GDPR(-1)) + C(3)*D(GDPR(-2)) +
C(4)*D(DEFIN(-1)) + C(5)*D(DEFIN(-2)) + C(6)*D(INV(-1)) + C(7)
*D(INV(-2)) + C(8)*D(GOV(-1)) + C(9)*D(GOV(-2)) + C(10)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.310665	0.258994	-5.060611	0.0002
C(2)	0.190086	0.213858	0.888844	0.3891
C(3)	0.189517	0.136451	1.388905	0.1866
C(4)	0.007952	0.002831	2.809066	0.0139
C(5)	0.006337	0.003057	2.072766	0.0571
C(6)	0.103643	0.120140	0.862686	0.4028
C(7)	0.236628	0.115734	2.044575	0.0602
C(8)	0.586610	0.391581	1.498056	0.1563
C(9)	1.317213	0.375771	3.505356	0.0035
C(10)	0.000307	0.001821	0.168405	0.8687

R-squared	0.800650	Mean dependent var	-5.60E-05
Adjusted R-squared	0.672497	S.D. dependent var	0.013811
S.E. of regression	0.007904	Akaike info criterion	-6.548588
Sum squared resid	0.000875	Schwarz criterion	-6.057733
Log likelihood	88.58306	Hannan-Quinn criter.	-6.418364
F-statistic	6.247595	Durbin-Watson stat	2.730173
Prob(F-statistic)	0.001302		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

إذن تأخذ العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في مصر باستخدام فترة إبطاء واحدة الشكل التالي:

$$GDPR = 0,128356 + 0.00377 \text{ DEFIN} - 0.780356 \text{ GOV} + 0.017933 \text{ INV}$$

$$\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.001302 \quad D.W = 2.730173 \quad R^2 = 0,800650$$

5. تقييم النموذج إحصائياً:

✓ يتصف معامل كل من المؤشر المركب للتطور المالي (DB) ومؤشر الاستثمار (INV) بالمعنوية بدرجة ثقة 95%، بينما نجد أن مؤشر الإنفاق الحكومي (GOV) لا يتمتع بأي معنوية إحصائية.

✓ كما يتضح من الجدول رقم (33-4) أن معلمة حد تصحيح الخطأ المقدرة بـ (-1,310665) تقل عن 5% مما يدل على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين معدل النمو الاقتصادي وبقيّة المتغيرات داخل النموذج، كما تشير قيمتها السالبة إلى أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام، وبعبارة أخرى فإن سرعة تعديل الاختلال هي 124,6% سنوياً

✓ نلاحظ أن القدرة التفسيرية للنموذج جيدة ($R^2 = 80,06\%$) وهي تعني أن التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي في مصر تم تفسيرها بنسبة 80% من المتغيرات المستقلة في هذا النموذج، في حين تفسر النسبة المتبقية بمتغيرات أخرى لا يتضمنها هذا النموذج، كما أن الاحتمال الموافق لإحصائية فيشر $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,01302$ أقل من 5% ما يعني معنوية النموذج، بالإضافة إلى ما سبق فإن اختبار (Durbin-Watson stat) كانت قيمته $D.W = 2,73$ وهي قيمة قريبة من القيمة القياسية لهذا الاختبار (D. $W=2$) ما يشير إلى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي (التي جرى التأكد منها سابقاً).

خامساً- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير وتفسيرها الاقتصادي: سيتم من خلال هذا العنصر بحث اتجاه العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع فضلاً عن طبيعة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات بالنسبة للأجل القصير

5. اختبار السببية في المدى الطويل: انطلاقاً من معادلة التكامل المشترك السابقة، وفي ضوء معنوية حد تصحيح الخطأ وإشارته السلبية، يمكن القول بوجود علاقة سببية طويلة الأجل تتجه من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR)، حيث أن ارتفاع التطور النقدي والمالي بـ 1% يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بنسبة ضعيفة قدرها 0,37%

يتبن من خلال هذه النتيجة، مقارنة بالنتائج التي توصلنا إليها في النموذج الثاني، أهمية الدور الكبير الذي تلعبه السوق المالية في مصر، حيث أنها إلى جانب الجهاز المصرفي مكنت من تحفيز النمو الاقتصادي، وهذا يدعم الدراسات التي أكدت على الدور الإيجابي الذي تمارسه الأسواق المالية في الاقتصاد، من خلال مساهمتها بشكل كبير

في دعم نمو الصناعات الحديثة والابتكارات والمشاريع ذات الخطورة العالية، على عكس البنوك التي تميل أكثر لتمويل الشركات الناضجة التي تتميز بخطورة منخفضة دون أن تمويل المشاريع الابتكارية إلا القليل جدا منها، كما أن الأسواق المالية تستطيع أن تحدد وتعزل وتفرض الشركات المتعثرة على نحو أكثر فعالية لمنعها من الأضرار بالاقتصاد العام، على عكس البنوك التي قد تستمر في علاقاتها مع الشركات المفلسة نتيجة للروابط طويلة الأجل ومتعددة الأبعاد التي تجمعهما.

من جهة أخرى لا بد من الإشارة إلى أن زيادة الإنفاق العام من شأنه التأثير بشكل سلبي على سوق الأوراق المالية، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة للتوسع في الإنفاق العام يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة على الأوراق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعارها ومن ثم انخفاض جاذبيتها مقارنة بالأصول المالية الأخرى كالودائع، وهذا ما يفسر ضعف نسبة مساهمة التطور النقدي والمالي في النمو الاقتصادي في مصر

وبالتالي فإن إصلاح وتطوير منظومة البورصة المصرية خلال هذه الفترة، وإعادة النظر في سياسة الإنفاق العام، سيكون مكسبا قويا للدولة والاستثمار في مصر، بما تقدمه هذه الأخيرة من إمكانيات تمويلية وتنموية تساعد على زيادة معدلات الاستثمار وتمويل المشاريع الأكثر إنتاجية.

من جهة أخرى فإن المشاكل الاقتصادية والسياسية يؤثر بالتبعية على قوة وسلامة الجهاز المصرفي المصري، وعليه يجب على الحكومة أن تتخذ الإجراءات والقرارات السليمة في الوقت المناسب لخلق مزيد من الاستقرار الاقتصادي الذي يشجع على تدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية، يزيد من معدلات النمو ويساهم في خلق المزيد من الوظائف. هذا بالإضافة إلى أن وضوح الرؤية والمزيد من الشفافية والإفصاح تزيد من الثقة في الاقتصاد.

أما اتجاه العلاقة السببية من المتغير (GDPR) إلى المتغيرات الأخرى (DB)، (GOV)، (INV)، فيتم تحديدها من خلال معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل متغير كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (34-4): نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM)

للمنموذج الثالث

Error Correction	D(GDPR)	D(DB)	D(GOV)	D(INV)
CointEq1	-1.310665	-5.596119	0.011838	0.089637
Standard error	(0.25899)	(25.8220)	(0.39807)	(0.16517)
t-statistic	[-5.06061] *	[-0.21672]	[0.02974]	[0.54268]
ملاحظة: * معنوية عند 5%				

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج (Eviews)

من خلال قراءة أرقام الجدول يتبين أن كل معاملات المتغيرات (DB)، (GOV)، (INV) غير معنوية من الناحية الإحصائية، وبالتالي لا توجد علاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى المتغيرات السابقة في المدى الطويل وعليه يمكن القول بأنه توجد علاقة ذات اتجاه واحد تتجه من التطور النقدي والمالي إلى النمو الاقتصادي في مصر.

6. اختبار السببية في المدى القصير: لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة سيتم الاعتماد على اختبار (Granger causality test) للسببية متضمنا متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة (lagged error-correction term (ECT-1)). نتائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (35-4): نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج تصحيحي الخطأ (VECM) للفترة (1990-2016) - النموذج الثالث-

اتجاه العلاقة السببية قصيرة الأجل	Chi-sq	df	Prob
D(DEFIN) → GDP	15.4342925	2	0.0004
D(GOV) → DB	16,9095	2	0,000247
D(DEFIN) → INV	8.2170324	2	0.01643213

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (Eviews 10)

أشارت النتائج المتحصل عليها والتي تعتمد على معنوية إحصائية (Prob Chi-square) بتأثير التطور النقدي والمالي في مصر على كل من النمو الاقتصادي والاستثمار في المدى القصير، كما يؤثر الإنفاق الحكومي بدوره على التطور المالي في المدى القصير.

وعليه أكد الباحثون على أن توسيع القطاع المالي ليشمل سوق الأوراق المالية قد أفاد كفاءة الاستثمار والنمو في مصر، وهذا ما يمكن تعظيمه من خلال مزيد من الإصلاحات النشطة في كل من البورصة وقطاع البنوك.

خلاصة الفصل الرابع:

اتسم الاقتصاد المصري قبل عام 1991 بالاعتماد على أسلوب التوجيه المركزي، واتسمت الأسواق النقدية والمالية وأسواق الائتمان بالجمود وعدم المساهمة الفعالة في تخصيص الموارد بالكفاءة الاقتصادية المطلوبة.

باشرت الدولة المصرية سنة 1991 إصلاحات اقتصادية شاملة أدت على صعيد الاقتصاد الكلي إلى تحقيق نتائج مهمة، وتناول برنامج الإصلاح الاقتصادي القطاع النقدي والمالي في عدة جوانب، بدءاً بإزالة الكبح المالي وتطوير الأدوات النقدية غير المباشرة، وتم إدخال إجراءات احترازية جديدة لتحسين الأطر التنظيمية والإعلان عن خطة لتطوير وإصلاح الجهاز المصرفي.

بعد أن كانت السياسة النقدية تتسم بالجمود وعدم الاستقرار ومظاهر الاختلال قبل الإصلاحات، تم العمل على إزالة التشوهات، وذلك من خلال تطوير عمل السوق النقدي وتنظيمه، والتحول تدريجياً نحو تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وأدوات وأساليب تمويلية متعددة. وقد انعكست هذه الإصلاحات بشكل واضح في التحسن الكبير في الأوضاع المالية العامة وفي الاستقرار النقدي، حيث نجحت السياسة النقدية لمصر في الحد من معدلات التضخم المرتفعة وتحقيق استقرار الأسعار خاصة قبل الأوضاع السياسية التي واجهتها مصر.

أثبتت سياسات البنك المركزي التحوطية في مواجهة الأزمات سالمة المراكز المالية للقطاع المصرفي بفضل برنامج الإصلاح المصرفي التي حملت العديد من عوامل القوة التي ساهمت في الحد من أزمة السيولة التي شهدها الاقتصاد المصري في أعقاب الثورة.

يعتبر الجهاز المصرفي المصري بميكله وأدائه الحالي نتاجاً لمجموعة من التحولات التدريجية، التي بدأت منذ منتصف السبعينيات، تعكس فتح رأس المال الخاص المحلي والأجنبي للتواجد في المجال المصرفي، والتحرير التدريجي لمعاملات ذلك الجهاز وزيادة درجة تنافسيته وانفتاحه على العالم الخارجي في سبتمبر 2004 وذلك بإدماج البنوك الصغيرة وإعادة للهيكله والخصوصية، وتقوية قطاع الإشراف وتعزيز دور البنك المركزي ومواكبة المعايير الدولي.

عززت تجربة الإصلاح المصرفي المصرية من مشاركة القطاع الخاص في القطاع المصرفي، وأسهمت في وضع مصر على خريطة البلدان الجادة في تطبيق الإصلاحات، فقد أشادت المؤسسات الدولية بنجاح التجربة المصرية، حيث وصفها خبراء البنك الدولي بأنها التجربة الأكثر واقعية وشمولاً في مصر والعالم العربي.

يعد القطاع المصرفي أحد أهم ركائز الاقتصاد المصري حالياً بمعدلات سيولة وقاعدة رأسمالية جيدة أسهمت في تجاوز هذا القطاع للعديد من الأزمات المحلية والدولية، حيث تمثل البنوك المصرفية بشقيها الأجنبي والمحلي الوعاء الأكبر لمدخلات المواطنين، كما يمثل هذا القطاع حلقة الاتصال الأكثر أهمية مع العالم الخارجي، هذا، وقد أضحت

القطاع المصرفي معيارا ومؤشرا هام للحكم على مدى ضعف أو قوة الاقتصاد المحلي علاوة على قابليته لجذب رؤوس الأموال المحلية والخارجية.

اعتماد البنوك المصرية على مصادر مستقرة للسيولة والتي تتمثل في تعبئة الودائع، وقد تصاعدت معدلات نمو وداائع القطاع العائلي، وهو القطاع الذي يشكل معظم وداائع القطاع المصرفي.

أثرت مبادرة الدولة والبنك المركزي للتوسع في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، على استراتيجيات وخطط القطاع المصرفي وبالتالي تشجيع القطاع المصرفي بآليات واضحة على إنشاء إدارات لقطاع الصناعات الصغيرة والمتوسطة بما تشمله من نظم عمل وهيكل وظيفي وإدارات مخاطر ومتابعة.

إن اتجاه مصر نحو الاشتراكية في بداية الستينات وما تضمنه من إجراءات أدت إلى القضاء على وجود سوق للأوراق المالية في الواقع العملي والعلمي، ومع التحول وتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي بداية التسعينات دب النشاط في سوق الأوراق المالية من جديد وأصبحت البيئة أكثر مواتية لإعادة تنشيط سوق الأوراق المالية، وبدأت تستعيد نشاطها خاصة مع صدور القوانين والإجراءات الداعمة، وقوانين الخصوصية وتنظيم نشاط وعمل السوق.

أظهرت الدراسة المقارنة أن النظام النقدي والمالي الجزائري مازال يعاني تأخرا كبيرا وإن كان قد حقق تطورات في أغلب مؤشرات نشاطه فلا يزال أمامه الكثير من العمل. فعلى الرغم من التطور الذي شهدته المصارف الجزائرية من حيث زيادة أصولها ورؤوس أموالها، إلى أنها لا تزال تعاني من صغر أحجامها مقارنة مع المصارف العربية والأجنبية. كما أن القطاع المصرفي الجزائري يشكل نسبة 3,5% فقط من القطاع المصرفي العربي سنة 2016، ويدل هذا الأمر على وجوب مواكبة القطاع المصرفي في الجزائر أهمية وحجم الاقتصاد الجزائري.

أما الدراسة القياسية لأثر التطور النقدي والمالي وبنيته الهيكلية على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016) باستعمال ثلاث نماذج، يتعلق الأول بحالة الجزائر ويضم ثلاث مؤشرات بنكية معبرة عن التطور المالي، بينما يتعلق الثاني والثالث بحالة مصر، يضم الثاني 3 مؤشرات بنكية فقط للتعبير عن التطور المالي، بينما يضم النموذج الثالث 5 مؤشرات تحوي على 3 مؤشرات بنكية ومؤشرين لتطور السوق المالي، وبالاعتماد على منهجية التكامل المشترك واستخدام نموذج تصحيح متجهات الخطأ (VECM)، أثبتت الدراسة الدور المزدوج الإيجابي والسلي للتطور النقدي والمالي في تأثيره على النمو الاقتصادي.

أشارت النتائج المتحصل عليها من تحليل النموذج الأول إلى وجود علاقة طويلة الأجل ذات اتجاه واحد تتجه من التطور النقدي والمالي إلى النمو الاقتصادي في الجزائر هذه النتيجة تؤيد فرضية اتباع العرض

بينما بينت نتائج النموذج الثاني وجود علاقة سببية وحيدة طويلة الأجل تتجه من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR) في مصر، لكن بتأثير سلب

أما النموذج الثالث فقد أوضحت نتائجه وجود علاقة سببية طويلة وقصيرة الأجل تتجه من التطور النقدي والمالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR) في مصر.

الخاتمة

الخلاصة العامة:

تناولت هذه الدراسة بحث وتحليل الدور التنموي الذي يمكن أن يؤديه النظام النقدي والمالي، باعتباره من أبرز القطاعات المكونة للاقتصاد، في التأثير على النمو الاقتصادي.

فالنظام المصرفي والمالي الذي تمثل النقود موضوع نشاط مؤسساته على اختلافها، يمثل المنصة التمويلية للاقتصاد في كل دول العالم، لما يلعبه من دور في تجميع الموارد المالية وتعبئة المدخرات لتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الإنتاجية؛ وفي ظل تزايد الاتجاه نحو التدويل والعمولة المالية، تعاضم دور الأنشطة المصرفية والمالية وقدرتها على التأثير في التوازنات الكلية للاقتصاد، ومع تسارع وتيرة النمو الاقتصادي، شهدت العقود القليلة الماضية تصاعد الاهتمام بالعلاقة والاتجاه الذي يمكن أن يأخذه تأثير النقود والبنوك والمؤسسات المالية على القطاع الحقيقي.

وقد أظهرت العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي اختلافا واضحا بين الاقتصاديين، أسهم في ظهور تيارين أساسيين، يرى الأول بعدم وجود علاقة واضحة ومعنوية بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي، وأن دور النقود والوساطة المالية لا يعدو كونه حياذيا، فالزيادة في كمية النقود ليست لها أي تأثيرات على الإنتاج والنمو، وأن دور البنوك يقتصر فقط في تجميع الأموال وإعادة توزيعها؛ أما التيار الثاني لا يجادل في مسألة وجود علاقة قوية بين المتغيرات النقدية والمالية، والمتغيرات الحقيقية، حيث يؤكد أصحاب هذا الاتجاه على دور النقود والنظم المالية في تحفيز النمو الاقتصادي. وبهذا الصدد هدفت هذه الدراسة إلى محاولة بحث علاقة التطور النقدي والمالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016). ولتحقيق أهداف هذه الدراسة، حاولنا الإحاطة بجوانب الموضوع على المستوى النظري، التحليلي والتطبيقي.

تضمن الجانب النظري من هذه الدراسة عرض الإطار المفاهيمي للنظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي من حيث المفهوم، الخصائص، مؤشرات القياس، التطورات المعاصرة للأنظمة النقدية والمالية، وكذا أبرز النظريات التي تطرقت للنمو الاقتصادي، وانطلاقا من ذلك تم استعراض الأدبيات الرئيسية في مجال العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي عبر مختلف المدارس الفكرية؛ التي لم تحسم دور النقود والمتغيرات المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، مما استدعى قيام الباحثين بالمزيد من الأعمال التحليلية والتجريبية المعمقة، تضمنت هي الأخرى الكثير من الاختلافات، خاصة حول اتجاه العلاقة السببية وتأثير البنية الهيكلية للنظام المالي ونوعية مؤسساته على القطاع الحقيقي، إلا أنها أكدت في مجملها على الدور الهام الذي تلعبه السياسة النقدية والأنظمة المالية المتطورة في تحفيز النمو الاقتصادي، في ظل وجود بيئة مؤسسية سليمة تحفز الاستثمارات الأكثر إنتاجية، وتساهم في تطوير الوساطة المالية.

الخاتمة

أما في الجانب التحليلي من الدراسة فقد حاولنا الوقوف على واقع السياسة النقدية والنظام التمويلي في الجزائر ومصر ودور البنوك في نشاط تعبئة المدخرات وتقديم القروض للاقتصاد، بعد سلسلة الإصلاحات التي شهدتها القطاع النقدي والمالي لاقتصاد البلدين، بالإضافة إلى تحليل نشاط البورصة الجزائرية والبورصة المصرية.

أما في الجانب التطبيقي من هذه الدراسة فقد تم باستخدام منهجية التكامل المشترك، ونموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، محاولة اختبار قوة واتجاه العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في الجزائر ومصر خلال الفترة (1990-2016)، وتحديد الأثر الذي يحدثه الاختلاف في البنية الهيكلية للنظام المالي وبيئته المؤسساتية في علاقته بالنمو الاقتصادي، وذلك بدراسة ثلاث نماذج تختلف من حيث طبيعة المتغيرات المستخدمة للتعبير عن التطور النقدي والمالي في الجزائر ومصر، على النحو التالي:

- النموذج الأول: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية فقط في التعبير عن التطور النقدي والمالي في الجزائر؛
- النموذج الثاني: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية فقط في التعبير عن التطور النقدي والمالي في مصر؛
- النموذج الثالث: تم فيه الاعتماد على المتغيرات النقدية والبنكية ومؤشرات السوق المالي في التعبير عن التطور النقدي والمالي في مصر.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج كما يلي:

الجانب النظري:

- ✓ يمثل القطاع المالي اليوم دعامة أساسية لبناء أي اقتصاد حر ويدفع بها نحو عملية النمو الاقتصادي والاجتماعي، إذا كانت الأسس في بناء هذا القطاع قوية ومتينة وقائمة على التخطيط العلمي وزاخرة بالكفاءة والخبرة والثقة خاصة إذا استطاع هذا القطاع أن يساهم في خطط التنمية والاستثمار على صعيد البناء والنمو الاقتصادي للدول والمجتمعات.
- ✓ تؤدي الوظائف الاقتصادية التي يقدمها النظام المالي تحت إطار السياسة النقدية دورا هاما في التأثير على الجوانب الحقيقية في الاقتصاد.
- ✓ تعمل السياسة النقدية عبر الرفع من كفاءة أدائها وتقوية الأهداف العامة التي تسعى إلى تحقيقها، دورا هاما في تشجيع تطور هيكل وحجم القطاع المالي ودرجة تنوع خدماته، وكذا توفير المناخ التنظيمي والرقابي السليم والملائم لنموه.
- ✓ أدى الاتجاه المتزايد نحو العولمة المالية وبصفة خاصة العولمة المصرفية، إلى تأثير واسع النطاق على أداء وأعمال البنوك في كل دول العالم، فقد تعاظم دور هذه الوحدات تحت تأثير المستجدات والتطورات العالمية المعاصرة وتيار الانفتاح على الأسواق النقدية والمالية العالمية، حيث ظهرت العديد من الاتجاهات الحديثة من تنوع للنشاط المصرفي، خصوصية البنوك واندماجها و بروز العمل المصرفي الشامل.

الخاتمة

- ✓ يختلف تطور الأنظمة المالية للدول وفقا لجملة من العوامل والمحددات التي قد تنعكس إيجابا أو سلبا على نوعية الخدمات المالية وتكاليفها بما يؤثر على تمويل الاقتصاد.
- ✓ انشغلت النظريات النقدية المختلفة بإبراز المكانة التي تحتلها النقود في النشاط الاقتصادي، ومدى مشاركتها في ميكانزمات الاقتصاد، وقد أقر معظم الاقتصاديون على الدور الإيجابي للنقود باعتبارها أداة استراتيجية مهمة من خلال تأثيرها عبر ميكانكية السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، وأنه بإمكان التغييرات في المعروض النقدي وفق ما تصدره البنوك المركزية من عملة، وما تخلقه المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية وغير المصرفية من ائتمان عبر التغييرات في أسعار الفائدة، أن تؤثر على المتغيرات الحقيقية كالاستثمار والنتاج الكلي والتوظيف من خلال مضاعف الاستثمار، إلا أن هذه النظريات قد اختلفت فيما بينها على كيفية حدوث ووقت هذا التأثير على المستوى العام للأسعار ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي.
- ✓ طوّر الباحثون الاقتصاديون باختلاف أيديولوجياتهم وتوجهاتهم العديد من النظريات والنماذج المفسرة لظاهرة النمو الاقتصادي، من خلال دراسة محدداته والعوامل المؤثرة فيه وكيفية تحقيقه، وذلك نتيجة للتطور الذي يشهده النمو الاقتصادي بمختلف جوانبه عبر الزمن، ورغم أن القطاع المالي لم يحظ بقدر كبير من الأهمية في الدراسات الأولى، فإن الإضافات التي قدمتها الدراسات اللاحقة، خاصة نظرية النمو الداخلي، أولت أهمية لدور القطاع المالي.
- ✓ ركزت نماذج النمو الداخلي على دراسة العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي على المدى الطويل، والتي من ضمنها وأهمها التمويل المصرفي ودور الوساطة المالية ضمن نماذج داخلية للنمو وليس كمحددات خارجية، حيث أكدت على أن تحقيق النمو الاقتصادي لا يستلزم بالضرورة مؤثرات خارجية كالاستثمار الأجنبي، بل يمكن للعوامل الداخلية كالتغييرات المؤسسية والوساطة المالية والتقنية أن يكون لها أثر في حفز النمو الاقتصادي.
- ✓ استندت نماذج النمو الداخلي في تفسيرها لعلاقة النظام المالي بالنمو الاقتصادي، على أهم وظائف وخصائص الأسواق والمؤسسات المالية التي يمكن من خلالها ممارسة تأثيرات إيجابية على معدلات النمو، عبر مساهمتها في تراكم رأس المال المادي والبشري وتمويل الابتكار التكنولوجي وتدنية وتوزيع المخاطر.
- ✓ طرحت العديد من الدراسات التمييز على صعيد العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث أشار الاتجاه الأول إلى أن مستوى عالي من التطور المالي، يسمح بزيادة التراكم الرأسمالي والتخصيص الأمثل للموارد نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، مما يعزز من النمو الاقتصادي، وتسمى هذه الفرضية " القيادة من جانب العرض" *view leading-supply*؛ أما الاتجاه الثاني فيعتبر أن وجود مستويات عالية من النمو يمكن تحفيز الطلب على الخدمات المالية الذي ينعكس إيجابيا على زيادة المنافسة بين مؤسسات الوساطة المالية والأسواق مما يساهم في تطويرها، وهو ما يعرف بفرضية تبعية الطلب *view following-demand*، في حين هناك من الأعمال التي خلصت إلى وجود علاقة تبادلية بين المتغيرين *bi-direction Relationship* ،
- ✓ توصلت بعض الدراسات إلى أن توسع هيكل النظام المالي والزيادة في فروع وتنوع مؤسساته يؤدي إلى زيادة المنافسة، الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على كمية الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي، مما يساهم

الخاتمة

في زيادة تراكم الموارد المالية داخل النظام المالي، وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية. في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن وصف النظام المالي وتقييم كفاءته لا يتوقف على حجمه فقط، فبالإضافة إلى حجم المدخرات التي يعبئها والتمويلات التي يمنحها فإن طبيعة رؤوس الأموال والطريقة التي توزع بها لا تقل أهمية عن المؤشرات الأخرى للحكم على نوعية النظام المالي ومساهمته في تحفيز النمو الاقتصادي. وبعبارة أخرى، فإنه لا بد أن تأخذ بنية الهيكل المالي في الاعتبار بقدر حجمه لتقييم فعاليته.

✓ من جهتها أكدت دراسات أخرى أنه من الممكن أن تقوم البنوك بدور هام في دفع عجلة النمو وتنشيطه دون أن تحدث التنمية بالدرجة المطلوبة رغم تقدم البنوك، فنقص كفاءة المؤسسات والتنظيمات الأخرى قد يكون سببا في ذلك، واعتبرت أن وجود بيئة مؤسسية سليمة يحفز الاستثمارات الأكثر إنتاجية، ويساهم في تطوير الوساطة المالية مما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

✓ تعتبر كل من البنوك والاستثمار صنوان متلازمان بحيث يشكلان الأقطاب الحقيقية لصنع عملية النمو والتنمية على أساس مستدام، خصوصا وأن القطاع المصرفي يشكل المنصة التمويلية الأولى والرئيسية للأنشطة الاستثمارية في الدول النامية، وعليه فالمرحلة الراهنة خاصة في سياق المتغيرات التي اجتاحت البيئة المالية الدولية إقليميا وعالميا تتطلب أكثر من أي وقت مضى، الرفع من أداء البنوك وزيادة عنايتها بجودة ما تقدمه من خدمات كأحد العناصر المحددة للقدرات التنافسية البنكية في السوق المحلية والأجنبية ضمن حلقة عوملة مالية تعني تفاعل معادلة المال مع وسائل الاتصال الحديثة

الجانب التحليلي:

✓ يعد قانون النقد ولقروض قفزة نوعية وعملاقة في التشريع المصرفي الجزائري، بالإضافة إلى أنه أول قانون يصدر لإقحام الجزائر في اقتصاد السوق، إلا أن نتائجه تبقى محتشمة وبطيئة ولم ترقى إلى مستوى طموحات نصوصه.

✓ استطاع بنك الجزائر خلال فترة الدراسة من خلق توازن نقدي داخلي، كالتحكم في التوسع النقدي والتراجع في التضخم والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة، لكن الملاحظ أن ما يغطي النتائج المحققة على مستوى التوازنات النقدية في الجزائر، كان سببه الفعلي الفسحة المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات، ولم تكن بسبب تحسن الأداء الاقتصادي أو نتيجة للرشاد المالي، غير أن التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقروض، مثلت نوعا من التراجع عن هذه المبادئ.

✓ تتسم علاقة البنوك العمومية الجزائرية بالدولة بعدم الوضوح، حيث يمثل تدخل الدولة في شؤون البنوك بشكل أو بآخر عمليا تراجعا عن مبدأ استقلالية البنوك العمومية واختلاط بين مفهوم "الدولة المالكة" ومفهوم "الدولة الشريكة"، كما شهدت فترة الدراسة تمييزا واضحا في تعامل السلطات النقدية مع هذه البنوك على حساب البنوك الخاصة، وهو ما يلتمس من التعليمات الحكومية التي تم إلغاء العمل بها في 2010 والتي كانت تتضمن إجبار المؤسسات العمومية على إيداع أموالها لدى البنوك العمومية، وبالتالي فإن عملية منح البنوك الاستقلالية في التسيير لترسيخ الفصل بن الملكية والإدارة والذي يمثل أحد أهم ما جاءت وقامت عليه الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر لا يزال بعيدا جدا عن التطبيق الفعلي، الأمر

الخاتمة

- الذي أصبح يحول دون أن تتمكن البنوك العمومية من ممارسة وظائفها الطبيعية على النحو الذي تتضمنه مبادئ الريحية والمردودية الاقتصادية حسب ما هو معمول به وحسب ما تمليه التقاليد المصرفية السليمة والمعروفة عالميا، ويجعلها في كثير من الأحيان تتحمل تبعات هذا الارتباط مما يشكل عبئا عليها ويضعف من أدائها المالي والاقتصادي.
- ✓ يواصل المضمون المالي الكلي تأثيره بالتبعية القوية للاقتصاد الوطني للصادرات من المحروقات وما تتميز به أسعار البترول من تقلبات حادة في السوق العالمية للطاقة، وهو ما يؤثر بعمق على الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر.
- ✓ بالرغم من الأشواط العديدة التي قطعتها الإصلاحات المصرفية في الجزائر والجهود الرامية إلى ترسيخ قواعد اقتصادية مبنية على تقييم الانفتاح وآليات السوق، فإن الجهاز المصرفي الجزائري لا يزال يعاني من أوضاع احتلاليه تعرقل تطوره وتعيق الجهود الرامية إلى عصرنته وتحقيق الفعالية التي يتطلبها اقتصاد السوق.
- ✓ إن التحسن الذي أشار إليه تطور بعض المؤشرات النقدية والمالية في الجزائر لا يعكس حقيقة تطور أداء بنك الجزائر والمؤسسات المصرفية الذي يبقى دون الهدف المنشود، فمازال القطاع المصرفي الجزائري لليوم يعاني من سيطرة البنوك العمومية والتدخل الحكومي، في ظل قطاع مصرفي خاص-ناشئ- مهتم بالعمليات القصيرة الأجل ذات العائد السريع، فعلى الرغم من انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العديد من البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية منذ ما يقارب ربع قرن فإن النتائج المحققة تبقى جد هزيلة، ولم تنجح السلطات النقدية في الاستفادة من هذا الانفتاح في تنشيط المنافسة وكسر احتكار البنوك العمومية ورفعها إلى الرفع من نوع ومستوى خدماتها، كما يقتصر التمويل الذي تمنحه على قروض الاستهلاك، وفي ظل تبعية ودائعها لإيرادات قطاع المحروقات، مازالت البنوك الجزائرية لم تضطلع بدورها الكامل في تمويل الاقتصاد، ولم تلعب الدور الحيوي الذي كان يتوجب عليها القيام به من خلال تنويع منح القروض لمختلف القطاعات الاستثمارية خاصة منها المنتجة، ومن جانب آخر لا تزال السوق المالية في الجزائر بعيدة تماما عن الدور التمويلي المنتظر منها.
- ✓ عدم وجود استراتيجية واضحة لتشجيع الادخار من قبل البنوك، في ظل نقص ثقة الجمهور في البنوك، وعدم الوعي بالنشاط المصرفي
- ✓ نقص الكفاءة الإدارية نتيجة النقص الكبير في الموارد البشرية ذات الخبرة والكفاءة المصرفية، بالإضافة إلى ضعف استخدام تكنولوجيا الإعلام والاتصال.
- ✓ نجحت أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المصري في تخفيض معدل التضخم بشكل ملحوظ، وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من الفترة (1996-2003)، كما تُعد تجربة البنك المركزي المصري في إدارة السياسة النقدية منذ نهاية 2004 وإلى غاية سنة 2012 من التجارب التي تجدر الإشارة إليها، فقد نجح البنك في هذه المرحلة من السيطرة على سوق الصرف الأجنبي والقضاء على ظاهرة الدولار والسوق السوداء، وذلك من خلال اتباع العديد من السياسات والآليات أهمها تطبيق آلية الانترنت، بينما مازلت السوق السوداء لسعر الصرف تستفحل في الجزائر دون أن تتخذ ضدها السلطات أي إجراءات تذكر؛

الخاتمة

✓ أشارت التجربة المصرية في الإصلاح الشامل والانفتاح إلى نجاح كبير، فقد عززت من مشاركة القطاع الخاص في القطاع المصرفي، مما ساهم في خلق بيئة تنافسية سليمة، قوية وفعالة، مكنت الجهاز المصرفي المصري من تبوؤ مراتب متقدمة على المستوى العربي والإفريقي، كما تمكنت بعض بنوكه من دخول الترتيب ضمن لائحة أكبر ألف بنك في العالم، بينما لم تتضمن القائمة ولا بنك جزائري. وفي المقابل أحرزت البورصة المصرية في إطار الإصلاحات تقدما كبيرا حيث حققت في السنوات الأخيرة أرقاما قياسية وغير مسبوق.

✓ يعد القطاع المصرفي المصري من القطاعات الحيوية التي شهدت نمو مضطربا في العقد الأخير، وبلغت نسبة النمو في الأصول نحو 60% بين عامي 2015 و2016، وبذلك تمثل البنوك المصرفية بشقيها الأجنبي والمحلي الوعاء الأكبر لمداخرات المواطنين، التي تشكل معظم ودائع القطاع المصرفي، مما جعل مصادر البنوك من السيولة تتميز بالاستقرار، كما يمثل هذا القطاع حلقة الاتصال الأكثر أهمية مع العالم الخارجي، هذا، وقد أضحى القطاع المصرفي المصري معيارا ومؤشرا هام للحكم على مدى ضعف أو قوت الاقتصاد المحلي، علاوة على قابليته لجذب رؤوس الأموال المحلية والخارجية.

الجانب التطبيقي:

- ✓ تميزت هذه الدراسة بإثبات الدور المزدوج الإيجابي والسلبى للتطور النقدي والمالي في تأثيره على النمو الاقتصادي.
- ✓ أشارت النتائج المتحصل عليها من تحليل النموذج الأول إلى وجود علاقة طويلة الأجل ذات اتجاه واحد تتجه من التطور النقدي والمالي إلى النمو الاقتصادي في الجزائر هذه النتيجة تؤيد فرضية اتباع العرض
- ✓ بينما بينت نتائج النموذج الثاني وجود علاقة سببية طويلة الأجل تتجه من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR) في مصر، لكن بتأثير سلبي وعليه فمن الممكن أن يكون الجهاز المصرفي عائقا من معوقات النمو، عندما تتوسع العمليات المصرفية في تمويل الإنفاق الحكومي والمشاريع الأقل كفاءة على حساب القطاع الخاص والمشاريع المنتجة، مما يؤدي إلى التأثير السلبي على النشاط الاقتصادي ومعدل النمو.
- ✓ أما النموذج الثالث فقد أوضحت نتائجه وجود علاقة سببية قصيرة وطويلة الأجل تتجه من التطور المالي (DB) إلى معدل النمو الاقتصادي (GDPR) في مصر، مما دل على أن وجود السوق المالي في مصر رغم صغرهما مقارنة بالجهاز المصرفي المصري، قد ساهم في تحفيز النمو الاقتصادي. وبالتالي فقد خلصت الدراسة إلى أنه وبغض النظر عن حجم القطاع المالي بالنسبة للاقتصاد فإن ضعف كفاءة مؤسساته، وافتقارها للوظائف النوعية والحديثة التي بإمكانها تحسين تخصيص الموارد المالية في الاقتصاد وتمويل التطور التكنولوجي وعدم ملائمة البيئة المؤسسية والسياسات الكلية، من شأنه أن يترك أثرا ضعيفا أو سلبيا في تحفيز النمو الاقتصادي، كما بينت الدراسة إلى أن تنوع هيكل النظام المالي يلعب دورا مهما في تأثيره على علاقة التطور النقدي والمالي بالقطاع الحقيقي مما يسمح في النهاية بالرفع من إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج ودفع النمو الاقتصادي.

اختبار الفرضيات:

الخاتمة

بالنسبة لاختبار الفرضيات فقد توصلت الدراسة إلى صحة الفرضية الأولى، بينما أثبتت عدم صحة الفرضية الثانية والثالثة، وبالتالي:

- يؤثر التطور النقدي والمالي في الجزائر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي.
- لم يؤدي تطور القطاع المصرفي في مصر إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي.
- تؤثر البنية الهيكلية للقطاع المالي في العلاقة بين التطور النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في مصر.

مقترحات الدراسة:

انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة عامة، والدروس المستفادة من التجربة المصرية

خاصة تقترح الباحثة من أجل النهوض بالنظام النقدي والمالي الجزائري ما يلي:

- إن إصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري يتطلب قبل كل شيء تصفية ترسبات الممارسات السابقة التي في أغلبها لا تمت بصلة إلى التعامل الاقتصادي القائم على التجارة والتعامل الحر، وهذا العمل يحتاج إلى إرادة سياسية قبل أن يكون عملاً اقتصادياً بحثاً.
- العمل على توفير بيئة اقتصادية كلية مستقرة مدعومة بمناخ استثماري قادر على جذب الاستثمارات على الصعيد المحلي والأجنبي، من أجل دعم القدرة التنافسية للاقتصاد وترقية الاستثمار من خلال تطوير التشريعات والقوانين التي تنظم القطاع الاقتصادي بما يتماشى والتحولت العالمية، الإصلاح الإداري للقضاء على مظاهر الفساد، تعزيز كفاءة ومرونة الإطار المؤسسي والتنظيمي، دعم الاستقرار السياسي والأمني، تحرير التجارة الخارجية وحركة انتقال رؤوس الأموال مع عدم وضع قيود على نسب حقوق الملكية للأجانب والسماح لهم بمزاولة كافة أنشطتهم المسموح بها.
- تفعيل دور قوى السوق في النشاط الاقتصادي وفي أسواق الائتمان، وتقليص درجة التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، واقتصار دورها على الإشراف والرقابة، وتوفير البنى التحتية اللازمة لمزاولة الأنشطة الاقتصادية بصفة عامة، والأنشطة المصرفية بصفة خاصة فيما يتعلق بقطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال الذي يضمن انتقال المعلومات بين المتعاملين الاقتصاديين.
- الاهتمام نحو تطوير وتنويع آليات بديلة لتمويل الاقتصاد، بعيداً عن التبعية للريع النفطي وما ينجر عنه من أزمات حادة تهدد مسار التنمية بها.
- ترشيد الإنفاق الحكومي، وتطوير نظام الضريبي يسمح بتقوية إيرادات الدولة نتيجة تخليها عن ملكية عناصر الإنتاج
- تفعيل دور البنك المركزي بالحفاظ على استقلاله، والتي تعني عدم تلقيه توجيهات من قبل الحكومة فيما يتعلق بأمر القطاع المصرفي، وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية، في ظل استمرار التعاون والتشاور المستمر بين البنك المركزي المسئول عن السياسة النقدية مع الحكومة المسئولة عن السياسة المالية لما فيه صالح للاقتصاد الوطني.

الخاتمة

- يبرز دور البنك المركزي في عملية التنمية من خلال تمويله المباشر وغير المباشر لاقتصاد، ومن خلال عمله على إقامة الهيكل المالي الأساسي للعملية التنموية، وقد اقتصر الحديث في أغلبية الدراسات عن دوره في رسم السياسة النقدية والرقابة المصرفية والإصدار النقدي، رغم أن دوره في تطوير النظام المالي سبق دوره في الرقابة، ومن هذا المنطلق ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي للبنك المركزي في الاقتصاد النامي، هو أخذ المبادرة في إقامة هيكل مالي سليم يتمثل في إقامة سوق نقدية وسوق رأس المال تفي بطلبات التنمية المحلية وإشراف رقابي فعال على النظام المصرفي.

- تدعيم استخدام البنك المركزي للأدوات غير المباشرة في تنفيذ سياسته النقدية.
- إصلاح نظام سعر الصرف الجزائري، وفتح مكاتب الصيرفة للقضاء على السوق السوداء
- تطوير الأساليب الإحصائية التي يعتمد عليها في تقدير ومعالجة البيانات.
- تهيئة المناخ التشريعي ليتلاءم مع المستجدات على الساحة المصرفية الدولية خاصة في ظل العولمة والتحرر الاقتصادي العالمي لتشجيع عمليات الاندماج المصرفي بين البنوك والمؤسسات المالية العاملة على المستوى المحلي بعضها ببعض وحتى مع الأجانب، من أجل تكوين كتلتات مصرفية قوية ومزودة برؤوس أموال كافية قادرة على المنافسة.
- جعل المصارف الجزائرية تحتك بالأداء العالمي وذلك بتوفير مناخ لتحالفات استراتيجية مع مصارف عالمية تتمتع بقدرة كبيرة في المنافسة والتسيير حتى تتمكن البنوك الجزائرية من كسب قدرات أداء متطورة، وإن هذا العمل يمثل السبيل السهل والسريع الذي يكسب المصارف الجزائرية الثقافة التسويقية، وهذا ما قامت به البنوك المصرية التي انتهجت هذا السبيل في التعلم لأن التحالفات لا تعني فقط كسب التكنولوجيا وحصص السوق ولكن تمثل أحسن طريقة للتعلم لمن يعاني من التخلف
- لا بد أن يكون التحرير المالي متدرجا وسريعا وتسبقه تنمية مالية وسيطرة على التضخم، في ظل بيئة تتميز باستقرار الاقتصاد الكلي
- الاهتمام أكثر بالابتكار وتطوير الخدمات المصرفية والتوسع في استخدام تكنولوجيا الصناعة المصرفية، والوصول إلى تقديم خدمات عالية الجودة وإشباع رغبات العملاء للمحافظة على الحصة السوقية وتدعيم القدرات التنافسية لمواجهة الضغوط التنافسية الناتجة عن تحرير السوق المصرفية الجزائرية.
- بناء نظام مالي فعال يجمع المدخرات ويقوم بإعادة تخصيصها على قطاعات الاقتصاد الوطني، ويقدم التسهيلات والترتيبات اللازمة ويتصف بالعمق والكثافة والمرونة والشفافية والأمان.
- إعادة بعث برنامج حوصصة البنوك التابعة للقطاع العام بما يتلاءم ومعطيات الجهاز المصرفي
- تحديث وتطوير تشكيلة الخدمات المصرفية المقدمة للجمهور مع استخدام الأساليب التسويقية التي تمكن من كسب حصص أكثر في السوق المصرفي.
- تكثيف الدورات التدريبية والتعليم المستمر لتطوير راس المال البشري الذي يعمل لديها

الخاتمة

- نشر الثقافة المصرفية بين جموع المواطنين وتبني مفهوم الشمول المالي وذلك لتشجيع الادخار العائلي وتحسين الأداء المالي للمتعاملين الاقتصاديين وترشيد سلوكهم وتحسين قراراتهم فيما يخص استخدام وإدارة النقد ووضع موازنتهم.
- تشجيع وتدعيم إنشاء برامج لتدريس مبادئ حوكمة البنوك بالجامعات والمدارس العلمية مع الاهتمام بالتعليم والتدريب المستمر للعاملين والإدارة العليا للبنك
- تطوير عمل بيئة عمل البنوك الإسلامية، بوضع إطار قانوني وتشريعي محدد صادر من الجهات الرسمية والمختصة في الدولة لتنظيم عملها بما يتفق مع متطلبات الاقتصاد الوطني، مع تنظيم علاقاتها مع البنك المركزي، وهذا ما يساهم في جذب مدخرات الأفراد الذين يرفضون التعامل مع البنوك بدافع الوازع الديني وحرمة الربا
- تفعيل السوق المالية في الجزائر من خلال تعديل الإطار التشريعي والتنظيمي لبورصة الجزائر، وجعله أكثر مرونة وفق ما يتلاءم مع خصائص المؤسسات الجزائرية والسوق المالية.
- تسريع سياسة حوصصة بعض المؤسسات العمومية والبنوك العامة عن طريق البورصة، وجعلها نموذج ناجح يمكن الاقتداء به من طرف الشركات الخاصة، مع ضرورة ربط تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بتطوير بورصة الجزائر، وذلك بالاقتران في تمويل مختلف المشاريع التنموية في المستقبل على إصدار السندات ذات الآجال المختلفة وبأسعار فائدة مناسبة وطرحها للاكتتاب العام من خلال بورصة الجزائر والسماح بتداولها. وهذا ما يتطلب وجود إرادة سياسية قوية لدى الحكومة الجزائرية لتطوير هذه السوق.
- تخفيض المؤسسات على الدخول على البورصة من خلال مختلف التحفيزات الضريبية والتشريعية، وتسهيل شروط إدراجها في البورصة
- دعم نشاط البنوك والبورصة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتوعية هذه الأخيرة بالخصائص والمزايا التي تتيحها سوق الأوراق المالية، من خلال تنظيم ندوات وملتقيات لهذه الأخيرة
- وحتى يكتمل تطور النظام المالي وتعزيز النمو الاقتصادي لا بد من وجود استقرار اقتصادي كلي وسياسات اقتصادية مناسبة وتشجيع المنافسة داخل القطاع المالي ووضع إطار مؤسسي وقانوني للقطاع المالي.

آفاق البحث:

انطلاقاً من النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة، تتجلى أمامنا العديد من المداخل التي لا تزال بحاجة إلى مزيد من البحث والتعمق مما يدفعنا لطرح تساؤلات جديدة يمكن أن تكون مواضيع لدراسات مستقبلية منها:

- تأثير البيئة المؤسسية للنظام المالي على علاقته بالنمو الاقتصادي.
- التكامل بين السوق المالية والقطاع المصرفي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في اقتصاديات بعض الدول الناشئة.

الخاتمة

- العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في ظل عدم إفرازات عدم الاستقرار المالي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1. الكتب:

1. أبديجان مايكل، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة، ترجمة محمد منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 1988.
1. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، مصر، 1998.
2. أحمد الشريف ألمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية (الدوال الاقتصادية الكلية، القطاع النقدي) ، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
3. أحمد جامع، التحليل الاقتصادي الكلي، دار الثقافة الجامعة، القاهرة، مصر، 1990.
4. أحمد صفوت قابل، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2003.
5. أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
6. أكرم حداد، مشهور زهلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
7. أنس البكري، وليد الصايي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
8. بابا أحمد مصطفى جمال، نظام التمويل عن الندوة الوطنية للمؤسسات، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع والإشهار، الجزائر، 1989.
9. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.
10. بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2006.
11. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات الاقتصادية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2004.
12. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2000.
13. بول سامويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، لبنان، 2006.
14. بونارد بوستيه، آيف سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، المؤسسة الجامعية، لبنان، 1989.
15. توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة: أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006.
16. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني (دراسة مقارنة) ، دار الخلدونية، للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
17. جمال خطيب، شذى الركبي صعق، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، القاهرة، مصر، 2002.
18. حبيب كميل، البني حازم، دراسات في الإنماء والتطور، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 1997.
19. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
20. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

21. حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، المبادئ والأساسيات، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
22. خليل سامي، الاقتصاد الكلي، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، القاهرة، مصر، 1994، ص: 786.
2. رضا صاحب أبو حمد آل علي، إدارة المصارف: مدخل تحليل كمي معاصر، دار الفكر، عمان، الأردن، 2002.
23. رمزي ركي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، 1999.
24. رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية الفترة (1968-1988)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 1995.
25. رونالد ماكينون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق، ترجمة حبيب بطرس وسعاد الطنوني، الجمعية العلمية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر.
26. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
27. زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
28. زينب حسن عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
29. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994.
30. سعاد حوحو، خصخصة المصارف العمومية واندماجها وأثرهما على الاقتصاد، المنهل، الأردن، 2017.
31. سلمان بودياب، اقتصاديات النقود والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1996.
32. سلمان عبد الله معلا، التمويل والمؤسسات التمويلية: مفهوم وأهداف وسياسات، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
33. سلوى العنتري، القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر - التطور والاستشراف حتى عام 2020، منتدى العالم الثالث، المكتبة الأكاديمية، 2001.
34. سهير محمد معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1999.
35. شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، بن عكنون، الجزائر، 1996.
3. شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، بن عكنون، الجزائر، 2008.
36. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993.
37. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005.
38. صبحي تادرس قريصه، النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1986.
39. طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2003.

40. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
41. طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
42. عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004.
43. عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010.
44. عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
45. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
46. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، 2010..
47. عبد الحميد عبد المطلب، البنوك واقتصاديات العولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
48. عبد الرحمن يسرى، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2004.
49. عبد الرحمن يسرى، تطور الفكر الاقتصادي، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 1998.
50. عبد الستار بكري حسن، بورصات الأوراق المالية في مصر، نشأتها وتطورها وأدواتها وأوضاع التعامل فيها، مطبعة حضر، 1999.
51. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، السيدة عبد الفتاح، الأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
52. عبد الغفار حنفي، وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال-البورصات-البنوك-شركات الاستثمار)، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2006، ص: 69.
53. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود: رؤية إسلامية، النسر الذهبي للطباعة، القاهرة، مصر، 1996، ص: 27.
54. عبد الله خيابة، الاقتصاد المصرفي: البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية-السياسة النقدية-، مؤسسة شباب الجامعة، 2008، ص: 182.
55. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
56. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
57. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي: تحليل كلي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003.
58. عبد المطلب عبد الرحمن، البنوك الجزائرية تدير ظهرها للتطبيقات الإلكترونية، صحيفة وقت الجزائر، 21، أبريل، 2017.
59. عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، المفرق، الأردن، 1990.
60. عبد المنعم راضي، فرج عزت، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات، البيان للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2001.
61. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي)، ديوان المطبوعات الجامعية، ط5، الجزائر، 2005.
62. فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، السعودية، 1985.

63. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2004.
64. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2006.
65. فليح حسين خلف، النقود والبنوك، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
66. كمال يوسف الدويبي، إعادة هيكلة القطاع المصرفي العربي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017.
67. لخلو موسى بوخاري، لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010.
68. مبروك رايس، انعكاسات العولمة المالية على الجهاز المصرفي، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
69. محفوظ لعشيب، القانون المصرفي، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، الجزائر، 2001.
70. محمد خليل برعي، مقدمة في النقود والبنوك، مكتبة نهضة الشرق للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1977.
71. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
72. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية، تحليلية، قياسية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
73. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
74. محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية، دار المعرفة الجامعية، القاهرة، مصر، 2005.
75. محمد عزت عزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، 2002.
76. محمد يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
77. محمود حامد، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017، ص ص: 104، 106.
78. محمود حسين الوادي، زكريا أحمد غرام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة للنشر، عمان، 2000.
79. محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2000.
80. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
81. محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بهاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003.
82. محمود يونس، كمال أمين الوصل، اقتصاديات: نقود وبنوك وأسواق مالية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، مصر، 2005.
83. مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية- نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007.
84. مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008.
85. مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009.
86. منى قاسم، الإصلاح الاقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، 1997.

87. ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة: محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006..
88. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998 .
89. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
90. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
91. نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2006.
92. الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996 .
93. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
94. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000.
95. وليد العايب، لولو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013.

II. المقالات:

96. إبراهيم بن صالح العمر، علي شريف عبد الوهاب وردة، خدمات الوساطة المالية المصرفية في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي -دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي-، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم، السعودية، 2007.
97. إبراهيم بن صالح العمر، قدرة النظام المصرفي على الحد من ظاهرة الفقر دراسة قياسية تجميعية على الدول النامية، Munich Personal Repec Archive: MPR، 2007.
98. إبراهيم قارة، نور الدين مناقر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي -مقاربة نظرية ودراسة قياسية لفترة الإصلاحات المالية في الجزائر (1990-2012) -، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2016.
99. إبرير محمد، علي بن قدور، أثر السياسة النقدية على متغيرات الاستقرار الاقتصادي في الجزائر للفترة (1970-2013)، مجلة رماح للأبحاث والدراسات، مركز الأبحاث وتنمية الموارد البشرية، العدد 19، 2016.
100. أحمد حسن الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 8، 2012.
101. أحمد خليل الضبع، التعاون الاقتصادي، واقعه وآفاقه ومستقبله، مجلة السياسة الدولية، عدد 134، القاهرة، مصر، أكتوبر 1998.
102. أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد 39، أكتوبر 2017، أبو ظبي، أحمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بيئة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 29، العدد 7، 2012.
103. أمين حواس، استيراد السلع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في البلدان النامية: دروس من الصين، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 7، 2016.
104. أديب قاسم شندي، "الأسواق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة"، مجلة لكلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص لمؤتمر الكلية، بغداد، 2013، ص: 161.

105. أمين حواس، فاطمة الزهراء زرواط، المؤسسات والنمو الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 13، 2015.
106. إيمان رحال، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد التاسع عشر، جوان 2016.
107. بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2005-2006)، بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 51، 2008.
108. بلقاسم بن علال، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري، 1990-2011 مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 2، ديسمبر، 2014، ص: 282.
109. بن قانة إسماعيل، بوغزالة أحمد عبد الكريم، قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.
110. تبع إبراهيم تبع، مفاهيم قانونية في تاريخ نشأة البنوك المصرية، النقابي العربي، النقابة العامة للبنوك والأعمال المالية، العدد 279، أبريل 2001.
111. حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 27، مارس 2004.
112. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية: حالة الكويت، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، 2009.
113. خالد بن عمر بن عبد الله القدير، اختبار فرضية كالدور للعلاقة بين الإنتاج الصناعي والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك سعود، العلوم الإدارية، المجلد 17، العدد 2، الرياض، 2005.
114. راتول محمد، توجهات الاقتصاد الجزائري نحو العولمة من برامج التعديل إلى الشراكة والتكتل الإقليمي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 23.
115. رشيد ملاي حخير، السياسة النقدية في الجزائر واقع وتحديات، جامعة تلمسان.
116. رغد أسامة جار الله، مروان عبد المالك دنون، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1970-2010)، تنمية الرافدين، المجلد 35، العدد 114، 2013.
117. زكية أحمد مشعل، عماد محمد أبو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014.
118. زيتي أحتر عزيز، التمويل الإسلامي: الاستقرار المالي، النمو والتنمية الاقتصادية، محاضرة جائزة البنك الإسلامي للتنمية، محافظة البنك المركزي الماليزي، جدة، 22 نوفمبر 2013.
119. سامي مباركي، التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11 ديسمبر 2016.
120. سعاد الميلودي، "متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

121. سعدية قصاب، فايذة بودريالة، فجوة تمويل الاقتصاد الوطني في ظل الفائض الهيكلي للسيولة البنكية: تحليل الوضع التناقضي في الجزائر (2000-2012)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 31، 2015.
122. سهام بوخلالة، محمد الجموعي قريشي، تطور مؤشرات التركيز السوقي وأثرها على المنافسة المصرفية في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 16، العدد 16، 2016.
123. سيف الدين عودة، دور القطاع المصرفي في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، ورقة عمل، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، سلطة النقد الفلسطينية، رقم 01-12، 2011.
124. الطيب داودي، ماني عبد الحق، تقييم إعادة هيكلة المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، مجلة الفكر، جامعة بسكرة، العدد الثالث، فيفري، 200 .
125. عبد الحق عتروس، محمد دهان، أثر التغيير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، 2010.
126. عبد الخالق عبد الله، العولمة جذورها، فروعها وكيفية التعامل معها، مجلة عالم الفكر، المجلد 28، العدد 01، 1998.
127. عبد الرزاق حبار، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، أكاديمية الدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013 .
128. عبد اللطيف مصيطفي، الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، عدد 6، 2008.
129. عبلة عبد الحميد البخاري، نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، مجلة التخطيط والتنمية الاقتصادية، المملكة العربية السعودية.
130. عدنان محمد حسن الشدود، صادق زوير لجلاج السعيد، تحديد اتجاهات العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2010)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 1، 2013.
131. عزة محمد حجازي، أثر التطوير والهيكل المالي في نمو الصناعات التحويلية في الدول النامية (حالة مصر) ، بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 77-78، 2014.
132. عصام أمين حسن، العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي: استطلاع الأدب التطبيقي، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 15، 2017.
133. علواش وردة، دراسة قياسية لأثر الإصلاحات الاقتصادية على البطالة في الجزائر، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، العدد 12، جوان 2012.
134. علي توفيق الصادق، معبد عليّ الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، -السياسات النقدية في الدول العربية-، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996.
135. عليّ ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، السنة 14، العدد 24، 2017.
136. عليّ صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد السابع، ديسمبر، 2014
137. عمار حمد خلف، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 12، العدد 64، 2011.

138. عميروش شلغوم، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 1، العدد 16، 2017، ص: 226.
139. عوض فاضل الدليمي، النقود والبنوك، جامعة الموصل، الموصل، العراق، 1992.
140. عياش زبير، سمية عباسية، الصيرفة الإلكترونية كمدخل لعصرنة وتطوير البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد A، العدد 46.
141. عياش زبير، بوكحيل نسيم، تطوير وعصرنة الخدمات البنكية في ظل التوجه نحو اقتصاد المعرفة - حالة الجزائر -، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5.
142. عيسى محمد الغزالي، تطور أسواق المال والتنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 87، 2004.
143. فاطمة الزهرة سعيدي، التحرير المالي المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 5، 2012.
144. فريد الجاعوني، أحمد العلي، علاء عبد الله الذيب، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة والميزان التجاري باستخدام أسلوب التكامل المشترك والعلاقة السببية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري خلال الفترة 1990، 2009، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 5، 2013.
145. كريم زرمان، التنمية المستدامة من خلال برنامج الإنعاش الاقتصادي - 2001 - 2009، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 7، 2010.
146. ليلي إسمهان بقبق، بورقعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل آثار السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة - حالة الجزائر - (دراسة قياسية 1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2، العدد 1، 2016.
147. ليमान ناصر، آدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 2، جوان 2015.
148. ليندا إسماعيل، رؤى شاكر، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (2010-1980)، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 60، 2016.
149. ماهر احمد شرف الدين، القطاع المصرفي المصري وإشكالية التخارج من السوق، مركز البديل للتخطيط والدراسات الاستراتيجية، ديسمبر 2017
150. محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد 7، جامعة باتنة، الجزائر، 2002.
151. محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000/2010، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، ربيع 2014.
152. محمود أبو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، رقم 78، فيفري 2003.
153. محمود القصاص، البورصة المصرية خلال 10 سنوات، الجريدة الاقتصادية الأولى في مصر، 9 يونيو، 2015.
154. ميادة بلعياش، حياة بن إسماعيل، مشروع الصيرفة الإلكترونية في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 16، 2014.

155. نبيل بوفليح، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر الفترة - 2000 - 2010، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.
156. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994.
157. نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسات النقدية والمالية: مع تطبيق معادلة (St. Louis) على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011)، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة، العدد الثاني والعشرون
158. نشوة علي عز الدين، القطاع المصرفي عصب النشاط الاقتصادي، مجلة أبناء الوطن في الخارج، العدد 25، 2013.

III. المؤتمرات والملتقيات والندوات:

159. إبراهيم بن صالح العمر، الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2005، ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية تحت عنوان (الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)، مركز الملك فهد الثقافي، الرياض، السعودية، 2007.
160. أحمد فرعون، محمد إلفي، الاستثمار في رأس المال البشري كمدخل حديث لإدارة الموارد البشرية بالمعرفة، المؤتمر العلمي الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 14-15 أبريل 2001.
161. بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، واقع المنظومة المصرفية ونهج الإصلاح، ملتقى المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، الجزائر، 2004.
162. بوعتروس عبد الحق، الإصلاح المصرفي في الجزائر الإنجازات والتحديات، الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري، واقع وأفاق، قلعة، الجزائر، نوفمبر 2001، ص: 210-211.
163. بيتر ج مونتيل، التمويل والرفاهية والنمو، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 8 ديسمبر 2003.
164. حورية آيت زيان، نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، المؤتمر الدولي الخامس، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 2005
165. ستي عبد الرحيم، تقييم أداء النظام المصرفي الجزائري، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية، بشار، الجزائر، 2006.
166. شهرزاد رغيب، لمياء عمالي، العولمة المالية تعيد صياغة الأنظمة المالية على قاعدة السوق الواحد، ورقة بحثية تدخل ضمن أشغال الملتقى الدولي حول سياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة، أيام 9-10 نوفمبر 2010.
167. صالح مفتاح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والمؤسسات، 08-09 ماي، جامعة ورقلة، الجزائر، 2005.
168. صالح مفتاح، الإصلاحات المصرفية في الجزائر: 1970-2003، المؤتمر العلمي الوطني حول القطاع البنكي وقوانين الإصلاح الاقتصادي، جامعة جيجل، الجزائر، 4-5 ماي، 2005.
169. صفاء خير الدين، مفهوم التحرير الاقتصادي، حلقة نقاشية، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، ماي 1991.
170. صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - الواقع والتحديات -، يومي 14 و 15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، الجزائر.

171. عبد الغني ريوح، نور الدين غردة، تطبيق الصيرفة الإلكترونية في البنوك الجزائرية بين الواقع والآفاق، المؤتمر الدولي العلمي حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة، الجزائر، 11-12-2008.
172. عبد الفتاح دحمان، أثر برامج صندوق النقد الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 11-12 مارس، 2008.
173. عبد الكريم البشير، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية: دراسة نظرية وقياسية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس 21 أكتوبر 2001، سطيف، الجزائر.
174. عمار بوعزوز، دراوسي مسعود، الاندماج المصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية - حالة الجزائر-، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات - كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة الشلف، الجزائر، 2004
175. مجدي الشوربجي، أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية على الصادرات المصرية، مؤتمر العلوم الإدارية الثاني: مواجهة التحديات في عصر العولمة، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، السعودية، 2005.
176. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير حول إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية-، الدورة السادسة عشر، نوفمبر، 2000.
177. محمد بن بوزيان، سيدي محمد شكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، حالة الجزائر، الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي بشار، الجزائر.
178. محمد زيدان، رشيد دريس، متطلبات اندماج البنوك الجزائرية في الاقتصاد الجزائري، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات - جامعة حسيبة بن علي، الشلف، الجزائر، 2004.
179. محمود فهمي، بحث في الإطار القانوني والتنظيمي لسوق رأس المال في مصر، مؤتمر آفاق الاستثمار في الوطن العربي، القاهرة، 1992.
180. مسلم عبد طلاس، دور القطاع المصرفي في نقل السياسة النقدية في سورية، ورقة مقدمة لمؤتمر جامعة المأمون حول القطاع المصرفي العربي، العراق، 2009.
181. مفتاح صالح، تطور الاقتصاد الجزائري وسماته منذ الاستقلال إلى إصلاحات التحول نحو اقتصاد السوق، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر والممارسة التسويقية، المركز الجامعي، بشار، الجزائر، 20 أبريل 2004.

IV. الأطروحات والرسائل:

182. أحمد جميل، "الدور التنموي للبنوك الإسلامية دراسة نظرية تطبيقية (2000-1980)", أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الخروبة، الجزائر.
183. أسماء ميخاليف، "محددات التضخم في الجزائر مع مقارنة بدوال الاستهلاك"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2016-2017.

184. أسيا قاسيمي، "أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2014-2015.
185. أشرف عزام محمود عزام، "مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي، دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2017.
186. إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2009"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011.
187. آمنة بن دحمان، "التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1889-2014"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
188. بلال بويلوط، "تقييم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة 1990-2015"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015.
189. بن شيخ عبد الرحمن، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
190. بهاء الدين طويل، "دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر: 1990-2010"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015-2016، ص ص: 185-186.
191. جلال محززي، "نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006.
192. حاج صدوق بن شرفي، "واقع وأفاق المنظومة المصرفية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011.
193. حبيب قنوني، "الوساطة البنكية والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة تجريبية"، أطروحة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013-2014.
194. خديجة تافاست، "تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر.
195. رشيد بوعافية، "الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة لونسي علي، البليدة، 2005.
196. رشيد بوكساني، معوقات "أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها -دراسة مقارنة-"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.
197. رشيد دريس، "استراتيجية تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
198. رشيدة مسعودي، "أهمية الإصلاحات المصرفية في تحقيق التنمية الشاملة- حالة الجزائر-"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.

199. زقير عادل، "تحديث الجهاز المصرفي العربي لمواكبة تحديات الصيرفة الشاملة - دراسة حالة الجهاز المصرفي الجزائري"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008، 2009.
200. زين الدين بن قبلية، "أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
201. سامي مباركي، "تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الترابط بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2014-2015.
202. سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية لعربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
203. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (2000-1990)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002-2003.
204. صدر الدين صوابلي، "النمو والتنمية والتجارة الدولية في الدول النامية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
205. طارق خاطر، "أهمية التطور المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة تطبيقية وقياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
206. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
207. عادل رحال، "تحديث الخدمة المصرفية لمواجهة اختلالات المنظومة المصرفية في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013-2014.
208. عادل زقير، "أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي بالجزائر دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1978، 2012)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
209. عبد الرحمن بن شيخ، "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
210. عبد الرزاق سلام، "القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة - تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.
211. عبد القادر بربيش، "التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006.

212. عبد اللطيف مصيطفي، تمويل التنمية في بلدان العالم الثالث بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007
213. عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، "الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004-2005 .
214. عليّ بطاهر، "إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005-2006 .
215. عمار بوطوكوك، "دور التوريق في نشاط البنك- حالة بنك التنمية المحلية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007-2008.
216. فاطمة الزهراء خبازي، "إدارة السياسة الاقتصادية في ظل تربيّات سعر الصرف المختلفة الجزائر نموذجا خلال الفترة 1986-2011"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014-2015.
217. فتيحة بناي، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي -دراسة نظرية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008-2009.
218. كريمة منصر، "دافع وإجراءات إصلاح النظام المالي في الجزائر وكوريا الجنوبية خلال الفترة 1970-2012"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015
219. كنزة مجاهد، "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال **Panel Data analysis**"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015، 2016
220. لخضر بن أحمد، "متطلبات تطوير وتحريري الخدمات المصرفية في الجزائر (دراسة الواقع والآفاق)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.
221. ليلي إسمهان بقبق، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية -دراسة قياسية-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015.
222. محمد الشريف آتو، "الممارسات المنافسة للمنافسة في القانون الجزائري"، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2005.
223. محمد كريم قروف، "أثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تطبيقية للفترة (1999-2014)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر.
224. مروة خزندار، "تأثير انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة على المنظومة المصرفية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012 .
225. مصطفى بوبكر، "الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي -حالة النظام المصرفي الجزائري-"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015.

226. معطي سيد أحمد، " واقع وتأثير التكنولوجيا الجديدة للإعلام والاتصال على أنشطة البنوك الجزائرية، (دراسة تحليلية استيعابية، حالة بنوك سعيدة)"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011-2012.
227. نادية بشرى محمد علي، "العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان: دراسة تطبيقية للفترة (1975-2005)"، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة شندي، السودان، 2011.
228. نوال بن لكحل، " دور الأسواق المالية في تحقيق تنمية دول المغرب العربي: الجزائر، المغرب، تونس الأبعاد والأفاق"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2013-2014.
229. نوال جمعون، " دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004-2005.

v. الدراسات والتقارير:

230. إصدارات المعهد المصرفي المصري، قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، سلسلة مفاهيم مالية، العدد الثاني، البنك المركزي المصري.
231. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2005.
232. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2006.
233. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2007.
234. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2008.
235. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013.
236. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2012.
237. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016.
238. البنك المركزي المصري، التقارير السنوية (2002-2016).
239. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2014.
240. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2016.
241. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2017.
242. البنك المركزي المصري، مجموعة تشريعات البنوك والائتمان، الإدارة العامة للشؤون القانونية، 1993 مصر
243. علي أحمد البلبل، محمد مصطفى عمران، أيتن فتح الدين، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي - حالة مصر - (1974-2002)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
244. فليب كرم، السياسة النقدية، النظم، الأدوات، الأهداف، وآلية الانتقال، معهد صندوق النقد الدولي، فيفري، 2008، ص: 15.
245. كريم النشاشيبي وآخرون، -الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق-، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.

246. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، - الإسكوا-، تطوير الأسواق المالية وإصلاح مؤسساتها: قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الإسكوا، نيويورك، الولايات المتحدة، 2005.
247. محمد لكصاسي، الوضع النقدي وسياسة النقدية في الجزائر، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
248. منتدى الاقتصاد العالمي، تقرير التنمية المالية، وزارة التخطيط والتعاون الدولي، 2009.
249. نشرة مجموعة البنك الدولي، دعم النمو الاقتصادي من خلال نظام مالي أكثر وصولا واشتمالا وفعالية في مصر،

2013

VI. القوانين والمراسيم:

250. المرسوم التنفيذي رقم 98-257 بتاريخ 25 أوت 1998 وتعديله بالمرسوم التنفيذي رقم 2000-307 الصادر بتاريخ 14 أكتوبر 2000
251. المرسوم التنفيذي رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997
252. القانون 12-86 المؤرخ في 19-08-1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، 20 أوت، 1986،
253. المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996
254. المرسوم التنفيذي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و 23 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996
255. الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003 .
256. القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16.
257. الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بمبيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 3، 14 جانفي 1996.
258. النظام رقم 16 - 03 المؤرخ في 28 جويلية 2016، المعدل والمتّم للنظام رقم 01 - 15 المؤرخ في 19 فيفري 20

ثانيا: المراجع باللغات الأجنبية:

I. Books :

1. Abdelkrim Naas, **Le Système Bancaire Algérien**, Edition INAS, Paris, France, 2003.
1. Ahmed Henni, **Monnaie, Crédit et Financement en Algérie, 1962-1987**, CREAD, 1987, Algérie.
2. Ammour Benhalima, **Le système bancaire algérien textes et réalité**, Edition dahleb, Alger, 1997.

3. Ammour Benhalima, **Monnaie et Régulation monétaire** Edition Dahleb, Alger, 1997.
4. Baba Ahmed Mustapha, **diagnostic d'un non développement**, édition l'harmattan, France, 1999.
5. Baptiste vent, **Les approches théorique de la libéralisation financière : une revue critique de la littérature**, revue d'économie financière, octobre 1994.
6. Barth, Caprio, Levine, **The regulation and supervision of banks around the world; a new Database**, Edition Robert E, Washington, USA, 2001.
7. Bernard J., Bruno S., **Marchés Financiers : Gestion de Portefeuille et des Risques**, Dunod, 5^{ème} éd, Paris, France, 2009.
8. Bodie Z., Merton R, **Finance**, traduit par Thibierge C, Pearson, 2^{ème} éd., Paris, France, 2007.
9. Cuthbertson Keith, Nietzsche Dirk, **Quantitative financial economics: stocks, bonds and foreign exchange**, chichester, john Wiley & sons, 2nd ed, 2004.
10. Diatkine S, **Institutions et Mécanismes Monétaires**, Armand Colin, 2^{ème} éd., Paris, France, 1996.
11. Doligez F, **Comment concevoir et apprécier l'impact dans le domaine de la microfinance**, IRAM, Paris, France, 2004.
12. Éric Bernard, **Développement financier, Politique Monétaire et croissance économique**, Université d'Orléans, France, 2000.
13. Frederic S Mishkin, **The economics of money, banking and financial markets**, Boston Addison Wesley, 6th Ed, 2003.
14. Frédéric S. Mishkin, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Pearson Education, Paris, France, 2007.
15. Frédéric S. Mishkin, **monnaie et marchés financiers**, Pearson éducation, 8^{ème} éd, paris, France, 2010.
16. Galbraith, James K. & Jr, William Darity. J, **Macroeconomic**, Houghton Mifflin Company, Boston, USA, 1994.
17. Gilbert Koenig, **Analyse, monétaire et financière**, Economica, Paris, France, 2000.
18. Gregory N. Mankiw, Mark P. Taylor, **Principes de l'économies**, traduction par Elise Tosi, Boeck, 2^{ème} éd européenne, Paris, France.
19. Gurley & Shaw, **Money in theory of finance**, brooking institutions, Washington DC, USA, 1960.
20. Jean Arrous, **Les Théories de la Croissance**, Edition Du Seuil, Paris, France, 1999.
21. Jean François Goux, **Economie Monétaire et Financière Théories Institutions, Politiques**, Economica, 3^{ème} éd, Paris, France, 1998.
22. Jean François Goux, **Economie Monétaire et Financière Théories Institutions, Politiques**, Economica, 3^{ème} éd, Paris, France, 1998.

23. Jean François Goux, **Économie monétaire et financière**, Economica, 1995, 2ème Ed, paris, France, 1995.
24. Jean Rivoire, **L'économie de marché**, Que-sais-je ? Edition dahleb, Alger, 1995.
25. Jean-Louis Besson, **Marché, Banques et Politique Monétaire en Europe**, Presses Universitaires de Grenoble, France, 2003.
26. Jean-Luc Bailly, Gille Caire & al, **Economie Monétaire et Financière**, Bréal, Paris, France, 2000.
27. Jones C, **Théorie de la croissance endogène**, traduit par : F. Mazerolle, Boeck, Belgique, 2000.
28. Jude C. Eggoh, "**Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**", Thèse de doctorat, université d'Orléans, France, 2009.
29. Lawrence Gitman, Michel Joehnk, **Investissement et marchés financiers**, Pearson Education, 9^{ème} éd, Paris, France, 2005.
30. Levine R., **Finance and growth: theory and evidence**, Elsevier Publishers, Volume 1A, Amsterdam, North-Holland, 2005.
31. Magali Jaoul, **population et croissance en France après la seconde guerre mondiale**, Education, 2005.
32. Mahfoud LACHEB, **Droit bancaire**, sans éditeur, Alger, 2001.
33. Marc Montoussé, **Economie monétaire et financière**, Bréal, Paris, France, 2000.
34. Marchall, J. Lecaillon, **Les flux monétaire**, Cujas, paris, France, 1967.
35. Marie Claire Barthelemy, **Algèbre linéaire et système dynamique**, édition ellipse, Paris, France, 1996.
36. Marie Delaplace, **Monnaie et Financement de l'économie**, Dunod, Paris, France.
37. Milton Friedman, **Inflation et système monétaire**, Calmann Levy, Paris, France, 1976.
38. Mohamed Gernaout, **Crises financières et faillites des banques Algériennes**, GAL, Alger, 2004.
39. Narassiguin P, **Monnaie, Banques et Banques Centrales dans la Zone Euro**, Boeck, Bruxelles, Belgique, 2004.
40. Pascal Gaurdron, **Economie Monétaire et Financière**, Economica, 4^{ème} Edition, Paris, France, 2006.
41. Philipe Jaffré, **Monnaie et Politique Monétaire**, Economica, 4^{ème} Ed, Paris, France, 1996.
42. Pierre Bruno Ruffini, **Les théories monétaires**, Dunod, paris, France, 1996.
43. R. McKinnon, R, **Money and Capital in Economic Development**, Brookings Institution, Washington, USA, 1973.

44. Régis Bénichi, Marc Nouschi, **La croissance aux XIXème et XXème siècles**, édition Marketing, 2^{ème} Ed, Paris, France, 1990.
45. Régis Bourbonnais, **Econométrie**, Dunod, 6^{ème} Ed, France, 2005, P.281
46. Robert Barro, Xavier Sala I Martin, **la croissance économique**, Edition internationale, France, 1996
47. Robert ferrandier, Vincent Koen, **Marchés de capitaux et techniques financières**, Economica, 4^{ème} éd, Paris, France, 1997.
48. S. Brand, M. Cazals, P. Kauffmann, **Economie Monétaire et Financière**, Dunod, Paris, France, 1999.
49. Stiglitz j E, Walsh C E, **Principes d'économie moderne**, traduction française par Florence Mayer, Boeck & lancier, 2^{ème} éd, Paris, France, 2004.
50. Sylvie de Coussergues, **La banque : Structures, Marchés, Gestion**, Dalloz, 2^{ème} éd, Paris, France, 1996.
51. Yongfu Huang, **Determinants of Financial Development**, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2010.
52. Zvi Bodie, Robert Merton, **Finance**, Adapté par Christophe Thibierge, Pearson, 3^{ème} éd, Paris, France, 2011.

II. Articles :

53. Ahmad Malawi, **the relative importance of monetary and fiscal policies in economic activity: a comparison between Jordan and Tunisia by using an error correction mechanism (ECM)**, Dirasat, Administrative Sciences, Vol 36, N° 1, 2009.
54. Ahmed Ayaz, **stock market interlinkages in emerging markets**, Pide working papers, N° 159, Pakistan institute of development economic, 1998.
55. Anne Joseph, Marc Raffinot, Baptiste Venet, **Approfondissement Financière et Croissance Analyses Empirique en Afrique Sub Saharienne**, Techniques Financières & Développement, Vol. 52, septembre/octobre 1998.
56. Ashfaq H Khan, **Financial repression, financial development and structure of savings in Pakistan**, The Pakistan Development review, Vol. 27, N° 4.
57. Asli Demirguc-Kunt, Vojislav Maksimovic, **Law, Finance, and firm growth**, The journal of Finance, Vol. 53, N° 6.
58. Atje, R. and Jovanovic, B, **Stocks Markets and Development**, European Economic Review, Vol. 37, N° 2-3, 1993.
59. Baboo M. Nowbutsing, **Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Mauritius**, International Business & Economics Research Journal, Vol.8, N° 2, USA, February 2009.
60. Baptiste Venet, **Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature**, revue d'économie financière, Persée, N°29, 1994.

61. Beck T., Demirgüç-Kunt A. and Maksimovic V., **Financing patters around the world: are small firms different?** Journal of financial economics, Vol. 89, N° 3, 2008.
62. Bencivenga, Valerie, Bruce D smith, **Some consequences of credit rationing in an endogenous growth model**, Journal of economic dynamic and control, N°17, 1993.
63. Calderon C., Liu L., **The direction of causality between financial development and economic growth**, Journal of development Economics, Vol. 72, N° 1.
64. Caprio G. Jr. & Levine R, **Reforming finance in transitional socialist economies**, the world bank research observes, vol 9, N° 1, 1994.
65. Charless cobb and Paul Douglass, **A theory of production**, *The American economic Review*, Vol 18, N°1, 1928.
66. Cherif. B, **Système bancaire algérien un système au service de planification**, revue banque et management, décembre 1985
67. Christopher Sims, **Macroeconomics and reality**, Econometrica, Vol. 48, N° 1, 1980,
68. Christopher Sims, **Money, Income, and Causality**, The American economic review, Vol. 62, N° 4, 1972, PP: 540-552.
69. Christopoulosa, D., Tsionasb, E., **Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests**, Journal of Development Economics, vol. 73, N°1.
70. Clerc L, Pfister C., **Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire**, Bulletin de la banque de France, N°108, Décembre 2002.
71. Daron Acemoglu, Fabri Zio Zilibitti, **Was Prometheus unbound by chance? Risk, diversification and growth**, Journal of politic economy, Vol. 105, N° 4, 1997.
72. David Scharfstein, **The disciplinary role of takeovers**”, review of economic studies Wiley Blackwell, Vol 55(2), April 1988.
73. Demetriades P., Law H., **Finance, institutions and economic development**, international journal of finance and economics, N° 11.
74. Demirgic kunt A, Levine R, **Finance, financial sector policies and long run growth**, the world bank working paper, N° 11, 2008..
75. Demirguc K., Fayen E., Levine R., **The evolving importance of banks and Securities markets**, policy research working paper, N° 5850, world bank, 2011.
76. Douglass C. North, **Institutions**; The Journal of Economic Perspectives; 1991, Vol 5, N° 1, 1991.
77. E. S Shaw, **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford university press, New York, USA, 1973

78. Faugère, J-P, **Les Politiques monétaires : Les analyses économiques de la politique monétaire**, Cahier Français (Monnaie et Politique Monétaire), N° 267, Juillet-Septembre 1994, France.
79. Fisher S., **Capital accumulation on the transition path in a monetary optimizing model**, Econometrica, Vol 47, 1979.
80. Fouda Ekobena, **Politique Monétaire et croissance économique en Zone CEMAC une approche en données de Panel**, Conférence économique africaine, Johannesburg, Afrique du sud, 28-30 octobre, 2013.
81. Frédéric S. Mishkin, **Symposium on the Monetary Transmission Mechanism**, The Journal of Economic Perspectives, Vol 9, N° 4, 1995.
82. Goldsmith. R.W, **Financial structure and Development**, Yale university Press, New Haven, 1969.
83. Gregorio J., Guidotti, P, **Financial development and economic growth**, World development review, Vol. 23, N° 3.
84. Hussein Al- Tamimi, Mouawiya Al-Wad & al, **Finance and growth: Evidence from some Arab Countries**, Journal of Transnational Management Development, vol 7, N° 2, 2002.
85. Angeloni and al, **monetary Transmission in the Euro Area: where do we stand**, ECB Working paper monetary series, N° 114, 2002.
86. Imane Mohamed chérif, **Réflexion critique sur la politique monétaire en Algérie (2000-2005)**, cahiers du CREAD, N° spécial, Octobre 2005.
87. J. Morsink, T. Bayoumi, **A peek Inside the black box: the monetary Transmission Mechanisms in Japan**, IMF Staff Paper, Vol. 48, N° 1, 2001.
88. James B. Ang, **A survey of recent developments in the literature of finance and growth**, discussion Paper business and economics, Vol 3, N° 7, Monash university, Australie, 2008.
89. James Stock, Mark Waston, **New Indexes of coincident and leading Economic Indicators**, NBER Macroeconomics annual 1989, Vol. 4, 1989.
90. James Tobin, **Money and economic growth**, Econometrica, Vol 33, N° 4, 1965.
91. Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes and Ugo Panizza, **Too Much Finance?** IMF Working Paper, June 2012.
92. Joseph, Marc Raffinot, Baptiste Venet, **Approfondissement Financière et Croissance Analyses Empirique en Afrique Sub Saharienne**, Techniques Financières & Développement, vol 52, septembre/octobre 1998.
93. Jude c Eggoh, **Développement financier et croissance : une synthèse des contributions pionnière**, document de recherche, N°18, 2009, Sans page.
94. Jude C. Eggoh, **"Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique.**

95. King R., Levine R., **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**, The Quarterly Journal of Economics, The MIT Press editions, Vol. 108, No. 3, 1993.
96. King R., Levine R., **Finance, Entrepreneurship and growth: theory and evidence**, Journal of monetary economics Elsevier, Vol. 32, December 1993,
97. King R., Levine R., **Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence**, Journal of Monetary Economics 32, North-Holland, Elsevier Science Publishers, 1993.
98. Knack S., Keefer F., **Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures**, economics and politics review, Vol. 7, N° 3, 1995.
99. Kotaro Tsuru, **Some theoretical considerations and a review of the empirical literature**, Economic department paper, OECD publishing, N°228, 2000.
100. Law S., Azman S., **The quality of institutions and financial development**, MPRA paper, N° 12107, University library of Munich, Germany, 2008.
101. Leonail C. Andersen and Jerry L. Jomdani, **Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization**, Economic research, Federal Reserve Bank of St. Louis, November 1968.
102. Leonce Ndikumana **Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence**, Journal of International Money and Finance, Vol. 24, N° 4.
103. Levine R. **Bank based or Market-Based Financial Systems: Which is better?** Journal of Financial Intermediation, N°11, 2002.
104. Levine R., **Financial development and economic growth: views and agenda**, Journal of economic literature, Vol. 35, N° 2, 1997.
105. Levine R., Zervos S., **Stock Markets, Banks and economic growth**, American economic review, American economic association, Vol. 88, N° 3.
106. Loayza N., Rancière R., **Financial Development, Financial Fragility, and Growth**, Policy Research Working Paper, N°.3431, World Bank, Washington, USA, 2004.
107. Lucas R, **On the mechanics of economic development**, journal of monetary economics, 1988, N°22 , PP: 3-4
108. Luintel B., Khan M, **A quantitative reassessment of the finance–growth nexus: evidence from a multivariate VAR**, Journal of Development Economics, Vol. 60, 1999.
109. M. Kabir Hassan, Benito Sanchez, Jung-Suk Yu, **Financial Development and Economic Growth in the Organization of Islamic Conference Countries**, Journal of King Abdulaziz, Islamic Economics University, Vol. 24, N° 1, 2011.
110. M.E. Benissad, **Equilibre et rôle de la monnaie dans une économie planifiée**, Revue algérienne.

111. M'hamed Ali khemakhem, **développement des systèmes financier et croissance économique cas des pays en voie de developpement**, Revista europeana de drept social bibliotheca, N° 22, 2014.
112. Marco Pagano, **Financial Markets and Growth: An Overview**, European Economic Review, Elsevier Science Publishers, Vol. 37, 1993. 29.
113. Marwa Nyankomo, Zhanje Stephen, **A review of finance- growth nexus theories: how does development finance fits in?** studies in business and economics, Vol 1, N° 10, 2015
114. Miguel Sidrauski, **Inflation and Economic growth**, journal of political economy, Vol 75, 1967.
115. Milton Friedman, Anna J. Schwartz, **A monetary history of the United states (1867-1960)**, National bureau of economic research publications, Princeton University press, 1963.
116. Milton Friedman, David Meiselman, **The relative stability of monetary velocity and the investment Multiplier**, The American economic review, Vol 55, N°4, 1965.
117. Minea A., Villieu P., **Développement financier, qualité institutionnelle et croissance : un modèle simple avec effet de seuil**, Région et développement, N° 32, 2010.
118. Mohamed Osman Suliman, Mahmoud Sami Nabi, **The Institutional Environment and the Banking - Growth Nexus: Theory and Investigation for MENA**, Economic Research Forum, Working Papers 392, 2008.
119. Mohammed Obaidullah, **Islamic Financial Services**, Scientific Publishing Centre, King Abdulaziz University, Jeddah, Saudi Arabia, 2005.
120. Mohammed. Laksassi, **La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques en Algérie**, revue CNEAP, N°9, 1986.
121. N. Loayza., S. Klaus, **Monetary Policy Functions and transmission Mechanisms: An Overview**, Central Bank Of Chile, 2002.
122. Nouriel Roubini, Xavier Sala-i-martin, **A growth model of inflation, Tax evasion, and Financial repression**, journal of Monetary economics, vol 35, N° 2, 1995.
123. Nouriel Roubini, Xavier Sala-i-martin, **Financial repression and economic growth**, journal of development economic, Vol 39, N° 1,1992
124. Odedokun M., **Alternative econometric approaches for analyzing role of financial sector in economic growth: times series evidence from LCDs**, journal of development economics, Vol 50, 1996.
125. Paul Romer, **endogenous technical change**, journal of political economics, Vol 98, N° 5.
126. Paul Romer, **increasing returns and long run growth**, journal of political economy, vol 94, N° 5, October, 1986.

127. Philippe VINCENT, **L'OMC et les pays développement**, Revue québécoise de droit international, Vol 25. N°1, Bruxelles, Belgique, 2011
128. Pierre Liau, **Économie Financière Publique**, Presses Universitaires de France, Paris, France, 1996.
129. Rajan G., Zingales L., **Financial dependence and growth**, The American economic review, Vol. 88, N° 3, Juin 1998.
130. Rioja F., Valev N., **Does one size fit all? A reexamination if the finance and growth relationship**, journal of development economics, Elsevier, Vol. 74, N° 2, PP: 429-447.
131. Robert Barro, Xavier sala I martin, **La croissance économique**, Edition internationale, France, 1996, P : 10.
132. Saïd Dib, **Réforme du système bancaire ou l'environnement bancaire**, revue interne de la banque d'Algérie, media banque, N°46, mars ,2000.
133. Saint Paul. G, **Technological choice, financial markets and economic development**, European Economic Review, Vol 36, N° 4, 1992/
134. Samouel Beji, Youssef Darine, **La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : une approche institutionnelle pour les pays de Mena**, Région et développement, N° 32, 2010.
135. Smith B.D, Bencivenga V.R, **Financial Intermediation and Endogenous Growth**, The Review of Economic Studies, Vol. 58, N°2, 1991.
136. Solomane Kone, **L'impact des politiques monétaire et budgétaire sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA**, Union monétaire ouest africain, N°509, Décembre 2000.
137. Sourafel Girma, Anja Shortland; **The Political Economy of Financial Development**, Working Paper, N° 04/21, University of Leicester; England, UK, July 2004.
138. Susan Creane, Rishi Goyal, & al, **Measuring Financial Sector Development in the Middle East and North Africa: A New Database**, IMF Staff Papers, Vol. 53, N°3, 2007.
139. Talib Awad, Saif Alsowaidi, **Effectiveness of monetary and fiscal policies: the case of Qatar**, Journal of Business and economics, 2005.
140. Thorsten beck, Ross Levine, Norman Loayza, **Finance and the Sources of Growth**, Journal of Financial Economics, Vol. 58, 2000.
141. Villieu Patrick, inflation et accumulation du capitale, économie et de statistique, N°27, 1992
142. Vittorio Campanella, **Le capital humain dans les politiques pour la croissance économique**, Revue Recherches Sociologiques, Vol. 36, N°2/3, Université catholique de Louvain, Belgique, 2005.
143. Walter Bagehot, **Lombard street: a description of the money market**, 1873.
144. World trade organization, **Focus**, monthly newsletter, September 1997

145. Xavier Denis-Judicis, Jean-Pierre Petit, **Les privatisations**, édition Montchrestien, Paris, 1998.

III. Seminars :

146. Benbitour M, **Exposé du programme économique et financier soutenu par un accord confirmation avec le Fonds Monétaire International**, Journée d'information gouvernement-opérateurs sur l'accord stand-by, avril, Présidence l'Etat ,1994.
147. Chokri Inoubli, Wajih Khalloul, **Does Financial Development Impact on Growth? Empirical Evidence with Threshold Effect in the MENA Region**, 17th Annual Conference: Politics and Economic Development, Economic Research Forum, Antalya Turkey, March 20-22, 2011.
148. Mohamed Cherif Ilmane, **Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien**, colloque international : cinquante ans d'expériences de développement Etat -Economie-Société, CREAD, Algérie.8,9 /12/2012.
149. Pollin J-P, Jacquet P, **Système financier et croissance**, Cinquièmes Doctoriales de MACROFI et séminaire de diversité des systèmes financiers et croissance : un état de l'art, Université d'Orléans, France, 22-23 Mai 2008

IV. Theses

150. Allé Nar Diop, "**libéralisation financière et demande de la monnaie dans l'UEMOA : cas de Sénégal**", mémoire de DEA, université de Cheikh Anta-Diop de Dakar, Sénégal, 2003-2004.
151. Jean Paul Mvogo, "**Les politique de développement financier en Afrique subsaharienne Définition -Enjeux- Réalités et propositions**", Thèse de doctorat, Université Paris Dauphin, France, 2012.
152. Kangni Kpodar, "**Développement Financier, Instabilité Financière et croissance économique : Implications pour la Réduction de la Pauvreté**", Thèse Doctorat, Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International, faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Auvergne- Clermont1, France, Octobre 2006.
153. Mahjouba Zaiter Lahimer, "**L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance Economiques dans les payes de développement**", Thèse de doctorat, Dauphine université, Paris, France, 2011.

154. Mamane Boukari, "**La théorie de la libéralisation financière face aux enjeux du financement du développement en Afrique subsaharienne**", Thèse de doctorat, universités de bordeaux, France, 2014.
155. Moez Ouni, "**Etude empirique de la relation entre le système monétaire et financier et la croissance économique**", thèse de doctorat, la faculté des science économiques, université de Neuchâtel, Paris, France, 2011.
156. Riad Ben Malek, "**La Réforme du secteur bancaire en Algérie**", mémoire de maitrise sciences économiques, Université Toulouse, France, 1998-1999.
157. Samouel Béji, "**Le Développement Financier pour les Pays du Sud de la Méditerranée a l'Epreuve de la Mondialisation Financière**", Thèse de Doctorat, Université Paris XIII-Nord, France, Décembre 2009.
158. Thiémokho Diop, "**Développement financier et croissance économique, La structure financière joue-t-elle un rôle, mémoire de la maitrise en économie**", mémoire à la maitrise en économie, Université du Québec à Montréal, Canada.
159. Younes Azzouz, "**Développement financier et croissance Economique, Cas de l'Algérie entre 1970 et 2013**", mémoire de magistère, faculté des science économiques, sciences commerciales et des sciences de gestion, université Abou Bekr Belkaid, Temcen, Algérie, 2016.

VII. Reports

160. Agha and al, "**Transmission Mechanism of monetary policy in Pakistan, SBP research bulletin, Vol 1, N° 1, 2005.**
161. Arnaud Bourgain, Patrice Pieretti, Guy Schuller, "**Compétitivité de l'Economie Luxembourgeoise, Rapport 2001**", Cahier du CREA-Cunlux-Statec n° 93-02, Centre de Recherche Public Gabriel Lippmann, Centre Universitaire de Luxembourg.
162. Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), "**Rapport Annuel 2014.**
163. Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), "**Rapport Annuel, 2016.**
164. Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), "**Rapport Annuel 2013, P : 55.**
- a. Fung, "**A VAR analysis of the effects of monetary policy in east Asia, BIS working Paper, N° 119, 2000.**

165. Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Rétrospectives, Hors-Série, Juin 2012
166. Banque d'Algérie, -**Situation financière et perspectives à moyen terme de la République Algérienne-**, juillet 1999.
167. Brian Muyambiri, Nicholas M. Odhiambo, **Financial development and investment dynamics in Mauritius: a trivariate granger causality analysis**, UNISA economica research, Working paper N° 15, 2016, P: 10.
168. **Fond monétaires international**, Indicateur de solidité financière, guide d'établissement, Washington, USA, 2006.
169. G. Ganev and al, **Transmission Mechanism of monetary policy in central and Eastern Europe**, Case Report, N° 52, 2002.
170. Julien Allan, Rodolphe Blavy, Market Phoenixes and Banks Duck: Are Recoveries Faster in Market-Based Financial System, International Monetary Fund, Working Paper, N°. 213, 2011, P: 7.
171. K. Cheng, **A Var analysis of Kenya's Monetary Policy Transmission Mechanism: how does the central bank's Repo Rate affect the economy**, IMF working paper, 2006.
172. Nicolas Meisel, Jean-Paul Mvogo, **Quelles politiques de développement financier en zone France ? Rapport Thématique**, Agence Française de Développement, 2007.
173. Tushar Poddar and all, **The Monetary Transmission Mechanism in Jordan**, IMF Working Paper, No06/48, February 2006.

ثالثا: المراجع الإلكترونية:

1. اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث، تطورات القطاع المصرفي حتى نهاية الفصل الثالث من العام 2014
<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/1578159116081585157515781575160416021591/7813/4>
2. اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث، تطورات وتحديات القطاع المصرفي العربي 2016-2017
(10/03/2017)
<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15781591160815851575157816081578158115831610157515/47476/0>
3. بيان اجتماع مجلس الوزراء حول برنامج التنمية الخماسي، متاح على الموقع:
<http://algerianembassy-saudi.com/PDF/quint.pdf>
4. سارة علي أحمد محمد، سمر سعيد عبد الله عيسى وآخرون، أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري خلال الفترة "1991، 2013"، المركز الديمقراطي العربي، نوفمبر 2016
<https://democraticac.de/?p=40237>

5. هايل عبد الله طشطوش، النظريات النقدية ودورها في تفسير الدورات الاقتصادية، بحث منشور على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/?p=22691>
6. الموقع الرسمي للبنك المركزي المصري: <http://www.cbe.org.eg/ar/Pages/default.aspx>
7. **Pierre–Antoine Cartier**, Quels sont les facteurs qui contribuent à la croissance économique <https://docplayer.fr/6812841-1-2-quels-sont-les-facteurs-qui-contribuent-a-la-croissance.html>
8. Diemer, **la croissance économique**, cours de l'économie générale, IUFM AUVERGNE, France .
<http://www.oeconomia.net/private/cours/economiegenerale/CAPET/04.croissance.pdf>
9. **Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie**, KPMG Algérie, 2012, P32.<http://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm#ETABLISSEMENTS>
10. Bourse d'Alger, **Rapport D'activité 2008–2016**, Société De Gestion De La Bourse Des Valeurs ; http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc
11. Banque d'Algérie, présentation de la banque d'Algérie. Disponible sur le site :<http://www.bank-of-algeria.dz/html/present.htm>
12. Sourial, Shawky, Monetary policy and its impact on the stock market : the Egyptian case, Cairo, Egypt, 1991.
http://www.egx.com.eg/pdf/monetary_policy_and_its_impact_on_egyptian_market.pdf
13. Amer Ziad, Monetary **Policy in Egypt: Recent Challenges and Future Priorities**, ECES Working Paper Series, No.28, 2011.
http://www.eces.org.eg/MediaFiles/Uploaded_Files/%7B7B241CAA-3E74-4E1D-99B8-81E2BEA42D77%7D_PVP28-Eng-6pages.pdf
14. Ghanem Amina, Lotfy Abed Elmomen, & al, **Overview of the Egyptian Economy and Business Environment**, 2010.<http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/English/OverviewoftheEgyptianEconomyandBusinessEnvironment.pdf>
15. <https://www.mpttn.gov.dz/ar/content>
16. <http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/116>,

17. <http://visualizingeconomics.com/blog/2011/01/17/nominal-vs-real-3-month-interest-rate-1934-2010>, consulté le 15/03/2013, 09 :44
18. <https://www.internetworldstats.com>
19. http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/efsa_pages/main_efsa_page.htm
20. <http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751604160515891575158516011575160415931585157616/47652/0>
21. https://dar-alkottob.blogspot.com/2016/01/blog-post_497.html
22. <https://wakteldjazair.com/?p=74879> (consulté le 24-09-2017).
23. <https://www.alborsanews.com/2015/06/09/706584>
24. <https://platform.almanhal.com/Details/article/93166>
25. <http://publications.ebi.gov.eg/FinancialInfos/A/PE2A/2/index.html>
26. <http://www.uabonline.org/en/research/banking/15781591160815851575157815751604160215911575159315/34926/2>

1