

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de L'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique



Université Mohamed KHEIDER-Biskra

Faculté des Sciences Economiques

Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Economiques

جامعة محمد خيضر - بسكرة-

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية

و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية

تخصص اقتصاد نقدي و بنكي بعنوان:

اثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر

خلال الفترة 1992 - 2020

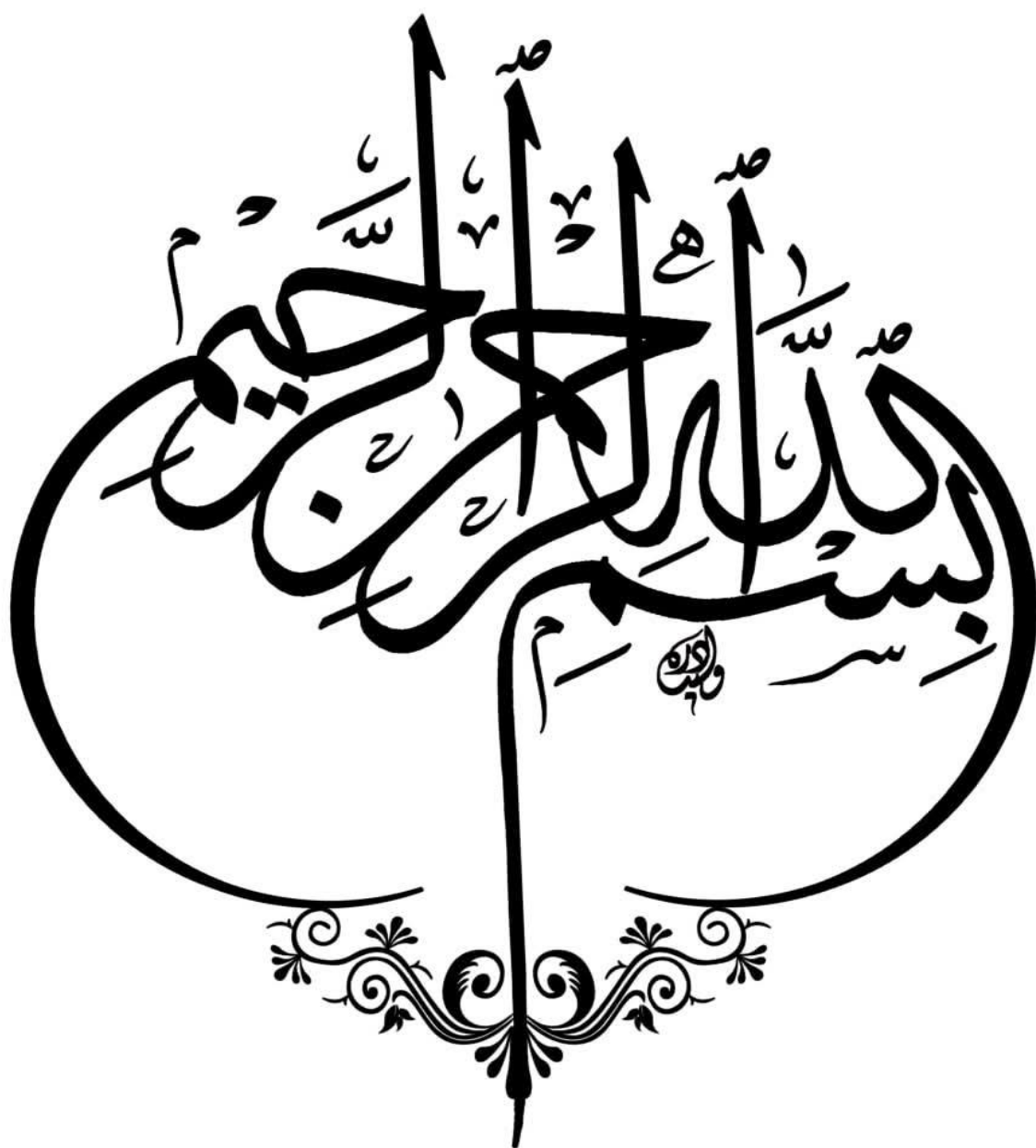
إشراف الأستاذ: أ. د. علي بوعبد الله

إعداد الطالب: ساعد دخيلي

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والإسم	الرتبة العلمية	الصفة	المؤسسة الجامعية
أ.د. لحسن دردوري	أستاذ	رئيسا	جامعة محمد خيضر - بسكرة
أ.د. علي بوعبد الله	أستاذ	مشرفا ومقررا	جامعة محمد خيضر - بسكرة
أ.د. محمد عدنان بن ضيف	أستاذ	ممتحنا	جامعة محمد خيضر - بسكرة
د. فريد عبة	أستاذ محاضر أ	ممتحنا	جامعة محمد خيضر - بسكرة
أ.د. شريف بوقصبة	أستاذ	ممتحنا	جامعة الوادي
أ.د. عمر طالب	أستاذ	ممتحنا	جامعة باتنة 1

السنة الجامعية: 2025 - 2026



الملخص

هدفت هذه الدراسة الى تكوين مؤشر خاص بالاستقرار المالي في الجزائر وصولا الى تحديد أثر تقلبات أسعار النفط على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الاجل القصير والطويل؛ من خلال بناء نموذج قياسي يعتمد على منهجية الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزع (ARDL) لبيانات السلاسل الزمنية السنوية الفترة 1990-2023، استخدمت الدراسة كل من أسعار النفط، التضخم، سعر الصرف والمعرض النقدي كمتغيرات مستقلة ومؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة كمتغير تابع.

وخلصت الدراسة الى وجود أثر ايجابي ذو معنوية لأسعار النفط على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة في الأجلين القصير والطويل، وعدم وجود تأثير ذو معنوية لكل من المعرض النقدي والتضخم في الاجلين القصير والطويل على الاستقرار المالي في الجزائر، بينما توصلت الدراسة الى وجود أثر عكسي لأسعار الصرف على مؤشر الاستقرار المالي في الأجل الطويل والقصير في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار المالي؛ أسعار النفط؛ الصادرات؛ الأزمات مالية



Abstract

This study aims to construct a composite index of financial stability in Algeria and to examine the impact of oil price fluctuations on the financial stability index in both the short and long run. To achieve this objective, an econometric model based on the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) methodology is employed using annual time series data covering the period 1990–2023. Oil prices, inflation, the exchange rate, and money supply are used as independent variables, while the financial stability index in Algeria represents the dependent variable over the study period.

The empirical results reveal a positive and statistically significant effect of oil prices on financial stability in Algeria in both the short and long run. In contrast, the findings indicate no statistically significant effect of either money supply or inflation on financial stability in both time horizons. Moreover, the study finds a negative relationship between the exchange rate and the financial stability index in Algeria in both the short and long run.

Keywords:

Financial stability; Oil prices; Exports; Financial crises

I.....	الملخص باللغة العربية.
II.....	الملخص باللغة الأجنبية.
III.....	فهرس المحتويات.
VIII.....	فهرس الجداول.
IX.....	فهرس الأشكال.
X.....	قائمة الملاحق.
XI.....	قائمة المختصرات.
XII.....	شكر وتقدير.
XIII.....	الاهداء.
أ - س.....	المقدمة العامة.
01.....	الفصل الأول: مدخل الى الاستقرار المالي.
02.....	تمهيد.
03.....	المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي.
03.....	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي.
06.....	المطلب الثاني: محددات الاستقرار المالي وطرق قياسه.
18.....	المطلب الثالث: علاقة الاستقرار المالي بإدارة الأزمات المالية.
21.....	المبحث الثاني: دور البنك المركزي في تعزيز الاستقرار المالي.

22.....	المطلب الأول: أثر الابتكارات المالية على فعالية السياسة النقدية.
24.....	المطلب الثاني: دور البنك المركزي في تعزيز الاستقرار المالي.
34	المطلب الثالث: توصيات لجنة بازل ودورها في دعم الاستقرار المالي.
44	المبحث الثالث: الشمول المالي ودوره في تعزيز الاستقرار المالي.
45	المطلب الأول: مفهوم الشمول المالي أهدافه.
47	المطلب الثاني: أبعاد ومؤشرات الشمول المالي.
48.....	المطلب الثالث: دور الشمول المالي في تعزيز الاستقرار المالي.
51.....	خلاصة الفصل الأول.
52.....	الفصل الثاني: الإطار النظري للأزمات المالية.
53.....	تمهيد.
54.....	المبحث الأول: مفاهيم حول الأزمات المالية.
54.....	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية.
55.....	المطلب الثاني: خصائص الأزمات المالية و أنواعها.
61.....	المطلب الثالث: مؤشرات الأزمة المالية و أبعادها.
63.....	المبحث الثاني: أسباب الأزمات المالية و آليات انتقالها.
63.....	المطلب الأول: أسباب الأزمات المالية.
66.....	المطلب الثاني: عدوى الأزمة المالية وانتقال آثارها.
68.....	المطلب الثالث: نظرة تاريخية لأهم الأزمات المالية العالمية.

المبحث الثالث: دور الهيئات الدولية في معالجة الأزمات المالية.....	105
المطلب الأول: دور صندوق النقد الدولي.....	105
المطلب الثاني: دور البنك الدولي.....	108
المطلب الثالث: دور التكتلات الاقتصادية الدولية.....	109
خلاصة الفصل الثاني.....	113
الفصل الثالث: تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري.....	114
تمهيد.....	115
المبحث الأول: طرق تسعير النفط والأطراف الفاعلة فيه.....	116
المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النفط وطرق تسعيره.....	116
المطلب الثاني: أنواع سوق النفط ومميزاتها.....	125
المطلب الثالث: الأطراف الفاعلة في السوق النفطية.....	129
المبحث الثاني: قواعد وأساليب تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه.....	135
المطلب الأول: قواعد تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه.....	136
المطلب الثاني: أساليب التسعير في السوق النفطية.....	139
المطلب الثالث: تطور الطلب على النفط والمعروض النفطي في الفترة 1990 – 2025.....	143
المبحث الثالث: التطور التاريخي لأسعار النفط في الفترة 1973 – 2023.....	146
المطلب الأول: تطور أسعار النفط في ظل الأزمات النفطية الأولى (1973، 1979، 1986).....	147

المطلب الثاني: تطور أسعار النفط في ظل الأزمات النفطية الحديثة(1990-2023).....	149
المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار النفط على الفاعلين في السوق النفطية.....	154
المبحث الرابع: تطور الإيرادات النفطية في الجزائر وأثرها الاقتصادي.....	158
المطلب الأول: تطور إنتاج النفط في الجزائر في الفترة 1962 - 2023.....	158
المطلب الثاني: تطور الإيرادات النفطية في الجزائر في الفترة 1990 - 2023.....	165
المطلب الثالث: الأثر الاقتصادي لتطور الإيرادات النفطية في الجزائر.....	166
خلاصة الفصل الثالث.....	179
الفصل الرابع: تحليل وقياس أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر	
خلال الفترة 1990 - 2023.....	180
تمهيد.....	181
المبحث الأول: تطور النظام المالي الجزائري في الفترة 1962-2023.....	182
المطلب الأول: تطور النظام المالي في الجزائر في الفترة 1962-2023.....	182
المطلب الثاني: حساب مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1990 - 2023.....	204
المطلب الثالث: النظام المصرفي الجزائري في ظل مقررات بازل (01) و (02).....	209
المبحث الثاني: الإطار النظري للمنهج القياسي المتبع.....	219
المطلب الأول: تحديد منهجية الدراسة القياسية.....	219
المطلب الثاني: خطوات تطبيق منهجية ARDL.....	220

المطلب الثالث: تحليل وتقييم نتائج النموذج القياسي	221
المبحث الثالث: نمذجة قياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي	
في الجزائر خلال الفترة 1990-2023	222
المطلب الأول: تحديد متغيرات ونموذج الدراسة القياسية	222
المطلب الثاني: تحديد أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر	223
المطلب الثالث: تحليل النتائج المتوصل إليها	230
خلاصة الفصل الرابع	240
الخاتمة العامة	243
قائمة المراجع	249
الملاحق	271

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	مؤشرات الحيطلة الجزئية المجمعة	10
2	مؤشرات الاقتصاد الكلي	11
3	المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر	13
4	أوزان المخاطرة المرجحة لأصول الميزانية حسب مقرر لجنة بازل(01)	37
5	أوزان المخاطرة المرجحة للأصول العرضية حسب مقرر لجنة بازل(01)	38
6	أهم الفروقات بين مقررات بازل (01) و (02)	40
7	المؤشرات الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا خلال السنتين 1994 و 1996	86
8	تطور تورق رهون القروض العقارية في سوق رأس المال الأمريكية في الفترة 2001- 2006	105
9	تطور المعروض النفطي العالمي في الفترة 1990- 2025	150
10	تطور الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990- 2025	151
11	قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1990- 2023	211
12	تطور الحد الأدنى لرأس المال في النظام البنكي الجزائري في الفترة 1990- 2023	214
13	تغير معدل الاحتياطي الإجباري في البنوك الجزائرية في الفترة 1990- 2025	215
14	نتائج إختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرارية السلاسل الزمنية	230
15	نتائج إختبار حدود التكامل المشترك (Bound-Test)	233
16	نتائج إختبار تقدير العلاقة في الأجل الطويل	234
17	تقدير العلاقة قصيرة الأجل وفق نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	236
18	نتائج إختبار الارتباط التسلسلي للبواقي	240
19	جدول اختبار اختلاف التباين	239

فهرس الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	قنوات انتشار الأزمة المالية	70
2	تطور الحساب الجاري لكل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والصين في الفترة 1970-2009	103
3	معدل تطور أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1997-2007	107
4	تغير أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 2000-2009	111
5	تطور كل من المعروض العالمي و الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990-2025	152
6	تطور أسعار النفط في الفترة 1990-2023	156
7	تطور إنتاج النفط الخام في الجزائر في الفترة 1990-2023	170
8	تطور الإيرادات النفطية في الجزائر في الفترة 1990-2023	172
9	تطور معدل النمو الاقتصادي الجزائري في الفترة 1990-2023	174
10	تطور رصيد الموازنة العامة للجزائر في الفترة 1990-2023	175
11	تطور الانفاق الحكومي في الجزائر في الفترة 1990-2023	176
12	تطور الودائع البنكية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023	198
13	تطور حجم الائتمان في الجزائر خلال الفترة 1990-2023	200
14	نسبة ملاءة رأس المال النظام البنكي الجزائري في الفترة 1999-2023	201
15	تطور نسبة سيولة النظام البنكي في الفترة 1999-2023	202
16	تطور نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض في النظام البنكي الجزائري في الفترة 1990-2023	204
17	تطور معدل نمو إحتياطي النقد الأجنبي في الجزائر في الفترة 1990-2023	205
18	تطور قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1990-2023	211
19	التمثيل البياني لمستويات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال 1990-2023	227
20	نتائج إختبار الفحوات الملائمة لتقدير نموذج الدراسة	231
21	نتائج إختبار توزيع سلسلة البواقي لنموذج الدراسة	239
22	نتائج إختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة	241
23	نتائج إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة	242

قائمة الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
1	الملحق رقم (01): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 - 2010 (PIB - الدين الخارجي - أسعار النفط - أسعار الصرف (د.ج مقابل \$) - التضخم - الإيرادات النفطية - النمو الاقتصادي)	281
2	الملحق رقم (02): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 2011 - 2023 (PIB - الدين الخارجي - أسعار النفط - أسعار الصرف (د.ج مقابل \$) - التضخم - الإيرادات النفطية - النمو الاقتصادي)	282
3	الملحق رقم (03): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 - 2010 (الانتاج النفطي - الكتلة النقدية - الاستقرار النقدي - الإيرادات النفطية - أسعار النفط - الدين الخارجي - الانفاق الحكومي)	283
4	الملحق رقم (04): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 2011 - 2023 (الانتاج النفطي - الكتلة النقدية - الاستقرار النقدي - الإيرادات النفطية - أسعار النفط - الدين الخارجي - الانفاق الحكومي)	284



قائمة المختصرات

الاختصار	الشرح	الاختصار	الشرح
PIB	الناتج الداخلي الخام (اختصار فرنسي)	S.R	مقدار التعقيم النقدي
M2	الكتلة النقدية (وهي تعبر عن سيولة الاقتصاد)	NFA	التغير في صافي الاصول الاجنبية للدولة
نموذج LOGIT	نموذج احصائي يستخدم لدراسة متغير تابع ثنائي	OMO	عمليات السوق المفتوحة
نموذج PROBIT	نموذج احصائي يستخدم لدراسة متغير تابع ثنائي	R.R	الاحتياطي الاجباري في البنوك
Bsi	مؤشر القطاع المصرفي	CB.B	السندات الحكومية المطروحة
Esi	مؤشر الاقتصاد الكلي	C.A.R	كفاية راس المال
Msi	مؤشر سوق راس المال	L.Q.R	السيولة
FSI	مؤشر الاستقرار المالي	A.Q	جودة الاصول الخاصة في البنوك
بنك BIS	بنك التسويات الدولي	N.I.M	هامش الربح في البنوك
دول OCDE	دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	C.G.R	معدل نمو الائتمان
رابطة GPFI	مجموعة دول رابطة الشمول المالي	S.T.L	معدل نمو القروض قصيرة الاجل
OPEP	منظمة الدول المصدرة للنفط	C.G.R/GDP	بمجموع الائتمان كنسبة من GDP
FMI	صندوق النقد الدولي	R.O.A	مردود الاصول الخاصة
معياري GDDS	معياري استحدثه FMI خاص بنشر البيانات المالية	T.D/ GDP	اجمالي الودائع كنسبة من GDP
منظمة OAPEC	منظمة الدول العربية المصدرة للنفط	E.X.R	اسعار الصرف
وكالة IEA	وكالة الطاقة الدولية	C.A.B/ GDP	رصيد الحساب الجاري كنسبة من GDP
MB	القاعدة النقدية	T.D	حجم الدين العمومي
GDP	الناتج المحلي الاجمالي (اختصار انجليزي)	K.A.B	رصيد راس المال
M.S	الاستقرار النقدي	F.X.R	نمو الاحتياطي الاجنبي
M.CAP	القيمة السوقية للاسهم كنسبة من GDP	SYNOBA	مشروع تحديث أنظمة المعلوماتية الذي تبناه البنك المركزي الجزائري في سنة 2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله الذي جعل القرآن الكريم منتهى الهدى

والصلوة والسلام على خير الأنبياء وأفضل الرسل

والخلافة من باب أن لا ينكر الناس لا ينكر الله أنقر بخالص الفكر والتقدير للأسلاف
المشرف الأسلاف الركنين بوجع الله على، وهزل على كل ما بذله من عطاء و توجيهاً للإنجاز
هزل العمل فلكل الفكر والتقدير كما لا أنسى كل من ساهم من قريب أو من بعيد ومريد العوا
لى، فلكم مني خالص عبارات الفكر والتقدير

كما لا يغفونى أن أشكر كل الأساندة المؤثرين الذين ساهموا وساعدوا فى رعى جامعة بمكة

كما لا يغفونى أن أوجه كل عبارات الفكر والتقدير لعائلتي الصغيرة والكبيرة



إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله، وإلى أمي الغالية أطال الله في عمرها

أهدي لكما هذا الإنجاز فقد أثمرت البزرة التي زرعناها

إلى سدي في الحياة زوجتي الغالية

أولادي حفيظهم الله

(محمد سيف الدين، أنس سراج الدين، بزف عجب الرحمن)

إلى إخوتي أعمالي

يشهد الاقتصاد العالمي أثناء الازمات المالية تسجيل معدلات نمو متباطئة حسب التقارير الدورية الصادرة عن صندوق النقد الدولي، وهذا نتيجة إتباع معظم الدول المتقدمة لسياسة اقتصادية حمائية تؤدي لا محالة إلى تراجع في معدلات التجارة الدولية وكذا تراجع في معدلات النشاط الاقتصادي الدولي وقد تكررت هذه الظروف كنتيجة لإحدى الازمات التي عصفت باقتصاديات معظم دول العالم ومنها أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، وآخرها الأزمة الصحية في سنة 2019، والملاحظ أنه يتم تسجيل خلال كل أزمة مرت خسائر واضطراب في اقتصاديات دول العالم المترابطة في ما بينها، بحيث أصبحت الأوضاع الاقتصادية والسياسية في الدول المتقدمة وسياسة حكوماتها تشكل أبرز المخاطر والتحديات على الأسواق الناشئة التي تؤدي إلى زيادة الاختلال و إعادة تنشيط التدفقات الرأسمالية الخارجية هربا من احتمال التعرض لهذه المخاطر في العديد من المرات، وبالتالي تشكل المخاطر التي أفرزتها هذه الأوضاع السياسية و الاقتصادية في دول العالم تحديات لهذه الدول نظير أثرها على الأوضاع المالية محليا، في ظل التحرير المالي ضمن العولمة المالية.

وهنا نذكر أن المخاطر لدى المؤسسات الائتمانية تتطور نتيجة الممارسات الخاطئة في إدارة مخاطر القروض وإدارة السيولة للتحويل الى خطر نظام ككل يهدد مجمل النظام المالي، بحيث لو ورد بشكل مفاجئ سحباً كبيراً للودائع قد يؤدي الى عجز لدى المؤسسات الائتمانية في مواجهة التزاماتها وتحدث هنا عن خطر السيولة، وفي شكل آخر قد يتسبب سوء إدارة لمخاطر القروض في جعل البنوك لا تستطيع استرجاع القروض الممنوحة وهذا سوف يجعلها تتحمل خسائر تؤدي بها الى الافلاس و بالضرورة انتقال العدوى لباقي البنوك لوجود ارتباط بين البنوك التجارية، فخطر النظام تعبير عن وجود خلل في الوساطة المالية في النظام المالي لأي سبب من الاسباب اما من داخل النظام (المؤسسات المالية) او من خارج النظام كتشاؤم المستثمرين او الخوف وهلع المودعين وفي مجملها سوف تؤدي الى تصرف مفاجئ يتسبب في عجز في السيولة و إحداث خلل في الوساطة المالية، ومجمل هذه المخاطر يطلق عليها اسم خطر النظام أو أزمة نظام، لكونها تخرج عن سيطرة الإدارة في كبحها لتصيب باقي النظام المالي بالعدوى لان ظهور خطر النظام يشبه لعبة الدومينو فسقوط القطعة الاولى يعني سقوط باقي القطع بالتوالي (انتقال العدوى) وبالتأكيد انتقال الأزمة الى مؤشرات الاقتصاد الكلي وتحويل الأزمة الى أزمة اقتصادية .

و من جانب آخر نجد أنه قد نتج عن تعدد الأزمات المالية والاقتصادية، التي هزت اقتصاديات دول العالم، امتداد آثارها حيث أصبحت هذه الأزمات تمتد إلى مختلف القطاعات النقدي والقطاع المالي والقطاع الحقيقي، وكل ذلك أصبح يشكل أهم تحدي يواجه الأنظمة المالية و المصرفية، بحيث أن استقرارها يعني القدرة على مواجهة الأزمات وهذا يعني استقرار اقتصاديات هذه الدول و لذلك ظهرت الحاجة إلى بناء مؤشر يمكن هذه الدول من معرفة مدى استقرارها المالي و مدى إمكانية تعرضها للآزمات المالية في ظل حتمية المعاملات الدولية من خلال التجارة الدولية و التحرير المالي، و هي السياسة التي نالت اهتمام دول العالم وكذا صندوق النقد الدولي في الوقت الراهن .

وفي سياق بناء مؤشر للاستقرار المالي وردت العديد من الأساليب و الطرق أنتجت مؤشرات للاستقرار المالي تختلف من دولة لأخرى و ذلك حسب اختلاف المنهجيات التي تستخدم لذلك، وكذا المتغيرات والطرق الإحصائية و الأوزان الترجيحية المستخدمة لحساب أي مؤشر، ومن بين هذه الطرق هو استخدام مؤشر تجميعي و الذي بدوره يتكون من مؤشرات فرعية تخص القطاع المصرفي و قطاع الاقتصاد الكلي و قطاع سوق رأس المال، فهو يتميز بشموليته لمختلف القطاعات التي يمكن أن تتضرر بفعل آثار الأزمات المالية؛ والجزائر تعتمد بالدرجة الأولى في مواردها على صادراتها النفطية نحو دول العالم، والشيء الذي ميز الفترة الأخيرة من القرن الحالي هو تعرض أسواق النفط لتغيرات سريعة باستمرار والتي سجلت تذبذبات وهزات عنيفة في بعض الأوقات ولذلك ارتأينا تسليط الضوء على تأثير هذه التقلبات السريعة في أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر والكشف عن مدى قدرت نظامها المالي على مواجهة الأزمات المالية.

1- إشكالية الدراسة:

استنادا للأدبيات النظرية المتعلقة بموضوع الاستقرار المالي، وكذا ما تم طرحه في الدراسات السابقة حول تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية وتأثيرها على النظام المالي، إعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسعار الصرف، والتضخم الى جانب المعروض النقدي كمتغيرات خاصة بالاقتصاد الجزائري، وبسبب تبعية اقتصاد الجزائر للإيرادات النفطية بشكل كبير والتي تتعلق أساسا بمستوى أسعار النفط، يمتنا طرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1992-2020؟

ومن خلال السؤال الرئيسي لإشكالية الدراسة يمكننا إدراج الاسئلة الفرعية المساعدة التالية:

- كيف يمكن قياس الاستقرار المالي في الجزائر، وما طبيعة علاقته بأسعار النفط خلال فترة الدراسة ؟
- ما هي محددات الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟
- ما هو المحدد الرئيسي للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟
- هل يعتبر النظام البنكي الأكثر تضررا من تقلبات اسعار النفط في الجزائر خلال فترة الدراسة؟

2- الفرضيات:

- ✓ استخدام المؤشر التجميعي يسمح بقياس أفضل للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة
- ✓ تتمثل محددات الاستقرار المالي في الجزائر في متغيرات الاقتصاد الكلي واسعار النفط.
- ✓ تعتبر تقلبات اسعار النفط المحدد الرئيسي للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- ✓ يعتبر النظام البنكي الأكثر تضررا من تقلبات اسعار النفط في الجزائر خلال فترة الدراسة

3-أسباب اختيار الموضوع:

- من أسباب اختيارنا لهذا الموضوع هو كونه في دائرة اختصاص الاقتصاد النقدي و البنكي .
- حداثة هذا الموضوع و كونه يلقي اهتمام دول العالم التي تسعى للتنبؤ بالأزمات المالية لتفاديها و تفادي ما قد ينجر عنها من آثار على الاقتصاد .
- كون إقتصاد دولة الجزائر اقتصادا ريعيا يعتمد في موارده على صادرات النفط، ولهذا أردنا توضيح أوجه تأثير هذا المصدر التمويلي على النظام المالي، من خلال بناء مؤشر للاستقرار المالي وقياس مستوياته.

4- أهمية الدراسة :

تتجلى أهمية موضوع الدراسة في كونه موضوعا يتناول دراسة مختلف المؤشرات الاقتصادية المتعلقة بالنظام المالي، حيث يتيح موضوع الدراسة ما يلي:

✓ دراسة موضوع الاستقرار المالي يهدف إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي ومعرفة قدرته على مواجهة الأزمات المالية وآثارها، وبالتالي إمكانية الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وهذا ما تسعى لتحقيقه جل دول العالم.

✓ دراسة الاستقرار المالي تتيح التطرق لمختلف المؤشرات الاقتصادية التي يمكن إدراجها ضمن مؤشر تجميعي لقياسه.

✓ تزايد اهتمام دول العالم بموضوع الاستقرار المالي و يتجلى ذلك من خلال التقارير الدورية المنشورة عن مدى الاستقرار المالي في الدول أو الاستقرار المالي للاقتصاد العالمي، الصادرة عن الهيئات الدولية و البنوك المركزية، والتي من شأنها التأثير في مناخ الاستثمار الأجنبي و الائتمان.

5- أهداف الدراسة :

- ✓ توضيح المفاهيم العامة حول المخاطر النظامية و الاستقرار المالي للنظام المالي ككل.
- ✓ تناول أهم الأزمات المالية و تبيان أسبابها و توضيح إمكانية إنتقال آثارها في دول العالم .
- ✓ تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كيفية تكوين مؤشر يقيس الاستقرار المالي للنظام المالي ككل.
- ✓ تبيان أهمية قياس الاستقرار المالي في تجنب تعرض الدول للمخاطر الناتجة عن الأزمات المالية.
- ✓ معرفة مدى تأثير الاستقرار المالي في الجزائر بتغيرات أسعار النفط باعتبار هذا الأخير أهم مصدر تمويلي للدولة الجزائرية.

6- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بهدف الوصول الى تحقيق أهداف الدراسة سيتم الاعتماد في ذلك على المنهج الوصفي التحليلي لإعطاء صورة واضحة حول الاستقرار المالي و تأثير تقلبات أسعار النفط على مستوياته، مع الاعتماد على المنهج التاريخي في تتبع التغيرات التي طرأت على متغيري الدراسة خلال فترة الدراسة بالاعتماد على مراجع أكاديمية مختلفة لها صلة بموضوع البحث، الى جانب الاعتماد على المنهج القياسي لاختبار العلاقة الموجودة بين المتغيرات المستقلة المختارة المتعلقة بالاقتصاد الجزائري وبين مستويات الاستقرار المالي في الجزائر باستخدام منهجية الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزع ((ARDL)) وباستخدام البرنامج الاحصائي ((Eviews)) الاصدار رقم (10).

07- تحديد إطار الدراسة:

يتمثل الاطار المكاني للدراسة في النظام المالي للاقتصاد الجزائري، بحيث ان الاستقرار المالي يشمل كل من المؤشرات المالية والنقدية وكذا مؤشرات الاقتصاد الكلي، أما الاطار الزمني للدراسة فقد تم اختيار الفترة الممتدة من سنة 1992 الى غاية سنة 2020، بحيث ان هذه الفترة تضمنت تقلبات واضحة في اسعار النفط في الاسواق الدولية، الى جانب ان الاقتصاد الجزائري عرف عدة إصلاحات وتغيرات كانت في مجملها تعتمد على الإيرادات النفطية بشكل كبير.

08- الدراسات السابقة: بهدف الوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة، وبالنظر إلى طبيعة موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من الدراسة لإعطاء مفهوم للاستقرار المالي وصولاً إلى استنباط كيفية تأثير تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر، بالإضافة إلى استخدام المنهج القياسي لتدعيم البحث من خلال الوصول إلى قياس أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر في الجانب التطبيقي من الدراسة،

تناولت العديد من الدراسات و الابحاث موضوع تقلبات أسعار النفط وتأثيرها على المؤشرات الاقتصادية، في ما يلي نستعرض أهمها و التي تطرقت لدراسة أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي أو إحدى المؤشرات الاقتصادية الفرعية التي تدخل ضمن تكوينه:

01-دراسة (بن مسعود، 2020): ضمن أطروحة الدكتوراه والتي هدفت الى تحليل أثر الصدمات النفطية على التوازنات الداخلية والخارجية في الجزائر في الفترة 1980-2016 من خلال استخدام المنهج التحليلي الوصفي لتوضيح العلاقة بين أسعار النفط وكل من إجمالي الناتج المحلي الاجمالي، ورصيد الميزان التجاري ورصيد الموازنة العامة ومعدل التضخم وسعر الصرف في الجزائر، بالإضافة الى استخدام المنهج القياسي لقياس وتحديد هذه الأثر باستخدام نموذج تحليل المركبات الرئيسية لمتغيرات الدراسة.

وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين أسعار النفط والناتج المحلي الاجمالي و الميزان التجاري في الاجلين القصير والطويل، في حين أنه ليست هناك علاقة بين أسعار النفط وكل من الموازنة العامة ومعدل التضخم وسعر الصرف.

وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة ارتباط و تأثير معنوي بين الايرادات النفطية واداء أسواق الاوراق المالية، حيث ينتقل أثر الصدمات النفطية الى الاسواق المالية عبر قنوات الانفاق الحكومي و السيولة والاستثمار العام، حيث تعد هذه الاسواق شديدة الحساسية لتغيرات أسعار النفط؛ ودعت هذه الدراسة الى ضرورة تنويع مصادر الايرادات المالية العامة بهدف تقليل التأثير بتقلبات الاسواق الدولية و الحفاظ على الاستقرار المالي و الاقتصادي.

02-دراسة (مطاي، بلقلة، و حبيش، 2019، الصفحات 05-26): والتي هدفت الى تحليل أثر سياسات التحرير المالي في زيادة معدل انتقال الازمات المالية وتكرارها في الجزائر، واعتمدت الدراسة على الاسلوب الوصفي التحليلي للتعريف بجوانب التحرير المالي والاستقرار المالي وصولا لتحديد أدوات ضبط استقرار النظام المالي، وخلصت الدراسة الى ان زيادة التحرير المالي يرفع من كفاءة النظام المالي من جهة، ولكنه يزيد من احتمال التعرض للأزمات المالية من جهة أخرى ولهذا أشادت الدراسة بضرورة التقيد بتطبيق الانظمة الرقابية على النظام المالي وفق ما جاء به صندوق النقد الدولي.

03-دراسة (دردور، 2019، الصفحات 171-184): سعت هذه الدراسة الى بناء مؤشر مركب للاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2017 باستعمال مجموعة من البيانات الاقتصادية الكلية والمالية من خلال تجميع 17 مؤشر ثم استخدمت الدراسة طريقة الترجيح النمطي لكل مؤشر فرعي لتكوين المؤشر المركب الذي سيعكس اداء النظام المالي حيث استخدمت الدراسة هنا المنهج التحليلي الكمي.

وخلصت الدراسة بواسطة قيم مؤشر الاستقرار المالي، الى وجود تراجع في الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2015 وهذا تحت تأثير تقلبات المؤشرات الفرعية(مؤشر التطور المالي، مؤشر الصلابة المالية، مؤشر الاستقرار الاقتصادي الكلي، مؤشر الاقتصاد العالمي)؛ كما بينت الدراسة وجود تحسن في مؤشرات الاستقرار المالي في سنتي 2016 و 2017 بسبب تحسن صافي موجودات البنك المركزي الجزائري، وانخفاض حجم القروض المتعثرة، وزيادة حجم الائتمان (الموجه للقطاع الخاص).

04- دراسة (حيدوشي و وعيل، 2017، الصفحات 311-330): هدفت هذه الدراسة الى تحديد أثر الموارد النفطية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2000-2014 وانطلقت هذه الدراسة من فرضية ان هناك أثر كبير لتقلبات الايرادات النفطية على كم من مؤشر الانفاق الحكومي و

معدل البطالة، النمو الاقتصادي، التضخم، رصيد حساب ميزان المدفوعات، والمديونية الخارجية؛ ولتبيان ذلك استخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي والتحليلي بالاعتماد على البيانات التاريخية لأسعار النفط، وأظهرت نتائج هذه الدراسة ضعف وهشاشة البناء الهيكلي للاقتصاد الجزائري واعتماده على أحادية الموارد المالية، كما بينت الدراسة أن زيادة الموارد المالية المتأتية من الموارد النفطية لها تأثير مباشر في زيادة الانفاق الحكومي، وزيادة قيم معدل التشغيل ورصيد الحساب الجاري الموجب مع انخفاض في حجم المديونية الخارجية، كما أوصت الدراسة على ضرورة تنويع مصادر تمويل الاقتصاد، والتخفيف من الاعتماد على الإيرادات النفطية لتفادي الآثار السلبية لتراجع أسعار النفط.

05-دراسة (Lazarus Tapuwa, 2017): ضمن أطروحة دكتوراه تناولت العلاقة بين المنافسة المصرفية و الحوكمة المؤسسية والاستقرار المالي و التقرير المالي، واستخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتحديد العلاقة بين التقارير المالية غير دقيقة و نتائجها على المنافسة بين البنوك و الحوكمة فيها وأثرها على الاستقرار المالي، حيث اعتمدت الدراسة على بيانات البنوك المدرجة في البورصات الامريكية خلال الفترة 2000- 2016 مع الاخذ بعين الاعتبار خمسة ابعاد للحوكمة المالية، وباستخدام المنهج الوصفي التحليلي توصلت الدراسة الى ان زيادة المنافسة بين البنوك دون الاخذ بمقومات الحوكمة المالية سوف يزيد من احتمال التعرض للمخاطر.

كما بينت نتائج الدراسة أن المنافسة الشديدة بين المصارف لا تعني في جميع الاحيان زيادة كفاءتها وتحقيق الاستقرار المالي، حيث بإمكانها ان تؤدي الى زيادة مخاطر الائتمان والضغط على ارباح البنوك؛ في حين تبين ان زيادة حوكمة المؤسسات المصرفية يزيد من مستوى الاستقرار المالي.

06-دراسة (قلاوي، 2017، الصفحات 318-332): والتي هدفت الى تحديد مدى فعالية نماذج الانذار المبكر في قياس الاستقرار المالي، حيث اعتمدت الدراسة على الاسلوب الوصفي التحليلي لتناول المفاهيم الاساسية للاستقرار المالي وكذا التحليل الكمي لنتائج نماذج الانذار المبكر في النظام المالي و ارتباطها بمؤشرات الاستقرار المالي، حيث خلصت الدراسة الى وجود أهمية واسعة النطاق لاستخدام نوعين من الاجراءات داخل النظام المالي أولها إجراءات الوقائية وثانيها الاجراءات التصحيحية وهي تساهم في رصد اشارات تدهور الوضع المالي قبل حدوث الازمات المالية، لكن هذه النتائج ليست بالدقة الكافية حيث أنها قد تعطي نتائجاً مضللة وخاطئة حول حدوث الأزمات المالية .

07-دراسة (عمي، 2016):ضمن أطروحة الدكتوراه والتي تناولت تحديد أثر التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المصرفي ودعم التنافسية وتم اختيار الجزائر كدراسة حالة خلال الفترة 2003-2013، واعتمدت الدراسة في ذلك على الاسلوب الاستنباطي و الوصفي للوصول الى أهداف الدراسة، الى جانب استخدام المنهج القياسي لتحديد أثر استخدام التنظيم الاحترازي في ستة(06) بنوك جزائرية من خلال نموذج PANZAR-ROSE الذي يتيح تفسير التنافسية بين البنوك؛ وخلصت الدراسة من خلال الاعتماد على نسبة كفاية رأس المال كتنظيم احترازي، خلصت الى ان نسبة رأس المال لا تؤثر على مؤشرات التنافسية في كل من حصة البنوك من القروض او الربحية والودائع، ولكنها تؤثر على الودائع طرديا وعلى ربحية المساهمين و الودائع سلبيا، حيث أقرت هذه الدراسة بوجود علاقة طردية بين زيادة نسبة كفاية رأس المال و الاستقرار المصرفي في البنوك.

08-دراسة (بوعلي و غرزي، 2016، الصفحات 120-129): والتي حاولت تبين أثر تحرير الاسواق المالية على عدم الاستقرار المالي في عينة من الدول النامية في الفترة 1990-2014، بالاعتماد الأسلوب الوصفي التحليلي للمقارنة بين الاسواق المالية في ظل الازمات المالية، الى جانب إعتمادها على المنهج القياسي باستخدام بيانات(PANEL) لعينة من الدول النامية لتحديد أثر تحرير الاسواق المالية وفق نموذج الانحدار اللوجيستي(نماذج انحدار ثنائي الحدين) على احتمال وقوع الازمات المالية وعدم الاستقرار المالي، حيث ركزت الدراسة على مؤشر تقلبات عائد الاسواق المالية.

وخلصت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية وموجبة بين تحرير الاسواق المالية وعدم الاستقرار المالي، وبينت الدراسة ان زيادة تحرير الاسواق المالية وحرية حركة رؤوس الاموال يزيد من مخاطر المضاربة و انتقال التقلبات الخارجية.

09- دراسة (موري، 2015): التي جاءت ضمن أطروحة دكتوراه، والتي تناولت أثر تقلبات أسعار البترول على التنمية الاقتصادية في الفترة 1973-1998، حيث هدفت هذه الدراسة الى تحليل أثر تقلبات أسعار البترول على التنمية الاقتصادية في الجزائر في ظل اعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل كبير على العائدات النفطية كمصدر رئيسي لتمويل التنمية والانفاق العام، ولذلك اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لشرح تطور أسعار النفط وكذا اهمية قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري، الى جانب استخدام المنهج القياسي

لقياس العلاقة بين اسعار النفط و بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية (الناتج المحلي الاجمالي، الدخل الفردي، الاستثمار، والانفاق العمومي) استخدام سلاسل زمنية تغطي الفترة 1973-1998.

حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تقلبات أسعار النفط و مستوى التنمية الاقتصادية في الجزائر، حيث تؤدي فترات إرتفاع أسعار النفط الى تحسن محسوس في مؤشرات النمو والتنمية، في حين تؤدي فترات إنخفاض أسعار النفط الى تراجع أداء الاقتصاد الجزائري وتراجع المؤشرات الاقتصادية الكلية، حيث بينت الدراسة أيضا ان أثر اسعار النفط يشمل أيضا مسوى الاستثمار، والتشغيل، والاستقرار الاقتصادي.

10- دراسة (بلقلة، 2015): ضمن أطروحة دكتوراه تناولت دراسة تطور أسعار النفط وانعكاسه على الموازنة العامة للدول العربية النفطية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، وركزت هذه الدراسة على أهم التطورات التي شهدتها السوق النفطية في الفترة (2000-2009)، حيث أشارت هذه الدراسة الى أن أسعار النفط شهدت تغيرات حادة و تقلبات ملحوظة بدء من ارتفاع متواصل من سنة 2002 الى غاية منتصف سنة 2008، ثم بعدها تأتي تقلبات حادة في اواخر 2008 تحت تأثير الازمة العالمية؛ حيث هدفت الدراسة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي لتبيان اهمية النفط كمصدر تمويلي رئيس للدول العربية المصدرة له، مع تبيان أثر تقلبات أسعار النفط المباشر على الايرادات العامة من خلال استخدام المنهج القياسي ARDL، حيث هدفت الدراسة إبراز قدرة الدول و الحكومات على مسايرة هذه الآثار لتمويل نفقاتها العامة، وتم التركيز على إجمالي الإيرادات، إجمالي النفقات، العجز المالي، والاستقرار العام في الموازنة.

وخلصت الدراسة الى وجود ارتباط قوي وموجب بين ارتفاع أسعار النفط و زيادة اجمالي الإيرادات العامة للدول العربية النفطية، و رصيد الميزانية العامة الموجب.

11- دراسة (صبيحي حسون، 2015): التي قدمت طرق قياس الاستقرار المالي و طرق التنبؤ به في عينة من الدول خلال المدة 2000-2012، اعتمادا على الاسلوب الوصفي التحليلي المقارن لعدة ادوات قياس كمية للاستقرار المالي عبر عينة من الدول (نماذج الانذار المبكر، مؤشرات الحيلة الكلية، نماذج الانحدار المؤسسي)، حيث مكنت الدراسة من إعطاء عدة طرق لقياس الاستقرار المالي اعتمادا على مؤشرات إقتصادية فرعية باستخدام طريقة المتوسط الحسابي، وطريقة المتوسط الهندسي والتي تعطي نفس النتائج، كما وضحت

الدراسة كيفية استعمال معادلة قياس مؤشر الاستقرار المالي في التنبؤ بقيمه المستقبلية، كما اوصت الدراسة بضرورة دمج أكثر من أسلوب و طريقة للحصول على نتائج أكثر دقة وأكثر موثوقية.

12-دراسة (Armand Fouejieu, 2015) ضمن أطروحة دكتوراه حول العلاقة بين الاستقرار المالي و تثبيت معدلات التضخم والتي انطلقت من آثار الازمة المالية لسنة 2008 لتشيد بضرورة اعادة النظر بين السياسة النقدية و الاستقرار المالي، حيث استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح العلاقة بين السياسة النقدية كإجراء احترازي لضمان استقرار النظام المالي، مع توضيح أثر التضخم، الى جانب شرح أسباب تزايد ضعف النظام المالي أمام الصدمات الخارجية.

وخلصت الدراسة الى أن استقرار معدل التضخم ليس كافيا لتحقيق الاستقرار المالي، حيث انه لا بد من ان يشمل الاستقرار المؤشرات الحقيقية للاقتصاد الكلي.

13-دراسة (Athanasios O, 2014, pp. 158-179): التي تناولت العلاقة بين السياسة المالية ومؤشرات الاستقرار المالي وركزت الدراسة على ربحية البنوك، جودة الاصول، الملاءة الرأسمالية كمتغيرات مستقلة، وهذا من خلال دراسة تأثير مؤشرات الاستقرار المالي بسبب تدهور الدين العمومي، حيث استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث خلصت الدراسة الى كون ضعف قاعدة رأس المال، وجودة الأصول و ربحية البنك المنخفضة كلها عوامل تزيد من هشاشة النظام المالي وتزيد من احتمال التعرض لأزمة مالية.

14-دراسة (أحمد حسين علي و بختيار، 2011، الصفحات 01-20): التي تناولت أثر تقلبات الإيرادات النفطية على مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي في الفترة 2000-2010، باعتبارها دولة ريعية تعتمد على العوائد النفطية كمصدر رئيسي للإيرادات العامة، حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتفسير طبيعة العلاقة بين الإيرادات النفطية و المتغيرات الاقتصادية الكلية، الى جانب المنهج الكمي لقياس أثر هذه التقلبات على أداء سوق الاوراق المالية من خلال مؤشرات الاقتصاد الكلي والمؤشرات المالية (الناتج المحلي الاجمالي، الانفاق العام، السيولة، القيمة السوقية للأسهم، حجم التداول، والمؤشر العام لأسعار الأسهم).

15-دراسة (Hosseini, 2011):ضمن أطروحة دكتوراه تناولت تجارب عدة دول حول الاستقرار المالي في شرق آسيا، وهدفت الدراسة الى تحليل مخاطر الاستقرار المالي في مجموعة الاقتصادات الناشئة، وصولا الى

تقييم دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، حيث حاولت الدراسة تبيان ان زيادة الديون المتراكمة تؤثر بشكل مباشر على الاستقرار المالي باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة الى كون الاستقرار المالي في البنوك يضمن الاستقرار المالي في النظام ككل، وركزت الدراسة على إستعراض اهمية تأثير سعر الصرف الحقيقي وكذا هيكل النظام المالي على الاستقرار المالي، وفي الجانب التطبيقي للدراسة تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR لتقدير إستجابة مقياس الاستقرار المالي لتغير مؤشرات السلامة المالية في النظام المصرفي حيث بينت النتائج ان زيادة مؤشرات السلامة المالية في البنوك تنعكس بشكل كبير على مقياس الاستقرار المالي في كل من اليابان، الصين، كوريا الجنوبية، ماليزيا، سنغافورة، تايلاند.

16- دراسة (Andrew, 1997, pp. 01-52): التي تناولت المحاولات الاولى لوضع قواعد الاستقرار المالي عن طريق البحث عن مصادر عدم الاستقرار في النظام المالي بالتركيز على التضخم، والادخار، وسيولة السوق وكذا سعر الفائدة، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي لتحديد مفهوم الاستقرار المالي، وكذا كيفية تحقيقه.

وتوصلت الدراسة الى ان تحرير رأس المال يدعم مقومات الاستقرار المالي وفي المقابل هناك تأثير غير مرغوب فيه لحركة الاسعار في الاسواق الخارجية نحو الاسواق الداخلية تحت تأثير اسعار الفائدة ولذلك ترى الدراسة ان التركيز على مكونات سوق النقد والهيكل التنظيمي داخله يسهل ارساء قواعد الاستقرار المالي بحيث يعطي الوقت الكافي لاتخاذ القرار المناسب.

✓ وبعد استعراضنا لمجموعة من الدراسات الاكاديمية التي تتقاطع في موضوعها البحثي مع موضوع دراستنا نجد أن في مجملها توصلت لنتائج متباينة لأثر تقلبات أسعار النفط و كذا الإيرادات النفطية على المؤشرات الاقتصادية الكلية والمالية من جهة، كما ان هناك دراسات أخرى تناولت موضوع الاستقرار المالي من الجانب النظري فقط دون تناول مصادر التأثير على الاستقرار المالي وقياس أثرها كمياً من جهة أخرى.

✓ أما هذه الدراسة فيمكن القول أنها جاءت مختلفة عن سابقتها من خلال حداثة مجتمع الدراسة 1990-2023 والتي تجمع بين بيانات 33 سنة التي تسمح بدراسة أشمل واحداث لدراسة تأثير تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر في الأجلين الطويل والقصير عن طريق مقارنة ARDL، كما تستمد هذه الدراسة تميزها من تغطيتها لكل المؤشرات الممكن أن تؤثر على الاستقرار المالي مع الاخذ بعين الاعتبار خصوصية الاقتصاد الجزائري، بغية الوصول لنتائج أدق حول موضوع الدراسة.

09- هيكل الدراسة

تبعاً لمحتوى موضوع الدراسة ارتأينا تقسيم الدراسة الى أربعة فصول رئيسية، وكانت بداية الدراسة بمقدمة عامة مهدت لموضوع البحث لتأتي بعدها أربعة فصول، وباستخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من الدراسة والذي شمل كل من: الفصل الأول لدراسة الإطار النظري للاستقرار المالي من خلال التطرق المفاهيم الأساسية للاستقرار المالي، ومحدداته، وتحديد دور السلطة النقدية والشمول المالي في التأثير عليه وخصص الفصل الثاني للإطار النظري للآزمات المالية والذي تم التطرق من خلاله للمفاهيم الأساسية للآزمات المالية، وخصائصها وأبعادها ومؤشراتها بالإضافة الى أنواعها كما جاء فيه عرض لاهم الآزمات المالية التي تعرض لها أقطار الاقتصاد العالمي، ويأتي الفصل الثالث لدراسة تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية و توضيح طرق تسعير النفط والأطراف الفاعلة فيه، الى جانب تبيان قواعد وأساليب تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه مع تناول التطور التاريخي لأسعار النفط في الفترة 1973- 2023، ثم توضيح تطور الإيرادات النفطية في الجزائر وأثرها الاقتصادي على أهم المؤشرات الاقتصادية (النمو الاقتصادي، الموازنة العامة، الانفاق الحكومي)، ثم تأتي الدراسة التطبيقية والمتمثلة في الفصل الرابع لتحليل وقياس أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 1990- 2023 من خلال استخدام المنهج القياسي، بداية من تكوين مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي في الجزائر ثم تحديد نموذج اقتصادي قياسي وصولاً الى تحليل النتائج المتحصل عليها في الدراسة القياسية.

وفي نهاية الدراسة تم التطرق لأهم النتائج المتوصل اليها في الجانبين النظري و التطبيقي للدراسة، مع تحديد مدى صحة الفرضيات المختارة في بداية الدراسة، الى جانب تقديم إقتراحات و توصيات تخص موضوع الدراسة أو مواضيع ذات الصلة به مع الاشارة الى آفاق البحث في ذات الموضوع.

الفصل الأول

الاستقرار المالي: المفاهيم، المحددات، ودور السلطة النقدية

والشمول المالي

تمهيد:

شهد العالم تطورات سريعة في النظام المالي العالمي وخاصة بعد إزالة القيود عن حركة رؤوس الأموال و إزالة قيود التجارة الخارجية وتوسيع نشاط القطاع الخاص خارج الحدود الجغرافية للدول سعياً لدعم التحرير المالي وتحقيقاً للشمول المالي، وبسبب توالي الأزمات المالية التي شهدتها العالم والتي دائماً ما تأتي بعواقب وخيمة على اقتصاديات جميع بلدان العالم دون استثناء وفي ظل تحول أسواق المال في العالم عن دورها التمويلي إلى المضاربة الأمر الذي يساهم كثيراً في ظهور الاختلال في النظام المالي.

و لكون النظام المالي مصدر تمويل ودفع النشاط الاقتصادي نجد أن قوة وصلابة النظام المالي تنعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي و العكس صحيح، حيث ثبت أن تعرض هذا النظام للمخاطر يؤدي لا محالة إلى تشكل أزمة مالية قد تتعدها لتشكل أزمة اقتصادية، وهذا ما ثبت من خلال آثار الأزمات المالية العالمية على اقتصاديات الدول في العالم دون استثناء.

ولذلك تزايد اهتمام دول العالم بالحفاظ على أداء النظام المالي وكفاءته، ومن جهة أخرى قدرته على مجابهة آثار الأزمات المالية من خلال معرفة مدى صلابة النظام المالي وتحديد احتمال تعرضه للمخاطر في المستقبل، لإعطاء مجال يسمح للسلطات الوصية وأصحاب القرار التدخل لمعالجة الاختلال، وهذا يشكل تحد كبير يستلزم تطبيق طرق ووسائل تسمح بقياس مدى استقرار النظام المالي وهي تختلف من دولة لأخرى.

وحاولنا في هذا الفصل من خلال التطرق لمفهوم مصطلح الاستقرار المالي و البحث في محدداته وطرق قياسه للوصول إلى الدور المهم للبنك المركزي في دعم و تعزيز الاستقرار المالي.

المبحث الأول: ماهية الاستقرار المالي

يمتاز النظام المالي بتشعب الروابط بين الوحدات المكونة له، من بنك مركزي في أعلى الهرم وبنوك تجارية ومؤسسات مالية أخرى، أسواق مالية وغيرها، فمتى نقول إن هذا النظام يتمتع بصلابة مالية أو متماسك والعكس أي متى نقول أن هذا النظام ذو هشاشة مالية، وهل يشمل مفهوم الاستقرار المالي صلابة النظام المالي أم يتعدى هذا المفهوم؟ ومن خلال ما يلي سوف نحاول الإجابة عن ذلك.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي

في غياب النظرية الاقتصادية التي تعطي تعريفا موحدا للاستقرار المالي، وهذا نابع من وجود فروق جوهرية في تحديد مفهوم الاستقرار المالي فمنهم من يعرف الاستقرار المالي انطلاقا من الآثار المترتبة عن عدم وجود استقرار مالي، في حين يرى آخرون أن تعريف الاستقرار المالي يكون من خلال التعرف على ما يحققه الاستقرار المالي، حيث انقسم الاقتصاديون في تحديد تعريف الاستقرار المالي إلى توجّهين هما تعريف الاستقرار المالي من جهة و تعريف الاستقرار المالي من الجهة الأخرى، بحيث أن هاذين التوجّهين يعبران عن وجهين لعملة واحدة، و في ما يلي أبرز ما جاء كتعريف في هاذين التوجّهين:

الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي

التوجه الأول الذي إتسمت فيه مجموعة من الاقتصاديين بالاعتماد على تعريف الاستقرار المالي.

- حيث عرف على أنه ارتفاع احتمال وقوع الأزمة المالية ناتج عن اختلال في مكونات النظام المالي حيث بالإمكان حدوث انهيار للنظام المالي (davis, 2002, pp. 92-110).

- وحسب F.Mishkin فإن مفهوم الاستقرار المالي مرتبط بحدوث الأزمة المالية بسبب الانكماش الاقتصادي ، حيث أن البنوك و المؤسسات المالية تقوم بتتبع المعلومات بشكل تفضيلي بالنسبة للمتعامل الاقتصادي ، وهذا من المفروض أن يحد من المخاطر المتعلقة بوظيفة الائتمان و الوساطة المالية ؛وفي ظل الظروف الاستثنائية غالبا ما يتعرض النظام المالي لاختلال ناتج عن حالات الذعر المصرفي و كبج في منح الائتمان ، وكنتيجة لذلك يتقلص الاستثمار و الاستهلاك محدثا أزمة اقتصادية (Mishkin, 1999, pp. 03-20).

- كما عرفه A.CROCKETT على أنه يعبر عن حالة متدهورة للأداء الاقتصادي ناتجة عن التقلبات الحادة في أسعار الائتمان المالي و التي تنتج عن عدم قدرة المؤسسات المالية على مسايرة التقلبات في الأسواق و الوفاء بالتزاماتها المالية ، ويمكن أن تتفاقم حالة التدهور لتشكل حالة تدهور إقتصادية (Crockett, 1997, pp. 05-22).

- كما عرف R.FERGUSON حالة عدم الاستقرار على أنها الحالة التي تبرز فيها عوامل خارجية أو مخاطر خارجية عن السوق ذات تأثير سلبي على أدائه و التي سوف تؤثر على أداء الاقتصاد الحقيقي وتنتج هذه العوامل الخارجية عن قرارات المتعاملين الماليين السلبية والتي سوف تنتقل عدواها إلى باقي المتعاملين الاقتصاديين (Ferguson R. , 2003, pp. 07-15).

- وفي تعريف آخر يعرف الاستقرار المالي على انه الحالة التي تتميز بحدوث ثلاث أحداث أساسية وهي على التوالي: "أولا حدوث انحراف أسعار مجموعة من الأوراق المالية الأكثر أهمية في سوق الأوراق المالية عن أسعارها التي تتلاءم مع نتائج التحليل الأساسي لهذه المؤسسات المصدرة لهذه الأوراق المالية، ثانيا حدوث اختلال في اتجاهات الائتمان على المستوى المحلي و العالمي مما يؤدي إلى ظهور تركيز للائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة خاصة بعدم القدرة على السداد، وثالثا الانحراف الفعلي عن مستويات الإنفاق عن المستوى التوازني وهذا ما يقلص حجم النمو الاقتصادي" (Ferguson, sept 2002) .

الفرع الثاني: تعريف الاستقرار المالي

ويمثل التوجه الثاني والذي يميز مجموعة أخرى من الاقتصاديين الذين يعتمدون على تقديم تعريف للاستقرار المالي، ومن أهم ما جاء في هذا التوجه كتعريف للاستقرار المالي نذكر ما يلي:

- عرف على أنه: (يشمل كل الوحدات المكونة للنظام المالي ويعبر عن الترابط بينها بحيث إن أي اختلال في هذه الروابط سيؤدي إلى ترزيع الاستقرار المالي) (Garry J, October 2004, p. 6) .

- وتم تعريفه أيضا على أنه (يعبر عن كفاءة في التسيير تشمل كل من النظام المالي خاصة وفي الموارد الاقتصادية بحيث يكون هذا النظام المالي قادر على مواجهة الاضطرابات الاقتصادية وقادر على القيام بعمليات التمويل و تسوية المدفوعات في ظل تغير الظروف الاقتصادية) (شينا، 2005، صفحة 2).

- كما يظهر مفهوم الاستقرار المالي من خلال قوة وسلاسة الترابط والعمل بين مكونات النظام المالي وهذا يعني غياب التشنجات والاضطرابات في النظام والتي بإمكانها أن تنعكس سلباً على الأداء الاقتصادي فهذا المفهوم يستند إلى وجود استقرار في مكونات النظام المالي إلى جانب وجود كفاءة أداء عالية في أسواق المال وهنا تبرز مسؤولية البنك المركزي في الحفاظ على هذه المكونات (بلوافي، 2009، صفحة 72).

❖ فالنظام المالي يكون مستقراً إذا توفرت الشروط التالية (شيناسي، 2005، صفحة 2):

- ✓ وجود كفاءة في تسيير وتوزيع الموارد الاقتصادية، ووجود توزيع متكافئ للعمليات المالية:
- ادخار، استثمار، قروض، السيولة، تحديد أسعار الأصول، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.
- ✓ كفاءة في تقييم المخاطر المالية داخل المؤسسات المالية ووجود استراتيجية لإدارتها.
- ✓ وجود بنية تحتية فعالة: نظم قانونية، نظم مدفوعات، نظم تسوية، نظم محاسبية.

ومن جانب آخر ولمسؤولية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، ولاختلاف وجهة نظر كل دولة للاستقرار المالي نستعرض أهم ما جاء من مفاهيم حول الاستقرار المالي مأخوذة من التقارير الرسمية لهذه البنوك المركزية، وهي كالتالي:

- ويأتي تعريف البنك المركزي المصري للاستقرار المالي كالتالي: ((يتمثل الاستقرار المالي في تسيير التوزيع الكفء للموارد الاقتصادية من خلال تقديم خدمات الوساطة المالية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو الداخلية والتي قد تؤدي إلى تراكم مخاطر نظامية تتسبب في الإخلال بدور النظام المالي، و لذلك يهدف تقرير الاستقرار المالي إلى التأكد من استقرار النظام المالي من خلال دراسة و متابعة المخاطر النظامية التي يمكن أن تحدثه)) (البنك المركزي المصري، 2017، الصفحات 01-03).

- كما جاء في تعريف الاستقرار المالي من طرف البنك المركزي الأردني كالتالي: ((يقصد بالاستقرار المالي تعزيز قدرة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على مواجهة المخاطر والحد من أي اختلالات هيكلية.)) (البنك المركزي الأردني، 2016، الصفحات 01-03).

- أما البنك المركزي الأوروبي فعرفه كالتالي: ((يمكن أن يعرف الاستقرار المالي بأنه الشرط الذي من خلاله يكون النظام المالي قادر على تحمل الصدمات وتجنب الانهيار المالي، أي التخفيف من احتمال اضطرابات في

الوساطة المالية أي تخصيص المدخرات وتوجيهها إلى فرص استثمار مريحة)) (European Central Bank, 2019, pp. 07-08).

- أما البنك المركزي البريطاني ذكر حول الاستقرار المالي ما يلي: (يسود الاستقرار المالي عندما يكون النظام المالي للدولة موثوق فيه وقادر على أن يلغي بشكل تام المخاوف من عدم قدرته على تمويل القطاعات الأخرى من الاقتصاد)) (Bank of ENGLAND, 2024, pp. 01-02).

إذن من خلال ما سبق، يمكن القول أن الاستقرار المالي يعبر عن قوة و صلابة مكونات النظام المالي وعدم وجود اختلال في أداء مهمة التمويل والائتمان، إلى جانب توافر وسائل الدفع بسلاسة، أي عدم تعرضه لأزمة؛ وهذه المقومات تمكن النظام المالي من مواجهة الاضطرابات الحادة وبالتالي تجنب التأثير الكبير أو تفاقم الاضطراب أو الأزمة وتحولها لأزمة اقتصادية، حيث أن هذا التعريف ظريفي ومرتبطة بمدة زمنية معينة لأن مكونات النظام المالي عبارة عن وحدات متغيرة عبر الزمن.

وظهور مفهوم الاستقرار المالي اقترن بتوالي الأزمات المالية ومخلفاتها الوخيمة على اقتصاديات دول العالم ولهذا أصبح إلزاما عليها البحث عن إيجاد حلول لمواجهة هذه المخلفات والآثار، أهمها تطبيق استراتيجيات تجعل النظام المالي أكثر صلابة وكفاءة في أداء الوساطة المالية والتمويل، والبحث عن طرق التنبؤ بحدوث الأزمات المالية وتفايدي آثارها، وهذا يكون عبر تحديد مستوى الاستقرار المالي للنظام المالي ومن خلاله يمكن تحديد إمكانية تعرض النظام لأزمة مستقبلا أو قدرة النظام المالي على احتواء آثارها.

المطلب الثاني: محددات الاستقرار المالي وطرق قياسه

الفرع الأول: محددات الاستقرار المالي

يتحدد مستوى الاستقرار المالي من خلال عدة عوامل من شأنها التأثير فيه وتشمل عوامل داخلية نابعة من مكونات النظام المالي وعوامل أخرى خارجية، ويمكن حصر جميعها في المحددات التالية:

1- مؤشرات الاقتصاد الكلي: حيث أن وجود الاستقرار المالي يتطلب تعزيز سياسات الاقتصاد الكلي وذلك لكون مؤسسات الائتمان تتأثر بالتغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية الكلية التي تنشط فيها فتحقيق معدلات نمو في الناتج الحقيقي يعكس نموا في نشاط المؤسسات الإنتاجية وهذا يمنح تحفيزا لمؤسسات

الائتمان لتمويلها، وهذا يختلف طبعا في فترات الكساد و الراج الاقتصادي فكل وضع يؤثر مباشرة على مكونات النظام المالي و بالتالي إمكانية التأثير على مستوى الاستقرار المالي (Athanasios O, 2014, p. 176)

2-إطار مؤسساتي و تنظيمي ملائم : لتأطير وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية التي يتكون منها النظام المالي بحيث أن هذه الأطر والتنظيمات الداخلية تختلف من دولة لأخرى فهي تتماشى مع السياسات الاقتصادية لكل دولة ،ولهذا نجد تفاوت في قدرة هذه الأنظمة على تقدير وقياس المخاطر في المؤسسات المالية ؛ونجاح إطار تنظيمي، في دولة ما، في رفع مستوى الاستقرار المالي لا يعني دائما نجاحه في باقي الدول وهذا يرجع بالأساس لخصوصية كل نظام مالي. (ذهبي، 2013، صفحة 22)

3- فعالية وكفاءة الجهاز التنظيمي و الرقابي للمؤسسات المالية ولنظم الدفع: حيث أن هذه الفعالية والكفاءة تؤدي حتما إلى قدرة النظام المالي على التكيف و التأقلم مع المتغيرات المستمرة في البيئة المالية، حيث تؤدي كفاءة الجهاز الرقابي إلى مراقبة مستمرة لأنشطة المؤسسات المالية داخل النظام المالي، وهذا يتيح للجهاز التدخل المناسب في حالة اكتشاف خلل في مكونات النظام المالي من شأنه التأثير على استقرار النظام ككل بجميع مكوناته (أحمد شفيق، 2014، صفحة 41).

4-سياسات سعر الصرف: تؤثر سياسة سعر الصرف تأثيرا كبيرا على قيمة العملة المحلية ويظهر هذا الأثر في ميزان المدفوعات وفي المؤشرات النقدية كعرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية محدثا خللا في نشاط القطاع المصرفي، ومن جانب آخر تؤثر أسعار الصرف أيضا على مؤشرات الاقتصاد الكلية كالتضخم والطلب الكلي على السلع والخدمات (براق و بغداد، 2016، صفحة 216).

5- استقرار الوضع الإقليمي: من خلال توالي الأزمات المالية، ثبت أن هناك تأثير كبير للمخاطر الخارجية على الاستقرار المالي المحلي، حيث يتصف مستوى الاستقرار المالي بالحساسية الشديدة إزاء الأحداث الخارجية مثل الكوارث الطبيعية، أو الأحداث السياسية لدول الجوار، و بالتأكيد التغيرات الاقتصادية لدول العالم ، في ظل التحرير المالي (ذهبي، 2013، صفحة 23).

6-الاستقرار المالي في العالم: ويشمل الاستقرار المالي في العالم الاستقرار المالي في الدول العظمى والتي من شأنها التأثير على اقتصاديات باقي دول العالم، حيث أثبتت الأزمات المالية وخاصة أزمة الرهن العقاري

2008 أن انهيار النظام المالي في دولة عظمى يؤدي حتما لانتقال الآثار السلبية لباقي دول العالم ولذلك فإن التغيرات في النظام المالي العالمي يؤثر تأثيرا كبيرا على دول العالم (Blaise & Kaushik, 2009, p. 372).

الفرع الثاني: مقاربات تحديد مخاطر النظام المالي وتقييم الاستقرار المالي

بسبب توالي الأزمات المالية لجأت الكثير من الدول خاصة المتضررة من آثارها، لجأت لتبني ووضع مؤشرات و نماذج لقياس المخاطر الممكن أن يتعرض لها النظام المالي وصولا الى الدلالة على مستوى الاستقرار المالي بالأرقام القياسية، ومنها ما يخص الاستقرار المالي في المؤسسة الواحدة، ومنها ما يخص الاستقرار المالي الكلي أي النظام المالي ككل؛ حيث يعتبر قياس وتحديد مستوى الاستقرار المالي من أصعب التحديات التي تواجه السلطات المشرفة على ذلك لكونه يعكس كفاءة مكوناته، ومن جهة أخرى يعكس مدى احتمال تعرض النظام المالي للخطر النظامي واحتمال حدوث أزمة مالية، و عموما توجد أربع مقاربات لتقييم الاستقرار المالي يمكن إنجازها في ما يلي (Lutton, 2006, p. 26):

1. **المقاربة الاقتصادية:** وتهتم السلطات هنا بتحديد مصادر عدم الاستقرار في النظام المالي (عدم تماثل المعلومات، خطر تنظيمي)،
2. **مقاربة تقييم المخاطر:** وهنا يتم تحديد وقياس المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية ووحدات النظام المالي بشكل فردي.
3. **مقاربة الرقابة:** ويقصد بها الإطار الاستشاري و الرقابي و التنظيمي (الرقابة الدورية ، تطبيق المعايير الدولية للرقابة المصرفية ،هيكل تنظيمي...)
4. **مقاربة تقييم هشاشة النظام:** تهتم بقدرة النظام على مواجهة و تسيير المخاطر والصدمات وهي تعتمد على تداخل أداء الاقتصاد الكلي و الاستقرار المالي وتعتبر هذه المقاربة أهم مقارنة وذلك للأسباب التالية:
 - أ. طبيعة الخطر النظامي المتعدد الأبعاد و التي تشمل سلامة المؤسسات المالية ، وعمل النظم المالية ونظم الدفع ، وتأثير المحيط الاقتصادي المحلي و الدولي .
 - ب. أوضحت تجارب سابقة أنه في حالة سلامة مكونات النظام المالي فهي تبقى مهددة بعدم الاستقرار عند حدوث صدمة خارجية بسبب انتقال العدوى.

ج. تتبع نمو الاختلالات المسجلة في النظام المالي ليس كافيا للتعرف على مصادر عدم الاستقرار المالي مستقبلا فهو مجرد تقييم لما سبق حدوثه وليس تنبؤ لما سيحدث مستقبلا.

الفرع الثالث: طرق قياس المخاطر النظامية

تعددت الوسائل والطرق المستخدمة من طرف الاقتصاديين والباحثين في معالجة مشكلة تعرض المؤسسات الاقتصادية والنظام المالي للمخاطر المتكررة، ومن أهم طرق قياس الخطر النظامي التي تندرج ضمن مقارنة تقييم هشاشة النظام المالي نذكر ما يلي:

1. القياس عن طريق المؤشرات:

تعتبر هذه الطريقة من أبسط طرق قياس المخاطر والتي تتيح إمكانية سهلة لتقييم مدي الاستقرار المالي وهذا بالاعتماد على معطيات المؤشرات المالية المتوفرة والمتاحة باستمرار و التي تضمن قراءة سهلة تمكن من التعرف على احتمال وجود المخاطر النظامية، وتضم ما يلي:

أ- مؤشرات الحيطة الكلية للسلامة المالية: من خلال تحرير الأسواق المالية وما يترتب على ذلك من تدفقات لرؤوس الأموال و إدراكا لأهمية المخاطر النظامية الناجمة عن ضعف الأنظمة المالية لمواجهة انسحاب رؤوس الأموال أو تدفقاتها، أصبح هناك اهتماما كبيرا من قبل السلطات الوصية بأهمية البحث عن إستراتيجية تضمن استقرار النظام المالي؛ وتعتبر مؤشرات السلامة المالية أهم الأدوات المستخدمة والتي يتم من خلالها مراقبة النظام المالي باستمرار لمعرفة مدى صلابة النظام المالي في التعامل مع الصدمات والمخاطر، وتتيح معرفة المخاطر وقت ظهورها (علي ع.، 2009، صفحة 03)، وتشمل هذه المؤشرات كل من: مؤشرات الحيطة الجزئية المجمعة مؤشرات الاقتصاد الكلي، ونوجزها في الجدولين المواليين :

جدول رقم (01): مؤشرات الحزمة الجزئية المجمعة

مؤشرات الحيطة الجزئية المجمعة		
نسبة رأس المال التجميعية المعدلة بالمخاطر	كفاية رأس المال	
التوزيع التكراري لمعدلات رأس المال		
تركيز الائتمان القطاعي .	مؤشرات المؤسسة المقترضة	جودة الأصول
الإقراض المقيم بالعملة الأجنبية		
القروض غير العاملة		
قروض المؤسسات العامة		
مخاطر الأصول		
مؤشرات الرفع المالي		
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	مؤشرات المؤسسة المقرضة	
ربحية الشركات		
مؤشرات أخرى متعلقة بظروف الشركة		
مديونية قطاع العائلات		
تسهيلات البنك المركزي للبنوك التجارية		
التجزئة في معدلات الإقراض بين البنوك	السيولة	
الودائع بالنسبة لإجمالي النقد		
نسبة القروض إلى الودائع		
هيكل استحقاق الأصول و الخصوم		
سيولة السوق الثانوية		
مخاطر سعر الفائدة		
مخاطر سعر الصرف الأجنبي	الحساسية اتجاه المخاطر	
مخاطر أسعار الأسهم		
مخاطر سعر السلع والخدمات		
تصنيف الائتمان		
هوامش العائد السيادي	مؤشرات خاصة بالسوق	
مؤشرات على العوائد المرتفعة		
السعر السوقي للأدوات المالية		
معدل الإنفاق		
التوسع في عدد المؤسسات المالية	سلامة الإدارة	
العائد على الأصول		
العائد على حقوق الملكية	الإيرادات و الربحية	
معدلات النفاق و الدخل		

المصدر: طلفاح أحمد، مؤشرات الحزمة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، أبريل 2005، ص 70-06.

الجدول رقم (02): مؤشرات الاقتصاد الكلي

مؤشرات الاقتصاد الكلي	
النمو الاقتصادي	مجموع معدلات النمو
	حجم تدهور القطاعات
ميزان المدفوعات	رصيد الحساب التجاري
	كفاية الاحتياطي من النقد الأجنبي
	الدين الخارجي .
	معدل التبادل التجاري
	تكوين و استحقاق تدفقات رأس المال
التضخم	تقلبات معدلات التضخم
أسعار الفائدة وأسعار الصرف	التقلب في أسعار الفائدة
	التقلب في أسعار الصرف
مستوى أسعار الفائدة الحقيقية	أسعار الفائدة لمحلية
	قابلية سعر الصرف للاستمرار
	ضمانات أسعار الصرف
الإقراض و أسعار الأصول	معدلات زيادة الإقراض
	معدلات زيادة أسعار الأصول
إطار انتقال العدوى	معدلات التبادل بين الأسواق المالية
	قيمة الآثار الجانبية للتجارة
مؤشرات أخرى	الإقراض و الاستثمار الموجه
	القروض الحكومية

المصدر: طلفاح أحمد، مؤشرات الحیطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط ، أبريل 2005، ص 70-06.

ب-طريقة المؤشر التجميعي:

من الواضح أن دراسة مؤشرات عديدة ومتفرقة ليس بالعملية السهلة، و خصوصا البحث عن عوامل مشتركة بينها و إيجاد اتجاه عام مشترك يجمعها معا ، ومن هذا المنطلق لجأت العديد من المنظمات الدولية لاستخدام مؤشرات تجميعية كوسيلة سهلة لتحديد و قياس الاستقرار المالي فالمؤشر التجميعي أو المؤشر المركب هو عبارة عن مقياس كمي يضم مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تعكس جوانب مختلفة من الظاهرة المدروسة ويتم دمجها مع بعض بإتباع نموذج رياضي للحصول على مؤشر مركب واحد يعبر عن الاتجاه العام المشترك بين كل المؤشرات الفرعية المشكلة له (ذهبي، 2013، صفحة 25).

بعد تحديد المؤشرات الفرعية يتم ترجيح أوزان هذه المؤشرات حسب أهمية كل مؤشر، ويجب الأخذ بعين الاعتبار أن الأوزان الترجيحية تؤثر تأثيراً كبيراً على نتائج المؤشر المركب، لذلك يجب أن يتم تحديد هذه الأوزان بناءً على طرق سليمة و مدروسة بعناية ، وعلى الرغم من عدم وجود إجماع حول الوسيلة المستخدمة لإيجاد الأوزان الترجيحية ، فذلك لا يعيق استخدام هذه الطريقة والواجب عند اختيارها توضيح كل الافتراضات والتطبيقات المستخدمة و اختبار قوتها في الحصول على نتائج ذات مصداقية (ذهبي، 2013، الصفحات 122-136).

ج- نظم الإنذار المبكر:

تعتبر نظم الإنذار المبكر أداة متاحة للإنذار و التحذير من احتمال تعرض النظام المالي والاقتصاد لازمة مالية ، وبالتالي تتيح لمتخذي القرار وواضعي السياسات التدخل المناسب في الوقت المناسب ، حيث يقوم بتنبيههم في وقت مبكر من حدوث الأزمة لاتخاذ الإجراءات اللازمة العلاجية أو الوقائية أو مانعة لوقوع الحدث أو التقليل من أضراره. (Lutton, 2006, p. 26)

وفي تعريف آخر تعرف على أنها مجموعة إجراءات و نماذج و مؤشرات تقوم بتجميع المعلومات والمعطيات من أجل تحديد جوانب الخطر للمؤسسة المالية ومعرفة مواطن هشاشة النظام المالي ، فالتعرف على هذه المخاطر يسمح بتفادي آثارها على باقي المؤسسات المالية وعلى النظام المالي إجمالاً. (فلادي، 2017، صفحة 325)

ومن خلال هذا التعريف نلاحظ أن نظم الإنذار المبكر تتيح بما يلي:

- ✓ تقييم مستمر لنظم المؤسسات المالية.
- ✓ في حالة وجود خطر أو احتمال وقوع أزمة مالية فهي تعطي الوقت لصناع القرار لاتخاذ الإجراءات اللازمة الوقائية.
- ✓ تتيح تفادي الأزمات المالية أو التقليل من أضرارها.
- وتشمل طريقة استخدام أنظمة الإنذار المبكر طريقتين:

➤ **طريقة الإشارات:** والتي تعتمد على تحليل المؤشرات قبل و أثناء الأزمة المالية ومقارنتها بنفس المؤشرات في الفترات العادية ، بحيث إذا سجل أحد المتغيرات اختلافاً في الأداء بين الفترة العادية وفترة الأزمة ، فهو هنا يبعث بإشارة عن وقوع الأزمة في المستقبل ولذلك فهذه الطريقة تعتمد على تحويل كل مؤشر

إلى إشارة ثنائية يأخذ القيمة (1) إذا تجاوزت قيمته حداً معيناً (تسمى العتبة) ويأخذ قيمة (0) في الحالة العكسية (قلادي، 2017، صفحة 326).

➤ **طريقة المتغير التابع المحدود (نموذج LOGIT و نموذج PROBIT):** وتعتمد هذه الطريقة على دراسة العلاقة بين الإشارات الموجبة الممكن تسجيلها للمؤشرات المختارة، فهذه الطريقة تعني تحليل مجمل الإشارات المسجلة والتي تعني احتمال وقوع أزمة مالية في المستقبل، ويكون ذلك باستخدام نماذج الانحدار LOGIT و PROBIT غير الخطية والتي تسمح بنمذجة العلاقة بين المتغيرات المختارة واحتمالية وقوع الأزمة (ذهبي، 2013، صفحة 141)، ويمكن تقسيم مجمل المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر إلى ثلاث مجموعات حسب الجدول التالي:

جدول رقم (03): المؤشرات المستعملة في نماذج الإنذار المبكر

نوع المؤشر	المؤشر
مؤشرات الاقتصاد الكلي	- معدل نمو PIB الحقيقي. - تغيرات قيمة العملة. - سعر الصرف الحقيقي. - رصيد الحساب الجاري. - سعر الفائدة الحقيقي. - معدل التضخم. - نسبة رصيد الميزانية إلى PIB.
مؤشرات مالية ونقدية	- نسبة الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطي من العملة الصعبة. - نسبة قروض القطاع الخاص إلى PIB. - نسبة السيولة البنكية إلى مجموع الأصول. - معدل نمو القرض المنزلي. - أسعار الأسهم والسندات. - تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها. - الديون المتعثرة ومخصصاتها.
مؤشرات أخرى	- نصيب الفرد من PIB الحقيقي. - حجم تأمين الودائع المصرفية.

المصدر: (Davis & Karim, 2007, pp. 90-119) -

(David, Inci, & Patrick T, 1999) -

د-اختبارات الإجهاد المالي:

تعرف أيضا على أنها مجموعة من التقنيات المستعملة لمعرفة وتحديد مدى مقاومة النظام المالي للصدمات التي تطرأ على المتغيرات الاقتصادية الكلية (Hillbes & Mathew T, 2004, p. 25)، وتهدف هذه إلى تقييم آثار بعض الصدمات المتوقعة على الاقتصاد بصفة عامة وعلى النظام المالي بصفة خصوصية، فهذه الطريقة لا تعتمد على دراسة احتمال وقوع الأزمة مستقبلا، بل تدرس الآثار المترتبة عن الأزمة إن وقعت.

إذن فاختبار الإجهاد المالي يشمل توجيهين الأول يخص تطبيقه على المستوى الجزئي أو المؤسسة، والتوجه الثاني يخص تطبيقه على المستوى الكلي؛ وذلك لأنه تم بناء اختبارات الإجهاد المالي أولا من أجل تطبيقها على المحافظ المالية، ثم طبقت كوسيلة لقياس حساسية المؤسسات المالية لصدمات الاقتصاد الكلي (ناجمة عن تغير في مؤشرات الاقتصاد الكلي أو المؤشرات المالية)، بمعنى آخر مدى تأثير التغيرات في مؤشرات الاقتصاد الكلي على سلامة النظام المالي، وتشمل هذه الاختبارات مقاربتين (ذهبي، 2013، صفحة 144) وهما كالتالي:

➤ **المقاربة التنازلية:** يتم اللجوء إليها لتقييم النظام المالي ككل، من خلال تتبع آثار التغيرات الممكن حدوثها في المؤشرات الاقتصادية الكلية على مكونات النظام المالي ككل.

➤ **المقاربة التصاعدية:** وتهدف هنا اختبارات الإجهاد المالي إلى معرفة مصادر المخاطر التي تهدد المؤسسة المالية بتقييم فردي، والتي تم إدراجها ضمن عمليات الرقابة المصرفية للجنة بازل 01 سنة 1996، حيث تم فرض تطبيق مجموعة من الإجراءات على البنوك وهي كما يلي:

- إلزام البنوك على استخدام نموذج داخلي لتقييم المخاطر، مع إلزامها بتطبيق اختبارات الجهاد المالي.
- تعتمد اختبارات الجهاد المالي على تحديد مسبق للمخاطر التي يمكنها إحداث خسائر المحفظة المالية للبنك.
- يجب أن تكون اختبارات الجهاد المالي كمية ونوعية لتحديد هدفين هما أولا معرفة مدى تحمل رأس المال للخسائر المحتملة، وثانيا معرفة طرق وسبل الحد من الخسائر المحتملة الحدوث، وهذا يكون بتنوع المخاطر وتفاوت قيمها المستخدمة في الاختبار.

- العمل على التنسيق بين البنوك والجهات الرقابية في تطبيق اختبارات الاجهاد المالي بما يتناسب وطبيعة وخصائص كل بنك.

ومن جهة اخرى، نذكر ان هذه الاختبارات تمتاز بخصائص أهمها:

✓ تتيح معرفة مدى صلابة النظام المالي قبل وقوع الخسائر.

✓ تتيح اتخاذ التدابير الوقائية من قبل صناع القرار لتفادي الآثار الممكن حدوثها بسبب أية أزمة مستقبلا متوقعة الحدوث.

✓ تتيح معرفة تأثير النظام المالي على مؤشرات الاقتصاد الكلي والعكس أي تأثير مؤشرات الاقتصاد الكلي على النظام المالي.

هـ- نظرية الشبكات لتغطية خطر العدوى:

تعتمد هذه النظرية من مفهوم بحث في علم النفس الاجتماعي بعنوان ((ست درجات الانفصال)) للعالم STANLEY MILGRAME والتي خلصت إلى أن لكل عنصرين معا هناك 06 علاقات في المتوسط تجمع هذين العنصرين، وعلى أساس هذه الفكرة يتم دراسة هذه الروابط بين كل عقدتين (عنصرين) باحتمال حدوثها P بحث أنه كلما ازداد هذا الاحتمال زادت الروابط مشكلة ما يسمى بالشبكة العشوائية، ويتم تحديد هذا الاحتمال P تبعا للاختيارات التفضيلية فمعظم الدراسات المالية وفق هذه النظرية تتم وفق الشبكة ذات الروابط التفضيلية (ذهبي، 2013، صفحة 154).

ولذلك تعتمد هذه الطريقة على تتبع أثر العدوى المالية و كيفية انتقال الآثار الناتجة عن الأزمة المالية، من خلال بناء شبكة تعكس جميع الروابط والعلاقات بين مكونات النظام المالي بحيث تحتوي الشبكة على عقد تمثل مكونات النظام المالي (بنوك في النظام المصرفي، مؤسسة مالية، ..) وتحتوي أيضا على الروابط وهي تعبر عن العلاقات أو الروابط بين العقد (العلاقة بين بنك وبنك آخر تمثل رابط واحد)، فهذه الطريقة تتم نمذجة الشبكة المالية للنظام ككل حيث توضح العلاقات المالية في الشبكة بالروابط وهذا يتيح تتبع الأثر من عقدة لأخرى (من بنك لآخر) وبهذا يمكن التعرف على مواقع هشاشة النظام المالي. (F & D, 2000, pp. 01-31).

الفرع الرابع: تكوين مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي

نظرا لعدم وجود تعريف موحد للاستقرار المالي، كما رأينا سابقا، وهذا يقودنا إلى اختلاف طرق قياسه ولهذا تم الاعتماد على مؤشر الاستقرار المالي في الأردن كنموذج لكونه يشمل مؤشرات فرعية يعتمد عليها البنك المركزي الأردني في حساب مؤشر الاستقرار المالي و هي شاملة لجميع المتغيرات التي يمكن اعتبارها عناصر أساسية في النظام المالي، بالإضافة إلى أن الأردن يحقق مراكز أولى عالميا من حيث أعلى قيمة لمؤشر الاستقرار المالي من بين 19 دولة أوروبية.

حيث يتكون مؤشر الاستقرار المالي في الأردن من ثلاث مؤشرات فرعية تتعلق بالقطاع المصرفي و الاقتصاد الكلي و سوق رأس المال ، وتتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح حيث أنه كلما اقتربت قيمة المؤشر من الواحد دل ذلك على درجة استقرار كبيرة و العكس، كلما كانت قيمة المؤشر أقرب للصفر دل ذلك على ضعف الاستقرار المالي . (البنك المركزي الاردني، 2016، صفحة 3) وهي مفصلة كالتالي:

1. مؤشر القطاع المصرفي: ويتكون من تسعة مؤشرات مجموعها يكون المؤشر الفرعي وهي:

- أ. كفاية رأس المال: و تعبر هذه النسبة عن متانة المركز المالي للبنوك، وقدرتها على مواجهة الصدمات و المخاطر المرتفعة و بالتالي قدرتها على الحفاظ على أموال المودعين.
- ب. جودة الأصول: وهي تعبر عن نسبة الديون غير العاملة إلى إجمالي الديون
- ج. السيولة: تبين هذه النسبة مدى قدرة البنك في إدارة مخاطر السيولة وهذا يتطلب تطبيق نسب معيارية على مستوى البنوك.
- د. الربحية: ويمكن التعبير عنها من خلال نسبة العائد على الموجودات والعائد على رأس المال ونسبة هامش الفائدة إلى إجمالي الدخل.

2. مؤشر الاقتصاد الكلي: ويتكون من أربعة مؤشرات وهي:

- أ. نمو الناتج المحلي الإجمالي: تم اختيار هذا المؤشر للأثر الكبير لأي تغير في قيمته على متغيرات النظام المالي.
- ب. فجوة نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي: ويمكن حسابها عن طريق الفرق بين نسبة الائتمان الخاص للناتج المحلي الإجمالي و بين المعدل طويل الأجل لهذه النسبة ، حيث أنه كلما زادت الفجوة بين نمو الائتمان و نمو الناتج المحلي الإجمالي دل ذلك على كونها قروضا استهلاكية ، وبالتالي التوجه نحو زيادة في التضخم السعري.
- ج. رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي: وجود عجز في الحساب الجاري يدل على وجود خلل في الاقتصاد الكلي وهذا ما سوف يؤثر سلبا على الاستقرار المالي والعكس .
- د. معدل التضخم: مما لا شك فيه أن زيادة معدلات التضخم سوف تؤثر سلبا على مؤشرات الاقتصاد الكلي و بالتالي تأثيرا سلبيا على الاستقرار المالي.

3. مؤشر سوق رأس المال: ويتكون من مؤشرين مهمين وهما:

أ- **رسملة السوق:** وتحدد هذه النسبة من خلال احتساب القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ب- **القيمة السوقية للأسهم إلى العائد على الأسهم المدرجة في البورصة:** حيث أنه كلما زادت هذه النسبة فهذا يعني تشكل فقاعة سعرية في سوق الأسهم قد تؤدي إلى زعزعة سوق رأس المال.

الفرع الخامس: منهجية بناء مؤشر الاستقرار المالي

1. من أكثر المنهجيات المتبعة في دول العالم هي منهجية تطبيع البيانات، في حين يبقى اختيار المتغيرات يختلف من دولة لأخرى؛ ومن أهم هذه المنهجيات هو استخدام طريقة إعادة القياس للمؤشرات المكونة للمؤشرات الفرعية عن طريق طرح القيمة الصغرى من قيمة المؤشر وقسمة الناتج على مدى المؤشر وفق المعادلة التالية:

$$Di = \frac{Ai - Min}{Max - Min}$$

حيث تمثل كل من **Max** و **Min** القيمة الصغرى والقيمة الكبرى للمؤشر **Di**.

Ai تعبر عن القيم الأصلية للمؤشر الفرعي قبل التطبيع.

Di تعبر عن قيمة المؤشر الفرعي بعد التطبيع.

2. يتم احتساب المؤشر الفرعي باستخدام المعدل المرجح للمؤشرات المكونة له وفق المعادلات التالية:

$$Bsi = \frac{\sum_1^{i1} w.db}{n} \dots\dots\dots \text{حساب مؤشر القطاع المصرفي (Bsi)}$$

$$Esi = \frac{\sum_1^{i2} w.de}{n} \dots\dots\dots \text{حساب مؤشر الاقتصاد الكلي (Esi)}$$

$$Msi = \frac{\sum_1^{i3} w.dm}{n} \dots\dots\dots \text{حساب مؤشر سوق رأس المال (Msi)}$$

حيث: **w** يمثل الوزن الترجيحي لكل مؤشر جزئي

dm ، de ، db تمثل قيم المؤشرات الجزئية المستخدمة وهذا بعد تطبيع قيمها

i1 ، i2 ، i3 تمثل عدد المؤشرات الجزئية المستعملة لتكوين المؤشر الفرعي للقطاع المصرفي، ومؤشر الاقتصاد الكلي، ومؤشر سوق راس المال على التوالي.

n تعبر عن العدد الاجمالي للمؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي

3. حساب مؤشر الاستقرار المالي: ويكون وفق المعادلة التالية:

$$FSI = ((i_1/n)*Bsi) + ((i_2/n)*Esi) + ((i_3/n)*Msi)$$

حيث أن: **FSI** يعبر عن قيمة مؤشر الاستقرار المالي

وتجدر الإشارة هنا أن قيمة مؤشر الاستقرار المالي سوف تتراوح بين الصفر و الواحد الصحيح ، بحيث أنه كلما اقتربت قيمة مؤشر الاستقرار المالي الى الواحد الصحيح دل ذلك على مستوى عالي من الاستقرار المالي والعكس حيث كلما اقتربت قيمته من الصفر (0) دل ذلك على مستويات متدنية من الاستقرار المالي و تعبر أيضا بمفهوم آخر عن وجود عدم استقرار مالي.

المطلب الثالث: علاقة الاستقرار المالي بإدارة الأزمات المالية.

بسبب توالي الأزمات المالية التي شهدتها العالم والتي دائما ما تؤدي إلى عواقب وخيمة على اقتصاديات جميع بلدان العالم دون استثناء، وخاصة في ظل تحول أسواق المال عن دورها من التمويلي وتمركزها في المضاربات الأمر الذي يساهم في ظهور الاختلالات في النظام المالي، ولذلك أصبح من مهام صناع القرار الحفاظ على صلابة النظام والمالي من خلال إدارة الأزمات المالية ولذلك سنحاول توضيح العلاقة بين إدارة الأزمات المالية والاستقرار المالي فيما يلي.

الفرع الأول: تعريف إدارة الأزمة المالية.

إن للأزمات المالية آثارا وخيمة على مختلف المستويات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدول ولهذا تم يتزايد الاهتمام لوضع أسس علمية لدراسة هذه الأزمات لأجل تفادي نتائجها أو التخفيف من حدتها وهو ما يسمى بإدارة الأزمات المالية، وأهم ما جاء كتعريف لهذا المصطلح نذكر ما يلي:

✓ تعرف إدارة الأزمة على أنها العملية الإدارية المستمرة التي تهتم بالتنبؤ بالأزمات المحتملة الحدوث عن طريق الاستشعار ورصد متغيرات البيئة الداخلية والخارجية المولدة للأزمة بهدف تعبئة الموارد والإمكانيات المتاحة لمنع حدوث الأزمة أو التعامل معها لاحتوائها بأكبر قدر من الكفاءة والفاعلية لضمان العودة إلى الوضع الطبيعي بأقل تكلفة وفي أسرع وقت ، واستخلاص الأسباب التي أدت إلى ظهور الأزمة لمنع حدوثها مستقبلا (سمير و حمزة، 2016، صفحة 06) .

- تعرف إدارة الأزمات على أنها علم وتقنيات للسيطرة على المواقف الصعبة و إعادة توجيهها بما يخدم الأهداف المرسومة مسبقا و بالتالي التحكم في ضغطها و مسارها. (الخضيري، 1990، صفحة 17)

- وتعرف على أنها نظام يهتم بالتنبؤ ودراسة حالات التغيير المفاجئة والطارئة على السلوك المعتاد التي تحدث في المنظمات، وتحديد أسباب ومراحل ذلك التغيير، وتكثيف الجهود من أجل تحديد الطرق الممكنة لمواجهة ذلك التغيير من خلال استغلال جميع موارد المنظمة المتاحة، لتقليل الخسائر والوصول إلى حالة التوازن والاستقرار من جديد. (عبد الله، 2020، صفحة 11).

مما سبق ذكره يمكننا القول أن إدارة الأزمة المالية هو نظام مستمر يهدف إلى الحفاظ على سيروية عمل النظام المالي من خلال التنبؤ ورصد متغيرات البيئة الداخلية والخارجية المولدة للأزمة بهدف تعبئة الموارد والإمكانيات المتاحة لمنع حدوث الأزمة المالية أو التعامل معها لاحتوائها بأكبر قدر من الكفاءة والفاعلية لضمان العودة إلى الوضع الطبيعي بأقل تكلفة وفي أسرع وقت واستخلاص أسباب حدوث الأزمة لمنع تكرارها، بحيث أنه كلما ورد خلل في عمل النظام المالي ككل فلزاما على صناع القرار أو السلطات الوصية التدخل لأجل احتواء الخلل و العودة إلى نقطة التوازن للحفاظ على الاستقرار في النظام ككل، وهذا ما يدعم الحفاظ على مستويات الاستقرار المالي ، وهذا ما يظهر جليا في توافق أهداف إدارة الأزمة المالية و مفهوم الاستقرار المالي، لذلك يمكن اعتبار إدارة الأزمات المالية هي وسيلة من الوسائل التي يمكننا من تحقيق الاستقرار المالي.

الفرع الثاني: أهداف إدارة الأزمة المالية .

تهدف الدولة أو السلطة الوصية من خلال تطبيق سياسات إدارة الأزمة إلى تحقيق وتعظيم عدة أهداف نذكر أهمها في ما يلي (غسان قاسم، 2016، صفحة 43):

- 1- توفير استجابة سريعة إتجاه المتغيرات التي تطرأ على النظام المالي ، فدرجة الاستجابة تحدد مدى التحكم في الأضرار الممكن حدوثها وهي تحدد فعالية كل القرارات الحاسمة المتخذة من السلطات الوصية لأجل معالجة الاختلال والعودة إلى نقطة التوازن.
- 2- ترسيخ مفهوم الوقائية في النظام المالي، بمشاركة جميع مكونات النظام المالي ، بهدف الوصول إلى عدم تكرار كل خلل سبق ظهوره أو تكرار الأزمات المالية؛ وهذا يكون باستغلال أوقات تحقيق الاستقرار المالي لإعادة التنظيم و التأهيل.
- 3- تطبيق مجموعة من الأساليب الوقائية لاكتشاف الخطر المالي في مكونات النظام المالي، وهي تشمل اكتشاف نقاط الضعف والقوة من اجل معالجتها، وبهذا يكون هناك استعدادا و أسلوبا للوقاية من الأزمات المالية.
- 4- إعادة تقييم مستمر للأساليب المطبقة مسبقا، وتحديد مدى نجاعتها في مواجهة اختلالات النظام المالي أو تحسين أدائها .
- 5- يهدف تطبيق سياسات إدارة الأزمات المالية إلى الحفاظ على سيرورة عمل النظام المالي من خلال ضمان عمليات التمويل والائتمان، وتوافر وسائل الدفع.
- 6- تهدف إدارة الأزمة إلى الحد من التكاليف والخسائر الممكن حدوثها، من خلال توفير القدرة على استقراء مصادر الخلل والتنبؤ بالمخاطر قبل حدوثها وتخصيص الموارد اللازمة لذلك.
- 7- من خلال اعتماد إدارة الأزمة على التنبؤ بالخطر قبل حدوثه وهذا يكون بتحليل وعرض المعلومات والبيانات بشكل دوري للبحث عن المتغيرات الغير طبيعية؛ وهذا يدعم الشفافية في الإفصاح عن النشاطات والأعمال.
- 8- تهدف إدارة الأزمات إلى إنشاء قاعدة بيانات مدروسة تتيح كل المعلومات لصناع القرار وتمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة.

الفرع الثالث: علاقة إدارة الازمات المالية بالاستقرار المالي

من خلال توضيح مفهوم إدارة الازمات المالية وكذا أهدافها يتضح جليا أن الادارة الفعالة للآزمات المالية هي وسيلة أساسية تمكن النظام المالي الحفاظ على الاستقرار المالي في مستويات مقبولة تضمن فعالية وكفاءة أكثر للنظام المالي.

وباعتبار إدارة الازمات وسيلة وقاية من تفاقم و تراكم المخاطر في النظام المالي فهي تعزز الاستقرار المالي ويمكن اعتبارها وسيلة لتحقيق ذلك؛ ومن جانب آخر فان تطبيق ادارة فعالة للازمات المالية تمكن من تخفيف الآثار السلبية للآزمات المالية على النظام المالي، وبالتالي سوف تمكن النظام من تخفيف حدة تدهور مستويات الاستقرار المالي في ظل استحالة تجنب حدوث الازمات المالية (BIS, 2016, pp. 07-08)؛ ومن أمثلة الادارة الفعالة للازمات المالية نذكر قيام البنك المركزي الاوروي بتأسيس صندوق السيولة الطارئ بعد الازمة المالية لسنة 2008 (E.C.B, 2019)؛ وقيام البنك المركزي المصري بتثبيت سعر الصرف في الفترة الممتدة بين 2016 و 2017 إثر انهيار سعر صرف الدولار الأمريكي بعد أن كان سعر صرف الجنيه المصري معوما (C.B.Egypte, 2017, pp. 01-03)، الى جانب قيام البنك المركزي البريطاني بعد أزمة 2008 بالتدخل مباشرة لدعم السيولة البنكية و إعادة تأسيس رأس مال العديد من البنوك التي كانت معرضة للافلاس (B.of England, 2024, pp. 01-02)، و دون إغفال دور صندوق ضبط الواردات الجزائري الذي ساهم في امتصاص آثار العديد من الازمات المالية منذ تأسيسه.

المبحث الثاني: دور البنك المركزي في تعزيز الاستقرار المالي.

يقوم البنك المركزي بدور رئيسي في الحفاظ على الاستقرار النقدي بما تتيحه أدوات السياسة النقدية فمن صلاحياته و دوره الرئيسي ممارسة الرقابة على الفاعلين في السوق النقدي وسوق الائتمان، ولكن دوره كسلطة وصية أصبح أكثر تعقيدا نظرا لتطور النظام المالي وظهور الابتكارات المالية التي أصبحت تمثل تحديا كبيرا لفعالية السياسة النقدية، ومن جانب آخر تأثير التحرير المالي وظهور العديد من الآزمات المالية، حيث أصبح إلزاما على البنك المركزي الاهتمام أيضا بممارسة الرقابة الاحترازية ومتابعة مدي تطبيقها على مستوى البنوك والمؤسسات المالية ويأتي ذلك خصوصا بعد الأزمة العالمية 2008 وبالموازاة مع إنشاء مجلس الاستقرار المالي الدولي الذي تحدد دوره في دعم البنوك المركزية في تحقيق مستويات عالية من الاستقرار المالي، وهذا تجنبا

للآثار الكارثية لالازمات المالية؛ ولذلك سنحاول إبراز أثر الابتكارات المالية على فعالية السياسة النقدية، إلى جانب إبراز الدور الجديد المنوط بالبنك المركزي في الحفاظ على الاستقرار المالي إلى جانب دوره التقليدي.

المطلب الأول: أثر الابتكارات المالية على فعالية السياسة النقدية

شكلت منتجات الهندسة المالية بتنوعها (ابتكارات مالية) فضاء أكثر توسعا للاستثمار فمنها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ، وعقود المبادلات وعقود الخيارات و التوريق ، وغيرها ، وفي مجملها تمنح فرصا للمستثمرين لتوزيع المخاطر وتحسين عوائد الاستثمار ؛حيث تضمنت هذه الابتكارات ثلاث أنواع من الأنشطة أولها ابتكار منتجات مالية جديدة ، وثانيا ابتكار آليات تمويلية جديدة تهدف لخفض التكاليف الإجرائية واستخدام تكنولوجيا الإعلام والاتصال ، وثالثا ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية أي إدارة السيولة و الديون من خلال صيغ تمويلية جديدة تتناسب و الظروف الاقتصادية. (سامي بن ايراهيم، 2004، صفحة 5)

ولذلك يرى الاقتصادي الأمريكي Minski Hyman الذي اشتهر بتفسيره لالازمات المالية والذي يقر بمشاشة النظام الرأسمالي و بأن عدم استقرار النظام المالي أمر لا مفر منه ، إلى جانب الدور الكبير للابتكارات المالية في ذلك من خلال التأثير على النظام النقدي و إضعاف الأداء الاقتصادي؛ ويكون ذلك للأسباب التالية (صالح و غربي، 2009، صفحة 12.13) :

✓ يمكن للبنوك اللجوء إلى الابتكارات المالية لزيادة السيولة أو توزيع المخاطر وبالتالي تجاوز النصوص القانونية فيما يخص الاحتياطي الإجباري وسعر إعادة الخصم ، لتصبح هذه الأدوات النقدية غير فعالة؛ فإذا لجأت البنوك إلى تقنية إعادة الشراء التي تسمح لها بتوفير السيولة و تفادي شرط الاحتياطي الإجباري ، حيث تسمح لها تقنية إعادة الشراء ببيع السندات الحكومية بسعر محدد وإعادة شرائها بسعر اقل من نفس المشتري الأول.

✓ تقل فعالية السياسة النقدية كلما اتجهت البنوك إلى استعمال الابتكارات المالية لتحصيل سيولة أكثر أو الاقتراض من سوق الاورو-دولار(سوق العملات الأجنبية).

✓ التوسع و التنوع في النشاط المصرفي أدى اختفاء مصطلح البنوك المتخصصة ، وبالتالي فقدان أداة انتقاء وتوجيه القروض ، وهذا يؤدي حتما إلى التقليل من رقابة البنك المركزي .

✓ حتما تؤدي جملة الابتكارات المالية إلى عمق و اتساع السوق مما يصعب على البنك المركزي تتبع التغيرات الطارئة فيها ، إلى جانب صعوبة تتبع هذه الابتكارات بسبب تعقيداتها.

✓ تتيح الابتكارات المالية زيادة كفاءة السوق و إتاحة التمويل للمؤسسات ودعم الاقتصاد الحقيقي ، وفي المقابل زيادة المضاربين في السوق والبحث عن الأرباح الناتجة عن الفروق السعرية فقط حتما يؤدي إلى تراجع الأداء الاقتصادي و إضعاف مهمة البنك المركزي كمراقب للسياسة النقدية الداعمة للاقتصاد؛ حيث أن المشتقات المالية لا ترتبط بالنشاط الحقيقي بل تقتصر على تبادل وتوزيع للمخاطر وهذا يعني إمكانية نمو حجم عقود المشتقات المالية بينما هذا لا يعني بالضرورة نمو اقتصادي حقيقي، حيث أضحت سوق الأوراق المالية تضج بالمضاربين أكثر منهم المستثمرين، هدفهم تعظيم الأرباح بأقل تكاليف في أسرع وقت.

وتجدر الإشارة إلى أنه منذ ظهور المشتقات المالية في الدول الغربية قبل حوالي قرن مضى، ظهر معها جدل اقتصادي كبير حول الآثار المترتبة عنها على الاقتصاد والنظام المالي بشكل خاص، حيث نفرق في هذه المسألة بين اتجاهين هما :

1- اتجاه أول يقر بأن المشتقات المالية عبارة عن أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة (استثمار حقيقي) والتي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار ، إلى الوحدات الراغبة في تحمل المخاطر (مؤسسات مالية و غير مالية) طبعاً مقابل عائد يرتفع بارتفاع درجة المخاطرة (عملية تحوط أو تغطية)؛ وبهذه العملية تزداد كفاءة المؤسسات و الوحدات الإنتاجية لتحقيق مستوى الرخاء الاقتصادي؛ وفي المقابل يرى آخرون أن هذه المشتقات المالية هي نفسها الأدوات المستعملة في المجازفة والرهان على تقلبات الفائدة و الأسعار ، حيث انه يغلب على مجمل عقود المشتقات المالية طابع المجازفة حيث تمثل ما نسبته 97% من إجمالي عقود المشتقات المالية مقبل نسبة 03% كعقود تحوط. (قندوز، 2010، صفحة 15) .

2- واتجاه ثاني يقر بأن المشتقات المالية هي أدوات مجازفة و مبادلات صفرية ، أي أن هذه العقود تحمل درجة مخاطرة بحيث إذا تحقق الخطر (ارتفاع أو انخفاض الأسعار) فإن أحد طرفي هذا العقد يربح والطرف الثاني يخسر ، والعكس في حالة عدم تحقق الخطر على موضوع العقد؛ والربح والخسارة هنا لا تعني موضوع العقد (أصل حقيقي) وإنما الربح والخسارة متعلقة بالفارق السعري و إتاوة العقد و لا يتم انتقال ملكية الأصل الحقيقي الذي يمثل موضوع العقد، ومن جهة أخرى فإن عقود المشتقات المالية ، رغم كونها

مبادلات صفرية ، إلا أنها ايجابية على مستوى الاقتصاد الكلي لأنها ترفع مستوى كفاءة الإنتاج لان عقود المشتقات المالية تتضمن أصل حقيقي. (عيساوي، 2015)

✓ وتجدر الإشارة هنا أن المشكل المطروح هنا هو نمو عقود المشتقات المالية بأضعاف كبيرة مقابل نمو بطيء للاقتصاد الحقيقي ، والسبب يعود لتدفق المزيد من رؤوس الأموال إلى المجازفات و المضاربات على حساب الاقتصاد الحقيقي ، وهذا يشكل خسارة للنشاط الحقيقي من جهة؛ ومن جهة أخرى فان تضاعف حجم عقود المشتقات المالية ناتج من زيادة المضاربات السعريّة وبالتالي احتمال فقدان الثروة في حالة انفجار الفقاعة السعريّة ، حيث يعتبر التضخم الهائل لحجم أسواق المشتقات المالية تهديدا مباشرا للاقتصاد ككل ، في حالة انهيار هذه الأسواق ، وهذا يعد من بين الأسباب الرئيسية للأزمة المالية في أكتوبر 1987 التي أصابت أسواق رأس المال الأمريكية وترتب عليها انتقال العدوى إلى باقي دول العالم ، في ما يعد التوريق أحد أسباب أزمة الرهن العقاري 2008؛ وسوف نتطرق لأهم الأزمات المالية العالمية وأسبابها والآثار المترتبة عنها في الفصل الموالي من الدراسة.

المطلب الثاني: دور البنك المركزي في تعزيز الاستقرار المالي

يتمثل الدور الرئيسي و التقليدي للبنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي من خلال استقرار المستوى العام للأسعار، إلى جانب الاستقرار النقدي الخارجي و المتمثل في استقرار أسعار الصرف، و هذا يكون من خلال سياسة نقدية فعالة، وضمن هذا الإطار تعمل البنوك المركزية في الدول المتقدمة على استهداف معدل التضخم كهدف رئيسي في ظل تحرير أسواق رأس المال و أسواق الصرف، ويبقى هنا الدور الرقابي للبنوك المركزية في توفير البيئة المناسبة وفي ضمان سلامة المنظومة المصرفية.

وفي ظل تنامي التعرض للازمات المالية ، ووجوب تدخل البنوك المركزية لمعالجة آثارها، أصبح يتضمن الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية مجموعة من الضوابط و الإجراءات التي تهدف لتحقيق الاستقرار المالي ، والحد من تداعيات الأزمات المالية والتي يطلق عليها السياسة النقدية غير التقليدية ،إلى جانب تطبيق مجموعة من الضوابط و الإجراءات الاحترازية الهدف منها تحقيق والحفاظ على الاستقرار المالي ، والحد من آثار الأزمات المالية، كما يتضمن هذا الإطار تنظيم عمليات منح الائتمان و تحديد نسب الرافعة المالية و تقييم الأصول على مستوى البنوك التجارية ،ومن جهة أخرى تطبيق مجموعة من الأدوات الاحترازية مثل اختبار

الإجهاض المالي، وهذا لتحديد مواطن الضعف في النظام المالي قبل وقوع الأزمات المالية مستقبلاً. (أحمد شفيق، 2014، صفحة 51).

ويظهر هذا الدور الجديد في بعض الدول كندخل مباشر من طرف البنك المركزي للقيام بهذه الوظيفة ، وفي دول أخرى يتم إنشاء هيئات مستقلة مختصة تتكفل بهذه الوظيفة مثل صناديق الاستقرار المالي، أو لجان الاستقرار المالي، أو توزع هذه الوظيفة بين عدة لجان مع مشاركة البنك المركزي في ذلك كما هو معمول به في الولايات المتحدة الأمريكية (Georges, 2014, p. 140) ؛ ولهذا وجب التفريق بين السياسة النقدية التقليدية و الأدوات المستحدثة والمطبقة من طرف البنك المركزي والتي يطلق عليها اسم السياسة النقدية غير تقليدية.

1. السياسة النقدية التقليدية

أ- مفهوم السياسة النقدية التقليدية

تعددت مفاهيم السياسة النقدية باختلاف الرؤى الفكرية للاقتصاديين ، فمنهم من يحددها في إدارة النقد ومنهم من يرى أنها تتمثل في إدارة النقد و الدين الحكومي ، ومنهم من يرى أنها وسيلة للتأثير في النشاط الاقتصادي، ولذلك تعتبر السياسة النقدية من بين السياسات الاقتصادية للدولة التي تسعى من خلالها إلى التحكم و تحسين الظروف الاقتصادية للدولة ، وهي من أهم وظائف البنك المركزي و المخولة له قانوناً ، ومن أهم مفاهيم السياسة النقدية نذكر ما يلي :

✓ يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تطبقها السلطات النقدية و التي تسيطر من خلالها على شؤون النقد و الائتمان ، وتكون هدفها إحداث تغيير في كمية النقد ووسائل الدفع بما يتلاءم و الظروف الاقتصادية للدولة. (عقيل جاسم، 1999، صفحة 207)

✓ عرفها « KANT » بأنها جميع الوسائل و الأدوات المطبقة من طرف الإدارة أو السلطة النقدية لمراقبة سوق النقد بهدف اقتصادي . (حداد و هذلول، 2005، صفحة 183)

✓ كما عرفت بأنها التأثير في حجم وسائل الدفع الإجمالي بالشكل الذي يؤدي إلى امتصاص السيولة الزائدة أو ضخ السيولة الإضافية للاقتصاد بهدف تنشيط الاقتصاد. (النشائي، 1984، صفحة 239)

✓ وفي تعريف آخر تعتبر السياسة النقدية مجموع الأدوات التي في حوزة السلطات العامة لمراقبة عملية خلق النقود واستعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب الصالح العام كما هو محدد في السياسة الاقتصادية الكلية. (بخراز يعدل، 2006، صفحة 92)

✓ وفي تعريف آخر ، عرفت السياسة النقدية بأنها مجموع الإجراءات و التدابير المتعلقة بتنظيم عملية الإصدار النقدي و الرقابة على الائتمان و توجيه الطلب على النقد في الاتجاهات التي تدعم السياسة الاقتصادية ، في ظل الظروف السائدة في الاقتصاد ، ولهذا وجب أن تكون هذه الأدوات تتمتع بقدر من المصدقية و المرونة الكافية لمواجهة أي تغير طارئ. (زكريا و يسرى، 2006، صفحة 186)

✓ وفي مفهوم أوسع : فإن السياسة النقدية تشمل جملة التنظيمات والأطر التي لها دور للتأثير في مراقبة حجم النقد المتاح للنظام الاقتصادي ، و بذلك فهي تشمل جميع الإجراءات المتخذة من قبل الحكومة والبنك المركزي بغرض التأثير في كيفية استعمال النقد والائتمان و الدين العام. (هيل و رمزي ياسين، 2009، صفحة 259)

إذن فالسياسة النقدية التقليدية تمثل مجموع الوسائل والأدوات المستخدمة من طرف السلطات النقدية المحولة قانونا للتدخل في الشؤون النقدية والائتمان لغرض تحقيق أهداف اقتصادية محددة تتماشى والسياسة الاقتصادية الكلية ، والمحددة في ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار ، ودعم الإنتاج ، والحفاظ على استقرار قيمة العملة و توازن ميزان المدفوعات .

ب. أدوات السياسة النقدية التقليدية : تتمثل في مجموع الوسائل والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية ويمكن إيجازها في ما يلي (وسام، 1999، صفحة 243) :

➤ **تحديد سعر الفائدة على القروض** : يقوم البنك المركزي بتحديد سعر الفائدة على القروض و تكون متفاوتة حسب نوع القروض وحجمها.

➤ **معدل إعادة الخصم** : تمثل هذه الأداة طريقة مبسطة للتأثير في حجم السيولة البنكية ، حيث أنه يمثل المعدل المطبق على البنوك التجارية لإعادة خصم السندات قصيرة الأجل لدى البنك المركزي ، حيث لا يأخذ هذا المعدل طابعا تجاريا فهو محدد إداريا.

➤ **سياسة السوق المفتوحة** : من أهم الأدوات المستعملة من طرف البنك المركزي لأنها تتيح للبنك المركزي التدخل مباشرة في السوق النقدية مشتريا أو بائعا للأصول النقدية، وتتوقف فعاليتها على

أساس سعة ونشاط السوق النقدي من جهة ، ومن جهة أخرى حجم الأوراق المالية المطلوبة و المتاحة للبنك المركزي .

➤ **نسبة الاحتياطي القانوني :** تتمثل في النسبة الإلزامية من مجموع الودائع البنكية الواجب الاحتفاظ بها على مستوى البنوك التجارية ، كاحتياطات في شكل ودائع نقدية لدى البنك المركزي (رصيد دائن لدى البنك المركزي بدون مقابل)؛ وهي من أهم الوسائل التي يتم من خلالها التحكم في عملية خلق النقود.

➤ **تأطير القروض :** يتم من خلال هذه الأداة تحديد حجم القروض وتوزيعها على كل قطاع اقتصادي وفق أهداف السياسة الاقتصادية .

➤ **الإقناع الأدبي :** يقوم البنك المركزي بتوجيه خطابات عبر المقالات والتقارير المنشورة في الوسائل الإعلامية والهدف منها توجيه المؤسسات المالية .

➤ **التوجيهات و الأوامر :** وهي تعني الأوامر القرارات المباشرة الموجهة للبنوك التجارية، حيث تكون هذه الأخيرة ملزمة، قانوناً، بتنفيذها .

➤ **النشرات الإعلامية:** يعتمد البنك المركزي نشرات إعلامية دورية تهدف إلى إبراز النشاط البنكي أهدافه وكذا النقائص المسجلة، والغرض من ذلك هو الإعلام والتوجيه.

2. السياسة النقدية غير تقليدية

أ- مفهوم السياسة النقدية غير تقليدية

يتم تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من خلال الوسائل المستخدمة أو من خلال الأهداف المسطرة، ونذكر منها ما يلي:

- تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها نفس مجموعة الوسائل والإجراءات المعتادة في السياسة النقدية تستخدمها السلطات النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي و لأجل تحقيق أهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية محددة ،حيث أن السياسة النقدية غير التقليدية تعتمد على أساس استهداف مؤشر اقتصادي حقيقي. (عبو و قسول، 2019، الصفحات 182-183)

- كما عرفت على أنها تعبر عن قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض عجز قطاع الوساطة المالية ، حيث تتماز وساطة البنك المركزي بسهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار السندات الحكومية بلا قيود و لا مجازفة والهدف من ذلك هو توفير سيولة اكبر لتحفيز الاقتصاد . (صاري، 2016، صفحة 4)

- وعرفت أيضا على أنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات المالية ،ويتم من خلالها تنفيذ دعم وتعزيز وتسهيل الائتمان، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة و في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية ، وكل ذلك بهدف المحافظة على سير عمل القطاع المالي ، وحماية الاقتصاد الحقيقي. (علي، 2016، صفحة 469)

إذن فالسياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة من الإجراءات الاستثنائية المطبقة من طرف السلطات النقدية، استثناء لاحتواء الأزمات المالية الغرض منها استهداف مؤشرات اقتصادية حقيقية، وهي تعبر عن مفهوم متطور لأدوات السياسة النقدية التقليدية، ومن أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية نذكر ما يلي:

➤ **التيسير الكمي** : تستخدم هذه الأدوات من طرف البنوك المركزية بشكل استثنائي عندما يتعذر على أدوات السياسة النقدية التقليدية التأثير في تنشيط الاقتصاد الكلي ،حيث يقوم البنك المركزي بشراء الديون الموجودة لدى الخزينة العمومية أو البنوك التجارية والمؤسسات المالية ؛ حيث يتم اللجوء إلى الإصدار النقدي دون مقابلات الكتلة النقدية وهذا لغرض زيادة المعروض النقدي خلال فترة زمنية معينة وهذا لتحقيق الحفاظ على مستويات مقبولة معدلات التضخم ، و تحفيز النمو الاقتصادي. (دودو، 2021، صفحة 32) وتهدف أساسا إلى التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل و التقليل من مخاطر أسعار السندات.

➤ **سعر الفائدة الصفري و سعر الفائدة السالب**: تهدف هذه السياسة الى جعل مستويات سعر الفائدة الاسمية قصيرة الأجل قريبة من الصفر ، حيث كان هدف السياسة النقدية التقليدية استهداف كتلة وحجم الاحتياطات النقدية في البنوك و المؤسسات المالية ، ليصبح وفق السياسة النقدية غير التقليدية، سياسة تستهدف معدلات الفائدة الاسمية ؛ ويمكن أن يكون سعر الفائدة سالبا أيضا ، حيث يقوم من خلالها البنك المركزي بتخفيض معدل سعر الفائدة الاسمية إلى قيم سالبة على أوراق مالية مستهدفة ، أو هي الحالة التي

يفرض فيها البنك المركزي ضريبة على فوائض الودائع البنكية للتحكم في عمليات سوق ما بين البنوك ولضمان التحكم الجيد وتحفيز ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد. (العشي، 2018، الصفحات 128-134)

➤ **سياسة التوجيه المسبق** : تعني هذه الأداة إعلان البنك المركزي عن اتجاهات أسعار الفائدة في المستقبل ، وتهدف هذه السياسة الى الحفاظ على أسعار الفائدة منخفضة في الظروف الاستثنائية وبالتالي خفض تكلفة القروض التي تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد. (دودو، 2021، صفحة 45)

➤ **سياسة التيسير الائتماني** : هي عبارة عن عملية يقوم بموجبها البنك المركزي بتغيير تركيبة الاصول في ميزانيته دون التغيير من قيمتها و حجمها ، حيث يتدخل البنك المركزي بشراء سندات الاجل الطويل مقابل بيع السندات قصيرة الاجل ، وشراء الاصول المالية المتكسة (شديدة المخاطرة) ، وهذا في مجمله من أجل التأثير على أسعار هذه الاصول المالية و توجيهها الى سعر مرغوب و محدد مسبقا . حيث لا تتم عملية الشراء هنا بالاصدر النقدي الجديد، كحالة التيسير الكمي، ففي هذه الحالة يحافظ البنك المركزي على حجم ميزانيته ، فالهدف هنا هو رفع أسعار السندات المتكسة وهذا ما ينتج عنه خفض في عائدها ، وبالتالي يتيح البنك المركزي للمستثمرين شراء سندات أخرى و بالتالي دعم قطاعات أخرى . (العشي، 2018، صفحة 149)

3. البنك المركزي وتفعيل الرقابة المصرفية

إلى جانب السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية المطبقة من طرف البنك المركزي التي تهدف إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي و الحفاظ على سلامة النظام المالي ككل ، يلجأ البنك المركزي لتطبيق رقابة مصرفية وفق قواعد و إجراءات احترازية تؤدي حتما إلى تحسين و تعزيز الإشراف على البنوك والمؤسسات المالية ،وبالتالي دعم كفاءة النظام المالي والوصول لمستوى مقبول من الاستقرار المالي، حيث أن إدارة المخاطر تكون على المستوى الجزئي أي البنك ،في حين أن الخطر النظامي يهدد النظام المالي ككل ويستوجب تدخل البنك المركزي (خطر النظام هو مجموع المخاطر التي تتعرض لها البنوك مضاف إليها خطر الارتباط فيما بينها ،مع احتساب أخطار التفاعل مع الأسواق) ، ولهذا يكون تدخل البنك المركزي استباقا أو احترازيا قبل تشكل خطر النظام وفق منهجية الرقابة المصرفية المتبعة.

أ. مفهوم الرقابة المصرفية:

تعرف الرقابة المصرفية على أنها مجموع الإجراءات والقوانين المتخذة من طرف السلطات العمومية والتي تهدف إلى ضمان السير الحسن للقطاع المصرفي و المالي، حيث أن هذه الرقابة تتميز عن باقي القطاعات الاقتصادية بكونها تعني الموازنة بين المخاطر و المردودية، و تتمحور حول تصميم جملة من القواعد الرقابية تعمل على الحفاظ على كفاية السيولة النقدية و الملاءة المالية، وقدرة البنك على مواجهة المخاطر من خلال تقييمه لها (مخاطر تشغيلية، مخاطر ائتمان،....) وتهدف إلى استمرارية السلامة المصرفية والتحقق من وجودها دوريا. (طرشي، 2017، صفحة 330).

كما تعرف على أنها مهام إدارية تمارسها السلطات النقدية في البلاد للتحقق من سلامة النظم المصرفية و النقدية و الائتمانية المطبقة، الغاية منها هو التأكد من مدى تطبيق القوانين والنظم و التعليمات الصادرة عن الجهة الوصية بذلك (حبار، 2011، صفحة 91)، ويمكن أن تكون هذه الرقابة قبلية الهدف منها هو الحماية من انتشار أي خطر يهدد وحدة جزئية من النظام المالي وضمان عدم انتقال الخطر لباقي وحدات النظام، أو تكون الرقابة بعدية وتسمى رقابة أداء، حيث تهدف إلى التأكد من كفاءة التسيير و الاستخدام، ومدى تطبيق الإجراءات الاحترازية.

ب. أهداف الرقابة المصرفية : تهدف الرقابة المصرفية بشكل عام إلى الحفاظ على سيورة عمل النظام

المصرفي بما يتماشى مع السياسات النقدية المطبقة من طرف السلطات الوصية، ونوجزها فيما يلي :

✓ **حماية المودعين:** حيث أن هذا الإجراء يهدف إلى توطيد المصدقية بين المودعين و النظام المصرفي و وبذلك تضمن مسارا صحيحا للنقود في الاقتصاد، والتقليل من وجود التسرب النقدي من جهة، ومن جهة أخرى فان عدم قدرة أحد البنوك في مواجهة سحبوات الودائع البنكية يعرضه للإفلاس مما قد يشكل أزمة و بالتالي إمكانية انتقال العدوى لأكثر من بنك مشكلة أزمة في النظام المصرفي ككل.

وتتدخل السلطات الرقابية باتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها أموال المودعين في حالة عدم تنفيذ المؤسسات الائتمانية لالتزاماتها اتجاه المودعين، حيث أن أغلبية الودائع تعود لصغار المودعين من الأفراد والأسر الذين يصعب عليهم الحصول على معلومات متعلقة بنشاط البنك والحالة المالية له فهنا ومن خلال تطبيق نسب سيولة و ملاءة مالية مقبولة، إلى جانب سياسة تأمين الودائع يمكن ضمان

حقوق المودعين وتفادي أي خطر من شأنه المساس بإحدى وحدات النظام المالي أو بالنظام المالي ككل. (عمي سعيد، 2016، صفحة 46)

✓ **ضمان كفاءة عمل الجهاز المصرفي** : من خلال الإجراءات المفروضة على البنوك تطبيقها وفق وصاية البنك المركزي ، والتي تتسم بكونها قابلة للتقييم الدوري والمتابعة (عبد النبي، 2010، صفحة 43)؛ حيث يمكن للبنك المركزي أن يفحص الحسابات و المستندات المحاسبية للبنوك للتأكد من جودة الأصول وتقييم العمليات الداخلية وتقييم الوضع المالي لكل بنك للوصول إلى مدى إمكانية هذه الأخيرة على الوفاء بالتزاماتها ، وبالتالي الحفاظ على النشاط المصرفي .

✓ **الحفاظ على استقرار النظام المصرفي والاستقرار المالي**: من خلال الإشراف الذي يمارسه البنك المركزي على عمل جميع وحدات النظام المالي يتيح عدم تعرضها للمخاطر أو معالجة المخاطر على المستوى الجزئي دون انتقال المخاطر إلى النظام المالي ككل، وبهذا يمكن الحصول على استقرار للنظام المصرفي الذي يتيح القدرة على مواجهة الأزمات المالية ومواجهة الآثار الممكن أن تنجر عنها (محليا أو عن طريق انتقال العدوى) وهذا ما ندعوه بالاستقرار المالي.

ج. **شروط نجاح الرقابة المصرفية**: لنجاح الرقابة المصرفية ولأكثر فاعلية يجب توفر شروط نوجز أهمها في ما يلي:

➤ مرونة القوانين و التنظيمات و التعليمات و التي تهدف إلى تنظيم الائتمان و فرض الاحتياطي الإجباري و كذا لضمان متابعة دورية لنشاط البنوك المالي.

➤ التفتيش الدوري : من صلاحيات البنك المركزي إرسال لجان تفتيش للبنوك لمتابعة الوضعيات المالية وصحة ودقة المعلومات المحاسبية.

➤ تدقيق الكشوف و التقارير الدورية : وهذا ما يسمح للبنك المركزي من تتبع مسار عمليات الائتمان ومنح القروض.

➤ تطبيق الميزانية الموحدة للبنوك التجارية : وهذه الطريقة تدعم إجراء تحليل مالي شامل و من خلاله يمكن الوصول إلى تشخيص مالي لكل المنظومة البنكية و تسهل اتخاذ القرارات بشكل الائتمان و تركزه ، وكذا المفاضلة بين أدوات السياسة النقدية.

➤ ممارسة رقابة قبلية: ويقصد بها الرقابة الهيكلية للمؤسسات البنكية.

- الالتزام بمعايير الكفاية الحدية رأس المال: وهنا يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية تطبيق معايير الكفاية الحدية لرأس المال وفقا لمقررات لجنة بازل 03 و 04.
- فرض نسب سيولة: يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية تطبيق نسب سيولة عالية وهذا من أجل ضمان مواجهة أي خطر محتمل مستقبلا.
- الاحتياط مقابل القروض الرديئة: فرض تصنيف القروض حسب جودتها (قابلية الاسترداد) و مقابلتها باحتياطيات أكبر (كضمانات).
- التقليل من نسب التركيز الائتماني: ويكون ذلك من خلال فرض البنك المركزي حد أعلى للقروض، وفي المقابل قد يفرض تسهيلات لمنح القروض.
- إنشاء مكتب تسيير المخاطر: يقوم المكتب بإنشاء قاعدة بيانات تخص المقترضين، لتسهيل متابعة المخاطر على مستوى البنوك التجارية.
- فرض التأمين على الودائع: ويهدف هذا الإجراء إلى حماية المودعين و العملاء ، وحماية البنوك من الوقوع في أزمات قد تؤدي بها إلى الإفلاس ، وهذا من خلال إنشاء صندوق تأمينات الودائع.
- كفاءة في توزيع الموارد حسب المناطق الجغرافية.
- -تقييم المخاطر المالية وتسعيها و تحديدها و إدارتها.
- فتح مجال أوسع لدعم البنوك و مساعدتها و التنسيق في ما بينها.
- توفير نظام محاسبي متطور مستمد من معايير محاسبية تضمن تقييد جميع العمليات و تمكن المراقبين من مراجعتها في كامل الشفافية.
- إنشاء هيئات مختصة كصناديق الاستقرار المالي: لجأت العديد من الدول إلى إنشاء صناديق تدعم الاستقرار المالي، على غرار دول الاتحاد الأوروبي، ومهمة هذا الصندوق هي إعادة رسملة البنوك المهددة بالإفلاس و تقديم مساعدات مالية للبلدان التي تواجه أزمة مالية.
- و تتم إدارة هذا الصندوق ببرنامج التعديل الاقتصادي الشامل للحفاظ على الاستقرار المالي في أوروبا وفقا للقرار الذي اتخذه مجلس وزراء المالية للاتحاد الأوروبي في 2010/05/09، وقد تكون هذا الصندوق كوسيلة خاصة للإقراض يعمل تحت وصاية البنك الأوروبي للاستثمار، ويحصل الصندوق على موارده عن

طريق إصدار سندات في الأسواق الرئيسية (بوبر، بوقوم، و مخفي، إدارة الازمات المالية ضمن مقاربة الاحتراز الجزئي قراءة تحليلية، 2019، صفحة 98) .

4. تحديات البنك المركزي في تعزيز الاستقرار المالي

أصدر بنك التسويات الدولي BIS في عام 2010 مجموعة من الدراسات والأبحاث في مجلد بعنوان " الإدارة الرشيدة للبنك المركزي و الاستقرار المالي " تم التطرق فيه لمهام ووظائف البنك المركزي لتحقيق الاستقرار المالي في الظروف العادية وخلال الأزمات ، حيث تمت الإشارة إلى دور البنك المركزي في مواجهة الأزمات المالية و معالجة الآثار المترتبة عنها ، إلى جانب تسليط الضوء على الدور الأهم وهو السياسة الوقائية التي يمكن للبنك المركزي تنفيذها (بوبر، 2015، صفحة 126)، حيث تضمن هذا المجلد دراسات لعدد من البنوك المركزية و تجاربها في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأوضاع الاقتصادية العادية وقد خلصت هذه الدراسات إلى وجود اختلاف في السياسات المطبقة ويعود ذلك إلى اختلاف القوانين والتنظيمات و اللوائح السياسية و الهياكل التنظيمية للمؤسسات المكونة للنظام المالي في كل دولة ، مع وجود اختلاف في توزيع المهام والمسؤوليات ، وكنتيجة لذلك خلصت هذه الدراسات إلى عدم وجود استهداف مباشر للاستقرار المالي وإنما جاء ذلك ضمنيا في أهداف السياسة النقدية .

وعموما تواجه البنوك المركزية عدة تحديات لأجل تعزيز الاستقرار المصرفي و تحقيق مستويات أكبر من الاستقرار المالي وهذا راجع لتعدد المستويات اللازم معالجتها ، ونذكر منها ما يلي:

➤ تعدد الأسباب الخارجية للأزمات المالية و لهذا فمن الصعب التحكم فيها أو التنبؤ بها، حيث أثبت تعدد الأزمات المالية وجود عدة أسباب أولية ورئيسية أدت بشكل مباشر في ظهور الأزمة المالية ، وتطورها لتبلغ الأزمة الاقتصادية في بعض الحالات.

➤ في بعض الحالات يتم تجاهل إشارات الإنذار المبكر لحدوث الأزمة المالية ، وهذا ما يؤدي لتعاظم الآثار السلبية، وفي المقابل يمكن أن تكون بعض هذه الإنذارات المبكرة بوجود أزمة مالية غير صحيحة أو كاذبة لذلك يتم تجاهلها.

➤ ضعف نظم المعلومات ، ومركزية اتخاذ القرارات يزيد من تفاقم آثار الأزمة المالية و يزيد من تعقيدات إدارتها : حيث أن الرقابة المصرفية تتسم بالدورية وعدم الاستمرارية في كثير من الدول وهذا يشكل غياب التواصل

الدائم بين البنوك و البنك المركزي ، وهذا يزيد من اتساع دائرة المخاطر وعدم معالجتها في حينها ولذلك لابد من استعمال نظم المعلومات المتطورة التي تتيح المراقبة المستمرة و الدائمة على نشاط البنوك من جانب آخر نجد أن اتخاذ القرارات محول للبنك المركزي فقط ، وهذا يخلق فجوة زمنية بين ظهور المخاطر الجزئية (على مستوى البنك) و بين اتخاذ القرار من طرف البنك المركزي ، في حين أن بإمكان البنك اتخاذ التدابير اللازمة لمعالجة أي طارئ دون انتظار قرار البنك المركزي، وبالأخص عدم إعطاء فرصة لانتشار الذعر في وسط النظام المالي.

➤ التدخل السياسي في تسيير و هيكلة النظام المالي : من المتعارف عليه أن للبنك المركزي السلطة في الحفاظ على سير و استقرار النظام المالي ، وبالنتيجة لذلك الحفاظ على مستويات الاستقرار المالي ، حيث أن تمتع البنك المركزي بالاستقلالية يزيد من فعالية دوره كسلطة نقدية ؛ وفي المقابل عند ظهور الأزمات المالية شاهدنا في العديد من الدول تدخلا سياسيا في اتخاذ القرارات نظرا لحجم الآثار المترتبة عن الأزمات المالية .

➤ رغم وجود تنسيق دولي بين البنوك المركزية إلا أنها تبقى غير فعالة بسبب اختلاف النظم والقوانين و الهياكل التنظيمية من دولة لأخرى: وهذا ما يشكل تحديا كبيرا للبنوك المركزية ، حيث أن نجاح منظومة مالية في احد الدول لا يعني بالضرورة نجاحها في الدول الأخرى لعدة اعتبارات اقتصادية واجتماعية وثقافية ، فالظروف الاقتصادية ، والبنية الاجتماعية والثقافية والدينية ليست متماثلة في جميع دول العالم وهذا من شأنه إعطاء خصوصية لكل دولة.

➤ تراجع فعالية السياسة النقدية في ظل الابتكارات المالية: حيث يظهر أن للابتكارات المالية دورا كبيرا في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية ، وزيادة عمقها وحجمها ، وفي المقابل هذا يؤثر سلبا على فعالية السياسة النقدية ، مما يشكل تحديا كبيرا للبنوك المركزية في كيفية تطبيق السياسة النقدية النجع للحفاظ على الاستقرار النقدي و المالي.

المطلب 03: توصيات لجنة بازل و دورها في دعم الاستقرار المالي

الفرع الأول: شأت وماهية لجنة بازل

تلعب القروض المقدمة من طرف البنوك أو مؤسسات الوساطة المالية الأخرى المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي في جميع القطاعات ،وقد تصاحب هذه العملية تعريض الجهة المقرضة لمجموعة متنوعة من المخاطر

قد تفضي بها إلى الانهيار و الإفلاس إن لم يتم استردادها لتوفير السيولة اللازمة لتغطية التزامات المؤسسات المانحة لهذه القروض؛ ومن هذا المنطلق أصبح تقييم القروض الصادرة عن البنوك يرتبط بما تحمله من مخاطر ائتمانية، وفي عام 1974 وإثر انهيار بنك Herstat Bankhaus الألماني وإغلاقه والذي كانت له معاملات ضخمة في سوق الصرف الأجنبية ، حيث أدى ذلك إلى خسائر كبيرة للبنوك الأمريكية و الأوروبية المتعاملة معه ، الأمر الذي حث مجموعة الدول العشر على وضع معايير تنظيمية فضلى للقطاع المصرفي فتأسست في نفس العام لجنة سميت لجنة بازل للرقابة المصرفية ، ويقع مقرها في بنك التسويات الدولية بمدينة بازل السويسرية ن وكان الهدف منها تحسين جودة الرقابة المصرفية ولتكون بمثابة منتدى للتعاون المنتظم في مسائل الرقابة المصرفية بين البلدان الأعضاء (حبيب ليان، 2019، صفحة 09)

والجدير بالذكر هو أن نشأة لجنة بازل جاء بعد تفاقم أزمة الديون الخارجية للدول النامية وتزايد نسبة الديون المشكوك في تحصيلها والتي منحتها البنوك العالمية الكبرى ، ولحماية بنوكها قامت الدول الصناعية الكبرى في العالم وهي (10): بلجيكا ، كندا ، فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا ، اليابان ، هولندا ، سويسرا ، بريطانيا الولايات المتحدة الأمريكية، بعقد اجتماع في مدينة بازل السويسرية ، حيث تعتبر لجنة استشارية فنية، لا تستند إلى اتفاق دولي وإنما أنشأت بمقتضى قرار من محافظي البنوك المركزية للدول الصناعية العشرة والتي حظي بالرعاية و الاهتمام من طرف المجتمع الدولي ، ولذلك ولأجل التعاملات الاقتصادية والمالية مع الأطراف الدولية أصبح يفرض مستوى عال من المهنية يتضمن تطبيق معايير لجنة بازل (دخول السواق و الاقتراض بأريحية مقابل الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة أو عدم الحصول على القروض)، كما أصبح ذلك إلزاميا على الدول من اجل التعامل مع صندوق النقد الدولي و البنك الدولي .

الفرع الثاني : تطور مقررات لجنة بازل

1. مقرر اللجنة رقم 01: بهدف تحقيق التوافق في الأنظمة و الممارسات الرقابية الخاصة بمعيار كفاءة رأس المال الواجب تطبيقه على البنوك ، تم إنجاز مقترح اتفاقية بازل 01 في 10/12/1987، وتم اعتماد و إصدار التقرير النهائي في سنة 1988 الذي تضمن المعيار الموحد لكفاية رأس المال الدال على مكانة المركز المالي للبنك والذي يقوي ثقة المودعين فيه والذي أصبح كمعيار دولي في النشاط المصرفي (دريد كمال، 2013، صفحة 207) ؛حيث نبعت هذا الاتفاق من مقترحات رئيس البنك ،والذي عين كرئيس لهذه اللجنة وتضمن هذا التقرير المبادئ و النقاط التالية الذكر في ما يلي (غانم، 2014، صفحة 207):

✓ الأخذ بعين الاعتبار المخاطر الائتمانية: توجه الإطار العالم لهذه الاتفاقية نحو تقدير كفاية رأس المال وترجيحه بالمخاطر الائتمانية ، دون أن يشمل المخاطر الأخرى ، تشغيلية ، مخاطر السوق ، مخاطر، سعر الصرف ، وغيرها.

✓ الاهتمام أكثر بنوعية الأصول ومدى كفاية المخصصات : أقرت اللجنة أهمية التركيز على نوع الأصول في البنوك، وكذا المخصصات الواجب تكوينها لمواجهة الأصول التي تحمل درجة خطورة عالية ، بحيث يجب الأخذ بعين الاعتبار وجود مخصصات كافية لمواجهة المخاطر ، ثم يأتي بعد ذلك تطبيق معدل كفاية رأس المال ✓ تم تقسيم دول العالم إلى مجموعتين من حيث وزن المخاطر الائتمانية (أحمد سليمان، 2008، صفحة 108):

أ. مجموعة أولى تضم مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE والدول ذات الترتيبات الخاصة مع صندوق النقد الدولي FMI بخصوص الإقراض، حيث رأت لجنة بازل أن لهذه الدول خاصية تتمثل في أنه في حالة زيادة الودائع في بنوكها لمدة تزيد عن السنة فإن وزن المخاطر فيها يقل عن وزن المخاطر في باقي دول العالم؛ وكشرط يضاف إلى هذا الاعتبار، فغن أي دولة من هذه المجموعة الأولى تقوم بإعادة جدولة الدين العام الخارجي لها تستبعد من هذه المجموعة.

ب. المجموعة الثانية تضم باقي دول العالم، حيث ينظر إليها على أن بنوكها تحمل درجة عالية من المخاطر، وبالتالي فلها أوزان مخاطر مرتفعة.

والجدير بالذكر هنا أن هذا التقسيم يأخذ بعين الاعتبار عنصرين هامين أولهما كفاءة النظام البنكي ومدى نمو الودائع البنكية ، والعنصر الثاني هو كفاءة الاقتصاد ككل في تسيير الدين العام الخارجي.

✓ احتساب أوزان ترجيحية لمخاطر الأصول : والوزن الترجيحي يختلف باختلاف الأصل ، وكذا باختلاف الجهة الملتزمة بالأصل أي المدين؛ ولذلك تم اعتماد 05 أوزان ترجيحية للمخاطر لتصنيف الأصول البنكية عند حساب معدل كفاية رأس المال.

✓ تم تحديد نسبة كفاية رأس المال بـ 08% ويبدأ تطبيقها بداية من 1990 تدريجياً إلى غاية 1992. وتم وضع أوزان ترجيحية للمخاطر المرتبطة بالأصول (أصول الميزانية) بهدف التمييز بينها حسب درجة مخاطرها ، فهذه الأوزان تختلف حسب نوع الأصل و حسب الجهة الملتزمة بالأصل (المدين) حيث تتراوح هذه الأوزان بين 0-100 % ؛ومن جهة أخرى في ما يخص الأصول خارج الميزانية والالتزامات العرضية فهي تعتبر التزامات غير مباشرة ، ولكي يتسنى حساب أوزان مخاطرها يجب تعديلها عن طريق ضرب قيمها في معامل تحويل الائتمان والذي تتراوح قيمته بين 20% - 100 % ثم تحويل الناتج المتحصل عليه إلى أصل مرجح

بالمخاطر بضربه في الوزن الترجيحي للمدين والحاصل من العملية يتم إدراجه في مقام معيار كفاية رأس المال.
(عبد المطلب، 2001، صفحة 86)

✓ **مكونات رأس المال:** يتكون رأس المال من شريحتين هما (عبد المطلب، 2001، صفحة 103):

- **رأس المال الأساسي:** ويمثل مجموعة حقوق المساهمين في البنك ومعبرا عنها بالأسهم مضافا إليها الاحتياطات و الأرباح غير الموزعة.

- **رأس المال المساند:** ويعرف أيضا برأس المال التكميلي ويضم العناصر التالية ((الاحتياطات غير المعلنة واحتياطات إعادة تقييم الأصول، المخصصات لمقابلة المخاطر، والقروض المساندة والتي تعني طرح سندات لا يتعدى أجلها 05 سنوات وتكون لدعم رأس المال)).

✓ وتحسب أوزان المخاطرة للأصول وفق الجدولين التاليين:

جدول رقم (04): أوزان المخاطرة المرجحة لأصول الميزانية حسب مقرر 01 للجنة بازل.

درجة المخاطرة	نوعية الأصل
00%	النقود - المطلوبات من الحكومات والبنوك المركزية-المطلوبات بضمانات نقدية أو أوراق مالية حكومية في منظمة OECD
بين 10% - 50%	المطلوبات من هيئات القطاع العام المحلية.
20%	المطلوبات من بنوك التنمية الدولية وبنوك دول منظمة OECD - نقود رهن التحصيل.
50%	قروض مضمونة بمرهونات عقارية.
100%	جميع الأصول الأخرى: قروض تجارية لدى القطاع الخاص - قروض لدى القطاع العمومي - قروض من خارج منظمة OECD ومدة استحقاقها أكثر من سنة - قروض لدى القطاع العمومي الاقتصادي - مساهمات في الشركات - باقي الموجودات.

المصدر: عبد الحميد عبد المطلب، "العولمة واقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 87.

جدول رقم (05): أوزان المخاطرة المرجحة للأصول العرضية حسب مقرر (01) للجنة بازل.

درجة المخاطرة	نوعية الأصل
100%	أصول شبيهة بالقروض كالضمانات العامة للقروض.
50 %	أصول مرتبطة بمعاملات حسن الأداء : خطابات الضمان –تنفيذ عمليات المقاولات أو التوريد .
20 %	أصول مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل تتم بالتصفية الذاتية (لا تظهر في الميزانية) : كالا اعتماد المستندي .

المصدر: (خصاونة، 2008، صفحة 115)

ويحسب معدل كفاية رأس المال وفق المعادلة التالية :

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال (شريحة 02 + شريحة 01)}}{\text{الاصول مرجحة بالمخاطر}}$$

وتم تعديل مقرر 01 للجنة بازل 1996: كإجراء متعلق بمواكبة التغيرات المستمرة في النشاط البنكي سعت لجنة بازل لإقرار بعض التعديلات التي تخص المخاطر المدرجة في حساب كفاية رأس المال في البنك حيث تم إضافة مخاطر السوق على أنها مخاطر التعرض لخسائر في محتوى الميزانية البنكية بسبب تقلبات أسعار السوق (عبد الحق حماد، 2001، صفحة 155)؛ وخلاصة لذلك جاء تعديل قرار لجنة بازل 01 المتضمن إدراج طبقة ثالثة في حساب رأس المال وتمثل في الدين المساند مدته تتجاوز السنتين وعلى أن لا يفوق نسبة 250 % من الشريحة 01 لرأس المال.

ويحسب معدل كفاية رأس المال وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال (شريحة 01+شريحة 02+شريحة 03)}}{\text{الاصول مرجحة بالمخاطر (المخاطر الائتمانية+المخاطر السوقية)}}$$

2. مقرر اللجنة رقم (02):

تبعاً للالتزامات المالية وتأثر المنظومة البنكية في العالم جعل أعضاء منظمة بازل يبحثون عن أسباب عدم قدرة البنوك على مواجهة آثارها وخلصت إلى أن هناك عدم إدراك لكافة المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك في ظل تطور النشاط البنكي في العالم، ولذلك تم اقتراح إطاراً جديداً لحساب معد كفاية رأس المال في 16 جانفي 2001، ليتم عرضه للنقاش و الدراسة من قبل الأعضاء ، لتخرج نتيجة ذلك بمقرر رقم 02 للجنة في بداية سنة 2007 ، وتضمن القرار تعديلات على المقرر رقم (01) (ناصر، 2006، صفحة 65) ويمكن تلخيصها في ما يلي :

أ. نسبة معدل كفاية رأس المال هي 08% ، بنفس مكوناً رأس المال في المقرر (01) للجنة بازل والاختلاف جاء في إضافة نوع جديد من المخاطر وهو المخاطر التشغيلية مع إعطاء ثلاث طرق لقياس المخاطر : الأسلوب النمطي أو المعياري - أسلوب التقييم الداخلي - أسلوب التقييم الداخلي المتقدم.

ب. تضمن هذا المقرر اقتراح إجراءات الرقابة المصرفية تهدف إلى ضمان استقرار البنوك إلى جانب تشجيعها على تطوير واستخدام أفضل الطرق و الأساليب الرقابية لإدارة المخاطر، حيث وضعت مهام للبنك المركزي نوجزها فيما يلي :

✓ عملية تقييم دائمة للتأكد من احتفاظ البنوك بمعدل كفاية رأس المال لمواجهة المخاطر للتدخل في الوقت المناسب.

✓ تقوية إدارة المخاطر من خلال تطبيق حدود داخلية و تحسين الرقابة الداخلية للبنك.

✓ القيام بمراجعة و تقييم لاستراتيجيات و تقديرات البنوك الداخلية لمدى كفاية رأس المال .

✓ التشجيع على الاحتفاظ بمعدل لكفاية رأس المال أعلى من الحد الأدنى .

✓ قدرة البنك المركزي على التدخل مبكراً لمنع انخفاض معدل كفاية رأس المال تحت المستويات الدنيا

المطلوبة لمواجهة خسائر أي بنك ، وذلك باتخاذ إجراء سريع لمعالجة الوضع في هذه الحالة.

إذن يمكن توضيح أهم الفروق بين المقرر 01 و المقرر 02 للجنة بازل في الجدول التالي :

جدول رقم (06) : أهم الفروق بين مقررات بازل (01) و (02)

محاور الفروق	مقرر بازل 01	مقرر بازل 02
الركائز	معدل كفاية رأس المال (الحد الأدنى 08%)	- معدل كفاية رأس المال. - الاهتمام بالدور الرقابي و المراجعة للبنك المركزي. - وجوب الانضباط في السوق و تفعيل الإفصاح .
المخاطر	المخاطر الائتمانية (إضافة لمخاطر السوق في التعديل 01)	المخاطر الائتمانية - مخاطر السوق - المخاطر التشغيلية.
طريقة الحساب	طريقة موحدة لحساب كفاية رأس المال.	تعدد الأساليب لحساب وتقدير المخاطر و ما يقابلها من احتياطات رأس المال .

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مقررات لجنة بازل (01) و (02)

3. مقرر اللجنة رقم 03

جاء هذا المقرر للجنة بازل بداية من تاريخ ديسمبر 2010 تبعاً لوجود قصور في مقرر اللجنة رقم 01 والتي نوجزها في التالي :

✓ معظم البنوك تميل إلى تقديرات متفائلة للمخاطر، أكثر ما هي عليه في الواقع، مما يترتب عليه نتائج ناقصة ومغلوبة لحساب كفاية رأس المال.

✓ لم تولي لجنة بازل في المقرر 01 أهمية كبيرة للمخاطر المتأنية من الأحداث العرضية ووجود صعوبة في تقديرها ، بحيث يمكن أن تكون أكثر اتساعاً .

✓ تفاوت تقييم المخاطر السوقية وفقاً للإفصاحات المتوافرة في السوق.

✓ اختلاف بين البنوك في تحديد المخاطر التشغيلية من بنك لآخر .

✓ ضعف في الشفافية والإفصاح من طرف البنوك، وصعوبة في تقييم منتجات الهندسة المالية.

ويعتمد مقرر لجنة بازل رقم (03) على معالجة أوجه القصور في مقرر اللجنة رقم (02) المذكورة أعلاه ويهدف إلى جعل القطاع المصرفي أكثر استقراراً و كفاءة من خلال جملة من الأهداف تركزت حول الوصول إلى درجة تكمن البنوك من مواجهة و استيعاب الصدمات الناتجة عن الأزمات المالية، وهذا من

- ✓ خلال تطبيق أكثر للحوكمة البنكية وتحسين مستوى إدارة المخاطر البنكية ،وتعزيز أكثر للشفافية و الإفصاح البنكي وتدعيم الدور الرقابي للبنط المركزي، ولذلك فمقرر لجنة بازل(03) تميز بسمات أساسية تتمثل (مفتاح و رحال، 2013، الصفحات 09-10) في :
- ✓ تعريف أكثر دقة لمكونات رأس المال.
- ✓ إلزام البنوك بالاحتفاظ بمعدل أكبر من رأس المال الأساسي وهو من المستوى الأول ويتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظ بها ، بما يعادل 4.5% بدلا من 02% .
- ✓ زيادة نسبة رأس المال الأساسي في شكل رأس مال تنظيمي ، أي 06 % بدلا من 04% ،على أن يتم تطبيقها تدريجيا من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019.
- ✓ رفع معدل الحد الأدنى لكفاية رأس المال من 08% إلى 10.5% .
- ✓ تكوين احتياطي جديد منفصل يتألف من أسهم عادية تعادل نسبة متزايدة تبدأ من 2.5 % من مجموع الأصول، وهذا الإجراء مخصص كأداة لمواجهة الصدمات العرضية في المستقبل بحيث يجب أن تصل هذه النسبة 07% في سنة 2019 .
- ✓ فرض الاحتفاظ بمعدل سيولة يطلق عليها اسم السيولة الاحترازية: وحدد هذا المعدل من السيول في نسبتين:

- الأولى مخصصة للأجل القصير، وتعرف بنسبة تغطية السيولة ولا يجب أن تقل عن 100% وتحسب بواسطة المعادلة التالية :

$$\text{نسبة تغطية السيولة} = \frac{\text{الأصول ذات السيولة المرتفعة المحتفظ بها}}{\text{حجم (30) يوما من التدفقات النقدية في البنك}}$$

- الثانية مخصصة للأجل المتوسط والطويل ، وتعرف بنسبة صافي التمويل المستقر ، وتهدف إلى توفير موارد سيولة أكثر استقرارا للبنك وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة صافي التمويل المستقر} = \frac{\text{مصادر التمويل (المطلوبات و حقوق الملكية)}}{\text{استخدامات التمويل مصادر (الأصول)}}$$

➤ أضافت لجنة بازل في هذا المقرر نسبة جديدة هي نسبة الرافعة المالية ، وتمثل الأصول منسوبة إلى رأس المال من الشريحة الأولى ، ويجب أن تساوي كحد أدنى 03% وتحسب كالتالي:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{رأس المال من الشريحة الأولى}}{\text{مجموع الأصول}}$$

نوهت اللجنة أيضا إلى الاهتمام بالمؤسسات البنكية الكبرى في النظام البنكي، بحيث يطلب منها تطبيق معدلات أكبر عن المعدلات المفروضة في مقررات لجنة بازل ، وهذا من شأنه دعم هذه البنوك وجعلها أكثر كفاءة نظرا لحجم المعاملات التي تقوم بها واحتمال تحملها لمخاطر أكثر.

تعديل مقرر بازل رقم (03): نشرت لجنة بازل في سنة 2016 مفهوما جديدا لمعيار كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر، والذي يعد عنصرا أساسيا في مجموع الإصلاحات الرقابية التي تم اتخاذها بعد الأزمة العالمية 2008؛ ولذلك تم اعتماد هذا المفهوم بداية من جانفي 2022، على أن يطبق مع إصدار مقرر بازل رقم (04)؛ وتضمن هذا المفهوم الجديد لمعيار كفاية رأس المال مجموعة من التغييرات نوجز أهمها في ما يلي (بن سالم، 2022، صفحة 104) :

✓ تضمن هذا المنشور إرشادات إضافية حول تقويم سجل الأصول المتداولة للبنك.

✓ تشديد الرقابة من عمليات المراجعة وضرورة التقليل من اللجوء إليها ، باعتبارها طريقة للتهرب من الرقابة المصرفية.

✓ تضمن المزيد من الرقابة على النشاط البنكي تبعا للنماذج الداخلية لكل بنك المقترحة لقياس درجة المخاطرة ، بحيث أصبح بإمكان البنك المركزي الموافقة أو عدم الموافقة على نموذج قياس درجة المخاطرة بشرط التفصيل حول كل نشاط مصرفي يقوم به البنك ، وهذا يعني يمكن الموافقة على النموذج الداخلي لقياس درجة المخاطر لنشاط 01 ، وعدم الموافقة على نفس النموذج الداخلي لقياس درجة المخاطرة لنشاط 02.

✓ تضمن أيضا وضع قيود على قيام البنك بتحويل و نقل المخاطر الداخلية المتعلقة أساسا بحقوق الملكية وسعر الفائدة من خلال المقارنة بين السجل المصرفي و سجل التداول للبنك.

✓ إلى جانب ذلك ، تقترح لجنة بازل توحيداً في احتساب مخاطر التخلف عن السداد ، إلى جانب إضافة المخاطر الأخرى العرضية أو التي لم تظهر.

ويعد ما سبق تمهيداً لإطلاق مقرر اللجنة رقم (04) وذلك حرصاً على الاستمرار في تدعيم الاستقرار داخل النظام المصرفي وزيادة كفاءته من خلال تدعيم الرقابة المصرفية، والهدف منها تدعيم الاتساق أكثر في حساب معدل كفاية رأس المال في البنوك التجارية، والتي مهدت لمشروع مقرر بازل رقم (04) والتي تضمنت ما ذكر في تعديل مقرر اللجنة رقم (03) في سنة 2016، وهنا نشير أن هذه الاقتراحات تضمنت أيضاً وجوب الحفاظ على معدل الأصول المرجحة بالمخاطر، باستخدام النماذج الداخلية للتقييم، على معدل لا يقل عن قيمة 72.5% من نتيجة الحساب باستخدام النموذج القياسي ويكون الالتزام بمضمون المقرر على مراحل بداية من نسبة 50% وهذا انطلاقاً من سنة 2022 وصولاً إلى نسبة 72.5% لسنة 2027 (بن سالم، 2022، صفحة 104)، ولا يزال هذا المشروع قيد الدراسة إلى حين ترسيم ما تم إقتراحه.

الفرع الثالث: دور مقررات لجنة بازل في دعم الاستقرار المالي

من خلال التعرف على مفهوم لجنة بازل وأهم ما جاء في مقررات اللجنة على التوالي (01) و(02) و(03) و(04) ، يمكننا أن نقول أن اللجنة وضعت قواعد وأسس للحفاظ على كفاءة عالية للبنوك تهدف للوصول إلى تحقيق مستويات استقرار عالية للنظام البنكي من خلال ضمان بيئة متوازنة للعمل المصرفي وهذا يعكس قدرتها على مواجهة المخاطر ؛ حيث أن مقررات اللجنة تحمل في طياتها مجموعة من القواعد التي تعتبر الداعم الأول للاستقرار المالي وهي :

✓ تطبيق مبادئ إدارة المخاطر، إلى جانب تحسين شفافية البنك في التصريح ونشر القوائم المالية وكذا إلزام البنوك بتطبيق نظم رقابة داخلية وهذا ما ينتج عنه انضباط في السوق وقدرة الجهات الوصية على تتبع النشاط داخل السوق و معالجة الاختلال في حين ظهوره.

✓ توفر دليل ومرجع عمل وفق معايير للسلوك السليم داخل البنك، وكذا نظام لقياس مدى الالتزام بهذه المعايير، بحيث تتيح للبنوك تطبيق نفس المبادئ في العمل الاحترازي ، وكذا نفس المبادئ في تقييم النشاط البنكي .

✓ التوزيع السليم للمسؤوليات و مراكز اتخاذ القرار ، و وفق منهج يخدم رقابة السلطات الوصية حيث تدعم مقررات اللجنة توفير رقابة دورية ومستمرة للنشاط البنكي ، حيث أثبتت التقارير الدورية للجنة اعتماد الكثير

من البنوك لأساليب تمكنها من التهرب من تطبيق معدلات كافية من السيولة و معدل كفاية رأس المال وخاصة المشتقات المالية.

- ✓ توفير مجال لتطبيق نظم الرقابة الداخلية التي تتضمن وظيفة المراجعة الداخلية و الرقابة اللاحقة أو الخارجية حيث أن تطبيق نظام داخلي للبنك لقياس المخاطر وتحديداتها وكذا تحديد المتطلبات لعلاجها يتيح للجهة الوصية تقييم نشاط البنك و إمكانية التدخل في حالة عدم كفاءة النظم الداخلية المطبقة حيث تهدف النظم الداخلية إلى وضع إستراتيجية لمواجهة المخاطر المحتملة بالطريقة التي تضمن استقرارا لنشاط البنك.
- ✓ ضمان تدفق المعلومات من وإلى البنك ، وهذا يزيد من مصداقية التقارير المنشورة حول النشاط البنكي وبالتالي زيادة ثقة المتعاملين في السوق مما يرفع من كفاءتها.
- ✓ رفع المعدلات المطلوبة من معدل كفاية رأس المال و نسب السيولة يدل على رفع مستوى كفاءة النظام البنكي و الذي يدعم قدرة هذه الأخيرة في مواجهة المخاطر، وهذا يدل على المساهمة في رفع مستويات الاستقرار المالي.

المبحث الثالث: الشمول المالي ودوره في تعزيز الاستقرار المالي

عقب الأزمة العالمية 2008 اتجه اهتمام الاقتصاديين إلى توسيع الخدمات المالية المصرفية وتحسين جودتها ، بحيث أن زيادة الشريحة المستفيدة من الخدمات المالية سيزيد من نشاط البنوك وسوف يعزز ذلك من تحسين الأداء المالي للبنك، وفي المقابل سينعكس ذلك إيجابا على الظروف الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع. ولذلك تسعى دول العالم لتبني استراتيجيات تحسين البنى التحتية للنظام المالي بهدف رفع كفاءة النظام ككل، للوصول إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وفي ما يلي سنتطرق لمفهوم الشمول المالي ومساهمة في تعزيز الاستقرار المالي.

المطلب الأول: مفهوم الشمول المالي أهدافه

الفرع الأول: مفهوم الشمول المالي

في أعقاب الأزمة العالمية 2008، ومن خلال اتخاذ دول العالم سياسات تبحث من خلالها لتوسيع الخدمات المصرفية بتوسيع وعاء المستفيدين منها، وهذا من خلال تعزيز و تسهيل وصول الخدمات البنكية لكافة أفراد المجتمع وتمكينهم من استخدامها بأقل التكاليف، حيث تم إنشاء التحالف الدولي للشمول المالي عام 2008 هدفه هو توفير الخبرات الدولية في مجال تطبيق الشمول المالي وكان يضم 94 دولة تعمل معا لصياغة السياسات و الاستراتيجيات و آليات تطبيق الشمول المالي، وتم عقد أول مؤتمر دولي للتحالف في دولة كينيا سنة 2009 (غزال و بركات، 2020، صفحة 47).

✓ وعرف الشمول المالي من قبل التحالف الدولي للشمول المالي على أنه إتاحة الخدمات المالية لكافة فئات المجتمع بشكل عادي وبتكاليف معقولة.

✓ كما عرفه البنك الدولي على أنه توفير وإمكانية وصول الأفراد والمؤسسات لاستعمال المنتجات المالية بوفرة وسهولة تتناسب مع احتياجاتهم من معاملات مالية، وادخار، وتأمين مقدمة بطرق مقبولة.

✓ كما يرى صندوق النقد العربي أنه يمثل إتاحة استخدام كافة الخدمات المالية لمختلف فئات المجتمع أفراد ومؤسسات، وخاصة التي تميزها الظروف الخاصة (الأرياف، المناطق المعزولة عن وسائل الإعلام والاتصال...) وهذا بواسطة قنوات رسمية تتغلب على هذه الظروف الخاصة وتتيح خدمات الدفع والتحويل و الائتمان والتأمين بشكل أكثر ملائمة لهذه الفئات من المجتمع.

✓ كما يعرف على انه حركة عالمية تهدف إلى توسيع عدد سكان العالم المنتمين إلى النظام المصرفي الحديث بحيث يمكن أن يكون لكل شخص في العالم حساب بنكي شخصي ، يقوم باستخدامه في الإيداع والسحب والادخار، وبواسطة هذه الحركة أصبح أكثر من ثلثي (3/2) سكان العالم لديهم حسابات بنكية ومعاملاتهم تتم عبر النظام البنكي. (بن موسى، 2018، صفحة 34)

إذن يمكن تعريف الشمول المالي على انه تمكين أكبر فئة من المجتمع أفرادا أو مؤسسات، من الوصول لكافة الخدمات المالية المقدمة من النظام المالي بكل سهولة وأريحية، وبنفس الجودة وبأقل التكاليف الممكنة

وهذا عبر القنوات الرسمية أي الحسابات المصرفية وخدمات الدفع والتحويل، والائتمان، والتأمينات، بأقل التكاليف.

الفرع الثاني: أهداف الشمول المالي

من خلال العمل على توسيع نطاق تقديم الخدمات المالية لكافة أفراد المجتمع وكذا المؤسسات يهدف

الشمول المالي لتحقيق جملة من الأهداف نذكرها فيما يلي (بن قيدة و بوعافية، صفحة 94):

✓ يعزز الشمول المالي من فعالية الوساطة المالية، وذلك من خلال تجميع مدخرات الأفراد و المؤسسات المستبعدين من النظام المالي، وهذا سيزيد من حجم الودائع البنكية وفي المقابل سيزيد من إمكانية منح القروض لأكبر فئة العملاء.

✓ يساهم أكثر في زيادة تمويل المؤسسات ذات المشاريع الصغيرة والمتوسطة وبالتالي زيادة كفاءتها وهذا ينعكس على النشاط الاقتصادي والدخل.

✓ توفير الخدمات المالية لأكبر فئة من الأفراد والمؤسسات يزيد من حجم الودائع البنكية، وهذا يتيح للبنوك إمكانية تقليص حجم المخاطر الممكن التعرض لها.

✓ يخلق الشمول المالي منافسة بين المؤسسات المالية في تحسين جودة الخدمات المالية وتكلفتها.

✓ زيادة حجم نشاط المؤسسات المالية يزيد من كفاءة النظام المالي، وهذا ما يدعم استقراره.

✓ من الجانب الاجتماعي، فإن الشمول المالي يزيد من الرفاهية الاجتماعية للأفراد من خلال إتاحة الخدمات المالية بشتى أنواعها (دفع ، تحويل ، تمويل ، تأمينات ،...).

✓ يساهم الشمول المالي بشكل كبير في تعزيز كفاءة النظام المالي و تعزيز الاستقرار المالي، حيث أن الشمول المالي يدعم استخدام المسار النظامي في المعاملات المالية والحد من ظاهرة الاكتناز لدى الفئات الهشة للمجتمع.

المطلب الثاني: أبعاد ومؤشرات الشمول المالي

وفقا لاجتماع التحالف الدولي للشمول المالي المنعقد في سنة 2012، تم وضع ثلاثة أبعاد أو مؤشرات أساسية للشمول المالي وهي:

الفرع الاول: الوصول للخدمات المالية

يعبر هذا المؤشر عن القدرة على استخدام الخدمات المالية من طرف الأفراد والمؤسسات (باعتبارها شخص معنوي)، حيث يتطلب تحديد مستوى الوصول للخدمات المالية عن طريق قياس العوائق المحتملة لفتح حساب مصرفي أو استخدامه وهذا ما يمثل تكلفة فتح الحساب المصرفي وتكلفة استخدامه وهذا باحتساب القرب أو البعد عن نقاط تقديم الخدمات المالية، ويمكن تحديد هذا المؤشر بواسطة النقاط التالية :

- ✓ عدد أجهزة الصراف الآلي لكل 10000 كلم².
- ✓ مدى الترابط بين نقاط تقديم الخدمات المالية.
- ✓ حجم المعاملات الالكترونية والتي تعبر عن حجم الخدمات المالية المقدمة.
- ✓ عدد نقط تقديم الخدمات المالية لكل 10000 شخص.

الفرع الثاني: استخدام الخدمات المالية.

يمثل هذا المؤشر مدي انتظام وتواتر استخدام الخدمات المالية المقدمة خلال فترة زمنية معينة، وتحدد من جملة النقاط التالية:

- ✓ نسبة الأشخاص الذين يملكون على الأقل حساب وديعة منتظم، بالنسبة لعدد الأشخاص المستعملين للخدمات المالية.
- ✓ نسبة الأشخاص الذين يملكون على الأقل حساب ائتمان منتظم، بالنسبة لعدد الأشخاص المستعملين للخدمات المالية.
- ✓ عدد الأشخاص المستفيدين من التأمين لكل 10000 شخص.
- ✓ عدد المعاملات غير نقدية (دفع أو تحويل عبر الحسابات المصرفية) للشخص الواحد.
- ✓ عدد معاملات الدفع باستعمال شبكات الهاتف.

✓ نسبة الأشخاص الذين يتلقون تحويلات مالية منتظمة محلية أو دولية.

✓ عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة.

✓ عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لديها حساب ودائع .

الفرع الثالث: جودة الخدمات المالية.

ويتحدد هذا المؤشر وفقا للنقاط التالية :

✓ القدرة على تحمل التكاليف، وهذا يعكس مدى الاحتفاظ بالحساب البنكي وخاصة لذوي الدخل المنخفض.

✓ الشفافية في الوصول إلى المعلومة، حيث يستوجب ذلك على مقدمي الخدمات المالية أن يلتزموا بوصول المعلومة لكافة العملاء، ووضوحها وخاصة المتعلقة بالخدمات المالية والتي يمكن أن يركز عليها قرار العملاء.

✓ حماية العملاء أو مستهلكي الخدمات المالية، وهذا يتجلى من خلال النظم و القوانين التي تضمن حقوق العملاء وتنظم كل العمليات بين المؤسسات المالية والعملاء.

✓ التثقيف المالي ومدى معرفة العملاء للمعارف المالية الأساسية المتعلقة بالخدمات المالية التي يمكنهم الحصول عليها .

✓ المديونية أو اتجاه السلوك المالي للعميل، حيث يتم تحديد سمة العميل في تعاملاته المالية ومدى تأخره في سداد قروضه و المدة الزمنية المستغرقة في سداد أقساط القروض الممنوحة لكل عميل.

✓ بدائل الخدمات المالية، أي مدى توفر مجموعة بدائل الخدمات المالية التي تتيح للعملاء اختيار الأنسب لهم.

المطلب الثالث: دور الشمول المالي في تعزيز الاستقرار المالي

من خلال قيام مجموعة G20 خلال عام 2010 وهي تمثل منتدى يجمع حكومات ومحافظي البنوك المركزية لمجموع 20 دولة و الاتحاد الأوروبي، تأسست في سنة 1999 وتهدف إلى إرساء السياسات المتعلقة الاستقرار المالي، قامت بالإقرار بتأييد الشمول المالي كدعامة أساسية في جدول أعمال التنمية العالمية، حيث تم تأسيس رابطة الشمول المالي باسم GPMI وذلك للإشراف على خطة عمل متعددة السنوات لتطبيق

الشمول المالي، حيث تم تكليف مجموعة من الخبراء و خمسة هيئات دولية للبدء في تطبيق الشمول المالي حيث تبين أن التقدم في الشمول المالي يعزز من الاستقرار المالي كما يساهم في النمو الاقتصادي والكفاءة المالية للنظام المالي (AMF، 2015، صفحة 02).

حيث قامت العديد من الدول بإدراج الشمول المالي كهدف من الأهداف الإستراتيجية الاقتصادية وفي المقابل شكل هذا التحول تحديا كبيرا للجهات الرقابية في التوفيق بين كل من الشمول المالي كهدف جديد إلى جانب تحقيق الأهداف الثلاثة الأخرى: الاستقرار المالي ، والنزاهة المالية ، والحماية المالية للمستهلك ولذلك تحتم النظرية الحديثة « I-SIP » بتطبيق الأهداف الأربعة عن طريق الوصول إلى أعلى قدر من التآزر بينها وليس المفاضلة بينها، والذي يعرف بمصطلح الإطار المتكامل للشمول المالي.

ومن بين الدراسات التي أثبتت انه هناك تأثير للشمول المالي على الاستقرار المالي، نذكر:

✓ دراسة (Duc Hong, Nhan, & Thi-hong, 2021) والتي درست العلاقة بين الشمول المالي واستقرار السوق المالية حيث توصلت إلى أن المستوى الأعلى للشمول المالي يساهم بشكل ايجابي كبير في استقرار القطاع المصرفي ، بحيث يزيد من كفاءة البنك.

✓ وفي دراسة أخرى حول العلاقة بين الشمول المالي وتأثيره على كل من النمو الاقتصادي و التنمية البشرية ن حيث توصلت الدراسة إلى وجود تأثير طويل المدى على التنمية البشرية في دول جنوب آسيا، في حين أن هناك تأثير قصير المدى للشمول المالي على النمو الاقتصادي. (Thathsarani, Wei, & Samaraweera, 2021)

✓ وفي دراسة أخرى لـ (Pearce, 2011) تم التوصل إلى أنه يمكن للشمول المالي زيادة كفاءة الوساطة المالية من خلال استغلال المدخرات المحلية، وهذا له أثر ايجابي على زيادة الاستثمار و الاستقرار المالي.

وفي دراسة أخرى لـ (Dienillah & Anggraeni, 2018) خلصت إلى أن زيادة الشمول المالي والأصول المصرفية تمثل إستراتيجية جيدة لتحسين الاستقرار المالي.

وتجد الإشارة أن التوسع في الشمول المالي يعني زيادة الائتمان وهذا يقود البنوك إلى تحمل المزيد من المخاطر وهذا ما قد ينتج عنه عدم الاستقرار المالي، كما حدث في أزمة الرهن العقاري 2008، حيث كان

الإفراط في منح الائتمان لغير المؤهلين للحصول عليه، ولذلك وجب تحقيق التوازن بين سياسات الشمول المالي ووجوب تحقق الاستقرار المالي (Gould & Melecky, 2017) .

ومما سبق ذكره، نخلص إلى أن للشمول المالي تأثيرا إيجابيا على الاستقرار المالي، بحيث أن زيادة الشمول المالي من خلال توسيع قاعدة منح الائتمان ، وزيادة حجم النشاط البنكي والذي سوف يزيد من مستوى الاستقرار المالي مع زيادة كفاءة النظام البنكي ، مع احتمال أن تصبح هذه العلاقة عكسية في حالات هي :

✓ المشاركة الواسعة للأشخاص ذوي الدخل الضعيف في النظام المالي ، وهذا سوف يؤدي حتما في الآجل المتوسط أو الطويل إلى ظهور اختلال وتراكم للقروض المتعثرة مؤديا إلى تقهقر كفاءة النظام المالي وإمكانية تراجع لمستويات الاستقرار المالي .

✓ التوسع في الائتمان من اجل الوصول إلى صغار المقترضين عبر الوكالات البنكية، يصعب عملية تقييم الائتمان على الجهات المركزية للبنك ، و الخطأ في تقييم الائتمان يعرض البنك للوقوع في أزمة سيولة مستقبلا مما ينقص من سمعة البنك ، وهذا ما يحدث خللا في النظام المالي وفي المقابل كل ذلك سينعكس في التأثير على مستوى الاستقرار المالي للنظام ككل.

خلاصة الفصل

- ✓ عرفنا من خلال هذا الفصل أن الاستقرار المالي يعتمد على قدرة النظام المالي على الصمود و مواجهة المخاطر النظامية التي قد يتعرض لها، ومن جهة أخرى يمكن التعبير عن هذا المفهوم بإمكانية وجود الاستقرار داخل النظام المالي مما يجعله هشاً أمام المخاطر النظامية المحتملة وتشكل أزمة مالية، لأن النظام المالي هو محرك النشاط الاقتصادي في أية دولة بحيث أن قوة وصلابة النظام المالي تنعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي والعكس صحيح.
- ✓ تعرض النظام المالي للمخاطر يؤدي لا محالة إلى شلل في النشاط المالي مؤدياً إلى تشكل أزمة مالية قد تتعدى حدود النظام المالي فقط لتشكل أزمة اقتصادية، ولهذه الأسباب أصبح وجوباً توفر سبلاً وادوات لحماية النظام المالي من حدوث الازمات المالية ويكون ذلك بمؤشرات تسمح بمراقبة أداء النظام المالي وكفاءته،
- ✓ قياس مدى قدرة النظام المالي على مجابهة آثار الأزمات المالية تكون من خلال معرفة مدى صلابته الى جانب تحديد مدى احتمال تعرضه للمخاطر في المستقبل، وهذا بهدف إعطاء مجال زمني يسمح للسلطات الوصية وأصحاب القرار التدخل لمعالجة الاختلال قبل تفاقمه.
- ✓ هناك عدة طرق لقياس مدى صلابة النظام المالي ككل، واختلف استعمال هذه الطرق في قياس المخاطر النظامية داخل النظام المالي من دولة لأخرى، ويمكن اعتبار المؤشر التجميعي أهم هذه الطرق لقياس مدى استقرار النظام المالي وهذا لما يتيح من معلومات مجمعة تعطي نتيجة اوسع دون انحياز، وهذا يتيح للسلطات التشريعية والوصية على النظام المالي التدخل في حالة تسجيل احتمال وقوع أزمة مالية.

الفصل الثاني

الإطار النظري للأزمات المالية

تمهيد:

رافق التطور الاقتصادي ظهور الأزمات الاقتصادية التي كانت تنبع من الظروف الاستثنائية كالحروب أو الكوارث الطبيعية أو الندرة النسبية للموارد، حيث أثبتت الرأسمالية أن تعرضها للأزمات الاقتصادية ممكن وبشكل دوري، وهذا ما شهده العالم الاقتصادي الحديث بداية من أزمة الكساد الكبير 1929 ثم أزمات من نوع جديد سببها الذهب الأسود في سنوات السبعينات، ثم ظهور أزمات مالية بورصية سنة 1987 وصولاً إلى أزمة الرهن العقاري 2008 والأزمة الصحية كوفيد 19 في سنة 2019، وبسبب تكرار حدوث الأزمات وتنوعها، نالت أهمية دراستها نصيباً كبيراً في الفكر الاقتصادي، ويتجلى ذلك في إعطاء تفسير لها والوقوف على أسبابها والآثار المترتبة عنها، للوصول إلى تفادي تكرارها مستقبلاً أو التقليل من آثارها المحتملة، وهذا بحثاً عن الاستقرار الذي يضمن تحقيق النمو الاقتصادي.

ولهذا ارتأينا دراسة الأزمات المالية والتطرق لأهم الأزمات المالية التي شهدتها العالم الاقتصادي للوصول إلى التفرقة بين أنواع الأزمات المالية وكيفية تحولها إلى أزمات اقتصادية والوقوف على أهم أسبابها وآثارها، وذلك من خلال هذا الفصل المقسم إلى المباحث التالية:

- مفاهيم حول الأزمات المالية.
- مراحل اتساع الأزمة المالية.
- دور الهيئات الدولية في معالجة الأزمات المالية.

المبحث الأول: مفاهيم حول الآزمات المالية

يقودنا تنوع الآزمات المالية التي شهدتها العالم إلى البحث عن التفرقة بين أنواعها للوصول إلى فهم أسباب كل أزمة مالية إلى جانب تحديد الآثار المترتبة عن كل أزمة منها، وهذا سيكون في ما يلي من خلال الوصول إلى وضع تصور واضح حول الآزمات المالية، من خلال تحديد الأسباب المختلفة للآزمات إلى جانب التعرف على خصائصها وإمكانية تصنيف هذه الآزمات من خلال الأسباب المشتركة أو الآثار المشتركة المترتبة عنها .

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية

ارتبط استخدام كلمة أزمة « crise » منذ القرن 14 في الأدبيات الفرنسية وهي من أصل لاتيني تنحدر من الكلمة اليونانية « crisis » والتي تعني الشدة والضيقة (أبو العلا، 2009، صفحة 05)، ولذلك فإن كلمة أزمة تدل على اللحظة الحاسمة للتغير للأحسن أو الأسوأ، وتعرف الأزمة أيضا على أنها لحظة تتعلق بمصير كيان قائم، فهي تشكل صعوبة كبيرة للحفاظ على مكونات ونظام هذا الكيان (الخضيري، 2002، صفحة 54).

وباعتبار أن الأزمة ظاهرة اقتصادية يمكن إعطاء جملة تعاريف نذكرها في ما يلي:

- يمكن اعتبار الأزمة ظاهرة اقتصادية تعبر عن فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي (دانييل، 1992، صفحة 12).
- كما عرفت الأزمة الاقتصادية عند كينز على أنها تمثل الأوضاع الناتجة عن وجود نقص في الاستهلاك ناتج عن عدم كفاية الطلب الفعلي.
- كما عرفت الأزمة الاقتصادية على أنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي أي اختلال بين الإنتاج والاستهلاك، أي أنها تعبر عن حالة عرضية تحول دون تحقيق التوازن الاقتصادي (العوضي، 2012، صفحة 19).

وأما الأزمة المالية فيمكن تعريفها كما جاء في التعاريف التالية الذكر:

- الأزمة المالية تعبر عن التدهور الحاد في الأسواق المالية، و من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي في أداء مهامه، وهذا الشيء الذي ينعكس في تدهور قيمة العملة وأسعار الأسهم وهروباً لرؤوس الأموال (Barthalon, 1998, p. 51).

- وتعرف الأزمة المالية على أنها انهيار النظام المالي ككل نتيجة انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية أو غير المالية مع انكماش حاد للنشاط الاقتصادي (كورتل، 2009، صفحة 02).
- وتعرف أيضا على أنها اضطراب يصيب النظام المالي بكل مكوناته، حيث يؤدي إلى خفض أسعار الأصول المالية، وإفلاس المدينين و البنوك، وصولا إلى اضطراب في أسواق الصرف (عبد الرحمن، 2009، صفحة 122).

إذن يمكن اعتبار أن الأزمة المالية تعبر عن انهيار في إحدى مكونات النظام المالي، فهي تعني وجود اختلالات تؤثر على مجمل المتغيرات المالية كأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، كما أن مصطلح الأزمة يمكن أن يقترب بوجود الانخفاض الحاد والسريع لأسعار الأصول المالية إلى جانب سلوك كل المتعاملين في التخلي عن الأصول المملوكة فجأة وفي نفس الوقت، وهذا التصرف يعكس تحول رغبة المستثمرين في الحصول على أصول جديدة باعتبار أنها تحتوي على ميزتين غير موجودتين في الأصول القديمة التي كانت في حوزتهم من قبل وهي القبول والقدرة على التفاوض أي إمكانية استبدالها بسرعة وإمكانية تحويلها بسهولة إلى سيولة بدون تكبد خسارة في رأس المال، فمجمّل هذه الأحداث تحدد مسار السيولة وتعبر عن احتمال وجود أزمة مالية.

وفي المقابل فإن الأزمة الاقتصادية ما هي إلا امتداد للأزمة المالية وتطورها لتشمل المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، فمن خلال فشل النظام المالي في أداء مهامه، ينعكس ذلك في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأصول المالية، وبالتالي انتقال الآثار السلبية إلى قطاع الإنتاج والاستثمار والعمالة، وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة انتشار أزمة عدم ثقة في النظام المالي لعدة أسباب، من بينها تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل في مرحلة أولى ثم خروجها بصورة مفاجئة (ما يعرف بالأموال الساخنة) وخاصة في الأسواق الناشئة، بالموازاة لذلك يحدث توسعا مفرطا في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين فهذه الأسباب تؤدي حتما لخلق أزمة مالية، كما سنوضح ذلك من خلال التطرق للأزمات المالية في المبحث الموالي.

المطلب الثاني: خصائص الأزمات المالية وتصنيفاتها

الفرع الأول: خصائص الأزمات المالية

من خلال تعاقب حدوث الأزمات المالية و رغم اختلافها إلا أن هناك عوامل وخصائص مشتركة تميزها جميعا، ونذكرها فيما يلي (بورزق، 2017، صفحة 10):

- المفاجئة وصعوبة توقع حدوثها: تشترك الآزمات المالية في كونها فجائية ويصعب التنبؤ بحدوثها، بحيث أن الجهات الوصية و صاحبة القرار لا تجد الوقت الكافي لاتخاذ القرارات التي من شأنها احتواء الأزمة في بدايتها.
- بما أنها آزمات مالية فهي تشترك جميعا أنها تمس بالدرجة الأولى المصالح الاقتصادية والمالية للدولة، ولهذا يصعب على الجهات الوصية إتخاذ أي قرار لمعالجة توسع الأزمة المالية أو احتوائها في ظل عدم استجابة مكونات النظام المالي.
- من المهم إن نعرف أن جل الآزمات المالية تشترك في أن لها نقطة تحول أساسية تعتبر بداية ومصدر تشكل الأزمة المالية وهذا ما سوف نتعرف عليه في عرض أهم الآزمات المالية في هذا الفصل، حيث أن مصدر تشكل الأزمة المالية يختلف من أزمة مالية لأخرى.
- الصدمة والتوتر: حيث أن أي أزمة مالية ترافقها موجة من الصدمة والتوتر وعدم اليقين، وهذا يشمل جميع المتعاملين الاقتصاديين، وهذا ما يشكل تحد كبير لاتخاذ القرارات الصائبة لمعالجة الأزمة المالية.
- التداخل والتشابك في الأحداث التي تعب انفجار الآزمات المالية، بحيث أن تأثيرها إلا يتوقف على القطاع المالي و قطاع الاستثمار فقط بل يتشعب تأثيرها بتشعب العلاقات المالية بين المتعاملين الاقتصاديين المحليين وحتى الأجانب منهم.
- تشترك جميع الآزمات المالية في كونها تحمل آثارا وخيمة على الاقتصاد المحلي ،وعلى العديد من دول العالم احتمالا.

الفرع الثاني: أنواع الآزمات المالية

عرف العالم الاقتصادي مجموعة من الآزمات المالية ، قسمت حسب معظم الدراسات التي تناولت موضوع الآزمات المالية إلى أربعة أنواع من الآزمات: أزمة العملة أو أزمة سعر الصرف، وأزمة الديون، والأزمة البنكية، وأزمة أسواق رأس المال وفي ما يلي نستعرضها مع دراسة وتحليل لأهم أسباب حدوثها:

1. أزمة العملة أو أزمة سعر الصرف:

تعرف أزمة العملة على أنها تعبر عن حالة حصول انخفاض كبير وحاد في قيمة الصرف أو الحالة التي تكون فيها السلطات النقدية مجبرة على التدخل ببيع العملات الأجنبية لأجل حماية سعر صرف العملة المحلية أو من خلال رفع كبير لسعر الفائدة (طلفاح، 2005، صفحة 07).

ويمكن أن تحدث أزمة سعر الصرف بسبب حدوث هجمات مضاربة على العملة المحلية وهذا ما سيؤدي إلى تدهور قيمة هذه العملة ويصبح حينها البنك المركزي ملزما بالدفاع عنها من خلال بيع المزيد من المقادير

الضخمة من احتياطي النقد الأجنبي، أو من خلال الرفع من سعر الفائدة بنسب كبيرة؛ وتعرف هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات.

والجدير بالذكر هنا أنه يبدو ظاهريا أن قيام الدولة بخفض قيمة عملتها إجراء طوعيا لهدف اقتصادي بحت، لكن في المقابل يمكن لهذا الإجراء أن يكون سببا في الدخول في أزمة مالية خصوصا إذا رافقت هذه العملية عمليات مضاربة هائلة على العملة المحلية كما حدث في أزمة شرق آسيا سنة 1997.

2. أزمة الديون الخارجية:

وتعني أزمة المديونية أن بلدا أو مجموعة من البلدان أصبحت غير قادرة على خدمة ديونها أي سدادها أو سداد أقساط ديون سابقة (محمد العربي، 2006، صفحة 192)؛ وتحدث عندما يتوقف المقترض على السداد نهائيا أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث فيحاولون تصفية القروض القائمة مما يجعل الدولة المدينة تدخل في أزمة لعدم قدرتها على سداد ما يترتب عنها من ديون مستحقة للغير. وسواء ارتبطت أزمة الديون بدين تجاري خاص أو دين سيادي عام فإن المخاطر المتوقعة تتمحور حول توقف القطاع العام عن سداد التزاماته ومن نتائج آثار ذلك التراجع الحاد في تدفقات رأس المال إلى الداخل أو هروبها نحو استثماري أفضل وهذا ما يؤدي إلى بؤادر تشكل أزمة في الصرف الأجنبي.

وترجع طبيعة وأسباب بروز أزمة الديون الخارجية إلى سياسات اقتصادية خاطئة ترتبط بالدولة المدينة أو عوامل ترتبط بالعالم الخارجي، وسوف نذكر أهم هذه الأسباب في العناصر التالية (عبد الفتاح، 2007، الصفحات 230-225):

- العجز المستمر في الميزانية العامة: وهو أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تعاظم أزمة الديون الخارجية، إذ يعود العجز في الميزانية العامة إلى تزايد النفقات الحكومية الضخمة من جهة ونقص أو عجز الإيرادات المحلية لمواجهة حجم الانفاق الحكومي.
- العجز في ميزان المدفوعات: يعتبر من بين العوامل الداخلية التي تؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية، ويعود ذلك إلى العجز المستمر في موازينها الجارية والتجارية، وتصبح ملزمة للبحث عن مصادر تمويل لتصحيح هذا العجز.
- سياسات الاقتراض الدولية وارتفاع أسعار الفائدة: تساهم بشكل كبير سياسات الاقتراض مقابل أسعار الفائدة المرتفعة في زيادة حجم الديون الخارجية للدول المقترضة، وخاصة في الدول النامية التي تعاني من ضعف إقتصادياتها.

- استخدام القروض الدولية من أجل زيادة الاستهلاك أو من أجل الاستثمار في مشاريع مشكوك في جدواها الاقتصادية.
- انخفاض معدلات نمو الإنتاج في الدول النامية، مما يشكل انخفاضا في الكميات المعروضة من السلع والخدمات مقابل فائضا في الطلب عليها. وهذا يؤثر سلبا في ميزان المدفوعات باللجوء الى الاستيراد لتغطية الطلب على السلع والخدمات ويجعل قيمة الواردات أعلى من قيمة الصادرات والاكد هنا هو ارتفاع العجز في الميزان التجاري.
- انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول النامية، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الادخار، والعجز عن تمويل مشاريع التنمية والاستثمار، مما يجبر هذه الدول البحث عن مصدر تمويل اجنبي.
- سوء الإدارة الاقتصادية وانتشار الفساد في الدول النامية أدى إلى خفض الأداء الاقتصادي وإهدار الكثير من جهود التنمية الاقتصادية، وخفض إنتاجية القروض والمعونات الخارجية، وهذا يؤدي الى بقاء هذه الدول على حالها معتمدة على التمويل بالقروض الخارجية.
- التقلبات الحادة في أسعار النفط كما حدث في سنة 1973، حيث أدى ذلك إلى تجميع فوائض نقدية ضخمة عند الدول المصدرة للنفط، حيث قامت باستخدامها في أسواق النقد الدولية على شكل ودائع جارية أو استثمارات قصيرة الأجل هذا طبعا لضعف معظم الدول المصدرة للنفط إقتصاديا إضافي الى الشروط المتضمنة في العقود الدولية لبيع النفط ، وفي المقابل قامت البنوك التجارية بإعادة اقراض هذه الأموال إلى الدول النامية التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، مما كان له دور كبير في استمرار تعاظم أزمة المديونية الخارجية لهذه الدول.

3. الأزمة البنكية:

- تحدث الأزمة البنكية في حالة عدم قدرة البنك على مواجهة طلبات سحب الودائع، وهذا يعبر عن قيام البنك عن منح موسع للقروض على حساب الاحتفاظ بنسبة صغيرة من السيولة لمواجهة السحوبات، ولأسباب فجائية إذا زاد حجم السحوبات عن نسبة السيولة المحتفظ بها يدخل البنك في أزمة سيولة؛ وإذا انتقل أثر أزمة السيولة إلى باقي البنوك، بسبب وجود ترابط في العلاقات المالية بين البنوك، فهنا تتشكل أزمة نظام مصرفي مما يلزم الهيئات الوصية و البنك المركزي التدخل عاجلا لمنع تفاقم الأزمة (متولي، 2010، صفحة 219).
- وفي الحالة العكسية أي عدم التوسع في منح القروض على أساس الاحتفاظ بنسب عالية من السيولة فهذا سيؤدي إلى تشكل أزمة ائتمان في الاقتصاد، ويمكن حصر أسباب الآزمات البنكية في ما يلي :
- عدم الاتساق فيما بين أصول وخصوم البنوك (الالتزامات قصيرة الأجل مقابل أصول طويلة الأجل أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية).

- تدخل مفرط للدولة في توجيه الائتمان.
- ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفيزية تشجع الإقبال على المخاطرة.
- الإقبال على المعاملات المالية التي تجرى في إطار معلومات غير متكافئة إلى زيادة درجة المخاطرة التي تتحملها البنوك.
- صدمات خارجية وداخلية كارتفاع في سعر الفائدة العالمي، وتدهور الصادرات، أسعار الصرف...
- التوسع المفرط في الإقراض دون ضمانات كافية مما يوسع دائرة القروض المتعثرة.
- نظام سعر الصرف المتبع من قبل الدولة.
- ارتفاع التدفقات المالية القصيرة الاجل في شكل إستثمارات مباشرة.
- تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة.
- تراجع النشاط الاقتصادي وعدم اتساقه مع حجم الائتمان الممنوح للاقتصاد.

4. آزمات الأسواق المالية

تحدث آزمات الأسواق المالية نتيجة الظاهرة الاقتصادية المعروفة بـ " الفقاعة السعريّة " ، بحيث أن الفقاعة تعبر عن ارتفاع كبير غير مبرر في الأصول المالية بشكل يتجاوز قيمتها العادلة ، وهو ما يحدث بسبب المضاربات السعريّة فقط وتحول الهدف من الشراء تحقيق الأرباح من الفوارق السعريّة ، وليس تحقيق الأرباح من خلال ما يحققه الأصل المالي من دخل؛ ففي هذه الحالة أي انهيار لأسعار هذه الأصول المرتفعة تصبح مسألة وقت فقط بمجرد أن تبدأ عملية بيعه ليتخذ منحى سعره منحا تنازليا محدثا انفجار الفقاعة السعريّة، والتي ستشكل نوعا من الذعر في وسط السوق المالي فتصيب عدوى انهيار الأسعار باقي الأصول المالية سواء في نفس القطاع أو باقي القطاعات الأخرى؛ ويكون التحديث عن تشكل أزمة أسواق مالية في حالة انخفاض مؤشر السوق المالي بأكثر من 20 % قياسا على أزمة 1929 وأزمة 1987 (قدي، 2009، صفحة 09).

الفرع الثالث: أسباب ظهور آزمات الفقاعة

لا يحدث السلوك الاقتصادي إلا عن طريق دافع اقتصادي، فاتجاه سلوك المستثمرين في الأسواق المالية يحكمه البحث عن تعظيم الربح وذلك من خلال البحث عن الفوارق السعريّة في أسعار الأصول المالية مما يجعل هذا السلوك يشكل مضاربات سعريّة عنيفة ومتصاعدة مشكلة الفقاعة السعريّة؛ والجدير بالذكر أن هذه الاستثمارات لا تزيد قيمة مضافة في الاقتصاد القومي بل تؤدي إلى زيادة أرباح المضاربين على أن يتحمل الخسائر الكبيرة المشترين لهذه الأصول في حالة انفجار الفقاعة السعريّة ، حيث أن أهم ما يميز السوق هو العرض المحدود

من الأصول المالية مقابل الطلب المتزايد عليها) نوعا معينا دون باقي الأصول المالية)؛ ويخضع سلوك المستثمرين في الفقاعة السعرية لعدة نظريات نذكر أهمها في ما يلي (محسن، الصفحات 37-38) :

1. نظرية السلوك الرشيد وغير الرشيد:

حيث تميز هذه النظرية بين سلوك المستثمر الرشيد في السوق بالاعتماد على التحليل الفني و التحليل الأساسي فهو يتعد عن العشوائية في اتخاذ القرار؛ في المقابل يمكن أن يكون سلوك المستثمر غير رشيد ويخضع للعشوائية يهدف إلى تعظيم الأرباح، ولذلك نجد أن المستثمر الرشيد يمكن أن يشارك في تكوين الفقاعة السعرية ولكنه ينسحب في الوقت المناسب ولا تستهويه الأرباح المتصاعدة الناتجة عن الفوارق السعرية.

2. نظرية مقتضيات المعرفة الاستثمارية:

ترتكز هذه النظرية على تفسير سلوك المستثمرين بالاعتماد على حجم المعارف لان أي قرار استثماري سوف يكون على أساس المعرفة والبيانات والمعلومات التي تم تحليلها وتم استخلاص جوانب كثيرة يتحدد من خلالها القرار الاستثماري فهذه النظرية تعتمد على حجم المعرفة لدى الفرد المستثمر، وكذا حجم المتاح من المعرفة عن الشيء المراد معرفته، وأخيرا حجم الوسائل التي تستخدم لزيادة المعرفة.

3. نظرية تقليد الناجحين:

تعتبر هذه النظرية أن نجاح الغير ما هو إلا محرك للعديد من الأفراد لإتباع نفس النهج وتقليد سلوك الأفراد الناجحون ولذلك نجد أن مجتمع المستثمرين يتكون من فئتين هما فئة الناجحون وفئة المقلدون حيث يجعل نجاح الفئة الأولى في استثماراتهم يقود فئة المقلدون إلى إتباع نفس السلوك مما يخلق سلوك المضاربات في السوق.

4. نظرية الانسياق وسط القطيع:

تعتمد هذه النظرية على تفسير سلوك المستثمرين المؤدي إلى تشكل الفقاعات السعرية على أساس أن سلوك الأفراد يمكن أن يكون من أجل البحث عن الحماية من خلال المشي وسط القطيع والجمع، حيث أن الأشخاص المتحفزين الذي يميلون إلى حماية أموالهم وتجنب المخاطرة يقومون بتتبع سلوك المجموعات في نفس الاتجاه وبالتالي فان حركة هذه القطيع واندفاعه في اتجاه واحد تحرك قوى الاستثمار لتشكيل فقاعة سعرية.

5. نظرية الاندفاع المتهور إلى الفرص المتاحة:

تفسر هذه النظرية المسارين اللذان تمتاز بهما الفقاعة السعرية وهما أولا بداية بمسار جاذب عند تكون الفقاعة وثانيا مسار طارد عند انفجار الفقاعة؛ وفي كلا المساران لا يخضع تصرف المستثمرين للعقلانية و التحليل المتأني بل يخضع لعناصر تعتمل على أساس الاندفاع نحو الأرباح أو الهروب من أجل السلامة و عدم تحمل الخسائر،

فالمسار الأول يخضع لغريزة الجشع والطمع المسيطرة على الأفراد المستثمرين في الفقاعة، ثم يأتي دور الهلع والفرع كآليات تعمل لطرد أكبر قدر من المستثمرين بعد انفجار الفقاعة حيث يتساوى حجم الفقاعة مع حجم الخسائر فيها لكون لكل فعل ردة فعل تساويه في الاتجاه المعاكس له.

المطلب الثالث: مؤشرات الأزمة المالية وأبعادها

يعتبر التنبؤ بحدوث الآزمات المالية أمرا نسبيا، وهذا لكون عملية التنبؤ هذه تعتمد على مؤشرات لا تعطي تفسيراً واضحاً بحدوث الأزمة من عدمه، إلى جانب اختلاف في المؤشرات المستخدمة من قبل المحللين الاقتصاديين حيث انه هناك مجموع من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد التعرض للآزمات المالية والمنهج السائد في ذلك هو استخدام نظام الإنذار المبكر وهذا يعني دراسة متغيرات اقتصادية وتحديد أي تغير يطرأ عليها بين فترة سابقة وفترة حالية ففي حالة تسجيل تغير في هذه المؤشرات يمكن القول أن هناك احتمالاً بوقوع أزمة مالية (صباغ، 2014، صفحة 53).

فاستخدام المؤشرات في تحديد إمكانية حدوث الآزمات المالية يمكن أن يختلف من شخص لآخر ومن دولة لأخرى ومن نظام مالي لنظام مالي آخر، وهذا باختلاف الأسس التي تفسر الآزمات المالية بحيث إذا كان البحث في تحديد إمكانية حدوث أزمة مالية بحتة فهنا سيتم استخدام مؤشرات تحدد العجز المالي، والإنفاق الحكومي، والقروض الممنوحة للقطاع العام في حين أنه إذا كان الأساس هو تحديد أزمة نقد أجنبي فالمؤشرات المستخدمة سوف تشمل سعر الصرف الحقيقي، الحساب الجاري، الحساب التجاري، أسعار الفائدة وغيرها، والتي يرى أنه يستوجب استخدامها، ولذلك يمكن تقسيم مجمل المؤشرات المستخدمة للتنبؤ بحدوث أزمة مالية إلى قسمين هما كالتالي (عبد الحكيم مصطفى، 2005، صفحة 38):

الفرع الاول: مؤشرات متصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية.

وهي مؤشرات ذات صلة بالنشاط الاقتصادي والتي يمكن من خلالها قراءة و معرفة إمكانية حدوث أزمة مالية، وهي متصلة بالسياسات الاقتصادية للدولة ولذلك نجد لها تأثيراً كبيراً على المناخ الاستثماري المحلي والأجنبي، وهي كالتالي (الشرقاوي، 2005، صفحة 38):

- ارتفاع معدل التضخم والمستوى العام للأسعار.

- نمو التدفق النقدي.

- انخفاض أو ارتفاع معدل نمو الصادرات.
- رصيد ميزانية الدولة.
- رصيد الميزان التجاري.
- معدل نمو الاعتمادات المالية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- معدل القروض المتعثرة نسبة إلى إجمالي القروض.
- رصيد الحساب الجاري.
- معدل نمو الديون الخارجية.
- معدل الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية.
- معدل النمو الاقتصادي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- تغيرات أسعار الفائدة المحلية على الودائع والقروض.
- معدل البطالة.

الفرع الثاني: مؤشرات متعلقة ببنية وهيكل الأسواق المالية.

وهي مؤشرات متعلقة بخصائص الأسواق المالية ويمكن من خلالها التنبؤ بحدوث الأزمة المالية وهي كالتالي (عبد السلام و مقران، 2009، صفحة 08):

- الإقبال المتزايد على الأصول عالية المخاطر.
- نقص الشفافية والإفصاح وغياب المعلومات.
- التنظيم الإداري والإشراف الضعيف في الأسواق المالية.
- ارتفاع معدل التغير في الديون الخارجية.
- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل.

- تحرير سوق المال الحديث.
- نوع الضمانات المقابلة للائتمان.
- انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم.
- الرقابة على دخول السوق والخروج منه.
- سيطرة بعض المؤسسات والقطاعات على سوق الأسهم.

المبحث الثاني: أسباب الآزمات المالية وآليات انتقالها

لأجل فهم أكثر للآزمات المالية لابد من التطرق لأهم الأسباب التي من شأنها تحديد شكل الأزمة المالية وحدتها وأثرها على النظام المالي؛ ومن خلال ذلك يمكن التعرف على طرق انتقال عدوى الآزمات المالية وهذا ما سنوضحه فيما يلي:

المطلب الاول: أسباب الآزمات المالية

لكل أزمة مالية أسبابا رئيسية تمثل مهد تشكل الأزمة، وباختلاف الأسباب تختلف قنوات انتشارها ولذلك سنستعرض في ما يلي أهم أسباب الآزمات المالية ويمكن تحديد أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: عدم استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي (شريط، 2010، صفحة 51):

إن أحد أهم مصادر الآزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد القيام بالوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة.

ومن المهم هنا التركيز على أن التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للآزمات المالية في الدول النامية، فهي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية و تحدد درجة جاذبيتها له، وحسب صندوق النقد الدولي فحوالي ما بين 50-67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

- كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية من أسباب حدوث العديد من الأزمات المالية، فوقعها يتزامن مع ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية.

- أما من الجانب المحلي، فإن التقلبات في معدل التضخم تعتبر عنصرا مؤثرا في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا في منح الائتمان وتوفير السيولة، حيث يمكن لارتفاع مستويات الأسعار أن تؤدي إلى الركود الاقتصادي وبالتالي يمكن اعتباره سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية.

الفرع الثاني: اضطرابات القطاع المالي.

يشكل كل من التوسع في منح الائتمان و التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج بالإضافة إلى انهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية، بالإضافة إلى التوسع الكبير الذي شهده القطاع المالي في ظل الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير المالي غير الوقائي، وفي ظل ضغط الاقتراض وصغر حجم القطاع المالي وعجزه في تمويل الاقتصاد، مع عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي لأجل التحرير المالي في ظل ضعف الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية؛ فكل هذه السمات ميزت النظام المالي وأدت إلى ظهور الأزمات المالية، بالإضافة لذلك فهناك أسبابا أخرى عجلت بحدوث الأزمات المالية نذكرها في ما يلي:

1. **عدم تلاؤم الأصول و الخصوم في البنوك:** بحيث يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم البنوك من جانب، وعدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية مقارنة بأسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الصرف ثابتة مما يغري البنوك المحلية للاقتراض من الخارج مما قد يتسبب في تعرض عملاء البنوك إلى عدم التلاؤم (من خلال الحصول على تمويل) بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضا بالنسبة لفترات الاستحقاق (شريط، 2010، صفحة 52).

2. **تحرير مالي غير وقائي:** إن التحرير المتسارع غير الحذر والغير وقائي للسوق المالي بعد فترة طويلة من الانغلاق والتقييد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية. فإذا تم تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييدها، ويتزامن ذلك مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يرفع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار؛ ومن ناحية أخرى، فالتحرير المالي يؤدي إلى ظهور مخاطر ائتمانية جديدة يتحملها النظام المالي، قد لا يستطيع العاملون في البنوك تقييمها والتعامل معها، كما

أن دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية التي لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة.

3. تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان: من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول النامية كان التدخل الكبير للدولة في تخصيص ومنح الائتمان، وفي كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية أو أقاليم جغرافية بعينها دون غيرها، وهذا في إطار تنمية تلك الأقاليم والقطاعات أو لخدمة أغراض أخرى تكون سياسية بالدرجة الأولى وليست اقتصادية.

4. ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي: تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من ضعف النظام المالي ويتجلى ذلك من خلال الإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في المحافظ الائتمانية للبنوك، كما تعاني أيضا من ضعف المنظومة القانونية المنظمة والمساندة للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون المحدد للحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال البنك، كما أن نقص الرقابة المصرفية الفعالة يؤدي إلى التقييم الغير الدقيق وغير الكافي للمخاطر البنكية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية (قدي، 2009، صفحة 09).

5. تشوه نظام الحوافز:

إن نجاح أي نظام يتوقف على مدى احترام القوانين والمبادئ العامة للعمل، وكذلك العمل المصرفي، فللحد من الكوارث والأزمات المالية لن يكون ذلك إلا إذا كان القائمون بالعمل لديهم الحافز المناسب لعدم الإقدام على قبول المخاطر المرتفعة واتخاذ الإجراءات التصحيحية في أوقات مبكرة؛ فالالتزام بالمسؤوليات لكل من مالكي البنوك الخاصة ومدراء البنوك العمومية كذا العملاء والسلطات المشرفة على النظام المالي يجعل الحفاظ على سيروية النظام ككل ممكنة (زايدي و مقران، 2009، صفحة 8).

6. سياسات سعر الصرف:

من خلال الأزمات المالية السابقة لوحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للأزمات المالية و انتقال الصدمات الخارجية إليها، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية في حالة زيادة الطلب على العملات الأجنبية و هذا حفاظا على قيمة العملة المحلية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة العملة كما حدث في أزمة المكسيك والأرجنتين. وقد يتمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة

الأزمة المالية على القطاع المصرفي؛ وفي المقابل في الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة (بسبب زيادة الطلب على النقد الأجنبي) مما يؤدي إلى زيادة في الأسعار المحلية وهذا ما سيؤدي إلى انخفاض من قيمة أصول وخصوم البنوك بحيث يخلق ذلك مجالا أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي (بريش و طرشي، 2009، صفحة 12).

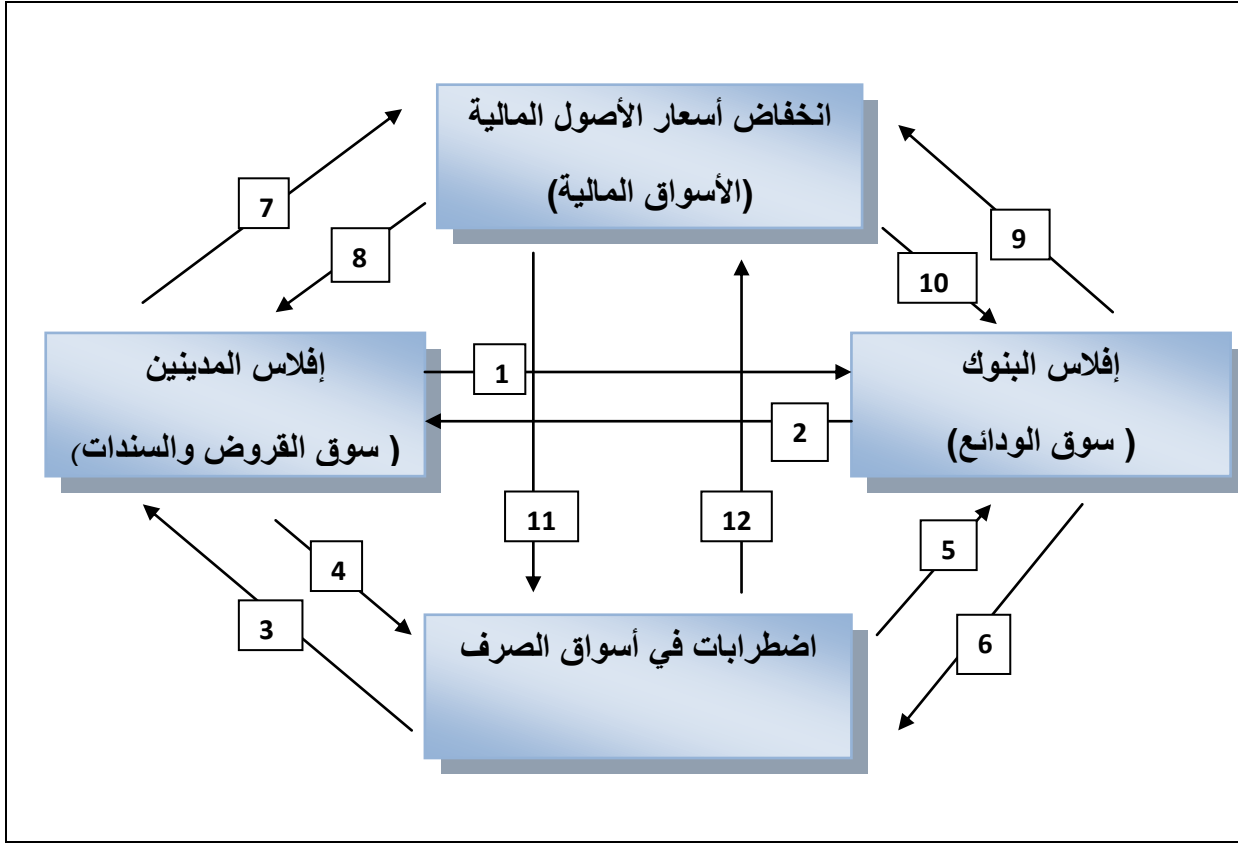
7. الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي:

يمر الاقتصاد و أي كيان اقتصادي بمراحل وهي مراحل الدورة الاقتصادية، ففي مرحلة الكساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل المخاطر الكبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط"؛ وفي مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع أرباحها لذلك تبدأ في البحث عن التمويل الجديد والتوسع في الاقتراض بافتراض أن لها القدرة على سداد القروض مستقبلاً، وفي المقابل يقوم المقرضون بالتوسع في إقراض الشركات بناء على التوقعات المستقبلية دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض، ولذلك يكون النظام المالي ككل قد تحمل مخاطر الائتمان و تزايد القروض المتعثرة في المستقبل؛ وفي حال حدوث أزمة مالية يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على عملية التوسع في الائتمان، وهذا سوف يؤثر على النشاط الاقتصادي (الجوزي، 2009، صفحة 06).

المطلب الثاني: عدوى الأزمة المالية وانتقال آثارها

انطلاقاً من مفهوم الأزمة المالية، والتي يتضح من خلاله أن بداية تشكل الأزمة المالية يمكن أن يكون كخلل في أحد مكونات النظام المالي، ثم يتعاضم الخلل ليمس باقي النظام المالي محدثاً أزمة مالية في حالة عدم التدخل في الوقت المناسب أو عدم القدرة على احتواء هذا الخلل، وانتقال هذا الأثر نحو باقي مكونات النظام المالي يكون عبر قنوات يمكن تلخيصها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (01): قنوات انتشار الآزمات المالية



المرجع: (كمال ر.، 2009، الصفحات 12-13)

ويوضح الشكل أعلاه القنوات المحتملة لانتشار الأزمة المالية بين أقسام النظام المالي وهي تشمل كلا من:

- **القناة (01):** تعبر عن انتقال أزمة المديونية من سوق الائتمان والسندات نحو الجهاز المصرفي، بحيث أن الانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها، كما حدث في أزمة المديونية في سنة 1982.
- **القناة (02):** وتبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك، سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك لعدم وجود مصادر تمويلية.
- **القناة (03):** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تحلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

- **القناة (04):** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (خاصة الأجانب منهم)، فلو قاموا بالتخلي عن تلك السندات فهذا سيحدث اضطراباً في سعر صرف العملة المحلية نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

- **القناة (05):** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية أو أي استثمار آمن، لتفادي خسائر في رأس المال، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

- **القناة (06):** إذا تم إعلان إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر كبيرة في رأس المال للأعوان الذين لديهم عمليات مالية مع الخارج.

- **القناتين (07) و (08):** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم، فهما تمثلان مسار انتقال الاستثمارات هرباً من المخاطرة وبحثاً عن تحقيق أكبر عائد.

- **القناتين (09) و (10):** وتعبّر عن انتقال الأزمة من البنوك إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدداً كبيراً من البنوك هم في الحقيقة متعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية؛ كما أن البنوك الخاصة في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

- **القناتين (11) و (12):** وهي تعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق الصرف لتتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، حيث أن حدوث تخفيض في قيمة العملة سوف يحدث هلعاً لدى المستثمرين الأجانب فيقبلون على التخلي عن أي أصل مالي بالعملة المحلية محدثين انهياراً في أسعار الأصول المالية في سوق المال.

المطلب الثالث: نظرة تاريخية لأهم الأزمات المالية

عرف الاقتصاد العالمي الكثير من الهزات المالية، اختلفت في أسبابها ومدتها وآثارها من أزمة مالية لأخرى، وفي ما يلي نستعرض أهم هذه الأزمات المالية التي أدت إلى تغيير وجهة النظر الاقتصادية للأزمة المالية.

الفرع الأول: أزمة الكساد الكبير 1929

تعد أزمة الكساد الكبير 1929 أزمة لم يعرف العالم مثيلاً لها، والتي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت إلى البلدان الصناعية الأخرى في العالم بشكل سريع، وأثرت على جميع القطاعات الاقتصادية والطبقات الاجتماعية بشكل أدى إلى إجراء تغييرات حاسمة في النظام الرأسمالي.

1. ظروف ما قبل الأزمة

كانت العشرينيات في الولايات المتحدة الأمريكية سنوات مضاربة حادة في الأسواق المالية، وقد تجلت هذه الأخيرة أولاً في العقارات وكل ما يرتبط بها، وهذا أدى إلى تضاعف شراء الأراضي والسكنات في سنة 1925 في فلوريدا التي أصبحت أكثر جاذبية للسكان بسبب تطورها، وعرفت الأسعار ارتفاعاً سريعاً والكل يبحث على الأقل للحصول على مصدر مداخيل دائمة "تأجير" أو على الإقامة "استعمال المنزل"؛ وفي سنة 1926 و إثر اجتاحت فلوريدا إعصاران لم تعد مرغوباً فيها، واتجه الجميع نحو البورصة في ربيع 1928، وبلغ تصاعد أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1929 56 % في بورصة نيويورك (دانييل أ.، 1992، الصفحات 28-33)؛ ويرجع هذا الارتفاع إلى الأسباب التالية (عبد الرحمن، 2009، صفحة 127):

- التصريحات المتفائلة الصادرة عن المدراء التنفيذيين للعديد من الشركات الأمريكية العملاقة مثل المدير العام لشركة جنرال موتورز ، و عن رجال السياسة كولييدج Coolidge رئيس الولايات المتحدة الأمريكية حتى مارس 1929، وحتى هوفر Hoover الذي جاء من بعده، وعن اقتصاديين مثل إيرفينج فيشر Irving Fisher في إحدى مقالاته المنشورة في الجرائد.

- وفرة الادخار وسهولة الاقتراض: أتاحت وفرة الادخار بعد عدة سنوات من الرخاء وسهولة الحصول على القروض أدى كل ذلك إلى تمويل المزيد من المشاريع على أساس تقنية هامش الضمان يفوق 50 %.

- تسامح السلطات النقدية: لم تستطع السلطات النقدية الأمريكية أو لم ترغب بالوقوف في وجه حركة الارتفاع عندما بدا واضحاً أنها تتجاوز المألوف، خاصة أن الرفع من معدل الخصم من قبل المصرف الفدرالي الاحتياطي لنيويورك من 5% إلى 6% في أوت 1929 كان متأخراً.

2. انفجار الأزمة

كانت بداية انفجار الأزمة في أكتوبر من سنة 1929 بعد حدوث انهيار مالي مريع في بورصة وول ستريت بنيويورك وانهارت أسعار الأسهم انهياراً هائلاً وخسرت من قيمتها حوالي 32 مليار دولار. حيث شكل ذلك حداً

للازدهار المالي المصطنع الناجم عن المضاربة، فمنذ سنة 1925 إلى نهاية صيف سنة 1929 ارتفعت أسعار الأصول المالية بمعدل أربعة أضعاف بسبب لجوء الكثيرين إلى التلاعب في البورصات بحثا عن الأرباح السريعة، حيث سجل مؤشر داو جونز ارتفاعا لم يسبق له مثيل حيث انتقل المؤشر من 100 نقطة إلى 300 نقطة بنسبة مقدارها 273%. وكنتيجة لانفجار الأزمة بدأ الانحسار الذي أدى إلى فقدان وخسارة المستثمرين حوالي 200 مليار دولار وإفلاس حوالي 3500 بنكاً في يوم واحد، وقد بلغت الأسعار أقصاها في سبتمبر 1929 بنحو 216 دولار، ثم بدأ الانخفاض إلى أن وصل 34 دولار في جوان 1932 (بلطاس، 2009، صفحة 137).

3. أسباب الأزمة

تعددت الأسباب التي أدت إلى تشكل أزمة الكساد الكبير 1929، وفي ما يلي نذكر أهمها (عطوف، 2005، الصفحات 100-103) :

- عرفت الولايات المتحدة الأمريكية بين 1920 و 1929 نموا في المنتجات الصناعية وارتفاعا ملموسا في الأجور الحقيقية، مما سمح للمؤسسات الصناعية باعتماد التقنية الحديثة وتحسين تنظيم العمل مما زاد من إنتاجيتها، ولكن في المقابل معدل نمو الأرباح لم يعد مقنعا وكافيا للتعويض عن ارتفاع الأجور وتحمل التكاليف المتزايدة، فتوسع المؤسسات الإنتاجية في الاستثمار يكون بدافع تحقيق أرباح أكبر فكان لا بد لها من البحث على رؤوس الأموال من السوق المالية، وحتى تجذب المساهمين كان عليها أن تطبق سياسة توزيع محفزة للأرباح وأن تخفي خسائرها المحتملة (الغش في الإفصاح عن المعلومات الحقيقية)، وهذه الإستراتيجية تجعل الأسعار في شكل متصاعد، إلى أن تصل مستوى لا يقابل أبدا ربحية الشركات، وهنا يصبح الانهيار لا مفر منه.

- كان أصحاب الأوراق المالية في أكتوبر 1929 يشكلون 1.5 مليون، أي حوالي 5% من مجموع الأسر، نضيف إلى ذلك أن المشتريين الحديين وصل حوالي 600000 اللذين أفلسوا، فبعد أن ابلغوا بإنذارات وجوب تسديد ما عليهم من ديون منحت إليهم فكانوا مضطرين لتخفيض استهلاكهم بشكل كبير (يمثلون قطاع الاستهلاك)، مما أثر كثيرا على تراجع النشاط الاقتصادي. كذلك تعرضت جل المؤسسات إلى تراجع أرباحها بانخفاض قيمة محافظها المالية، مع تسجيل نتائج سلبية في استثماراتها.

- بعد انتهاء الحرب العالمية الأولى و بسبب إعادة الاعمار، عادت في سنة 1925 المؤسسات المالية والتجارية الأوروبية إلى السوق، مشكلة منافسة شديدة للمنتجات الأمريكية، ومن جهة ثانية بداية من سنة 1928 انخفضت

القروض المصرفية الأمريكية إلى باقي دول العالم وتراجع الاكتتاب من المستثمرين الأمريكيين في إصدارات السندات الأجنبية، فكان لزاما على بعض البلدان المدينة مثل ألمانيا ودول أمريكا اللاتينية أن تخفض وارداتها الأمريكية، مما أدى إلى تراجع منافذ تصريف المنتجات الأمريكية وتفاقمت الأزمة الاقتصادية تدريجيا بعد انهيار البورصة، فلقد تدنى الإنتاج الصناعي الأمريكي بنحو 10% في نوفمبر 1929 ثم بنحو 12% في ديسمبر 1929، ولقد بلغ هذا التدني نحو 48% ما بين 1929 و1932.

- كما أن الأشخاص تأثروا بتداعيات الأزمة وانخفاض قيمة الأوراق والأصول المالية والنقدية وقد أدى ذلك إلى فقدان الثقة فيها وفي النظام المالي، فاندفع الأفراد نحو تحويل ثرواتهم إلى شكل سائل ثم إلى اكتناز معدني ذهبي، مما جعل البنوك تعاني من نقص السيولة لمواجهة طلبات السحب، فانكمش سوق الائتمان، وانعكس ذلك على التمويل والاستثمار فانخفض الإنتاج متأثرا بنقص الاستهلاك وزادت البطالة بمعدلات كارثية.

4. خصائص أزمة 1929

إن من أهم ما ميز أزمة الكساد الكبير 1929 نذكر ما يلي:

- لقد تسببت في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بأكمله عبر أقطار العالم.
- أثرت الأزمة على كل فئات و طبقات المجتمع على خلاف المتعارف عليه بحيث أن الأزمة تؤثر على قطاع معين دون باقي القطاعات.
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا حيث استمرت لمدة 4 سنوات.
- عمق وحدة الأزمة بشكل استثنائي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33 %، كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض بمقدار مرتين، وبلغ عدد البنوك التي أفلست منذ بداية سنة 1929 حتى منتصف سنة 1933 أكثر من 10000 بنك، أي حوالي 40% من عدد البنوك الأمريكية، مما نتج عنه ضياع الكثير من مدخرات المودعين وتبخرها، وأدى انتقال و ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية الدولية إلى انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% في ألمانيا و 90% في الولايات المتحدة الأمريكية (عطوف، 2005، صفحة 103).

- انخفاض معدلات الفائدة حيث كان سعر الخصم خلال الفترة 1930-1933 لدى بنك إنجلترا بحدود 3.1% مقابل 5.5% في سنة 1929، ولدى البنك المركزي في نيويورك 2.6% مقابل 5.2% قبل انفجار الأزمة (Jacques, 2003, p. 77).

- اختلاف درجة حدة الأزمة من دولة إلى أخرى ومن قطاع لآخر، ففي خريف 1929 انهارت أسعار الأوراق المالية في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية وفي نفس الوقت بدأ انخفاض القوة الشرائية للدول التي تعتمد على صادرات الزراعة بسبب تدهور أسعار المواد الأولية الزراعية، مما أدى إلى ظهور آزمات في موازين مدفوعات هذه الدول. وفي ربيع 1931 امتدت الأزمة المالية إلى الدول الأوروبية لتبدأ في إنجلترا في خريف نفس العام، ثم اندلعت الأزمة من جديد في ربيع عام 1933 في الولايات المتحدة الأمريكية ومست بشكل خاص النظام النقدي والائتماني (أحمد فريد و سهير، 2000، صفحة 205).

- رافق حدوث الأزمة تقلبات حادة في أسعار صرف العملات مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم دول العالم، وفي نفس الوقت تدهورت القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية. ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية استبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 سبتمبر 1931، ونتج عنه تدهور قيمة الإسترليني وما تبعه من تدهور في قيم العملات التي كانت مرتبطة به. وفي الولايات المتحدة الأمريكية سبب إعلان إلغاء العمل بالنظام الذهبي سنة 1933 تزايد الإقبال على استبدال النقود الورقية بالذهب، وانخفاض السيولة لدى البنوك بالإضافة إلى انخفاض الاحتياطات الذهبية. حيث تم تسجيل انخفاضا في قيم العملات الرئيسية الدولية من 50% إلى 84% بالمقارنة مع مستوى ما قبل الأزمة (Jacques, 2003, p. 78).

- كما تميزت الأزمة بتدهور سوق الائتمان الدولي طويل الأجل حيث توقفت 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا مما زاد من حدة الأزمة.

- رافقت الأزمة ظهور أزمة اجتماعية أدت إلى تفشي الآفات الاجتماعية وتدهور المجتمع الأمريكي.

5. نتائج الأزمة

من أهم ما نتج عن أزمة الكساد الكبير 1929 نذكر ما يلي:

- انخيار النظام المصرفي الأمريكي: واجهت المصارف الانخيار والإفلاس بعد أن عرفت مشاكل في السيولة، وظهرت أزمة ثقة المودعين في نهاية سنة 1929 وتفاقمّت الوضعية سنة 1930 بسبب صعوبات إعادة التمويل لدى البنك الفدرالي الأمريكي.

- انكماش معدلات التجارة الخارجية بحوالي 40% سنة 1929 منذ انفجار الأزمة وبحوالي 74% بالمقارنة لما كانت عليه قبل الأزمة (Jacques, 2003, p. 26).

- تدني قيمة الإسترليني: كان ذلك بنسبة 30% مما جعل دولة بريطانيا تترك قاعدة الذهب، فكان السبب لبروز أزمة ثقة بالدولار، مما أجبر الفدرالي الأمريكي إلى رفع سعر الخصم من 0.5% إلى 3.5%، وبانخفاض الأسعار خلال تلك الفترة ازدادت الصعوبات أمام البنوك وتضاعف الإفلاس في وسطها، كما نشرت المؤسسة المالية التي أنشأها "هوفر" في أكتوبر 1931 من أجل تقديم قروض للمصارف لائحة المصارف التي منحتها دعمها، وفسر السوق هذه اللائحة بأنها للمصارف التي تشكو من ضائقة، فكانت النتيجة عكسية وقد أجبر الهلع الذي تبع ذلك إلى إصدار "روزفلت" في 6 مارس 1933 العطلة المصرفية العامة، أقفلت كل المصارف لمدة أسبوع وبعدها تبخر حوالي 1000 بنك (الموسوي، 1993، صفحة 54).

- التصفية العامة لديون الشركات: أدى تراجع استهلاك قطاع الأسر من السلع والخدمات من جهة وضغط المصارف الدائنة على الشركات من جهة أخرى إلى تصفية عامة لديون الشركات، فبدافع الوقاية لم تجدد قروضها القصيرة الأجل خوفا من الإفلاس، كما تخلت عن محفظة الأوراق المالية وباعت بالخسارة الأصول المالية التي بحوزتها مما أجبرها على تخفيض إنتاجها. كما تسبب الانكماش بتدني الأسعار مما انعكس ذلك في ارتفاع الديون وفي انخفاض حاد لأرباح الشركات وتوسع البطالة.

- تصدير واستيراد الأزمة (انتقال العدوى): مباشرة بعد انخيار بورصة وول ستريت استرجعت المصارف الأمريكية رؤوس الأموال المودعة في البورصات الأوروبية وخاصة في ألمانيا والنمسا، وذلك ببيعها الأوراق المالية التي بحوزتها رغبة منها في حل مشاكل السيولة، كان من شأن ذلك انتشار الانخيار على الصعيد الدولي وانتقال الصعوبات من البورصات والمصارف الأوروبية إلى داخل الولايات المتحدة الأمريكية، وزادت حدة الأزمة المصرفية في مارس 1931 بإفلاس مصرف "Kreditanstalt" النمساوي في ماي 1931 حيث تملك المصارف الأمريكية نسبة كبيرة من أسهما. وكأثر آخر تجلّى في انخفاض الواردات الأمريكية الذي كان سببه تراجع الطلب والإنتاج للبلدان الأخرى، فانهارت الصادرات الأمريكية، مما زاد من تصعيد الأزمة (دانييل أ.، 1992، صفحة 34).

- نتج على الأزمة انخفاض الإنتاج الصناعي بمقدار 35% على الصعيد العالمي و50% في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم تسجيل البيع بالخسارة للمنتجات الزراعية، وارتفاع معدل البطالة بحوالي 3 ملايين في بريطانيا، 6 ملايين في ألمانيا و12 مليون في الولايات المتحدة الأمريكية، انخفاض المبادلات الدولية، تزايد إفلاس البنوك والمؤسسات المالية وتدهور الصناعة (Philippe, 1996, p. 121).

الفرع الثاني: الآزمات النفطية (1973 و1979 و1986)

1. الأزمة النفطية (1973 و1979)

كان تغير أسعار النفط الحاد في سنة 1973 وفي سنة 1979 كصدمة حقيقية للعالم الرأسمالي، التي أدت إلى تراجع النشاط الاقتصادي الذي رافقته بؤادر التضخم إلى سنة 1987 وانحياز البورصات في العالم.

أ. أسباب الأزمة:

في يوم 06 أكتوبر 1973 اتخذت دول الخليج العربي المنتجة للنفط قرارات حاسمين في تشكل الصدمة النفطية وهما:

- تخفيض حجم إنتاج النفط، وبالتالي تخفيض تموين الدول المستوردة لها وكانت أولى الدول المتضررة من ذلك الولايات المتحدة الأمريكية وهولندا .

- زيادة سعر النفط عالميا بمقدار 70% أي من سعر قدره 2.90 دولارا للبرميل الواحد إلى سعر قدره 11.60 دولارا للبرميل.

حيث كان القرار الأول عبارة عن تهديد غير مباشر للدول المستوردة للنفط ولم يكن له أي أثر لكون السوق النفطية تحوي العديد من الدول المصدرة للنفط؛ وفي المقابل فإن القرار الثاني من طرف الدول المصدرة للنفط OPEC كان له شأن كبير في الأسواق العالمية للنفط حيث وصل سعر البرميل الواحد من النفط عالميا 12 دولارا في سبتمبر 1973 أي زيادة بمعدل أربعة أضعاف (دانييل أ.، 1992، صفحة 45).

وتجدر الإشارة أن هذه القرارات كانت بدافع سياسي أكثر منها اقتصادي لكون بعض الدول العربية خاضت في نفس السنة 1973 حربا ضد الاحتلال الصهيوني على فلسطين وما عرف بحرب أكتوبر 1973، فكانت هذه القرارات عقابا للدول التي ساندت الكيان الصهيوني.

أما سبب الصدمة النفطية الثانية في سنة 1979 فكانت عقب الثورة الإيرانية في بداية سنة 1979، حيث أدت إلى توقف الصادرات الإيرانية من النفط وكانت نتائج ذلك توجه الدول الصناعية الكبرى في العالم نحو زيادة طلبها في الأسواق العالمية مما أدى إلى ارتفاع سعر البترول الخام أكثر بكثير من السعر الرسمي المعتمد من دول OPEC مما جعلها تراجع سعر الخام من النفط من جديد في ديسمبر 1980 ليبلغ سعر البرميل الواحد من النفط 30 دولارا (جالبريت، 2000، صفحة 286).

ب. نتائج الآزمات النفطية

أدت الآزمات النفطية إلى نتائج سلبية على الدول الصناعية الكبرى المستوردة للنفط الخام، ولكن هذه الآثار السلبية لم تدم طويلا لتنعكس على الدول المصدرة للنفط لكونها دولاً نامية وغير صناعية ومعظمها تمتاز باقتصاد ريعي، وخاصة النتائج التضخمية في أسعار المنتجات النهائية؛ وأهم ما ميز نتائج الآزمات النفطية نذكر ما يلي:

- شكلت هذه الصدمة النفطية اختلالا في الموازين التجارية للدول المستوردة للنفط، مما انعكس في تباطؤ النمو الاقتصادي في دول العالم مع ارتفاع معدلات التضخم التي رافقت دول العالم لسنوات تصل لما بعد سنوات الثمانينات.

- وفي الدول الصناعية الكبرى في العالم تراجع الإنتاج الصناعي بنحو 15%، وبسبب ارتفاع المواد الأولية ارتفعت معظم أسعار المنتجات مما أدى خفض الطلب عليها، مقابل زيادة عرضها في السوق، الأمر الذي أدى تشكل ركود اقتصادي عانت منه لفترة كبيرة امتدت آثارها على الشركات إلى غاية ما بعد الثمانينات وانفجار أزمة 1987.

- أحدثت اختلالات نقدية وتعويم للعملات في العديد من دول العالم لمواجهة العجز في الميزان التجاري الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الأولية وتصدير التضخم.

- ومن نتائج هذه الآزمات النفطية أيضا حدوث انخيار في أسعار النفط في سنة 1986، وهذا نابع من تخمة السوق بالمعروض النفطي الناتج من زيادة دول OPEC من صادراتها النفطية مستغلة ارتفاع أسعار الخام من النفط لتحقيق عائدات كبيرة، وهذا نتيجة أزمة الفوضى التي مست تنظيم دول OPEC.

2. الأزمة النفطية 1986

لعبت منظمة OPEC دورا كبيرا في الحفاظ على ارتفاع أسعار النفط خلال فترة السبعينات، ولكن منذ بداية الثمانينات ونتيجة تغير الظروف الاقتصادية في العالم التي تميزت بركود اقتصادي شمل معظم الدول الصناعية الكبرى بالإضافة إلى عوامل أخرى داخلية خاصة بالمنظمة، شهد العالم الاقتصادي أزمة نفطية جديدة اختلفت عن سابقتها بالانخفاض الحاد في أسعار النفط والذي شكل مفهوما جديدا للآزمات حيث تبين أن الانخفاض الحاد في أسعار النفط بإمكانها أن يشكل أزمة جديدة في النظام العالمي، وبعد الاختلاف في منطلق الأزمة حيث أن ارتفاع أسعار النفط يحدث أزمة في الدول المستوردة للنفط، وأما الانخفاض الحاد يشكل أزمة في الدول المصدرة للنفط، وفي ما يلي نستعرض أهم الأسباب التي أدت إلى تشكل هذه الأزمة النفطية وكذا نتائجها.

أ. أسباب تدهور أسعار النفط في 1986

من الأسباب التي أدت مباشرة لتشكيل أزمة انهيار أسعار النفط نذكر ما يلي (طالي، 2010، الصفحات 118-120):

- من بين تبعات الآزمات النفطية في 1973 و 1979 أن توجهت الدول الصناعية للبحث عن استخدام مصادر أخرى للطاقة البديلة للنفط وخاصة الفحم.
- تميزت الفترة التي سبقت الأزمة النفطية بنوع من الركود الاقتصادي في الدول الصناعية الكبرى.
- ظهور دول أخرى منتجة للنفط خارج دول الأوبك كروسيا، الصين، ماليزيا، المكسيك وبداية تخمة المعروض النفطي في الأسواق الدولية مع ترجع الطلب عليه.
- عدم الاتساق بين دول منظمة الأوبك، وعدم مرونة قراراتها اتجاه التغيرات التي تطرأ في السوق الدولية للنفط.

بالإضافة للأسباب السابقة الذكر التي تعد أهم الأسباب المباشرة لظهور أزمة انهيار أسعار النفط في الأسواق الدولية نجد أن بداية حرب الأسعار على النفط بدأت بقيام دولتي بريطانيا والنرويج بتخفيض أسعار صادراتها النفطية حيث تم اعتماد سعر قدر بنحو 30.5 دولارا للبرميل الواحد وهذا ما دفع دول الأوبك إلى تخفيض أسعار نفطها بنحو 05 دولارات في سعر البرميل الواحد أكثر تخفيضا مما قامت به بريطانيا والنرويج للحفاظ على الحصة السوقية من مبيعات النفط، إلا أن بريطانيا و النرويج عاودتا تخفيض سعر نفطهما من جديد

في مارس 1983 وتحديد سعر قدر بنحو 28.5 دولارا للبرميل الواحد ، حيث أصبحت الحصة السوقية لدول الأوبك مهددة بالنقصان في ظل توفر معروض بسعر أقل مما اضطر دول الأوبك لعقد اجتماع طارئ تقرر فيه الحفاظ على الأسعار وتثبيتها (الموسوي ض.، 1990، صفحة 16).

وفي مقابل هذه الاحداث لم تحترم نيجيريا قرار الأوبك حيث لجأت لتخفيض سعر صادراتها النفطية إلى حوالي 28 دولارا للبرميل، حيث صرح وزير النفط النيجيري قائلاً: "إن ضرورة الحفاظ على الاقتصاد السليم في نيجيريا أهم من الوفاء لقرارات الأوبك"؛ حيث أدى هذا التصريح إلى عقد اجتماع لدول الأوبك وتقرر تحديد حصص الإنتاج لكل دولة عضو وتم تحديد سقف الإنتاج الكلي بحوالي 17.5 مليون برميل يوميا؛ و بسبب تباين الظروف الاقتصادية لكل عضو من أعضاء دول المنظمة فهناك دول تعاني من أزمة مديونية كنيجيريا وتسعى للحصول على الإيرادات ولو كانت على حساب دول الأوبك، ونجد أن هناك أعضاء أخرى تعاني من زيادة النفقات العمومية وهي ملزمة لتغطيتها كإيران والعراق (زيادة النفقات المخصصة للحرب)، أما باقي الأعضاء فلكل ظروف اقتصادية خاصة أخرى فمنها من يعاني من الكثافة السكانية الكبيرة كإندونيسيا وفنزويلا، حيث تم تقديم مصلحة كل دولة على قرارات دول الأوبك ومن هنا بدأ الصراع داخل المنظمة أفضى إلى عدم فعالية قرارات المنظمة في الحفاظ على أسعار النفط في مستويات مقبولة (طالي، 2010، صفحة 121).

والجدير بالذكر هو أن دولة المملكة العربية السعودية كانت تلعب دورا مهما داخل المنظمة فهي كانت المرجح لحجم الإنتاج داخل منظمة الأوبك ولذلك قامت بتخفيض حصتها من الإنتاج في سنة 1985 من 10.5 مليون برميل يوميا إلى 02.5 مليون برميل يوميا ، وهذا طبعا سيقود بالاقتصاد السعودي إلى تحمل تبعات انخفاض الإيرادات و يهددها بعجز في الميزانية منبثق من العجز التجاري؛ ويأتي دور دولة السعودية كتخفيف لباقي دول الأعضاء للحفاظ على قرارات المنظمة الرامي إلى الحفاظ على مستوى أسعار النفط في الأسواق الدولية، إلا أن انشقاق دول المنظمة حال دون التوصل لقرار مشترك بينها رغم تهديد دولة السعودية القيام بحرب أسعار على النفط (محمد بلقاسم، 1993، صفحة 213).

بحلول خريف سنة 1985 قامت دولة المملكة العربية السعودية بزيادة حجم إنتاجها النفطي حيث بلغ 4.5 مليون برميل يوميا، وتبعته باقي دول منظمة الأوبك بزيادة حصصها الإنتاجية في السوق النفطي، و في نفس الفترة عمدت كل من بريطانيا والمكسيك و النرويج بزيادة المعروض النفطي في الأسواق العالمية مما تسبب في إغراق السوق بملايين البراميل من النفط أدت إلى إتهيار أسعاره ليصل سعر البرميل الواحد 13 دولارا فقط.

ب. آثار إنهيار أسعار النفط:

كان من المتوقع أن تكون نتيجة الحرب على أسعار النفط هو انتعاش الاقتصاد العالمي من خلال توفير مواد أولية بخسة للدول الصناعية الكبرى في العالم، حيث أن انخفاض أسعار النفط ستؤدي إلى انخفاض التكاليف لدى المنتجين والمستهلكين، وبالضرورة فإن فترة الرخاء هذه ستؤدي إلى خفض أسعار الفائدة و تخفيف حدة التضخم؛ ولذلك جاء تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية في أبريل 1986 مبينا أن هناك زيادة في تقديرات معدل النمو الاقتصادي في العالم.

وفي المقابل فإن انهيار أسعار النفط لع أثر عميق على الدول المصدرة للنفط، من خلال تراجع إيراداتها وهذا حتما سينعكس سلبا على السياسات الاقتصادية المعتمدة في الدول المصدرة للنفط والتي تمثل وارداتها السلعية حصة كبيرة في صادرات الدول الصناعية، ولهذا فإن أثر انهيار أسعار النفط سيعود سلبا على الدول الصناعية من خلال تراجع صادراتها و دخولها في ركود اقتصادي جديد، حيث أعلنت الشركات الأمريكية الناشطة في مجال التنقيب عن النفط خاصة في ولاية تكساس الأمريكية تسريحا للعمال بسبب تراجع الإيرادات النفطية مقابل زيادة تكاليف التنقيب عن النفط.

وبالنسبة للدول المصدرة للنفط كالجائر ونيجيريا والمكسيك وإندونيسيا، فإن انخفاض أسعار النفط زادت من تفاقم من مديونيتها الخارجية لكون اقتصاداتها ريعية تعتمد على الإيراد الوحيد من عائدات النفط، في حين عانت باقي الدول المصدرة للنفط لدول أعضاء منظمة الأوبك من أضرار أقل نظرا لامتلاكها احتياطات نقدية أجنبية كبيرة ساهمت في إحتواء متطلبات واردات هذه الدول.

ثالثا. الأزمة المالية 1987

لفهم أسباب ونتائج الأزمة المالية في أكتوبر 1987 يقتضي الأمر استعراض أهم التطورات الاقتصادية التي حدثت خلال الفترة التي سبقت انفجار الأزمة المالية.

أ- خصائص الفترة السابقة للأزمة

تميزت فترة الثمانينات التي سبقت تاريخ انفجار الأزمة جملة من التطورات الاقتصادية الهامة التي يمكن إيجازها فيما يلي:

- انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي: ففي الولايات المتحدة الأمريكية انتقل من 6.4% إلى 2.5% ، وفي اليابان من 5.1% إلى 2.5% وفي ألمانيا من 3% إلى 2.4%؛ ويعود هذا التراجع إلى ارتفاع أسعار الفائدة لغاية سنة 1985 وما نتج عنها من تقليص في حجم الاستثمارات، بالإضافة لذلك تراجع معدلات نمو التجارة الدولية اعتباراً من سنة 1985 بسبب تزايد أعباء خدمة الديون العامة في البلدان النامية التي اضطرت إلى اتخاذ سياسات ترمي إلى تخفيض وارداتها من الدول الصناعية الكبرى. (عطوف، 2005، صفحة 154)

- انخفاض معدلات نمو الطلب الداخلي في الدول الصناعية الكبرى من 5% في سنة 1984 إلى نحو 3.6% في سنة 1986، وفي أمريكا انخفض من نحو 8.3% إلى 3.5%، بينما ارتفع هذا المعدل من 1.9% إلى 3.8% في ألمانيا، وفي اليابان ارتفع من نحو 3.8% إلى 4%. ويعود سبب تقلبات هذا المعدل إلى العديد من العوامل من أهمها: معدلات الاستهلاك، معدل التضخم السياسات الضريبية، سعر الفائدة (دانيل أ.، 1992، صفحة 75).

- اتجاه معدلات التضخم إلى الانخفاض منذ سنة 1981، حيث وصلت سنة 1986 في الولايات المتحدة الأمريكية 2.1%، 0.6% في اليابان، 3.8% في كل من فرنسا وألمانيا وإيطاليا، ومن أهم أسباب انخفاض معدلات التضخم هو الانخفاض في أسعار واردات تلك الدول من المواد الأولية والبتروال من البلدان النامية (عطوف، 2005، صفحة 156)

- خلال الفترة 1984-1986 ارتفع العجز في الميزان التجاري الأمريكي من 106.5 إلى 140.6 مليار دولار، قابله تسجيل فائض في كل من الميزان التجاري الياباني من 35 إلى 86 مليار دولار، والميزان التجاري الألماني من 7 إلى 35.8 مليار دولار، في حين أن العجز في الدول المصدرة للبتروال ارتفع من نحو 7.1 إلى 31.9 مليار دولار (عطوف، 2005، صفحة 156).

- بداية من سنة 1980 إلى غاية سنة 1985 اتجه سعر صرف الدولار نحو الارتفاع بشكل سريع مقابل العملات الأخرى بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، فاضطرت اليابان والدول الأوروبية إلى رفع أسعار فائدها للتخفيف من الضغوطات التي كانت تتعرض لها عملاتها، مما كان له تأثيراً سلبياً على حجم الاستثمارات وعلى استقرار الأسواق المالية الدولية بشكل عام.

وبداية من سنة 1985 لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى تخفيض أسعار الفائدة بهدف دفع سعر صرف الدولار نحو الانخفاض بهدف دعم الصادرات الأمريكية وسط تنامي المنافسة، لكن في المقابل رافق هذا الإجراء هزات عنيفة في الأسواق المالية الدولية، ولذلك لجأت مرة أخرى في سنة 1987 لرفع أسعار الفائدة مرة أخرى مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية بشكل حاد في الأسواق المالية الدولية، وفي نهاية سنة 1987 تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا من أمريكا التدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف العجز في موازنتها العامة، لكنها أحجمت عن التدخل لأن هدفها كان تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية من خلال خفض قيمة الدولار، وبالتالي تخفيف العجز في ميزانها التجاري. ومن الآثار السلبية، التي نتجت عن تدهور قيمة الدولار وكنتيجة لذلك تدهور أسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية، هي بداية تشكل شعور بالعودة إلى نتائج الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929-1933)، مما تسبب في انتشار موجة من الذعر في وسط الأسواق المالية الدولية، مما جعل اليابان وألمانيا تقومان بالتدخل العاجل في الأسواق المالية لدعم الدولار بشراء كميات كبيرة منه مقابل عملاتها المحلية وهذا ما ساهم في رفع معدلات التضخم محليا لديها (عطوف، 2005، صفحة 156).

- خلال الفترة 1976-1986 شهد نشاط الأسواق المالية الدولية تحسنا ملحوظا، حيث بلغت الاستثمارات في هذه الأسواق مستويات عالية وبدأ تحول معظم الاقتصاديات من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق صعب الضبط عكس القروض المصرفية، ولقد رافقت هذه التطورات زيادة عدد الأسهم والسندات في الأسواق المالية، ففي سنة 1986 بلغت الاستثمارات المالية في أمريكا 3.4 تريليون دولار، وفي بريطانيا 412 مليار دولار، وفي اليابان 2 تريليون دولار، وفي مجموع هذه الدول تجاوزت حصة السندات الحكومية الطويلة الأجل 50% من إجمالي الاستثمارات (دانييل أ.، 1992، صفحة 175).

ب- انفجار الأزمة

ارتبطت أزمة سنة 1987 بيوم الاثنين 19 أكتوبر على الرغم من أن الهبوط الحاد في أسعار الأصول المالية حدث في أسواق فرنسا ونيوزيلندا وإسبانيا في يوم الأربعاء 14 أكتوبر، ثم انتقل إلى الأسواق الأمريكية ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق

حتى يوم الجمعة 16 أكتوبر؛ غير أن الانخفاض عند بداية الافتتاح في يوم الاثنين كان كبيرا حيث بلغ في المتوسط حوالي 22.6%، مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق (منير إبراهيم، 2002، صفحة 587).

ولم يتوقف هذا الانهيار في الأسعار بسبب السيل المتدفق من أوامر البيع المتزايدة، وهذا يعكس الذعر المنتشر، ففي ظهر يوم الثلاثاء تم إيقاف التداول في العديد من الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك معلنة أن صناع السوق قد فشلوا في التحكم في السوق وفي معالجة الاختلال ولا سبيل للبحث عن مخرج آخر؛ وكحل لذلك تدخلت كبرى الشركات الاستثمارية لإعادة شراء أسهمها محاولة إنقاذ ما يمكن إنقاذه، إلى جانب تدخل البنك الفدرالي الأمريكي في محاولة لإقناع البنوك لمنح المزيد من التمويل للمحافظ المالية، وكنتيجة لذلك عاودت أسعار الأسهم في الارتفاع مجددا (منير إبراهيم، 2002، الصفحات 587-640).

وفي دراسة "لريشارد رول سنة 1988" تبين أن حركة الأسعار في الأسواق المالية الدولية كانت متباينة من سوق لآخر قبل الأزمة، في حين أنها وفي شهر أكتوبر أخذت جميعا اتجاها موحدا نحو الانخفاض؛ وذكرت هذه الدراسة أهم ما ميز الأسواق المالية العالمية قبل الأزمة في ما يلي :

- قبل الأزمة تباينت حركة أسعار الأصول المالية في الأسواق المالية العالمية فكان بعضها موجبا وكان بعضها الآخر سالبا.
- كان أداء سوق اليابان متميزا حيث سجل فيه مؤشر السوق ارتفاعا بلغ نسبة 41.4%، أما أسوء أداء تم تسجيله خلال نفس الفترة فكان في سوق نيوزيلاندا حيث سجل المؤشر فيها تراجعا بنسبة 23.8%.
- سجل التدهور في مؤشر الأسواق المالية الدولية خلال شهر أكتوبر وبالعلة المحلية والدولار أيضا بحيث أن ترتيب السوق الأمريكية يأتي في الرتبة الخامسة إذا ما حسبنا قيمة انخفاض المؤشر بالعملة المحلية، ويأتي في الرتبة الحادي عشرة إذا حسبنا الانخفاض في المؤشر بالدولار.

ت- أسباب الأزمة

يمكن تلخيص أسباب أزمة أكتوبر 1987 التي مست معظم الأسواق المالية الدولية فيما يلي :

- ارتفاع العجز في الميزان التجاري الأمريكي من نحو 106.5 مليار دولار سنة 1984، إلى أكثر من 140.6 مليار دولار سنة 1986، وهذا كان سببا في توقع جميع دول العالم لجوء السلطات الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري من خلال خفض قيمة الدولار بهدف زيادة دعم الصادرات الأمريكية والحد من أثر الواردات، وهذا الإجراء من شأنه المساهمة في خفض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار لدى المستثمرين الأجانب، وفي المقابل فإن هذا الإجراء سيدفع بالتأكد هؤلاء المستثمرين للإسراع بالتخلص من الأصول المالية التي بحوزتهم والحررة

بالدولار والبحث عن مجالات استثمار أخرى أكثر ضمانا وثباتا وهذا الشيء الذي ساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم في الأسواق المالية وبالتالي انخيار أسعارها بشكل حاد (عطوف، 2005، صفحة 200).

- وجود تفاوت في حجم الادخار المتاح بين البلدان الرأسمالية المتقدمة والتي تمثل الدول الصناعية الكبرى التي تمتاز بترابط كبير بين أسواقها المالية، والتي تضررت بفعل موازين المدفوعات فيها، فبعضها دول ذات فائض خارجي كاليابان وألمانيا ودول أخرى ذات عجز كأمریکا وفرنسا وإيطاليا، مما يعني صعوبة اتفاق هذه الدول في وضع سياسات اقتصادية أو مالية تكفل معالجة هذه الاختلالات، ورغم ذلك كان تصرف أمريكا انفراديا (دانييل أ.، 1992، الصفحات 80-82).

- بروز أزمة ثقة يخص التوقعات حول مستقبل الأسواق المالية مع استمرار عدم ثقة الأمريكيين بتحسين حالة العجز في الموازنة العامة، وبالتالي اضطراب السلطات النقدية الأمريكية لرفع سعر الخصم لأكثر مما كان عليه، بالإضافة إلى الإشاعات المنتشرة والتي روج لها من طرف السماسرة في أسواق المال.

- أدى قرار الدول الأوروبية برفع سعر الخصم قبل اندلاع الأزمة إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة فيها، مما أدى إلى انتقال المستثمرين من المضاربة بالأسهم إلى الاحتفاظ بالسندات لما تحققه لهم من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسهم التي تدهورت أسعارها، ولذلك تعرضت أسواقها إلى اضطرابات حادة. فتحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى شراء السندات خاصة السندات الحكومية طويلة الأجل الصادرة عن السلطات الأمريكية، وهذا أدى إلى الزيادة في عرض كبير للأسهم ثم تدهور أسعارها ولجوء الكثير من المستثمرين في الأسواق المالية إلى الأسواق النقدية لاستبدال الأصول المالية التي بحوزتهم طويلة الأجل الأقل سيولة بأصول أخرى قصيرة الأجل و الأكثر سيولة وتوفر لهم ضمانات أكثر (عرفات، 1999، صفحة 202).

- تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي تجاوزت 500 مليار دولار سنة 1987، والتي تسببت في إضعاف الثقة بالدولار وتناقص الضمانات الحقيقية للأصول المالية المحررة بالدولار، فإشاعة الخوف والقلق من حدوث أزمات في الاقتصاد الأمريكي يمكن أن تؤدي إلى انخيار الأسواق المالية فجأة ودون سابق إنذار (دانييل أ.، 1992، صفحة 85).

- هذه الأزمة ما هي إلا نتيجة ردود أفعال مبالغ فيها، أي أن موجة من أوامر الشراء عادة ما يصاحبها موجات متتالية من أوامر الشراء، وأن موجة من أوامر البيع عادة ما يصاحبها موجات متتالية من أوامر البيع. على ضوء

هذا المفهوم فإن أزمة أكتوبر لا تخرج عن كونها سلسلة من التصرفات غير الرشيدة للمتعاملين في السوق، فالموجة الأولى من أوامر البيع حركت السوق نحو المزيد والمزيد من أوامر البيع، حتى انتهى الأمر إلى هبوط شديد في الأسعار (نظرية سلوك القطيع) (منير إبراهيم، 2002، صفحة 595).

- إن مستويات أسعار الأسهم في السوق كانت أعلى بكثير مما كان ينبغي أن تكون عليه، وأن ما حدث لا يخرج عن كونه تصحيحا للمسار السابق، فالأسعار ارتفعت خلال تسعة أشهر السابقة لحدوث الأزمة بما يعادل 42%، وعليه فإن الانخفاض الذي حدث خلال يومي 19 و 20 أكتوبر والذي بلغت نسبته حوالي 23 %، ما هو إلا محاولة لتصحيح الأوضاع، فالأسعار في يوم 19 أكتوبر انخفضت لتصل إلى المستوى الذي كانت عليه في جانفي من سنة (منير إبراهيم، 2002، صفحة 597) 1975.

- توقع ارتفاع أسعار الفائدة، خاصة بعد أن قررت الحكومة الألمانية رفع سعر الفائدة، فوفقا لاتفاقية اللوفر التي أبرمت في جانفي 1987 والتي بمقتضاها تم ربط عملة مجموعة من الدول بسعر تبادل محدد، أصبح من المتوقع أن تقوم أمريكا هي الأخرى برفع سعر الفائدة بالقدر الذي يحافظ على سعر صرف الدولار. ومن جهة أخرى زاد التخوف من انتشار التضخم وانتقاله إلى الدول (عرفات، 1999، صفحة 202).

- سجلت أرقام التجارة الخارجية الأمريكية خلال سنة 1987 عجزا في الميزان التجاري، وهو ما أثار التوقعات بانخفاض قيمة الدولار عن طريق رفع سعر الفائدة، والأكثر أهمية هو محاولة البنك الفدرالي الأمريكي الإقناع أن خفض سعر صرف الدولار يمكن أن يؤدي إلى مرحلة نمو متميز للاقتصاد الأمريكي وهذا ما فشل فيه (دانيل أ.، 1992، صفحة 85).

- لقد أدى لجوء الحكومة الألمانية إلى فرض ضريبة بنسبة 10% على الإدخارات والاستثمارات إلى التأثير سلبا على أسعار الأوراق المالية في السوق المالي الألماني، حيث انخفضت أسعار هذه الأوراق بسبب انخفاض عوائدها الحقيقية نتيجة للضريبة المفروضة على المدخرين والمستثمرين.

- الانخفاض الحاد في أسعار البترول كان له تأثيرات هامة على أوضاع الأسواق المالية، وبشكل خاص البنوك الدولية الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول مثل المكسيك، كما تسبب انخيار أسعار البترول في تدهور قيم أسهم الشركات البترولية الأمريكية، وهذا ما نتج عنه هزات عنيفة في كثير من الشركات الأمريكية التي تكبدت خسائر كبيرة (العزاوي، 2009، صفحة 38).

- التطور الهائل في نشاط الأسواق المالية الدولية الذي بلغ ذروته سنة 1987، حيث زادت الروابط والصلات بين الأسواق الدولية، بالإضافة إلى ضخامة الصفقات وتنوع الأصول المتعامل بها و كذا التقنية العالية والمتطورة المستخدمة في إدارة الأنشطة والعمليات باستخدام أدوات الإعلام والاتصال، مما زاد في سرعة انتقال الآزمات من سوق إلى آخر (منير إبراهيم، 2002، صفحة 642).

ث- نتائج الأزمة

تمثلت أهم نتائج الأزمة المالية 1987 فيما يلي:

- الخسارة الكبيرة في رأس مال الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة نظرا للتدهور الحاد في مكونات محافظها المالية من الأسهم، والتحول نحو السندات وبالتالي الانكماش في إنتاجها واستثماراتها، وهذا يعني فقدان جزء مهم من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الأفراد والشركات.
- تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس نابع من فقدان العملاء القدرة على تسديد التزاماتهم إزاء هذه البنوك، مما أدى إلى حدوث أزمة حقيقية في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة.
- كان لانخفاض قيمة الدولار تأثيرا كبيرا على قيمة الأصول المالية والنقدية التي كانت بحوزة الدول المصدرة للنفط خلال فترة الثورة النفطية في البنوك الأمريكية والأوروبية، ولذلك اتسعت رقعة الأزمة المالية لتشمل أطرافا عدة في الاقتصاد العالمي.

الفرع الرابع: الآزمات الحديثة

1. أزمة المكسيك 1994-1995

في أوائل التسعينيات وصف الاقتصاد المكسيكي بالاقتصاد النموذجي، فقد اعتمدت المكسيك على عدة إصلاحات اقتصادية أتت بشمارها من بين هذه السياسات تطبيق كل من سياسات التحرير ودعم القطاع الخاص (Régis, 2003, p. 185)، مع تطبيق سياسة سعر الصرف الثابت للعملة المحلية المرتبطة بالدولار الأمريكي؛ وقد قدمت هذه السياسات المطبقة نتائج مرضية للغاية وبدا أن مستوى التطور المتحقق هو على الطريق الصحيح، بحيث أصبحت المكسيك تعد من الدول الرائدة اقتصاديا مع دول جنوب شرق آسيا من حيث قدرتها على تحقيق معدلات نمو متزايدة و امتلاك قدرة تنافسية في مجال الصادرات ، وتحكمها في المديونية الخارجية. (غليرمو، 1998، صفحة 07)

وبسبب العوامل السابقة الذكر أصبحت المكسيك قبلة للمستثمرين الأجانب نتيجة إتباع السياسات الاقتصادية الجديدة حيث شهدت المكسيك تدفقا كبيرا للرساميل جعلتها تحقق دخلا يزيد عن 90 مليار دولار ما بين 1990 و1993 ثلثها على شكل استثمارات في المحافظ المالية (غليرمو، 1998، صفحة 08). وكان وراء ثورة تدفق الاستثمارات الأجنبية عدد من العوامل الداخلية والخارجية؛ فمن العوامل الخارجية تدي معدلات الفائدة في دولة أمريكا التي كانت تعاني من الركود مقارنة مع بلدان أخرى، وقد كان لدخول المكسيك في اتفاقية "النافتا" من العوامل التي عززت ثقة المستثمرين الأجانب في اقتصادها، إلى جانب ذلك هناك عوامل داخلية تمثلت في تزايد الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 3.1% سنويا خلال الفترة من 1988 إلى 1994، ومعدلات التضخم المتدنية التي انخفضت من حوالي 145% إلى 6% فقط، بالإضافة إلى عودة دخول الرساميل التي خرجت سابقا من المكسيك إلى أمريكا أثناء تأزم الديون الخارجية المكسيكية في الثمانينيات؛ وما ميز رؤوس الأموال التي دخلت مجددا إلى المكسيك أن أغلبها قصيرة الأجل وهدفها الحصول على ربح سريع وهذا لا يكون إلا من خلال المضاربات السعريّة في الأوراق المالية، ولذلك نجد أنه قد تم استخدام جزء بسيط من استثمارات المحافظ المالية لخلق و تمويل كيانات جديدة، كالمصانع والمعدات، ولهذا فإن المكاسب الناتجة من هذه الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية (Eliana, 1996, pp. 1-2).

كما واجهت المكسيك هبوطا حادا في حجم الادخار المحلي الذي تراجع من نسبة 22% سنة 1988 إلى نحو 16% سنة 1994 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومن جانب آخر كان استخدام رؤوس الأموال المتدفقة إلى المكسيك لتمويل استهلاكها المتزايد للمواد المستوردة، فبالرغم من أن عمليات التصدير تزايدت في نفس الفترة إلا أن فاتورة الواردات تصاعدت بسرعة أكبر أنتجت عجزا في الحساب الجاري بما يقارب 30 مليار دولار أي ما يقارب 8% من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1994؛ وبلغت قيمة الاستخدامات المالية المتأنية من استثمارات المحافظ المالية مبلغا قدره 71.2 مليار دولار ما بين سنتي 1990 و1994 والتي خصصت لتمويل 72% من عجز ميزان المدفوعات، ولكون هذه الفترة مرحلة الازدهار، أدى ذلك إلى تزايد مديونية الأسر و المستثمرين والقطاع المصرفي أيضا، فكانت المكسيك تعيش مستوى معيشي أعلى من قدرتها على تحمل تبعاته (غليرمو، 1998، صفحة 08).

وبسبب عودة أسعار الفائدة في الارتفاع داخل الولايات المتحدة الأمريكية، أدى ذلك إلى هروب استثمارات المحافظ المالية بصورة مفاجئة من المكسيك إلى الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وبسبب الإجراءات المتخذة من قبل السلطات المكسيكية لخفض قيمة عملتها المحلية في ديسمبر 1994 بنسبة 13% مما

كانت عليه، أدت إلى انتشار الهلع في نفوس المستثمرين وخاصة الأجانب منهم فسحبوا أموالهم إلى خارج المكسيك؛ ففي هذه الفترة سجل هروب ما يقارب 5 مليارات دولار إلى خارج المكسيك و تزامنا مع فشل السلطات المكسيكية في وقف انهيار عملتها التي سجلت تدهورا وصل 50% مقابل الدولار الأمريكي في مارس 1995؛ فكان انعكاس ذلك واضحا في انهيار بورصة الأسهم المكسيكية حيث خسرت نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة العملة المحلية، وفي محاولة لمعالجة الوضع أصدرت الحكومة المكسيكية سندات بقيمة 29 مليار دولار ولكن هذه التدابير فشلت في إعادة ثقة المستثمرين الأجانب (بورزق، 2017، الصفحات 76-81).

وكان حتميا على المكسيك أن تتوجه إلى الولايات المتحدة الأمريكية لإنقاذها من الأزمة المالية التي عصفت بها، ولكن الظروف هذه المرة كانت مختلفة؛ ففي نهاية جانفي 1995، كانت المكسيك على وشك التخلف عن دفع ديونها المستحقة للبنوك الخاصة الأمريكية ولذلك أمنت الولايات المتحدة الأمريكية لها اعتمادا ماليا بقيمة 50 مليار دولار مجزأ على دفعات ووعدت بتقديم 20 مليار دولار من هذا الاعتماد على أن يساهم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بتأمين القسم الباقي، ومقابل ذلك قدمت المكسيك صادراتها النفطية المستقبلية ككفالة لهذا الاعتماد الذي يجب تسديده خلال مدة تراوحت بين ثلاث إلى خمسة سنوات، ولذلك استخدمت المكسيك ما يقارب 12 مليار دولار من الاعتماد الذي حصلت عليه لتسديد قيمة السندات الحكومية المستحقة (غليرمو، 1998، صفحة 09).

2. الأزمة الآسيوية 1997

تعتبر انطلاقة البلدان الآسيوية الاقتصادية في النصف الثاني من القرن العشرين إحدى الظواهر التي ساهمت في تغيير خريطة العالم الإنتاجية، إذ بلغت حصتها التصنيعية عالميا أواسط التسعينات مالا يقل عن 25% من الناتج العالمي، كما شكلت صادراتها من المنتجات الصناعية سنة 1995 نسبة 85% من مجمل صادراتها، وحازت على ربع التجارة العالمية البالغة نحو عشرة آلاف مليار دولار عام 1996 (الشرقاوي، 2005، صفحة 73).

لقد تبنت هذه الدول سياسات مختلفة قادتها إلى تحرير التجارة الخارجية التي كانت لا بد منها لمنح اقتصادها مزيدا من المجالات للتطور والذي كان في مرحلة تنمية، وهذا من خلال فتح الباب أمام الاستثمارات الأجنبية حيث أصبحت العملة المالية أحد العناوين العريضة للدلالة على الظاهرة التي حققت المعجزة الآسيوية، وفي المقابل تم إهمال التفكير في المؤشرات الداخلية التي ساهمت في بناء الاقتصاد القوي والتي بإمكانها أيضا أن تهدد الكيان الاقتصادي ككل كالفساد وسوء الإدارة. (جوزيف، 2003، صفحة 132)

أ. مؤشرات الأزمة:

حققت دول شرق آسيا أو ما يعرف "بالنمور الآسيوية" مفاجئة بالنسبة إلى المنافسة الاقتصادية بين دول العالم الصناعية، فمنذ ثلاثة عقود عرفت معدلات نمو كبيرة، وكانت أكثر استقراراً من باقي مناطق العالم، ولم تتعرض للتناوب حسب الدورات الاقتصادية بين فترات التوسع والانكماش الذي يميز اقتصاديات الرأسمالية (جوزيف، 2003، صفحة 132). كما تميزت بارتفاع في الدخل وبمعدلات متزايدة، إلى جانب تحقيق قدرة صناعية تنافسية؛ فهذا المزيج اللافت حول المنطقة إلى قوة اقتصادية تنافسية، وبالأخص التجارة الخارجية حيث كان الاعتماد على تشجيع الصادرات الصناعية؛ في حين كان تحرير أسواق السندات ورأس المال تدريجياً.

ويعود النمو الاقتصادي الكبير المحقق إلى ازدهار القطاع الإنتاجي في هذه البلدان الآسيوية، وصاحب هذا النمو نمو في الاقتصاد النقدي حيث استوجب مسايرة تطور الاقتصاد الحقيقي توسعة الأنشطة المالية ورافق ذلك تزايد الطلب على العملة المحلية واستوجب ذلك التوسع في منح الائتمان لرجال الأعمال واضطرت البنوك للاستدانة من الخارج لتغطية نقص السيولة من جهة و لتغطية تمويل الاستثمارات التي حققت نتائجاً إيجابية الذي كان بمثابة الدافع الكافي، وهذا ما زاد من المديونية الخارجية لهذه الدول الآسيوية (بورزق، 2017، صفحة 54)؛ ولذلك هناك من ينظر إلى أن أسباب الأزمة المالية الآسيوية على أنها تركزت على الجانب المالي فقط، في حين يرى توجه آخر أنها تركزت على أبعد من أن تكون مالية فقط بل تتعدى إلى أن تشمل الجوانب السياسية والاقتصادية، أما التوجه الشامل فيرى أصحابه أن هناك عوامل حقيقية للأزمة الآسيوية إلى جانب تأثير العوامل المالية حيث أن العوامل الحقيقية تتضمن العلاقة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي والمالي ومن جانب آخر فالعوامل المالية منها ارتبطت مباشرة بالديون الخارجية وكذا سعر الصرف والمضاربة على العملة المحلية، ولذلك يمكن اعتبار أن العوامل الحقيقية مهدت لظهور الأزمة أما العوامل المالية أدت إلى انفجار الأزمة المالية (الموسوي ع.، 2016، صفحة 160).

ولكن ما أثبتته الوقائع الاقتصادية التاريخية هو أن الدول التي تظهر كقوة اقتصادية إقليمية ليست بمنأى عن تعرضها للآزمات المالية، وهذا ما ثبت بسبب انتقال العدوى المالية و التأثير بالأسباب الخارجية؛ ويمكن توضيح ذلك من خلال الأزمة الآسيوية بتفحص مجموعة مؤشرات تدل على احتمالية حدوث أو وجود أزمة في دول جنوب شرق آسيا، ولذلك تم الاعتماد على المقارنة بين سنتي 1994 و 1996 كفترات زمنية مرجعية، حيث أن سنة 1994 تسبق انهيار عملة المكسيك، والسنة الثانية 1996 تسبق انهيار عملة تايلندا، وفي ما يلي جدول يوضح جملة المؤشرات المختارة :

الجدول رقم (07): المؤشرات الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا خلال السنتين 1994 و1996 (نسبة مئوية)

المؤشر		إندونيسيا		ماليزيا		الفلبين		تايلاندا	
		1996	1994	1996	1994	1996	1994	1996	1994
معدل نمو للدخل الإجمالي الحقيقي		7.5	7.8	9.2	8.2	4.4	5.5	8.7	6.7
معدل البطالة		2.8	7.2	3.0	3.0	8.4	7.4	1.3	2.0
معدل نمو الصادرات		9.9	9.7	23.1	7.0	18.5	17.7	22.1	-1.9
الحساب الجاري/الناتج الإجمالي		-16.0	-3.5	-64.0	-5.2	-4.6	-4.3	-5.6	-7.9
معدل التبادل (القيمة الحقيقية)		2.3	2.3	1.3	1.9	10.4	4.9	3.1	1.1
معدل التضخم		8.0	8.5	5.5	4.4	10.0	8.9	4.6	4.8
معدل النمو الاقتصادي		20.2	29.6	14.7	21.4	26.8	15.8	12.9	12.6
الإعتمادات المالية/الناتج السنوي الإجمالي		20.5	23.0	76.1	93.3	48.5	68.8	91.7	99.3
نسبة القروض الغير العقارية		12.0	8.8	8.1	3.9	4.2	3.3	7.5	8
احتياطي الصرف (النقد الأجنبي)		19.7	22.1	22.2	17.9	13.9	15.3	28.0	26.7

المصدر: (الشرقآوي، العولمة المالية و امكانات التحكم في عدوى الآزمات المالية، 2005، صفحة 42)

من خلال الجدول رقم 08 أعلاه ، يمكننا أن نلاحظ أنه لا يوجد مؤشر واضح يمكنه الدلالة على التدهور المالي أو الاقتصادي لإحدى دول جنوب شرق آسيا، باستثناء تايلندا، خلال السنوات الثلاثة سبقت سلسلة الهجمات التي شنها المضاربين في الأسواق المالية الآسيوية والتي أدت في سنة 1997 بدرجة أولى إلى انهيار عملة دولة تايلندا، فمؤشرات سنة 1996 بالنسبة لكل من إندونيسيا وماليزيا والفلبين قد أوضحت أن هذه الاقتصاديات ما زالت مزدهرة ومنتعشة، وتشير إلى أن الأداء الاقتصادي مستمر في التحسن خلال هذه الفترة، والجدير بالذكر أن هذه الفترة تميزت أيضا بزيادة التوسع في منح الإعتمادات المالية المحلية في الدول الأربعة؛ و المؤشرات الدالة على وجود مشاكل كانت تتركز في دولة تايلندا، ولذلك فإن أسواق العملة والأسهم في اندونيسيا وماليزيا والفلبين قد عانت من أضرار الاختلالات الموجودة في دولة تايلندا، وحتى قبل انهيار العملة التايلندية في جويلية من سنة 1997. (الشرقآوي، 2005، صفحة 43)

ب. الظروف الاقتصادية في تايلندا قبل الأزمة:

امتازت دولة تايلندا بتحقيق معدلات نمو كبيرة لاقتصادها وعرفت بالاقتصاد الأسرع نموا في العالم بين 1985 و1995 بمعدل نمو في الناتج المحلي الإجمالي بلغ نسبة 9.8 % في السنة. ففي سنة 1995 كانت نسبة عجز الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 6.8 %، ونسبة العجز في الحساب الجاري نحو 8 %، ونسبة خدمة

الدين العام نحو 11 %، ونسبة إجمالي الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 42.5 %، ونسبة الدين العام إلى مجموع الصادرات 102 %، ونسبة مجموع الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي 41.5 %، فكل هذه المؤشرات جعلت البنك الدولي يصنف دولة تايلندا ضمن فئة الدول الأقل مديونية؛ كما حافظت السلطات التايلندية على احتياطي عملات أجنبية كاف لتغطية عمليات الاستيراد لمدة تصل نصف السنة طوال الفترة الممتدة من سنة 1985 إلى سنة 1995، وكانت معدلات التضخم متدنية حيث سجلت نسبة قدرها 5 % في حين كانت معدلات الفائدة تقدر بحوالي 5% خلال نفس الفترة (رجاء، 2003، صفحة 329)

ولذلك كان لتحرير القطاع المالي في تايلندا دورا هاما في الأزمة المالية، ففي التسعينات تم تخفيض الرقابة على التبادل الأجنبي كي يسمح بسهولة الوصول إلى أسواق رأس المال الأجنبية ولزيادة تدفقات الاستثمار في المحافظ المالية، ونتيجة ذلك أصبح النظام المصرفي مثقل بأعباء الديون الخارجية، كما كان لتحرير القطاع المالي أثره في زيادة حدة المنافسة بين المقرضين أنتج منافسة في خفض هامش الفائدة بين الإقراض والاقتراض، وعلى هذا فالبنوك والمؤسسات المالية كانت مجبرة على قبول الكثير من المخاطر، وعلى الإقراض بمبالغ كبيرة كي تحافظ على حصتها في السوق (Sophie, 2003, pp. 33-37).

وقد أسهمت تدفقات رأس المال الأجنبي في ازدهار رأس المال وارتفاع قيمة الأصول المالية التايلندية وهذا ما انعكس بالإيجاب على المؤسسات الإنتاجية مما جعل البنوك تزيد من منح الائتمان لها، كما أن انخفاض معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية والأسواق الأخرى في الدول المتقدمة في أواخر سنة 1980 وأوائل سنة 1990 جعل دولة تايلندا منطقة جذب للمستثمرين الأجانب. بالإضافة إلى ذلك فإن بنوك تايلندا والمؤسسات المالية استفادت من انخفاض معدلات الفائدة على العملة الأجنبية بأن تقترض دولارات من الخارج وتعيد إقراضها لعملاء محليين بمعدلات فائدة أعلى بالعملة المحلية. ولأن العملة التايلندية قد ثبت سعرها مقابل الدولار فإن مخاطر تبادل النقد الأجنبي كانت في أدنى حد لها والأرباح كانت مضمونة إلى حد كبير؛ والإشكال المطروح هو أن الاقتراض بالعملات الأجنبية كان قصير الأجل ولكنه استخدم في تمويل قروض طويلة الأجل بالعملة المحلية (الشرقاوي، 2005، صفحة 64)؛ مكنت هذه السياسة من إعطاء استقرار نسبي للعملة التايلاندية بالمقارنة مع العملات الأخرى وأزالت خطر التحويل بالعملات الأجنبية الذي يواجه المستثمرين الأجانب، وكان أول مستثمرين وبجهم كبير من الاستثمارات الأجنبية اليابان، ومع ازدياد قيمة الين مقابل الدولار الأمريكي بعد اتفاقية بلازا عام 1985 ازدادت الاستثمارات اليابانية في تايلندا عدة أضعاف إلى جانب توفر اليد العاملة الرخيصة للشركات اليابانية العاملة في عدة دول لتحويل مصانعها إلى تايلندا (رجاء، 2003، صفحة 329).

ج. انفجار الأزمة في تايلندا:

خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1995 و 1996 ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني، ونتيجة لتثبيت سعر صرف العملة التايلاندية مقابل الدولار ازدادت قيمتها خلال نفس الفترة مما أدى إلى ارتفاع تكلفة صادرات تايلندا التي يتم شراؤها بالين الياباني وقلل من تنافسها في أسواق اليابان ولذلك انخفضت الصادرات التايلاندية في أواخر سنة 1996 وبلغ العجز في الحساب الجاري 16 مليار دولار أي ما يعادل 8% من الناتج المحلي الإجمالي، وبحلول فيفري 1997 بلغ العجز أضعاف ما كان عليه ووصل نحو 22.5 مليار دولار (الشرقاوي، 2005، صفحة 65)، وهذا ناتج من انخفاض معدل نمو صادرات السلع التايلاندية بشكل حاد من 22.2 % سنة 1994 و 24.7 % سنة 1995 إلى 0.1 % سنة 1996 من الناتج المحلي الإجمالي، ولم يظهر أي مؤشر يوحى بتعافي الاقتصاد التايلاندي خلال سنة 1997؛ وترجع الأسباب التي أدت إلى ركود الصادرات التايلاندية إلى ما يلي (الحجار، 2003، صفحة 163):

- ساعد نمو صادرات تايلندا بجلب المزيد من الاستثمارات وبتخفيض نسبة البطالة، ولكن لما ارتفعت الأجور بسبب انخفاض كبير في نسبة البطالة زادت تكلفة الإنتاج فأصبحت الصادرات التايلاندية غير تنافسية.
- تراجع الصادرات تايلندا كان نتيجة محافظتها على سعر صرف مستقر مثبت بعدد من العملات يسيطر عليها الدولار، فبعدما ارتفع سعر الدولار مقابل الين الياباني والمارك الألماني، ارتفع سعر الباهت التايلاندي مما أدى إلى خسارة كبيرة في صادرات تايلندا نحو الصين واليابان.
- لجوء اليابان إلى تخفيض عملتها كان أحد الأسباب الرئيسية لتراجع حجما لصادرات التايلاندية.

حيث تسلسلت باقي الأحداث على النحو التالي:

✓ في بداية التسعينات باشرت تايلندا التوسع في الاقتراض قصير الأجل من البنوك العالمية، واعتمدت على تدفق رساميل السندات أكثر من اعتمادها على الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة المباشرة لتمويل عجز حسابها الجاري. وبحلول شهر أوت 1997 أصبحت تشكيلة الديون الأجنبية في تايلندا غير متوازنة، فمن أصل إجمالي الدين الأجنبي البالغ 89 مليار دولار كان حوالي 71 مليار دولار أي ما يعادل 80 % منها كان للقطاع الخاص، ومن جانب آخر نحو 20 مليار دولار ديون قصيرة الأجل مستحقة نهاية سنة 1997، ومنه أصبح من الصعب على الدولة تسيير الدين الخارجي (ديمثري، 2002، صفحة 45).

✓ استغلت البنوك والمؤسسات المالية في تايلندا الفرق الكبير في معدلات الفائدة المحلية والخارجية، فزاد إقبالها على القروض الخارجية بالعملات الأجنبية المتوفرة بمعدل فائدة قيمته بين 6% و8% واستخدمتها لتمويل الأفراد والمؤسسات الإنتاجية المحلية محلية بالباهت التايلندي (العملة المحلية) بمعدل فائدة قدره 14-20%؛ وبسبب تحول الظروف الاقتصادية حيث أن فرص التوظيف في القطاعات المنتجة أصبحت قليلة بسبب تراجع الصادرات، أصبح الوجه نحو تمويل المشاريع العقارية قصيرة الأجل التي شهدت فترة ازدهار في أوائل التسعينات، وقدرت نسبة الاستثمارات في المجال العقاري 50% من مجموع الاستثمارات المحلية والتي تمثل حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما ولد وجهة جديدة للمستثمرين إلى مجال الاستثمار العقاري بسبب أن التضخم في قيمة الأصول العقارية يؤدي حتما إلى توليد عائدات مرتفعة، ولهذا حول عدد كبير من الصناعيين والموردين استثماراتهم إلى الاستثمارات العقارية للحصول على مكاسب سريعة (الشرقاوي، 2005، صفحة 92).

✓ في مطلع سنة 1997، تسبب تدهور أسعار العقارات التي استخدمت كضمانات عينية لغالبية القروض الممنوحة بمشاكل للبنوك والمؤسسات المالية، فوفقا للبنك المركزي التايلندي حوالي سبع شركات بلغت قيمة القروض الممنوحة لها ما يقارب 6 مليارات دولار حيث أصبحت غير قادرة على تنفيذ عقودها في نهاية سنة 1996. وفي بداية سنة 1997، حدث أن تخلفت كبرى الشركات التايلاندية عن تسديد قيمة سندات دين قابلة للتحويل بالدولار، وتلا ذلك انهيار أكبر شركة تمويل في تايلندا وهي "Finance One"، وبسبب هذه المعطيات التي بدأت في الظهور اتضح أن قرابة ثلثي شركات التمويل في تايلندا وعددها 91 مؤسسة تمويلية كانت في وضع مالي خطير، ولذلك فقد المستثمرون المحليون ثقتهم في النظام المالي ككل أدى ذلك إلى بداية المضاربة على العملة المحلية للتخلص منها، وبدأ المستثمرون المحليون والأجانب بشراء الدولارات مستفيدين من سعر الصرف الثابت، ومن جانب آخر سارعت الشركات التي أخذت قروضا تمويلية أجنبية بتغطية خطر سعر صرف العملة بشراء دولارات بعملية آجلة؛ وقد تم تسجيل قيام البنك المركزي التايلندي بيع أكثر من 23 مليار دولار بعمليات آجلة في محاولة يائسة لحماية العملة المحلية، إلى جانب قيامه برفع معدل الفائدة أيضا للحد من قيام المتعاملين عن تحويل العملة المحلية إلى عملات أخرى، فخلقت هذه الخطوة مشاكل إضافية لشركات التمويل (الشحات، 2001، صفحة 33).

كل الأحداث السابقة الذكر أدت إلى انفجار الوضع في الأسواق المالية التايلاندية، وبدأ المستثمرون بإعادة النظر في استثماراتهم حيث تزايد التخوف من عجز الحساب الجاري المتزايد مقابل حجم الديون الخارجية الضخمة قصيرة الأجل، فنتج عن ذلك تزايد عمليات البيع الكثيفة في الأسواق المالية فانخفضت أسعار الأسهم

إلى مستويات متدنية قياسية فاقت نسبة 65% في ماي 1997، وسادت حالة الهلع في الأسواق المالية التايلاندية وانتقل الأثر إلى باقي الأسواق المالية الآسيوية فالعالمية.

ومن جانب آخر، سجلت عائدات السندات اليابانية ارتفاعا مفاجئا بسبب خفض من قيمة عملتها ورفع معدلات سعر الفائدة، الأمر الذي خفض الاستثمارات الموجهة لتايلاندا سابقا (دانييل أ.، 1992، صفحة 102)؛ ومع استمرار خروج وهروب رؤوس الأموال أصبحت السلطات النقدية التايلاندية أمام مأزق كبير فمن جهة فإن تطبيق سياسة خفض سعر الصرف من شأنه أن يزيد عبء الديون الخارجية زيادة كبيرة، في حين أن محاولات تثبيته كانت تجبر السلطات على التدخل وإنفاق قدر كبير من الاحتياطات بالعملات الأجنبية خاصة الدولار، ومع بلوغ حجم الخسائر بالاحتياطات النقدية الأجنبية مستوى محرجا، اضطرت السلطات التايلاندية إلى إيقاف تدخلها في سوق الصرف، وأعلنت التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت وسمحت بتعويم عملتها في يوم 2 جويلية 1997، نتج عنه انخفاض فوري لقيمة العملة المحلية بحوالي 20% مقابل الدولار وخلال الفترة الممتدة بين جويلية 1997 وجانفي 1998 انخفضت قيمة عملة تايلاندا بنسبة 54.6% مقابل الدولار (نيكولا، 2000، الصفحات 66-77).

د. انتقال آثار الأزمة المالية إلى دول شرق آسيا

شهدت الأسواق المالية لدول شرق آسيا انهيارا كبيرا بداية من يوم 27 أكتوبر 1997، حيث اعتبر ذلك امتدادا للأزمة المالية في تايلندا، حيث انتشرت العدوى إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة قياسية وبشكل حاد، قدرت قيمة الانخفاض بحوالي 50% من سعرها قبل انفجار الأزمة المالية خلال الفترة بين 30 جوان و31 ديسمبر من سنة 1997، وتبع ذلك انهيارا لأسعار الصرف بسبب المضاربات على العملات المحلية (ديميري، 2002، صفحة 46).

➤ **كوريا الجنوبية:** كانت بداية الأزمة في كوريا الجنوبية باختيار عملتها حيث فقدت نحو 50% من قيمتها، حيث برزت أزمة الديون الخارجية قصيرة الأجل المتأنية من القروض الممنوحة للقطاع المصرفي والمؤسسات المالية من قبل البنوك الأجنبية، فخلال فترة قصيرة تضاعفت الديون من 56 مليار دولار في ديسمبر 1994 إلى 103 مليار دولار في جوان 1997، وأصبح ما يقارب نصفها مستحقا للدفع في أواخر سنة 1997؛ ولذلك وتحت ضغط ضائقة السيولة النقدية و الديون المستحقة تم الإعلان في 19 نوفمبر 1997 عن تدابير استعجالية لفتح الأسواق المالية وإزالة القيود عن الاستثمارات في المحافظ المالية، التي دخلت إلى كوريا في أوائل التسعينات؛ وبعد هذا

الإعلان عن إزالة الرقابة على حركة رؤوس الأموال، سعت السلطات الكورية لمناقشات مكثفة بينها وبين صندوق النقد الدولي لصياغة برنامج إنقاذ يقبله الطرفان، وطبعا تحت الضغط رضخت السلطات الكورية لقرار صندوق النقد الدولي بزيادة معدلات الفائدة و رفعها بحوالي 20%، مما ساهم في رفع معدلات التضخم بما يقارب 15% مؤدية إلى إفلاس حوالي 20 ألف شركة سنة 1997. وفي أواخر سنة 1997 أعلنت الحكومة الكورية إفلاس 14 بنكا ومؤسسة مالية؛ فأصبح وضع الاقتصاد الكوري كارثيا بعد انهيار سوق الأوراق المالية وبالتزامن مع رفع معدلات الفائدة والضغوطات الانكماشية، لم يعد أمام الكثير من المستثمرين أي خيار سوى بيع حصصهم بأسعار بخسة (عرفات، 1999، صفحة 204).

➤ **اندونيسيا:** عانت الشركات الإندونيسية من ديون أجنبية ضخمة معظمها مستحقة في أقل من سنة، والتي بلغت سنة 1997 حوالي 55 مليار دولار، أكثر من نصفها منها هي ديون قصيرة الأجل، وعليه حدثت مضاربة على العملة المحلية مقابل تزايد شراء الدولار ففقدت العملة المحلية ما يقارب 59% من قيمتها، عندما سارعت الشركات الإندونيسية التي لديها ديونا بعملة أجنبية لشراء العملات الأجنبية؛ ومع انخفاض قيمة الروبية وزيادة معدلات الفائدة المحلية لتفاديا لهروب رؤوس الأموال، تعرضت هذه الشركات المدينة لخسائر فادحة بسبب سعر الصرف فأصبحت قيمة ديونها مضاعفة بالعملة المحلية وأصبحت ديونا غير قابلة للسداد، ومن جانب آخر أدى تدهور قيمة العملة المحلية إلى هروب مستثمري الأوراق المالية الذين توقعوا انخفاض أرباح الشركات، فانخفضت أسعار أسهم المصارف وشركات التمويل بصورة حادة باعتبارها أكبر المستثمرين في الأصول المالية، وبسبب التأثير بانخفاض أسهم الشركات المدرجة في السوق المالية، حيث تم تسجيل انخفاض قيمة السوق المالية في جاكارتا بنحو 50% سنة 1997، ولذلك تم إعلان إفلاس 16 بنكا، كما عرفت القيمة الإجمالية للديون الخارجية لإندونيسيا تضاعفا أدى إلى ارتفاع معدل التضخم فيها (نيكولا، 2000، صفحة 76).

➤ **ماليزيا:** تزايد تدفق رؤوس الأموال إلى ماليزيا في وسط التسعينات على شكل قروض قصيرة الأجل واستثمارات في المحافظ المالية، فوفقا لبنك التسويات العالمية كان نحو 56% من القروض الماليزية من فئة القروض قصيرة الأجل وهذا خلال سنة 1997، والتي استعملت لتمويل الاستثمارات المحلية في قطاعات أكثرها غير منتجة؛ حيث زادت هذه التمويلات في قطاع الإسكان من نسبة 26% خلال سنة 1995 إلى حوالي 30% لسنة 1996، وهي أكبر بكثير من قروض القطاع الصناعي أو القطاعات الأخرى؛ ونتيجة توقع التخمة في مجال القطاع العقاري من جراء التشبع والتخلف عن تسديد القروض الممنوحة للقطاع، بدأت في الظهور هجمات المضاربة على العملة المحلية ناتجة من توقع المستثمرين ضعف العملة المحلية في مواجهة الظروف الاقتصادية المحلية ولذلك بدأت تنطفوا

عمليات سحب استثماراتهم من الأسواق المالية الماليزية نتج عنه تراجع حاد في العملة المحلية، مما أدى إلى تدهور حاد في أسعار الأسهم فيها (نيكولا، 2000، صفحة 77).

➤ **الفلبين:** أدت عمليات تحرير القطاع المالي وإلغاء جميع القيود على حركة رؤوس الأموال وتحويل الأرباح في سنة 1994، إلى زيادة ثقة المستثمرين في النظام المالي والاقتصادي للفلبين مما خلق طفرة في تدفق الاستثمارات في المحافظ المالية؛ كما لعب سوق رأس المال دوراً رئيسياً في بناء اقتصاد الدولة من خلال دعم القطاع الخاص، فتم في فيفري 1994 بيع ما يقارب 81 مؤسسة كانت ملكاً للدولة، وهذا ما جعل المستثمرين الأجانب يشاركون في ذلك، وفي المقابل زاد حجم رؤوس الأموال المتدفقة للداخل بحجم كبير و بسرعة بحيث لم يتمكن الاقتصاد من استيعابها، بالإضافة إلى ارتفاع هام في قيمة العملة المحلية خلال سنتي 1993 و 1994؛ فكان النمو السريع نابع من النمو الحقيقي في الاقتصاد، فارتفعت أسعار العقارات بنسبة 227% خلال السنوات الخمس الأخيرة قبل الإنهيار، مما جعل احتمال حصول تخمة في قطاع الاستثمارات العقارية حتمياً في سنة 1998 ويعود ذلك إلى مصدر تمويل الاستثمارات العقارية والتي كانت عبارة عن قروض مصرفية، فحوالي 30% من المحافظ المالية المصرفية على شكل استثمارات عقارية، فمباشرة عندما بدأ التوتر يصيب تايلندا بدأ معها التوتر في وسط الاستثمارات العقارية والبنوك في الفلبين، حيث تم تسجيل صعوبات في تسديد 45 مليار دولار من الدين الأجنبي، فتوقع الكثير من المستثمرين أن تكون فقاعة الأسعار في الفلبين قد حان وقت انفجارها، وخلال أيام فقط انخفض سعر صرف العملة المحلية ترافق مع تدهور في أسعار الأسهم بصورة حادة معلنة بداية الأزمة المالية، حيث سجلت قيمة العملة المحلية انخفاضاً بحوالي 35% مقابل الدولار في أواخر سنة 1997 (عرفات، 1999، صفحة 204).

هـ. أسباب الأزمة الآسيوية:

تعددت أسباب الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا، حيث هناك من يرى أن لها أسباباً مباشرة وأسباباً غير مباشرة، ولكون جل الأسباب مرتبطة مع بعضها البعض فلا يمكن التفرقة بين السبب المباشر و النتيجة التي هي نفسها تعتبر سبباً في آثار أخرى وفي ما يلي نذكر أهم هذه الأسباب التي أدت لتشكيل الأزمة المالية ثم انتقال العدوى إلى باقي دول جنوب شرق آسيا كالتالي (عبد الحكيم مصطفى، 2005، صفحة 78):

- الانخفاض الحاد في قيمة عملة تايلندا بعد طول فترة اعتماد الدولة على سعر الصرف الثابت، دون مراعاة تغير الظروف الاقتصادية الدولية وخاصة الأمريكية لارتباط سعر الصرف في العالم بالدولار وهذا ما عرض قطاع الأعمال والمال إلى تحمل المزيد من المخاطر.

- فشل السلطات النقدية في تايلندا في تخفيف حدة تدهور المؤشرات النقدية والمالية حيث لم تكن قادرة على مواجهة موجة التضخم وانحيار عملتها ومقابلة المديونية الخارجية.
- خفض سعر صرف الدولار في أمريكا جعل المستثمرين في دول جنوب شرق آسيا يتحولون إلى المضاربة على العملات المحلية.
- عدم وضع سياسة عامة للتصدي للآزمات المالية في حالة وقوعها ، جعل من هذه الدول تدخل في حيز الآزمات المالية دون أي إجراءات حمائية، وهذا ما خلق موجة عدم الثقة في الأنظمة المالية لهذه الدول التي مهدت لانتشار موجة الذعر المالي وهروب الأموال الساخنة.
- عرفت دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة بين 1995 و1996 تراجعاً في النمو الاقتصادي الحقيقي.
- سوء تسيير في النظام المالي ناتج من عدم ملائمة للديون الخارجية مع استعمالاتها، مما خلق عجزاً في الوفاء بها.
- تنامي العجز في الميزان التجاري لهذه الدول والذي يرجع أساساً لزيادة الطلب المحلي على السلع الأجنبية مما خلق زيادة في الواردات عن حجم الصادرات ، إلى جانب تراجع تنافسية صادرات هذه البلدان.
- تحرير التجارة الخارجية خلق منافسة جديدة مما قلص حصة صادرات هذه الدول.
- طبيعة القروض الممولة للاقتصاد، حيث كانت بداية المشاكل المالية من خلال عمليات الإقراض و الاقتراض الممارسة من قبل البنوك، حيث اتجهت هذه البنوك للاقتراض من المؤسسات الأجنبية أكثر فأكثر لأجل تمويل الاقتصاد المحلي وكان أغلبها قروضا استثمارية متوسطة وطويلة الأجل، وفي المقابل تميزت هذه القروض الممنوحة بكونها قصيرة الأجل التي لم تنتظر كثيراً لتعلن بداية الأزمة.
- سجلت هذه الدول الآسيوية نمواً اقتصادياً غير مسبوق، ولكن في المقابل لم يرافق هذا النمو السريع تطوراً و نمواً للنظام المالي مما خلق عجزاً للهيئات الوصية في الإشراف و الرقابة على النظام المالي ككل.

3. أزمة الرهن العقاري 2008

كان الاعتقاد السائد لدى الاقتصاديين أن العالم الرأسمالي لن يشهد أزمة قادرة على زعزعة النظام النقدي الدولي بعد أزمة 1929، وهذا راجع للتطور في الأنظمة المالية للدول الرأسمالية وانتهاجها لسياسات تضمن الاستقرار المالي والاقتصادي لها حيث تنوعت هذه السياسات بين تطبيق معايير كفاية رأس المال و نظم داخلية لقياس المخاطر النظامية و تطبيق مبادئ الشمول المالي؛ إلا إن أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 شأن مغاير لما كان سائداً، حيث تبين أن العالم الاقتصادي ما يزال هشاً وأنه بإمكان أزمة تمويل عقاري في أمريكا يمكن أن

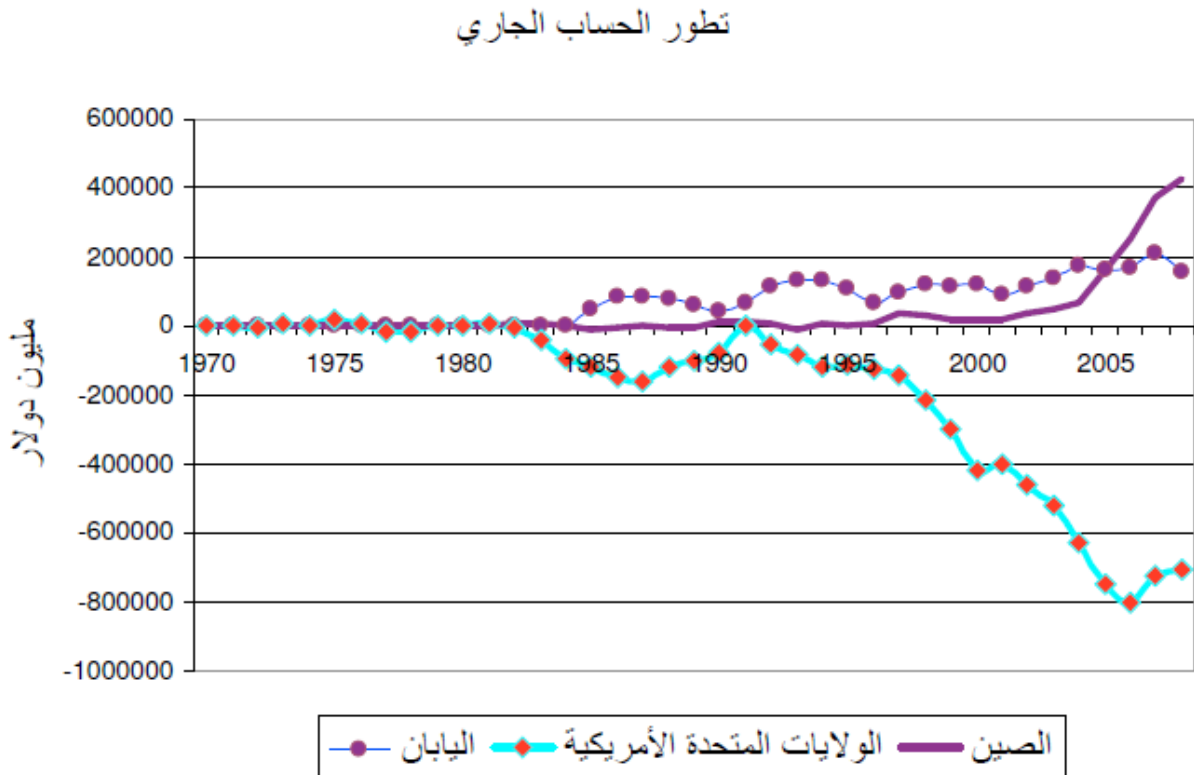
تتحول إلى أزمة مالية و إقتصادية تمتد في أرجاء العالم لتلتهم الأخضر واليابس؛ وفي ما يلي نستعرض أهم أسباب و جذور تكون الأزمة المالية وكذا ما نتج عنها.

أ. جذور أزمة الرهن العقاري 2008

تمحورت جذور الأزمة المالية 2008 حول تداعيات أزمة الرهون العقارية التي ظهرت في سنة 2007 بسبب فشل وعجز ملايين المقترضين (قروض عقارية) وتأخرهم عن سداد ديونهم، حيث يعد ذلك بداية إنتشار الهلع في وسط النظام البنكي ثم النظام المالي ككل، ولذلك جاءت تسمية الأزمة بأزمة الرهون العقارية؛ بالإضافة لأسباب أخرى مهدت لتشكّل الأزمة نذكرها في التالي:

➤ **تفاقم عجز الميزان التجاري الأمريكي:** وبسبب تسجيل الدولار الأمريكي تراجعاً في قيمته و هيئته بعد انهيار اتفاقية "بريتن وودز" و تغيير النظام النقدي العالمي، حيث أصبح الدولار يستمد قوته من حجم الاحتياطات الذهبية لأمريكا ومن قوة الاقتصاد الأمريكي الذي أصبح يواجه منافسة شركة من اقتصاديات الشرق، ولذلك أصبحت قوة الاقتصاد الأمريكي تتآكل شيئاً فشيئاً وهذا ما يبينه تنامي عجز الميزان التجاري الأمريكي قبل إنفجار الأزمة و الشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (02): تطور الحساب الجاري في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والصين في الفترة 1970-2009.



المصدر: (صلاح الدين، 2010، صفحة 146)

➤ **انفجار فقاعة شركات التكنولوجيا والانترنت في 2000:** والتي فقدت جاذبيتها أمام شركات العقار، بدأت أسهم هذه الشركات في الارتفاع بصورة مستمرة في الأسواق الأمريكية، وذلك لمحدودية فرص الاستثمار في قطاع الإنتاج فأصبحت فرصة لتصرف و استثمار الفوائض المالية مما أدى إلى تشكل طفرة كبيرة في هذا القطاع؛ وبسبب تضخم أصول هذه الشركات العاملة في قطاع التكنولوجيا أكثر من قيمتها الحقيقية بما يعرف بالفقاعة السعريّة (عرفت باسم فقاعة دوت كوم)، حيث انفجرت هذه الفقاعة سنة 2000 مسببة خسائر فادحة في الأسواق الأمريكية؛ وبسبب هذه الأحداث تغيرت وجهة المستثمرين نحو القطاع العقاري لما كان يوفره من أمان (Klein, 2008, p. 22).

➤ **إتاحة الفوائض النقدية والمالية:** لتعزيز النمو الاقتصادي لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى تطبيق معدلات فائدة منخفضة بلغت 01% في سنة 2003، وهذا في ظل محدودية فرص الاستثمار في أسواق رأس المال الأمريكية، فاستخدمت هذه الفوائض من قبل البنوك الأمريكية لتمويل شراء العقارات وبدون معيار رقابة دقيق، في ظل المراهنة على استحالة اتجاه أسعارها نحو الانخفاض، إلى جانب تساهل وكالات التصنيف الائتماني وهيئات الرقابة، وهذا ما دفع النظام البنكي إلى تسيير غير مسؤول وغير مدروس لإدارة المخاطر المتعلقة بهذا التمويل، حيث اتجهت إلى إعطاء قروض عقارية لذوي الدخل المنخفض، كما استحدثت قروضا موجهة للأشخاص بدون دخل، أي بدون ضمانات باستثناء الرهن على الممتلكات المكتسبة، ولم يأخذ في الحسبان توجه السوق نحو الركود عند الوصول إلى نقطة التشبع، وفي نفس الوقت بلغت تكلفة الائتمان زيادة كبيرة (خيثر و أيت ميمون، 2010، صفحة 06).

➤ **التوسع في توريق الديون العقارية:** عمدت الشركات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية على الاقتراض من المؤسسات المالية و البنوك مقابل منحها قروضا عقارية، ومع ذلك لجأت إلى استخدام أدوات الهندسة المالية فقامت ببيع الديون العقارية التي بحوزتها وخاصة المشكوك في تحصيلها على شكل سندات مرتبطة بالرهن العقاري وهذه العملية تسمى توريق الديون؛ فخلال الفترة الممتدة من 2001 إلى غاية 2006 بلغت نسبة القروض عالية المخاطر والتي تم تحويلها إلى سندات حوالي من 45% إلى 75% من مجمل القروض العقارية والشكل الموالي يوضح ذلك، حيث تم اللجوء إلى هذه الطريقة باعتبارها طريقة لتوزيع المخاطر المرتبطة بالقروض العقارية أي أن عبئ تحمل مخاطر القروض العقارية يصبح موزعا بين الشركات العقارية المانحة للقروض و بين البنوك الممولة لهذه الشركات العقارية (زايري، 2008، الصفحات 7-9).

الجدول رقم (08): تطور توريق رهون القروض العقارية في سوق رأس المال الأمريكية في الفترة (2001-2006)

السنوات	إجمالي رهون القروض العقارية الأقل جودة (مليار دولار)	حجم السندات المضمونة برهون عقارية أقل جودة (مليار دولار)	النسبة
2001	190.00	87.10	46%
2002	231.00	122.70	53%
2003	335.00	195.00	58%
2004	540.00	362.63	67%
2005	625.00	465.00	74%
2006	600.00	448.60	75%

المصدر: (Klein, 2008, p. 41)

➤ استخدام المشتقات المالية: لم تكن البنوك بالتوسع في القروض الأقل جودة، بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل بالإضافة لتوزيع المخاطر، وبالتالي التوسع في الإقراض من جديد، حيث يتم ذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، فيلجأ إلى استخدامها في إصدار أوراق مالية جديدة تتيح له فرصة أن يقتصر من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات بل استخدم هذه القروض الممنوحة كرهن مقابل الحصول على قروض أخرى (محمد أحمد، 2009، صفحة 08).

وأثر هذه المشتقات على الأزمة يظهر من خلال التوسع الكبير في اشتقاق الأدوات المالية الذي يعتمد على الثقة في تحقيقها لمكاسب مستقبلية، ولذلك فنظرا لانخفاض أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت معها قيمة هذه المشتقات محدثة ذعرا في الأسواق المالية نتيجة تراحم الجميع على تصفية مراكزهم، فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شللها، كما أن من أهم أهداف المشتقات المالية هو مواجهة وتوزيع المخاطر التي يمكن أن تحدث، وأظهرت الأزمة عجزها وفشلها كأداة حماية.

➤ تزايد المضاربة في السوق العقاري: أفضى رواج القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تزايد إقبال المستثمرين على هذا القطاع مما أدى إلى تضاعف أسعار العقارات بشكل مبالغ فيه، إلى جانب ذلك وفي ظل التوسع في منح القروض العقارية أصبح من السهل الحصول سكن من خلال الحصول على قرض عقاري مقابل رهن هذا السكن؛ وبسبب ذلك تكونت فقاعة سعرية في سوق العقار أدت إلى المزيد من المضاربات أدت في النهاية إلى انفجار الفقاعة السعرية مع بداية تطبيق البنوك لسعر الفائدة المتغير لمواكبة الظروف الاقتصادية مما أدى بالكثير من المدينين بالتوقف عن سداد ديونهم، ومقابل ذلك زادت عمليات التخلي عن العقارات التي

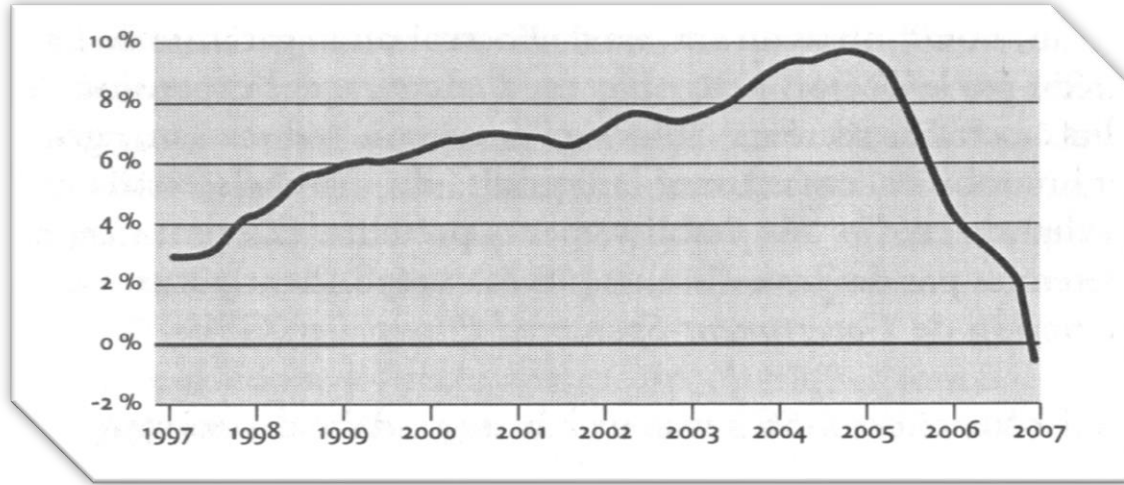
أحدثت أزمة في أسواق رأس المال الأمريكية لتنتقل بعد ذلك إلى باقي أسواق رأس المال في العالم (الجوزي، 2009، صفحة 10).

➤ **نقص وانعدام الرقابة الكافية على المؤسسات المالية الوسيطة:** حيث تخضع البنوك التجارية لرقابة دقيقة من طرف البنك المركزي في حين أن هذه الرقابة غير موجودة على مؤسسات مالية أخرى كشركات الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية وعلى المشتقات المالية أيضا، إلى جانب اعتبار سلوك هيئات ومؤسسات التصنيف الائتماني المخولة لإصدار شهادات الجدارة الائتمانية تواطئا وغشا كان سببا في تشكل الأزمة، لان لها دورا رئيسيا في تشجيع المستثمرين للإقبال على الأوراق المالية المبتكرة (الجوزي، 2009، صفحة 10).

➤ اتجاه السياسة النقدية الأمريكية

حيث انه حسب دراسة Taylor 2008 تبين أن تفسير تدهور النظام المالي الأمريكي في أواخر سنة 2007 لا يختلف عن أزمة 1929، حيث تبدأ المشكلة بتراكمات نقدية هائلة بسبب ارتفاع معدل الفائدة المحلي مشكلة طريقا إلى ازدهار ليتبعه فيما بعد انخيار بشكل حتمي؛ ففي هذه الأزمة المالية بدأت المشكلة في سوق العقار من خلال استقطابه لرؤوس أموال ضخمة، وبعد فترة زمنية انهارت هذه السوق ثم امتد الأثر إلى بقية وحدات النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية ثم إلى بقية دول العالم، وحسب Taylor فان سبب بداية الأزمة في سوق العقار يعود إلى تذبذب و عدم استقرار السياسة النقدية وتغيرها بشكل مفاجئ بين فترتين، فالتغير في سعر الفائدة صعودا أو نزولا بشكل مفاجئ ومتكرر ليس أمرا سليما ولا بد أن ترافقه عواقب اقتصادية. حيث أن الانخفاض الشديد في سعر الفائدة يعني تطبيق سياسة نقدية توسعية، وهذا سوف يؤدي في النهاية إلى تضخم إما قطاعيا أو بشكل، ولهذا نال سوق العقار نصيبا كبيرا من هذا التضخم، ففي الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2006 قفزت القروض العقارية بنسبة قدرها 13% كمتوسطك سنوي أي بحجم قدره من 4800 إلى 9800 مليار دولار خلال 06 سنوات وهذا ما انعكس في طفرة في أسعار العقارات مما أنتج فقاعة سعرية للعقارات و الشكل الموالي يوضح ذلك (Klein, 2008, p. 23).

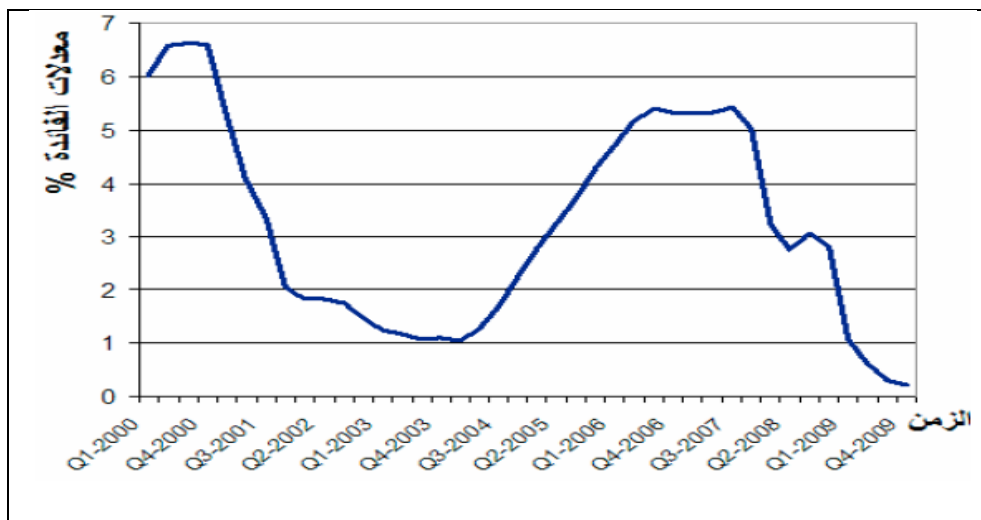
الشكل رقم (03): معدل تطور أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1997-2007



المصدر: (Klein, 2008, p. 25)

وفي المقابل كان أثر تخفيض سعر الفائدة خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2004 أثرا كبيرا في التوسع في الائتمان المصرفي، ولقلة فرص الاستثمار في الأسواق المالية وارتفاع درجة المخاطر فيها وازدهار السوق العقارية التي استقطبت رؤوس أموال ضخمة أدت في ما بعد لتشكيل الفقاعة السعريّة و انفجارها بعد تطبيق البنك لسعر فائدة متغير بداية من سنة 2004، حيث أن تطبيق معدل الفائدة المتغير شكل عبئا إضافيا على الأفراد المدينين و الشكل الموالي يوضح تغير أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2000-2009.

الشكل رقم(04): تغير أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 2000-2009



المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، دائرة الإحصاءات، جانفي 2010

ب. انتقال أثر أزمة الرهن العقاري:

امتد تأثير الأزمة من سوق العقار بعد انهيار أسعار العقارات وسط التخلي المتزايد عن السكنات والعقارات المرهونة ليصل إلى جميع وحدات النظام المالي الأمريكي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سياق عملية التصحيح التي شهدتها السوق العقارية، وبسبب قيام البنوك وشركات الاستثمار العقارية ببيع الديون إلى شركات تمويلية أخرى قامت بتوريق هذه الديون بإصدار سندات قابلة للتداول في أسواق البورصات العالمية مغطاة بهذه الديون العقارية، والتي أدت بدورها إلى توسيع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي وقيمة الأصول المالية؛ من جهة أخرى وسعيًا لتعزيز مركز السندات الجديدة وتخفيف تداولها قامت البنوك والمؤسسات المالية بتأمينها بخصوص حالة ما إذا أفلس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، و هذا ما شجع شراء وتداول هذه الرهون العقارية في شكل سندات في ظل انتشار استعمال وتداول المشتقات المالية، حيث ارتفع حجم المضاربة عليها في الأسواق المالية وكانت الأرباح متزايدة نتيجة الفروق السعرية، وفي المقابل وإثر توقف أصحاب العقارات عن تسديد مستحقات القروض والديون قامت البنوك ببيع العقارات محل المصادرات المتزايدة وفي ظل هذه الظروف التي رافقها انهيار الطلب على العقارات وكثرة عروض البيع، وأدى كل ذلك إلى انخفاض وندهور قيمة العقارات بداية من سنة 2007 وأصبحت أقل من قيمة السندات المتداولة و المرتبطة بها من خلال الرهن العقاري، فلم تعد عمليات بيع هذه العقارات تغطي قيمة الديون والقروض الممنوحة بشأنها، فتضررت البنوك الدائنة من عدم السداد وتكدت خسائرها فادحة في رأس المال وأعلن إفلاس الكثير منها (فريد، 2009، صفحة 09).

ومع تغير الأوضاع الاقتصادية أصبح هناك تطبيق لشروط جديدة في منح القروض و زيادة تكلفة الحصول على القروض مما زاد من الشكوك حول كفاءة البنوك وبدأ الهلع والذعر المالي في الانتشار محدثا تدافعا متزايدا على سحب الودائع من البنوك، ثم انتقل أثر العدوى إلى كل أرجاء العالم ولم تترك الأزمة فرصة لاتخاذ التدابير الوقائية، حيث بدأت الأزمة في سوق العقار وانتقلت لتشكل أزمة مصرفية ثم أزمة في أسواق رأس المال، لينتقل الأثر خارج الحدود الأمريكية وزعزع استقرار البورصات العالمية.

وأدى انتشار الأزمة المالية وتحولها لأزمة مالية عالمية تدهور الاقتصاد العالمي وتراجع معدلات النمو في أغلب بلدان العالم، ويرجع ذلك لعدة أسباب نذكر أهمها ما يلي:

- كبر حجم الاقتصاد الأمريكي واستقطابه للاستثمارات الأجنبية، حيث يمثل ربع الاقتصاد العالمي وهذا ما يجعل كبريات الشركات العالمية و البنوك تقوم بإدراج وطرح أسهمها في البورصات الأمريكية.

- ارتباط عملات العديد من دول العالم بالدولار الأمريكي، حيث أنه أي أزمة تحدث في أمريكا سوف تنعكس في تدهور قيمة الدولار وبالتالي تدهور العملات المرتبطة به.
- تدهور قيمة أسهم البنوك الأجنبية في الأسواق الأمريكية كالبنك البريطاني « **Northern Rock** » و « **Hbos** » و المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية « **Fortis** »، وبذلك انتقل أثر الأزمة المالية خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية.

4. الأزمة الصحية كوفيد19

أ. طبيعة الأزمة وعلاجها

بحلول سنة 2019، كان العالم الاقتصادي يشهد نوعاً من الانتعاش والتعافي من آثار أزمة الرهن العقاري في 2008 ولكن العالم كان بصدد الدخول في أخطر أزمة عرفها التاريخ لان انهيار أسواق رأس المال بحوالي 50% و تدهور مؤشرات الائتمان والاستثمار وتزايد مؤشرات البطالة بأكثر من 10% وانكماش الناتج المحلي الإجمالي بأكثر من 10% وغيرها من آثار الآزمات السابقة حدث بعد حوالي ثلاث سنوات من حدوث الأزمة، في حين أن الوصول لهذه المؤشرات حدث بالفعل في غضون ثلاثة أسابيع فقط من انتشار فيروس كورونا في العالم.

ومنذ ظهور فيروس "كورونا كوفيد19" في الصين أحدث هلعاً في العالم لكونه فيروس قاتل بدرجة كبيرة حيث تزايدت عدد الوفيات مع عدم وجود أدوية فعالة لمواجهته، وفي غضون أيام فقط بدأ انتشار الفيروس في أنحاء العالم وبدأ انتشار الهلع و الفرع من الفيروس القاتل أدى إلى إتخاذ إجراءات سريعة أولها الإغلاق الكامل في دول العالم كما نصت عليه منظمة الصحة العالمية مع احترام إجراءات التباعد بين أفراد المجتمع إلى حين توصل البحوث لإيجاد لقاح مضاد للفيروس؛ وبسبب الإغلاق الكامل توقف النشاط الاقتصادي بالكامل وسرح العمال لأجل غير معروف حيث اتسعت دائرة الإغلاق لتشمل حوالي 150 دولة في العالم وتضررت البلدان النامية في الأجل القصير أكثر من باقي الدول بسبب ضعف نظامها الصحي و تعتمد اعتماداً كبيراً على التجارة الخارجية و السياحة و تحويلات المقيمين بالخارج إلى جانب صادرات المواد الأولية مما تسبب في تفاقم مديونيتها الخارجية، أما في الأجل الطويل فكان التخوف من الدخول في ركود إقتصادي طويل الأمد في حالة استمرار الإغلاق لمدة أطول مع استمرار الأزمة الصحية.

ولذلك بادرت البنوك المركزية و الحكومات في دول العالم بمعالجة تبعات الأزمة المالية التي خلفتها الأزمة الصحية على الاقتصاد الحقيقي من خلال حزمة من الإجراءات التي أصدرها صندوق النقد الدولي في تقريره "خطوات سياسة معالجة أزمة كورونا" في مارس 2020 وتمثلت في :

- تطبيق إجراءات لاحتواء الفيروس و تقليل الضغط على النظام الصحي، إلى جانب زيادة الإنفاق العام على النظام الصحي.
- ضرورة دعم الطلب المحلي و تسهيل الظروف المالية و ضمان السيولة في الأسواق المالية المحلية.
- تطبيق سياسة مالية تهدف لدعم الأفراد و الشركات المتضررة لتحفيز الطلب الكلي، من خلال ضمان أجور العمال الذي توقفت أعمالهم اضطراريا و توفير تحويلات نقدية للأسر للحفاظ على الحد الأدنى من مستوى المعيشة.
- تطبيق إستراتيجية تنظيمية للحفاظ على الاستقرار المالي و سلامة النظام المصرفي واستدامة النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال تشجيع البنوك على إتباع نهج أكثر مرونة ضمن القواعد القائمة و القيام بإعادة النظر في شروط منح القروض، والإفصاح عن المخاطر، بالإضافة إلى تطبيق تدابير الدعم لصغار المقترضين و دعم البنوك من خلال برامج ضمانات الائتمان و شراء الأصول المتعثرة.
- تعزيز السياسات الوقائية بين دول العالم من خلال دعم تدفق الامدادات الطبية وغيرها مقابل توفير تريليون دولار كمساعدات دولية لتخطي التداعيات الاقتصادية والمالية والاجتماعية.
- إعادة توجيه الطاقة الإنتاجية القائمة لسد الفجوة المتزايدة للمعدات و الأجهزة و الخدمات الصحية لمواجهة الوباء.
- تقديم مساعدات للشركات الإنتاجية التي لا يرتبط نشاطها بإجراءات الوقاية من الوباء، لضمان توفير السلع والخدمات.
- توفير مصدر مالي وتسهيلات مالية للعائلات والأفراد لضمان حصولهم على السلع والخدمات.

ب. آثار الأزمة الصحية كوفيد19

إن بداية الأزمة الصحية كان محليا وبالتحديد في دولة الصين حيث أدى انتشار الفيروس إلى تفاقم عدد الوفيات شيئا فشيئا محدثا أزمة اجتماعية واقتصادية محلية ،وفي ظل الانتشار السريع للفيروس من دولة لأخرى انتقلت آثار الأزمة الصحية لتشمل كل دول العالم في غضون ثلاثة أشهر وبسبب اتخاذ المنظمة العالمية للصحة

إجراءات الإغلاق والحجر الصحي كوسيلة للحد من تداعيات الأزمة الصحية أصبحت كل الحدود الدولية مغلقة وشهد العالم توقفا شبه تام في الأنشطة الاقتصادية ما عدا المتعلق منها بالصحة، وهذا ما أدخل العالم في أزمة ركود اقتصادية وتحولت الأزمة من أزمة صحية إلى أزمة إقتصادية شملت كل دول العالم؛ و في ما يلي نذكر أهم نتائج وآثار الأزمة الصحية والمتمثلة في:

➤ أظهرت جائحة كورونا ضعف العلاقات الدولية، وأعادت رسم الحدود السياسية بين الدول وصولا إلى التخلي عن مبادئ التعاون الدولي.

➤ إعادة هذه الجائحة الدور الهام لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث جعل تفاقم الوضع الصحي في العالم تدخل الدولة لحماية مواطنيها أمرا لا مفر منه، ولذلك كان تدخل الدولة بحضر التجول و منع أي نشاط ما عدا المتعلق منها بالصحة في ظل إعلان حالة الطوارئ في جل دول العالم.

➤ انعكست آثار الجائحة سلبا على معظم القطاعات ، الاستثمار، النقل، التجارة، السياحة مما أدخل العالم في حالة ركود إقتصادي، وحسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فإن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي بلغ نسبة 1.5 % سنة 2020 مقابل ما يقارب 3% في سنة 2019 قبل ظهور الجائحة.

➤ أدت الجائحة إلى ارتفاع معدل البطالة عالميا بنحو 70% وهذا ما انعكس على انخفاض الاستهلاك بنحو قارب 50% مما ألزم دول العالم البحث عن سبل لدعم فئات المجتمع.

➤ أدت الجائحة إلى التخلي عن مبدأ الرأسمالية " الاقتصاد أولا"، وأصبح مبدأ " الصحة أولا" المبدأ الأهم في العالم.

➤ أظهرت التدابير المتخذة من قبل دول العالم المتعلقة بالوقاية من فيروس كورونا والدخول في حالة إغلاق شامل، أظهرت الحاجة إلى سبل جديدة لاستمرار النشاط الاقتصادي فبدأ العمل باستغلال التكنولوجيا الرقمية في ذلك مما أحدث طفرة كبيرة فيها.

➤ لجأت دول العالم إلى تطبيق تدابير استعجالية لدعم الأسر و فئات المجتمع، وهذا ما أنتج ارتفاعا محسوسا في الديون السيادية وهذا ما سوف يجعل هذه الدول تدخل في تحد جديد بعد زوال الجائحة.

➤ عانت الدول المصدرة للنفط من أزمة مزدوجة تمثلت في أزمة جائحة كورونا و انخفاض الطلب على النفط، و أزمة انخفاض حاد في أسعار النفط؛ حيث تسببت الجائحة في توقف سلاسل الإمداد بين دول العالم واعتماد الإغلاق الكامل زاد من حدة تراجع الطلب، بالإضافة لذلك أدى انهيار المفاوضات بين منظمة البلدان المصدرة للنفط أوبك و حلفائها " أوبك +" حيث تم اقتراح خفض الإنتاج النفطي بحوالي 15 مليون برميل يوميا بداية من

الربع الأول من سنة 2020 تكون موزعة كالتالي مليون برميل لدول أعضاء المنظمة و الباقي لدول غير عضوة في المنظمة إلا أن رفض روسيا لهذا الاقتراح دفع بالمملكة العربية السعودية لزيادة حصتها الإنتاجية بحوالي 12.3 مليون برميل يوميا حيث أدى ذلك لتدهور حاد في أسعار النفط بلغ نسبة 30%.

المبحث الثالث: دور الهيئات الدولية في معالجة الآزمات المالية

من خلال تكرار حدوث الآزمات المالية في أقطار دول العالم، ثبت أن ظهور الأزمة المالية في أية دولة يمكن أن يتسبب في تعرض باقي الدول لعدوى هذه الأزمة المالية نظير الارتباط الكبير بين الأسواق المالية الدولية و تشابك العلاقات المالية بين دول العالم؛ ولذلك أصبح هناك نوعا من الإلزام على كل دولة البحث عن سبل تحقيق و ضمان استقرار النظام المالي و جعله كفيلا بمواجهة أية أزمة مالية، إلى جانب تدخل الهيئات الدولية لمعالجة الآزمات المالية في أية دولة فور ظهورها، وفي ما يلي نستعرض دور أهم المؤسسات و الهيئات الدولية في ذلك.

المطلب الأول: دور صندوق النقد الدولي

تم إنشاء صندوق النقد الدولي FMI بعد الحرب العالمية الثانية بموجب اتفاقية تأسيسية خرج بها المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة الذي انعقد في مدينة "بريتن وودز" الأمريكية في 22 يوليو 1944، ودخلت حيز التنفيذ في تاريخ 27 ديسمبر 1945 وتلتها عدة تعديلات تتماشى مع مبادئ و أهداف الصندوق والتي تمثلت في (FMI, 2004, p. 38):

- تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور و التعاون بشأن المشكلات النقدية الدولية.
- تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، مما يسهم في زيادة فرص العمل ورفع مستوى الدخل الحقيقي بصفة مستمرة و تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء باعتبارها أهدافا أساسية للسياسة الاقتصادية.
- العمل على تحقيق استقرار أسعار الصرف، والحفاظ على ترتيبات منظمة للصرف بين عملات البلدان الأعضاء وتجنب التنافس في تخفيض قيم العملات.

- المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف بالنسبة للمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء و إلغاء قيود الصرف الأجنبي التي تعيق نمو التجارة العالمية.
- توفير الثقة بين البلدان الأعضاء عن طريق إتاحة موارد الصندوق العامة لها بصفة مؤقتة و بضمانات كافية، ومن ثم إعطاؤها الفرصة لتصحيح الاختلالات التي تصيب موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى تدابير من شأنها الإضرار بالرخاء على المستوى الوطني المحلي أو الدولي.
- تقصير أمد الاختلال في موازين المدفوعات الدولية بين البلدان الأعضاء وتخفيف حدته، وفقا لما ورد أعلاه.

ولذلك يضم صندوق النقد الدولي مجموعة من الخبراء مهمتهم دراسة وتحليل الأوضاع الاقتصادية في مختلف أقطار العالم وصولا إلى إعطاء توصيات و اقتراحات تهدف إلى تصحيح الاختلالات الاقتصادية ومعالجة الآزمات المالية والاقتصادية في دول العالم، ومن بين أهم الأعمال التي قام بها FMI والتي كان لها دورا فعالا في الحفاظ على الاستقرار المالي الدولي نذكر ما يلي:

1. دعم القطاع المالي وتجسيد مبدأ الشفافية والإفصاح

أثبتت الدراسات التي قام بها خبراء صندوق النقد الدولي أن هناك ارتباط كبير بين تعرض الدول للآزمات المالية وبين ضعف أنظمتها المالية، حيث تتجسد أهم مظاهره في الإعسار المالي للمؤسسات المالية لهذه الدول وافتقارها للسيولة، وعدم قدرتها لمواجهة أي طارئ؛ ولذلك وجب تقوية هذه الأنظمة المالية وهذا يجب أن يكون من خلال تحسين و تقوية الضوابط الداخلية للمؤسسات المالية والبنوك بما في ذلك أساليب تدير و تقييم المخاطر و إدارتها، ومن جانب آخر يجب أن تلتزم السلطات المنظمة برفع كفاءتها الرقابية للنظام المالي و إعادة تنظيمه بما تنص عليه المعايير الدولية؛ ولذلك سعى FMI لترسيخ عدة مقومات للوصول إلى استقرار النظام المالي العالمي نذكر منها ما يلي:

أ. **دعم القطاع المالي:** قام صندوق النقد الدولي سنة 1999 بتنفيذ برنامج خاص لتقييم القطاعات المالية يهدف أساسا إلى تقييم و تحديد نقاط الضعف و القوة و أوجه القصور في الأنظمة المالية، و ذلك من خلال مجموعتين من المؤشرات تشمل كل من مؤشرات الاقتصاد الكلي و مؤشرات القطاع المالي والمصرفي؛ حيث شرع صندوق النقد الدولي و البنك الدولي في إجراء عمليات تقييم مشتركة للقطاعات المالية في الدول الأعضاء بهدف تحديد جوانب الضعف الفعلية و المحتملة في الأنظمة المالية، وكان ذلك بقيام فريق من FMI و مجموعة خبراء اقتصاديين من البنوك المركزية للدول الأعضاء بتقييم قوة النظم المالية لكل دولة في عدد من

الدول، ثم تقديم تقرير مفصل عن مواطن الضعف و القوة لهذه الأنظمة المالية للدول الأعضاء ليكون هذا التقرير بمثابة مرجع لاتخاذ القرارات المناسبة (بول و ماثيو، 2004، صفحة 24).

وإلى جانب ما سبق، سعى خبراء FMI لوضع أطر قانونية وتنظيمية من شأنها رفع الكفاءة الرقابية للبنوك المركزية، إلى جانب حثها على تجنب تطبيق أسعار الصرف الحساسة، إلى جانب مراجعة الحد الأدنى للاحتياطي الإجباري من رأس المال لدى البنوك و المؤسسات المالية، وصولاً إلى وضع معايير محاسبية دولية موحدة، مع تحديد توصيات مختلفة من شأنها تحسين جودة إدارة وتسيير قطاع الشركات و المؤسسات بهدف الوصول إلى تدفق سلس للمعلومات و البيانات المالية.

كما أوصى خبراء FMI بتطبيق أدوات جديدة في ما يخص تقييم و قياس المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها النظام المالي، وأهمها " اختبارات الإجهاد " والذي يعطي صورة واضحة عن مدى قدرة النظام المالي في أية دولة على تحمل الصدمات و الاختلالات مستقبلاً (Lily & Lim, 2004, p. 34).

ب. **دعم الإفصاح والشفافية:** أثبتت الدراسات التي قام بها خبراء FMI بأن هناك دوراً هاماً لإتاحة البيانات المالية في تحقيق انضباط واستقرار الأسواق المالية، كما تبين في دراسة أزمة المكسيك 1994 أن عدم الشفافية في الإفصاح عن البيانات المالية كان له أثر كبير في تفاقم الأزمة المالية؛ و لذلك قام خبراء FMI باستحداث معيار خاص بالإفصاح عن البيانات المالية و نشرها يسمى « SDDS » و الذي اعتمد كشرط للدخول في أسواق رأس المال الدولية حيث تلزم الدول على نشر بيانات مالية واقتصادية مفصلة وفق هذا المعيار؛ إلى جانب ذلك تم اعتماد معيار آخر لنشر البيانات المالية سمي « GDDS » يهدف لتسهيل دخول أسواق رأس المال الدولية على البلدان التي تواجه أوضاعاً اقتصادية لا تدعم نشر البيانات المالية و الإفصاح عنها بكل شفافية لوجود نقص هيكل أو تنظيمي. (بورزق، 2017، ص 266)

2. استحداث نظم ومؤشرات الإنذار المبكر

يشكل حدوث الاختلال في النظام المالي بلا شك أزمة مالية، والتنبيه بهذا الخل قبل حدوثه أو على الأقل التنبيه به مبكراً يعد تحد كبير لأي دولة لأن ذلك يتيح للسلطات التدخل في الوقت المناسب و بالشكل المناسب للحد من أي أثر سلبي أو الحد من منه، وهذا يضمن استقرار النظام المالي ككل ؛ ولهذا سعى خبراء FMI لتطوير مؤشرات و نماذج تهدف أساساً للتنبيه بحدوث الآزمات المالية من خلال تتبع و استقرار البيانات المالية و النقدية التي تسبق وقوع الاختلالات و وقوع الآزمات، لكون هذه البيانات تعطي مؤشراً بقرب حدوث الأزمة المالية، ولذلك فهي تسهل عمل السلطات الوصية للتدخل لضمان سلامة النظام المالي (FMI, 1998, p. 88)؛ حيث

يعتمد نظام الإنذار المبكر على دراسة عدة مؤشرات يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بحدوث الآزمات المالية، ولهذا يمكن أن تختلف المؤشرات المستخدمة في ذلك حسب وجهة النظر التي ينظر بها لمسببات الأزمة المالية ولكن المبدأ هو نفسه.

3. وضع موثيق الممارسة السليمة وتحرير رأس المال

إن إتباع معايير و موثيق دولية تخص الممارسة السليمة و المقبولة دوليا في الممارسات الاقتصادية والمالية سوف يؤدي حتما إلى اكتساب قبولاً دولياً ويزيد من الثقة في قوة النظام المالي ويسعى الصندوق بصفة دائمة على وضع المعايير الطوعية والسليمة والمقبولة دولياً، وتنقيحها لما يتماشى و التطورات الاقتصادية في ما يخص مجالات السياسة النقدية والمالية والمبادئ والتوصيات التوجيهية التي تستهدف تقوية القطاع المالي والمصرفي كمعايير الرقابة والتنظيم في الجهاز المصرفي، وتشمل هذه المعايير عدة مجالات مثل المحاسبة، ومراجعة الحسابات و التنظيم الإداري في قطاع الشركات، وتنظيم أسواق رأس الأوراق المالية، ونظم الدفع و التسوية في النظام المالي. (Jean pierre, 1999, pp. 60-61)

ومن جانب آخر يحث الصندوق على انفتاح الاقتصاد أمام تدفقات رؤوس الأموال مما له من مزايا عديدة، دون إغفال المخاطر الممكن أن تنجر عن هذا الانفتاح؛ حيث ثبت من التغير الكبير في حركة رؤوس الأموال نحو بلدان الاقتصاديات الناشئة مساهمة هذه الأموال في زيادة التنمية والازدهار الاقتصادي في مرحلة أولى، ثم تسببها أيضاً في وقوع آزمات مالية بسبب خروجها وانسحابها في مرحلة ثانية، ولهذا يحث الصندوق على أن يسبق عملية تحرير رأس المال تطبيق إصلاحات هيكلية للأنظمة المالية تتضمن تطبيق إجراءات وقائية مناسبة؛ ومن جهة يدعو الصندوق أيضاً لإشراك القطاع الخاص في المساهمة في ضمان استقرار النظام المالي و تحمله تبعات الآثار السلبية للآزمات المالية إن حدثت.

المطلب الثاني: البنك الدولي

تأسس البنك الدولي بعد الحرب العالمية الثانية بموجب اتفاقية تأسيسية خرج بها المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة الذي انعقد في مدينة "بريتن وودز" الأمريكية في 22 يوليو 1944، إلى جانب تأسيس صندوق النقد الدولي؛ ومن أهدافه المساهمة في تمويل إعادة تعمير وبناء الدول الحليفة المتضررة من الحرب العالمية الثانية، إلى جانب تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية للدول الأعضاء مع إعطاء الأولوية لتمويل الاستثمار الخاص الأجنبي،

وتقدم قروض تنمية منتجة، وكذا المساهمة في تطوير المبادلات التجارية الدولية و المحافظة على ميزان المدفوعات لدول الأعضاء.

ثم توسعت مهامه نحو تقديم دعم لدول العالم على أساس استهداف كل من النمو الاقتصادي والحد من الفقر، حيث وبحلول السبعينات تضاعف الإقراض للبلدان الأعضاء بمقدار 12 ضعفا ليشمل قطاعات أخرى كالبيئة والتنمية الريفية، حيث قدم أول قرض لدولة البرازيل لأغراض حماية البيئة سنة 1971؛ وبتوالي الآزمات المالية نوع البنك الدولي من قروضه لتشمل قروض التكيف الهيكلي والتي جاءت مصحوبة بشروط تتعلق بالسياسات العامة للدول المدينة كالإصلاح الضريبي، وانضباط المالية العامة ، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وفي سنوات التسعينيات تنوعت الخدمات التي يمنحها البنك بين قروض و ضمانات و منتجات إدارة المخاطر وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل ومنخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية، إلى جانب التصدي للتحديات الإقليمية والعالمية، حيث تم الإعلان عن زيادة القروض الممنوحة بقيمة قدرها 100 مليار دولار في السنوات الثلاثة التي تلت أزمة الرهن العقاري 2008، أي بزيادة حجمها وصل ثلاثة أضعاف مما كانت عليه قبل الأزمة (بورزق ا.، 2017، الصفحات 274-275).

المطلب الثالث: التكتلات الاقتصادية الدولية

أظهرت الآزمات المالية ضعف قدرة كل دولة لوحدها على مواجهة الآثار الكارثية لهذه الآزمات، فأصبح التعاون والتكتل الدولي يمنح لهذه الدول قوة وصلابة أكبر، وفي ما يلي نستعرض أهم القرارات التي قامت بها التكتلات الاقتصادية الدولية لمعالجة الآزمات المالية والتي مكنتها من تخطي آثارها.

الفرع الأول: الاتحاد الأوروبي

1. تحركات فردية لمعالجة الأزمة المالية

منذ نشأة الاتحاد الأوروبي لم تشهد دول أوروبا أزمة مالية عنيفة كأزمة الرهن العقاري لسنة 2008 من حيث الآثار المترتبة عنها و توسع رقعة انتشار عدواها، حيث لم تسلم هذه الدول من تبعات هذه الأزمة المالية وكان تحركها لمعالجة آثار الأزمة أحاديا وتمثل في محاولة وضع خطط إنقاذ مالية هائلة على نسق ما طبق من قبل الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة هذه الأزمة المالية، وكان تدخل هذه الدول على النحو التالي (كمال و عبد الرحمن، 2011، الصفحات 104-105):

أ. بريطانيا: تم تخصيص ما يفوق 35 مليار جنيه إسترليني لإنقاذ أكبر البنوك والشركات البريطانية التي تدهورت أسهمها، وأعلنت الحكومة البريطانية أن تدخلها ما هو إلا كتأمين فقط وأنها لا تزال تدعم نظام السوق الحر وتسيير وإدارة البنوك يجب أن تبقى وفق أساس تجاري ومع ذلك فرضت الحكومة البريطانية تعيين أعضاء يمثلونها في مجلس إدارة البنوك؛ ومن جهة أخرى حاولت الحكومة البريطانية إنقاذ البنوك من الإفلاس حين فشلت هذه الأخيرة في طرح أسهم جديدة للاكتتاب بحثا عن تمويل جديد وتم شراء حصة كبيرة منها بلغت 57.9% من قبل الحكومة البريطانية بمبلغ قدره 15 مليون جنيه إسترليني.

وفي نهاية شهر نوفمبر 2008، أقدمت الحكومة البريطانية على خطة إنقاذ أخرى قدرت بنحو 20 مليار جنيه إسترليني، مع تخفيض للقيمة المضافة على السلع الاستهلاكية من 17.5% إلى 15% تمتد لغاية سنة 2009، وفي المقابل يتم تعويض تدهور الجباية الضريبية من خلال رفع الضريبة على الدخل بنسبة وصلت 5% على كل دخل سنوي يتجاوز 150 ألف جنيه إسترليني أي ضريبة بقيمة 45% من قيمة الدخل.

ب. فرنسا: تم الإعلان عن خطتين استعجاليتين لمواجهة الأزمة المالية وتمثلت في خطة أولى بقيمة 300 مليار يورو لدعم البنوك، وخطة ثانية بقيمة 40 مليار يورو لدعم الشركات والمؤسسات المالية المتعثرة؛ ثم تم الإعلان لاحقا عن إنشاء صندوق سيادي خاص بدعم الشركات الفرنسية الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية.

ج. ألمانيا: أقرت الحكومة الألمانية خطة إنقاذ بقيمة 500 مليار يورو، وتم بموجب هذا القرار إنشاء "صندوق استقرار الأسواق المالية" لأجل دعم المؤسسات المالية لغاية نهاية سنة 2009، مع تخصيص دعم بقيمة 400 مليار يورو يقدم كضمانات للقروض المصرفية، ومبلغ 100 مليار خصص لإعادة رسملة المؤسسات المالية والمصرفية.

د. هولندا: قررت الحكومة الهولندية تخصيص مبلغ 20 مليار يورو لدعم المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين المتعثرة، كمحاولة دعم الاستقرار في النظام المالي الهولندي.

2. تحركات منسقة وفق الاتحاد الأوروبي

تمت المصادقة في البرلمان الأوروبي على طلب رسمي وجه للجهاز التنفيذي الأوروبي لإعداد مشروع خاص بتنظيم وضبط عمل القطاع المصرفي على مستوى الاتحاد الأوروبي على خلفية آثار الأزمة المالية لسنة 2008، حيث تم التشديد على ضرورة مراقبة حركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية لضمان استقرارها، إلى جانب دعم البنك

المركزي الأوروبي وتفعيل دوره في حركة السوق، ودعم التنسيق بين دول الاتحاد في ما يخص الشفافية والمحاسبة وضبط عمل وكالات التصنيف الائتماني (بورزق إ.، 2017، صفحة 292).

وتم عقد قمة جمعت بين فرنسا، وإيطاليا، وبريطانيا، وألمانيا بهدف إعادة تشخيص و ضبط خطة عمل مشتركة لمواجهة آثار الأزمة المالية؛ حيث تم اقتراح إنشاء صندوق أوروبي برأس مال قدره 12 مليار جنيه إسترليني لمساعدة المؤسسات الصغيرة المتعثرة لإعادة بعث النشاط الاقتصادي، ومن جهة أخرى تم اقتراح خطة تشمل شقين، الأول يمثل تدخلا في الأجل القصير يركز على دعم وحماية القطاع المصرفي الأوروبي للحفاظ على ثقة المودعين، و خطة أخرى تمتد للأجل الطويل تتمثل في إعادة بناء أسس جديدة للرأسمالية؛ حيث تم في ما بعد عقد اجتماع ضم كبريات الدول الصناعية لبحث خطة استعجالية تهدف لمعالجة آثار هذه الأزمة المالية (بورزق إ.، 2017، صفحة 293).

الفرع الثاني: مجموعة الدول الصناعي الكبرى (مجموعة 20)

منذ اندلاع الأزمة المالية واتخاذها مجرى خطيرا على الاقتصاد العالمي، تحركت مجموعة الدول الصناعية الكبرى في العالم للعمل على إيجاد حلول استعجالية لإنقاذ الأوضاع، وخلصت المجموعة في اجتماعها المنعقد بتاريخ 02 أبريل 2009 في لندن إلى عدة قرارات مهمة لتحقيق استقرار النظام المالي العالمي، وتنشيط الطلب الداخلي، إلى جانب تعهدهم بتوفير الدعم الكامل لصندوق النقد الدولي و البنك العالمي للتغلب على آثار الأزمة المالية، وتمثلت أهم القرارات التي تم التوصل إليها في ما يلي (بورزق إ.، 2017، الصفحات 276-286) :

- 1- زيادة الموارد المتاحة لصندوق النقد الدولي ببلغ يصل 750 مليار دولار.
- 2- تقديم قروض إضافية للبنوك متعددة الأطراف (كالبنك الدولي) بقيمة تصل 100 مليار دولار.
- 3- دعم جديد لحقوق السحب الخاصة يصل لمبلغ 250 مليار دولار.
- 4- استخدام الموارد الإضافية من مبيعات الذهب المودعة لدى صندوق النقد الدولي، لأجل تمويل الدول الأكثر تضررا ببرنامج إضافي يصل 1.1 تريليون دولار بهدف استعادة النشاط الاقتصادي في دول العالم.

5- تم الاتفاق على اتخاذ إجراءات استثنائية بخصوص سعر الفائدة، حيث تم الاتفاق على تخفيضها في معظم دول الأعضاء مع الحفاظ على السياسة التوسعية لأطول مدة ممكنة، ومع استخدام السياسة المالية والسياسة النقدية غير التقليدية التي تتناسق مع استقرار الأسعار.

6- اتفقت دول المجموعة على تنفيذ سياساتهم الاقتصادية بالتعاون فيما بينهم، وامتناعهم عن تخفيض قيم عملاتهم بطريقة تنافسية، ودعم استقرار النظام النقدي الدولي، ودعمهم لرقابة صندوق النقد الدولي على اقتصاداتهم والأنظمة المالية لهذه الدول الأعضاء لأجل الوصول لتحديد المخاطر التي قد تواجه الاقتصاد العالمي.

7- الإعلان عن تأسيس خطة عمل بعنوان "تعزيز النظام المالي" تتضمن عدة محاور أهمها:

- بناء مجلس استقرار مالي جديد مع تفويض أكبر، يضم جميع الدول الأعضاء في مجموعة العشرين وأعضاء منتدى الاستقرار المالي والمفوضية الأوروبية.
- العمل على التنسيق مع صندوق النقد الدولي لتقديم التحذير المبكر من المخاطر المالية والاقتصاد الكلي، وتقديم الإجراءات اللازمة لمواجهتها.
- إنشاء صناديق تحوط تشمل الأسواق المالية المهمة دولياً .
- اتخاذ إجراءات عقابية ضد السلطات الدولية غير المتعاونة، لأجل ضمان حماية سلاسل التمويل الدولي والنظم المالية للمجموعة.

8- التقليل من سياسات الحماية لأجل تشجيع التجارة الدولية وإعادة نشاط الاستثمار الدولي.

خلاصة الفصل الثاني

عرفنا من خلال هذا الفصل مفهوم الازمة المالية وكذا أسباب تكرار حدوث الأزمات وتنوعها، الى جانب قنوات إنتقالها في النظام المالي.

من خلال هذا الفصل تبين أن هناك أهمية كبيرة لتحليل وتفسير أية أزمة قبل مواجهتها وهذا من خلال الوقوف على أسبابها وكذا الآثار المترتبة عنها والبحث عن الكيفية المناسبة لمعالجتها، وصولا إلى تفادي تكرارها مستقبلا أو التقليل من آثارها المحتملة.

إن تحليل وتفسير أسباب أي أزمة مالية يعطي حلا دقيقة لمعالجتها، ومن جهة أخرى يمنح للنظام المالي فرصة إكتساب مناعة وقائية لعدم تكرار الازمة مستقبلا وبالتالي يصبح أكثر كفاءة وصلابة وهذا يعد مؤشرا عن تحقيق إستقرار مالي.

كما تطرقنا لدراسة أهم الأزمات المالية التي شهدها العالم الاقتصادي الحديثة منها والقديمة، وهذا للوصول إلى التفرقة بين أنواع الأزمات المالية وكيفية تحولها إلى أزمات اقتصادية والوقوف على أهم أسبابها؛ كما تم شرح الآثار المترتبة عن كل أزمة.

بينت الدراسة دور وأهمية الهيئات الدولية في معالجة الأزمات المالية من خلال تدخلها لمعالجة آثارها او عبر التوصيات الاستباقية المتخذة من طرفها، كما أن لهذه الهيئات الدولية دورا كبيرا في الحفاظ على إستقرار النظام المالي العالمي.

الفصل الثالث

تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري

تمهيد

يعتبر النفط من أهم موارد الثروة الاقتصادية في عالمنا المعاصر، وذو أهمية استراتيجية باعتباره مصدرا للطاقة، كما ترتبط هذه الأهمية بعوائده الكبيرة، هذا ما جعله يكتسب مكانة هامة في اقتصاد الدول المصدرة له، ولقد أدت هذه الأهمية الخاصة للنفط إلى ان تكون أسعاره محل اهتمام، وذو ميزة خاصة سواء في كيفية تحديدها أو تأثير القوى الفاعلة على تلك الأسعار، حيث أصبحت أسعار النفط مرتبطة بالتطورات الرئيسية في الاقتصاد العالمي الأمر الذي جعل السوق النفطية تتميز بعدم الاستقرار والثبات واعتبارا من ان الدول العربية تحتل مكانة مرموقة على خارطة سوق النفطية العالمية هذا ما جعل هدفها الموحد هو كيفية التحكم في مستوى الأسعار والسعي وراء ارتفاع سعر النفط بالشكل الذي يعمل على الزيادة في عوائدها، وعليه تم انشاء منظمة الأوبك للتحكم في انتاج النفط والكميات المصدرة بعبارة أخرى التحكم في عرض النفط ومنه التأثير في أسعاره، وكان الهدف الآخر من إنشائها هو إيجاد الحلول عند حدوث الأزمات النفطية غير متوقعة، باعتبار أن العالم سبق وان تعرض لصدمات نفطية كان لها تأثير كارثي على اقتصاديات دول العالم، وفي ما يلي سنسلط الضوء على اهم المفاهيم حول كيفية تسعير النفط و الصادرات النفطية و أهميتها وكذا تأثير تقلبات اسعاره على المؤشرات الاقتصادية.

المبحث الأول: طرق تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه

يعد النفط والصناعة النفطية من أهم الموارد التي قامت عليها الثورة الصناعية في القرن 19، ولذلك احتل مكانة هامة كأهم مصدر للطاقة وأهم مصدر للثروة للدول المصدرة له، وصولاً إلى اعتباره وسيلة ضغط سياسية متاحة للدول من خلال التأثير على أسعاره في الأسواق الدولية؛ ولذلك نستعرض فيما يلي مفهومًا عامًا للنفط والصناعة النفطية إلى جانب عرض طرق تسعيره في الأسواق الدولية.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النفط وطرق تسعيره

يعتبر النفط من أهم الثروات الطبيعية المتاحة لبعض دول العالم دون غيرها، فأصبحت سلعة تباع في أسواق دولية خاصة بها.

الفرع الأول: بداية الانتاج النفطي

وردت في العديد من الأبحاث التي تدور حول أصل النفط وكيفية نشأته في الطبيعة، و المتفق عليه بين علماء الجيولوجيا هو كون نشأة النفط هو عملية في غاية التعقيد وقد تكون خلال فترة زمنية طويلة جداً، كما أن أول بئر نفطية حفرت كانت في جنوب إيران عام 500 قبل الميلاد تقريباً، إلى جانب أن الصينيين بدأوا في استخراج النفط بواسطة أنابيب الخيزران منذ القرن الثالث قبل الميلاد وكان استعماله في صورته الطبيعية (بيوار، 2006، صفحة 8).

وفي عام 1858 كانت عملية حفر لأول بئر نفطي في الولايات المتحدة الأمريكية بولاية بنسلفانيا، وتطور استعماله بعد ذلك وبالأخص بعد اختراع المحرك البخاري ثم محرك الديزل المعروف بآلة الاحتراق الداخلي في عام 1908، ليحدث بعدها قفزة في الثورة الصناعية و صناعة المحركات وأصبحت منتجات النفط تستعمل في تشغيلها، وانتشرت تلك المحركات بسرعة فائقة، ومن خلال ذلك أصبح العقد الثاني من القرن التاسع عشر عالماً جديداً يمتاز باستخدام الآلة كوسيلة للقوة والسيطرة؛ و في سنة 1914 تحولت قوات البحرية البريطانية بالكامل إلى استخدام النفط لتشغيل المعدات العسكرية، مما أدى إلى تحول الحرب العالمية الأولى إلى حرب بين الإنسان والآلات، وبعد الحرب العالمية الثانية زاد الطلب على النفط حيث أصبحت هنالك أسواقاً عالمية لطلب وعرض النفط (خضر، 2010، صفحة 28).

الفرع الثاني: مفهوم النفط

باعتبار أن النفط أهم موارد الثروة الاقتصادية في العالم المعاصر ولذلك وردت تسميته بالذهب الأسود، الى جانب تعدد المفاهيم و التعاريف لمصطلح النفط، إلا أن المعنى كان موحدًا، وفي ما يلي نستعرض اهم هذه المفاهيم.

- "البترول هو سائل مركب يتكون أساسا من الهيدروكربونات، ومركبات أخرى من الكبريت والأكسجين والنيتروجين، ويوجد في الطبيعة إما في حالة صلبة أو شبه صلبة و يسمى بالإسفلت"، أو يوجد في حالة سائلة ويسمى خام البترول، وقد يرافق التنقيب عنه وجود الغازات المنبعثة منه وتسمى بالغازات الطبيعية" (بيوار، 2006، صفحة 09)

- " البترول كلمة مشتقة من أصل لاتيني الشق الاول منها "بيترا" يعني صخر، و الشق الثاني "أوليوم" تعني زيت، أي بمعنى زيت الصخر ويطلق عليه أيضا مصطلح الزيت الخام، وهو عبارة عن سائل كثيف شديد اللزوجة، قابل للاشتعال، يمكن ايجاده في شكل مخضر أو بني غامق، وأما في اللغة الفارسية فكلمة "نافت" أو " نافتا " تعني قابلية الشيء للسريان" (سعيد خليفة، 2016، صفحة 6)

- "البترول هو سائل قائم اللون يحتوي على العديد من المركبات الكيماوية تنتج عنها مركبات غازية و اخرى سائلة و اخرى شبه صلبة " (ديون، 1981، صفحة 12)

- "النفط الخام عبارة عن سائل يتصف بلون يميل إلى اللون الأخضر الداكن أو الأسود، ويمتاز برائحته الكريهة، ويستخرج من باطن الأرض" (Alescandre, 2005, p. 239)

- " كلمة بترول هي في الأصل كلمة لاتينية "Petroleum" وتتكون من جزأين "Petr" وتعني صخر، و "Oléum" وتعني زيت، إذن فكلمة "Petroléum" تعني زيت الصخر، وهو عبارة عن مادة مركبة من عنصرين كيميائيين رئيسيين هما الهيدروجين والكربون، و في نفس الوقت جميع المركبات المستخرجة منه تختلف عن هذا التركيب باختلاف نسب تركيز العناصر الكيميائية فيه " (الدوري، 1983، صفحة 08)

إذن يمكننا ان نقول ان النفط او البترول هي كلمة لاتينية الاصل و تعني زيت الصخر وهو مصطلح يطلق على مادة خام موجودة في الطبيعة في شكلين اما سائل شديد اللزوجة أو في شكل شبه صلب و يرافق وجود هذه المادة انبعاث الغاز الطبيعي؛ ونشير هنا أن للنفط مكانة متميزة عكس باقي الثروات الطبيعية وهذا لكونه عنصرا

اساسيا في الثورة الصناعية و مصدرا لثراء الدول المصدرة له، وهذه الميزة جعلته يحظى باهتمام متزايد على مستوى معظم اقتصاديات دول العالم.

الفرع الثالث: أنواع النفط

يتواجد النفط في الطبيعة على شكل أنواع مختلفة بالرغم من كونه مادة متشكلة من نفس المركبات، و هذه المادة يمكن ان تكون في الطبيعة على ثلاثة أشكال وهي الحالة الصلبة، و شبه الصلبة، و الحالة السائلة؛ ودائما ما ترافق عمليات استخراج النفط وجود للغاز الطبيعي أيضا؛ ويمتاز كل شكل من أشكال تواجد النفط بخصائص كيميائية معينة تجعل لهذا التنوع أسعارا غير موحدة في الاسواق الدولية، بحيث يمتاز كل شكل بما يلي (عبد الحميد، 2015، صفحة 52) :

1. **الحالة الصلبة و شبه الصلبة :** تتواجد على شكل عروق من الإسفلت وهي حالة قليلة الوجود.
 2. **الحالة السائلة:** وهي الحالة التي يسمى فيها هنا النفط بزيت النفط الخام أو خام البترول، وهي الأكثر طلبا في الاسواق العالمية.
 3. **الغاز الطبيعي:** غالبا ما يرافق استخراج النفط وجود الغاز الطبيعي وهو مركب من عدة غازات أهمها الميثان، والبروتان، النيتروجين.
- وتجدر الاشارة أيضا أن نوعية وجودة النفط تختلف من منطقة جغرافية لأخرى ومن بلد إلى بلد آخر، كما يمكن أن يصادف وجود عدة انواع من النفط في البئر النفطي الواحد، وهذا ما يفسر اختلاف أسعار النفط الخام في الاسواق الدولية (عبد الحميد، 2015، صفحة 24).

الفرع الرابع: طرق تسعير النفط

أدى اتساع عمليات استغلال وانتاج النفط في العالم، وخاصة الدول النامية، الى البحث عن أسواق لبيع الانتاج النفطي وخاصة في ظل عجز هذه الدول المنتجة عن معالجة وتحويل هذه المادة، فظهرت الاسواق النفطية الدولية وأصبح المنتج النفطي يخضع لعمليات التسعير والذي يختلف باختلاف أنواع النفط.

1. مفهوم السعر النفطي

إن النفط كغيره من السلع والخدمات لديه أسعار محددة في الأسواق النفطية، ويعطى عادة بالدولار الأمريكي للبرميل الواحد من النفط؛ وهذه الأسعار تعبر عن تقاطع الطلب والعرض عليه، ويمكن ان نجد عدة أسعار للنفط و التي تطورت مع تطور عمليات انتاج وتسويق النفط الى جانب مجالات استخدامه، الى جانب كون السعر المطبق منذ اكتشاف النفط و طريقة التسعير لم تعد نفسها بل تعددت طرق التسعير بتعدد واختلاف الاسواق الدولية، وفي ما يلي نعطي مفهوما حول سعر النفط و طرق تسعيرة في الاسواق الدولية (الدوري، 1983، صفحة 13)، من أهم ما ورد من مفاهيم حول أسعار النفط يمكن ذكر ما يلي :

تعريف(01): من المتعارف عليه اقتصاديا أنّ سعر أي سلعة يتحدد نتيجة للتفاعل بين قوى العرض والطلب على هذه السلعة، حيث أنّ هذا التفاعل هو الذي يؤدي في النهاية إلى التوصل إلى سعر معين تتساوى عنده الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من هذه السلعة وهذا ما يسمى اقتصاديا بنقطة توازن السوق (بيوار، 2006، صفحة 20)

تعريف(02): الزيادة في سعر النفط تعني الزيادة في المداخيل، ولذلك ولأجل تعظيم هذه المداخيل تقوم الدولة البائعة للنفط برفع من حجم انتاجها ومبيعاتها لاستغلال هذه الزيادة في السعر، أما في حالة الانخفاض في السعر فإنّ غالبا ما تكون الاستجابة من الدول المنتجة للنفط عكس حالة ارتفاع السعر وتكون استجابة بطيئة (خضر، 2010، صفحة 58).

تعريف(03): سعر النفط يقصد به قيمة المادة أو السلعة معبرا عنها بالنقود، حيث أنّ مقدار ومستوى أسعار النفط يخضع ويتأثر بصور متباينة لقوى العوامل الاقتصادية والسياسية وطبيعة السوق السائدة سواء في عرضه أو في طلبه. (عبد الحميد، 2015، صفحة 53)

-تعريف(04): يعرف السعر النفطي على أنه "مؤشر نقدي لتحديد القيمة التبادلية للسلع والخدمات عند وضع توازن العرض والطلب بهدف توجيه السوق لتحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد وتحسين أسعار النفط على أساس البرميل الأمريكي البترولي يعني 159 لتر ويعادل كثافة النفط. " الطن المتري 7-8 براميل. (بن بوزيان و الخديمي، 2013، صفحة 121)

تعريف (05): أو هو "عبارة عن قيمة الشيء معبر عنها بالنقود، والسعر قد يعادل قيمة الشيء المنتج أو قد لا يتعادل معها أو يتساوى معها أي قد يكون السعر أقل من القيمة لذلك الشيء المنتج، ومن خلال هذا التعريف للسعر فإن السعر قيمة المادة أو السلعة البترولية معبر عنها بالنقود لتأثير العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسة... إلخ". (بيوار، 2006، صفحة 30)

إذن ومن خلال ما سبق يمكن إعطاء تعريف شامل لسعر النفط حيث أن سعر النفط هو ذلك السعر الذي يحدد في سوق دولي ويعبر عنه بالدولار الأمريكي للبرميل الواحد من النفط وباعتبار أن الدولار الأمريكي عملة مرجعية لسلة من العملات الأخرى، فهو عرضة لتقلبات أسعار الصرف في الأسواق العالمية، وهذا ما يجعل أسعار النفط أيضا عرضة للتقلبات المستمرة.

كما يمتاز السعر النفطي بخصائص ومميزات نوجزها في التالي (الدوري، 1983، صفحة 205):

- تخضع أسعار النفط لعدة مراحل وفقا لأساسيات العرض والطلب.

- أسعار النفط غير مستقرة في اغلب الاحيان نظرا لتركز الاحتياطات النفطية في أماكن جغرافية محددة دون غيرها في العالم.

- عدم المرونة التي خلقتها الأزمات النفطية، جعلت أسعار النفط أكثر استقرارا في الآونة الأخيرة خصوصا بعد تشكيل التكتلات الدولية التي لها علاقة بالصناعة النفطية.

- تتميز أسعار النفط بحساسية شديدة لأي تغيرات عالمية طارئة سواء كانت في مجال الطاقة بحد ذاتها، أو في المجال الاقتصادي والسياسي و الامني كذلك.

- وجود فوراق لدى الفاعلين في سوق النفط من منتج و مستهلك بحيث أن تراجع احتياطات النفط للدول المنتجة خارج منظمة الأوبك جعلت من دول منظمة الأوبك أحد أهم المسيطرين في الأسعار.

وكما نخص بالذكر هنا أنه في تحديد السعر النفطي يأخذ بعين الاعتبار بعنصرين مهمين ذكرهما في ما يلي (الدوري، 1983، الصفحات 203-205):

- التكلفة الذاتية لمادة النفط والتي تشمل كلا من التكلفة الثابتة التي تتضمن جميع النفقات على رأس المال الثابت المستخدم، و تكلفة أخرى متغيرة والتي تشمل مجموع النفقات التي تتطلبها عمليات استخراج النفط الخام

ونقله، وتكلفة الإتاوة والتي تتمثل في مقدار كمية النفط بصورة عينية أو نقدية تكون لصالح الدولة المالكة للثروة النفطية المستغلة من طرف الأجنبي.

- الدخل الصافي أو الربح الاقتصادي والذي يعرف بأنه الفرق بين التكلفة الكلية (انتاج ونقل وتكرير وتسويق) وسعر المنتجات النهائية في أسواق المستهلك النهائي، ويتوزع الربح النفطي (بعد استبعاد التكاليف وأرباح الشركات الوسيطة) بين الدول المصدرة (معبّر عن نصيبها بالفرق بين تكلفة الإنتاج وسعر بيع النفط الخام) وحكومات الدول المستوردة (معبّر عن نصيبها بما تحصل عليه في صورة ضرائب تفرضها على المنتجات النفطية النهائية).

2. أنواع السعر النفطي

تعددت أسعار النفط من سوق نفطي لآخر، ومن منطقة لأخرى باعتبار وجود أنواع مختلفة من النفط الخام المستخرج، ولكون هذا المورد الطبيعي غير متاح لجميع دول العالم فاختلقت طرق ووسائل استخراجها واستغلاله وهذا ما أنتج اختلافا في أسعاره التي مرت بتطور كبير ، وفي ما يلي نستعرض أهم أنواع هذه الأسعار.

أ. الأسعار المعلنة:

وهي تمثل أسعار النفط المعلنة رسميا من قبل الشركات النفطية في الاسواق الدولية، وظهر هذا السعر وبدأ استعماله لأول مرة سنة 1880 في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل شركة "ستاندر أويل"، حينما كانت السوق النفطية تتميز بوجود العديد من الشركات الأمريكية المنتجة للنفط، وكانت هذه الشركة قد فرضت سيطرتها على عمليتي نقل وتكرير النفط الخام منذ سنة 1873، ولذلك أعلنت من جانبها أسعارا على النفط المستخرج من الآبار مباشرة بدون إشراك الأطراف الأخرى التي قامت بعملية الاستخراج في عملية التسعير، حيث بقي استخدام هذه الطريقة في تحديد الأسعار ساريا الى غاية استقطاب السوق النفطية الأمريكية لشركات نفطية جديدة في أعقاب حل الحكومة الأمريكية لاحتكار شركة "ستاندر أويل" في سنة 1911، وظهر حالة جديدة من المنافسة بين الشركات النفطية في تحديد الأسعار المعلنة لشراء النفط الأمريكي الخام، أي أنه قد تحولت سوق النفط الأمريكية إلى سوق منافسة بدلا من احتكارها من قبل شركة واحدة (إدريس، 2016، الصفحات 93-96).

وفي العشرينات من القرن الماضي، وزيادة على ظهور اكتشافات جديدة للنفط في مناطق عديدة من العالم، سعت الشركات النفطية للبحث عن سبل لضمان مصالحها و توحدت الشركات النفطية الكبرى في تنظيم

واحد متكامل يسيطر على جميع مجالات الصناعة النفطية، حيث كان من بين ما قامت به هو تحديد الأسعار المعلنة من موانئ التصدير المنتشرة في البلدان النفطية العالمية، وبخاصة موانئ الخليج العربي وخليج المكسيك؛ ونظرا لحدة التنافس الذي وقع بين الشركات البترولية الاحتكارية الكبرى حول الأسعار، تم عقد اتفاقية في سنة 1928 بين هذه الشركات النفطية لتحديد الاسعار النفطية بما يخدم مصالحها، فتحقق عنها استقرارا وثباتا للأسعار المعلنة في السوق النفطية، لكن بالموازات مع تطور هذه الاسواق وظهور دول منتجة أخرى للنفط أصبحت هذه الدول تهتم بالسعر المعلن للبترول من خلال تطبيق مبدأ مناصفة الأرباح في العوائد النفطية بينها وبين الشركات النفطية العاملة على أراضيها، ولأنه خلال فترة الخمسينات وبداية الستينات انشأت الدول المنتجة شركات محلية مستقلة لاستغلال الموارد النفطية، والتي أصبحت تبيع نفطها الخام بتخفيضات محددة تقل عن الأسعار المعلنة، والتي أصبحت لا تعبر عن اسعار السوق النفطية الدولية، إلا أنها استمرت باستخدامها كأسعار إسمية للنفط الخام لتحديد الفوائد النفطية بين الشركات والدول النفطية المالكة (ماضي و ديب، 2017، الصفحات 160-162).

استمرت شركات النفط الكبرى بتحديد أسعار النفط المعلنة الى غاية يوم 16 أكتوبر 1973، أين أقرت منظمة الأوبك أسعارا لنفطها الخام خلال مؤتمرها الذي عقد بدولة الكويت في نفس اليوم، ولذلك يمكن القول بأن الأسعار المعلنة ما هي إلا أسعارا نظرية لا تعادل في حقيقتها قيمة النفط كمورد ناضب وحيوي، بل أن الشركات النفطية فرضته بغية التوصل لحساب قيمة الربح والضريبة على الأرباح بموجبها، وبمعنى آخر فان هذه الأسعار لم تكن إلا أسعارا دفترية بموجبها يتم تحديد الضرائب من قبل الدول المنتجة أخرى، وعليه يمكن القول بان الأسعار المعلنة ماهي في الواقع إلا أسعارا نظرية لا يمكن أن تعادل في حقيقتها قيمة النفط كمورد طبيعي، بل أن الشركات النفطية فرضته كوسيلة تمنها من احتساب الإتاوات والضرائب على الأرباح، التي كانت تشكل الجزء الأكبر من إيرادات الدول المنتجة (نواف، 2000، صفحة 22)

ب. الأسعار المحققة أو الأسعار الفعلية:

تجدر الإشارة الى ان دخول الشركات النفطية المستقلة في أفطار دول الشرق الاوسط يعتبر بداية لظهور أسعار جديدة في السوق النفطية سميت بالأسعار المحققة، وذلك عندما منحت هذه الشركات بعض الحسومات على الأسعار المعلنة، وكان الهدف من وراء ذلك منافسة شركات النفط العالمية الكبرى و الاستحواذ على حصة سوقية من سوق النفط من خلال فرض سعر نفطها المعلن في ذلك الوقت وهو عبارة عن السعر المعلن مطروحا

منه الحسم والخصم (بن مسعود، 2020، الصفحات 45-51)، أي تخفيض نسبة معينة من السعر المعلن للبرميل لترغيب المشتري و تفادي المشاكل الناجمة عن طبيعة بعض البلدان المنتجة للنفط وعدم امتلاكها بنية تحتية تساعد على نقل وتصدير النفط ويمكن ادراج هذه الامتيازات في ما يلي (مخلفي، 2013، صفحة 156):

- امتيازات الموقع الجغرافي: وتعطى للدول النفطية التي لا تتمتع بموقع جغرافي يسمح ويسهل عمليات تصدير النفط الخام مباشرة إلى السوق النفطية العالمية.

- امتيازات المحتوى الكبريتي: ويعطى مقابل نوع النفط الذي يمتاز بالمحتوى الكبريتي المرتفع ومستوى شوائب عالي مرغوب فيه.

- امتيازات درجة الكثافة النفطية: وتعطى لمشتري النفط الثقيل بنسب عالية (نفط يمتاز بدرجة كثافة عالية).

- امتيازات قناة السويس: تعطى للدول التي تصدر نفطها مباشرة إلى السوق النفطية دون أن تمر بقناة السويس (أي مراعات عدم تحمل تكلفة نقل إضافية).

ولذلك رافق دخول الشركات النفطية المستقلة في أقطار دول الشرق الأوسط، بداية استعمال أسعارا جديدة في السوق النفطية وهي الأسعار المتحققة، مع احتساب بعض الحسومات على الأسعار المعلنة تراوحت بين (10 - 35) سنتاً للبرميل الواحد من خام النفط في الفترة ما بين سنة 1956 الى غاية سنة 1960؛ وقد حققت بذلك هذه الشركات هدفها واستطاعت منافسة شركات النفط الكبرى في تحديد سعر نفطها المعلن والذي كان يتراوح في الغالب بين (1,80 - 2,00) دولاراً للبرميل الواحد من خام النفط في تلك الفترة، وتعتبر هذه الأسعار في الوقت نفسه، أسعاراً فعلية في السوق الآنية للنفط يكون تحديد مستوياتها بفعل عدة عوامل من أهمها: انماط الاستهلاك، طبيعة المنافسة، الموقع الجغرافي، المحتوى الكبريتي للنفط وكثافته النوعية وتشمل هذه الأسعار كميات النفط الخام التي يتم بيعها من قبل الشركات النفطية الكبرى أو الشركات المستقلة أو حتى الكميات التي تكون من حصة الدول المنتجة للنفط، علماً بأن هذه الأسعار هي دائماً أقل من الأسعار المعلنة (نبيل جعفر، 2016، صفحة 67).

ت. سعر التكلفة الضريبية

وهو يمثل تكلفة البرميل النفطي الواحد المستخرج مضافا إليها قيمة الضرائب المفروضة على عمليات استغلال النفط ويسمى هذا السعر بسعر التكلفة الضريبية، وتمثل هذه الأسعار التكلفة الحقيقية التي تدفعها

الشركات النفطية الكبرى من أجل الحصول على برميل واحد من النفط الخام ضمن النفط المنتج، بموجب الاتفاقيات التي تم عقدها مع حكومات الدول المنتجة للنفط، ومن جانب آخر تعتبر هذه الأسعار القاعدة التي تركز عليها الأسعار المتحققة في السوق النفطية فعليا، إذ ان بيع النفط الخام بأقل من هذه الأسعار يعني وجود خسارة تتحملها الأطراف المشاركة في الانتاج، وقد اتفق على الأساليب التي يتم بموجبها حساب هذه الأسعار بين الطرفين، حكومات الدول المنتجة للنفط والشركات النفطية المستغلة، فأصبحت هذه الأسعار تساوي في المتوسط ما يلي :

سعر التكلفة باحتساب الضرائب = تكلفة الإنتاج + العائد الحكومي

بحيث أن: العائد الحكومي = الربح + الضرائب

وبهذا المنوال يعني ان أسعار النفط سوف تتبع نسق الارتفاع التدريجي في المستقبل، بحيث ان كلا من الربح و تكلفة الانتاج في منحنى متصاعد (نواف، 2000، الصفحات 22-23).

ث. أسعار الإشارة:

ظهر هذا النوع من الأسعار في فترة الستينات من القرن 19، بعد ظهور الأسعار المتحققة إلى جانب المعلنة؛ حيث اعتمد سعر الإشارة أو السعر المعدل عليه في احتساب قيمة النفط بين بعض الدول المنتجة للنفط والشركات النفطية الأجنبية من أجل توزيع أو تقسيم العوائد المالية بين الطرفين؛ حيث ان سعر الإشارة هو عبارة عن سعر النفط الخام الذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق، أي انه سعر متوسط بين السعر المعلن والسعر المتحقق، ويكون حساب سعر الإشارة على أساس معرفة متوسط معدل السعر المعلن والسعر المتحقق لعدة سنوات؛ تم استعمال هذا السعر وطبقته العديد من البلدان النفطية مثل ما تم بين الجزائر وفرنسا في الاتفاق المبرم في تاريخ 28 أوت 1965، وكما استخدم ايضا من قبل دولة فنزويلا والشركات النفطية الأجنبية (قطوش، 2018، صفحة 22).

ج. أسعار التكلفة الضريبية:

تمثل هذه الأسعار الكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات النفطية الكبرى من أجل الحصول على البرميل الخام من النفط المنتج بموجب الاتفاقيات الدولية التي عقدتها مع حكومات الدول المنتجة للنفط، وفي نفس الوقت تعتبر هذه الأسعار القاعدة التي تركز عليها الأسعار المتحققة في السوق النفطية الدولية، ولهذا فان بيع النفط

الخام بأقل من هذه الأسعار يعني وجود خسائر تتحملها الشركات النفطية بطبيعة الحال (نواف، 2000، صفحة 24).

ح. السعر الفوري:

السعر الفوري يمثل سعر الوحدة النفطية التي تمت عليها الصفقة في حينها أو سعر الوحدة من النفط فور عقد الصفقة في السوق النفطية الحرة، وهذا السعر يعبر عن القيمة الآنية للسلع النفطية المقيمة نقدياً في السوق الحرة للنفط نتيجة المبادلات بين العارضين والمشتريين وبصورة فورية أو آنية؛ وبرز استعمال هذه الأسعار في سوق النفط العالمية مع أواخر سنة 1978، بعد أن توقفت صادرات النفط الإيرانية عن البلدان المستهلكة (المتعاقدة معها)، مما اضطر هذه الدول إلى البحث عن مصادر أخرى بديلة وفي ظل زيادة الطلب العالمي أكثر منه من جانب المعروض، لذلك قامت شركات النفط الكبرى والشركات النفطية المستقلة برفع سعر النفط الخام والذي تحصل عليه بعلاقاتها المباشرة مع الدول المنتجة بحسومات خاصة في السوق الفورية للنفط أو من خلال ما تحصل عليه من شراء كميات من السوق الفورية، وبذلك تقوم هذه السوق بإعادة توزيع قسم من الإمدادات النفطية على البلدان المستهلكة للنفط، ولكن بكميات قليلة تراوحت في سنة 1978 بين (05% - 10%) من مجمل صادرات النفط العالمية قبل الازمة الإيرانية، ثم تصاعدت نسبتها خلال سنة 1979 حيث أصبحت تتراوح بين (15% - 20%) من مجمل صادرات النفط العالمية؛ وكانت سوق روتردام الهولندية تعتبر من أكبر الأسواق الآنية للنفط حيث توالى انضمام بعض دول الأوبك تباعاً إلى هذه السوق مع الشركات النفطية مثل دولة إيران، والكويت، وقطر، وفنزويلا واندونيسيا (ماضي و ديب، 2017، صفحة 162).

د. السعر المستقبلي:

يمثل السعر المستقبلي سعراً يتم التفاوض عليه حول شحنة من النفط على أن يتم التسليم في تاريخ مستقبلي لاحق وهذا على أساس الأسعار المعلنة في بورصات لندن و نيويورك وكان لزيادة الطلب على النفط والتسابق للحصول عليه في الأسواق الدولية سبباً لظهور هذا النوع من الأسعار (قطوش، 2018، صفحة 24).

المطلب الثاني: أنواع سوق النفط ومميزاتها

تختلف السوق النفطية عن باقي الأسواق العالمية الأخرى للسلع في كونها ترتبط بسلعة استراتيجية مهمة على الصعيد العالمي، حيث يمكن من خلال هذه السوق التأثير على المؤشرات الاقتصادية لمعظم دول العالم؛

وتعرف السوق في النظرية الاقتصادية بأنها مجموعة التقاطعات المتبادلة بين العرض والطلب والتي من خلالها يتم تحديد السعر وكذا الكميات المخصصة من أي سلعة أو خدمة في المبادلات التجارية، وفي ما يلي سنتطرق إلى أهم ما ورد من تعريف للسوق النفطية، بالإضافة إلى أهم الفاعلين فيها.

الفرع الأول: مفهوم السوق النفطية

تعددت المفاهيم الأكاديمية حول مفهوم السوق النفطية، وفي ما يلي نستعرض بعضا منها.

- السوق النفطية هي: ((السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو النفط، وتخضع هذه السوق لقانون العرض والطلب، بالإضافة إلى عوامل أخرى خارجية أهمها العوامل السياسية، العسكرية، المناخية، الصحية ومناخ الاقتصاد العالمي (بوفليخ، 2011، صفحة 93).

- السوق العالمية للنفط تضم كأي سوق بائعين (دول مصدرة للنفط) والذين يمثلون جانب العرض من جهة، ومشتريين أو مستوردين وهم يمثلون جانب الطلب من جهة أخرى، ويمكن وصف السوق العالمية للنفط بأنها سوق احتكار القلة، لكون كل الفاعلين في كل المجموعات المكونة لهذه السوق هم قلة، حيث تتميز كل مجموعة بوجود عدد متعاملين محدود قد يمارس بعضهم تأثيرا كبيرا على السوق نتيجة ضخامة حجمه (ملايير الدولارات) (ديبون، 1981، صفحة 22).

- السوق النفطية هي: ((السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو "النفط" المتاح لدى بعض دول العالم دون غيرها، ويحرك هذه السوق قانون العرض والطلب مع بعض التحفظات بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية التي تحكم السوق، هناك عوامل أخرى كالعوامل السياسية والعسكرية والمناخية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية (زرقة، 2021، الصفحات 02-05).

- السوق النفطية هي المكان الطبيعي أو افتراضي لعملية تبادل للسلع النفطية، فهي مكان التقاء جميع المتعاملين من مصدريين (منتجين) أو مستوردين (مستهلكين) (مخلفي، 2013، صفحة 54).

إذن من خلال التعاريف السابقة لسوق النفط يمكننا القول أن السوق النفطية هي المكان الجغرافي المعلوم في الواقع أو افتراضيا يتم من خلاله عمليات البيع و الشراء للسلع النفطية بسعر و في زمن معلوم، التي تتحدد من خلال قوى العرض والطلب و تحت تأثير عوامل أخرى.

الفرع الثاني: أنواع الأسواق النفطية

أدى التطور التاريخي لعمليات التنقيب واستخراج النفط الى تطور حجم المعروض النفطي في الاسواق العالمية وكذا اختلاف جودته من دولة لأخرى، كما كان لتطور الأحداث الاقتصادية والامنية في العالم وتغير العلاقات بين الأطراف الفاعلة في الأسواق النفطية دورا كبيرا في ظهور عدة انواع لسوق النفط الدولية حيث يمكن أن نميز بين نوعين من أسواق النفط:

1. الأسواق الفورية للنفط

كانت عمليات التبادل لمورد النفط تتم من خلال سوق فوري منذ بداية اكتشاف و انتاج النفط، حيث مثلت هذه السوق وسيلة عملية للتخلص من مخاطر الأسعار المنخفضة وسعيا لتحقيق أكبر استفادة من الفوائض النفطية، وكانت السوق النفطية تحقق توازنا بين العرض والطلب بدون تأثير للسوق الفوري على الاسعار، ولم يكن نطاق السوق الفورية يتجاوز نسبة 15% من حجم التجارة العالمية للنفط، ولذلك لم يكن السعر الفوري المنخفض يؤثر تأثيرا محسوسا في الأسعار المعلنة، وفي منتصف الثمانينات أدى الاختلال الكبير في الطلب العالمي على النفط إلى خلق فائض كبير في العرض، الشيء الذي دفع بالأسواق الفورية إلى اكتساب أهمية متزايدة الى أن صارت أسعار التعامل فيها سببا رئيسيا من أسباب عدم استقرار الاسعار في هذه الأسواق، فالأسعار الفورية لا تخضع فقط لقوى العرض و الطلب بل أصبحت حساسة جدا لكل الاحداث العالمية الاقتصادية والسياسية و الامنية، لذلك أصبحت عرضة للتذبذب السريع (بلقلة، 2015، صفحة 18).

2. الأسواق المستقبلية للنفط

ظهرت الأسواق المستقبلية في منتصف الثمانينات، وقد عرفت هذه الأسواق في مجال السلع والخدمات التي تتأثر أسعارها بعوامل متوقعة مستقبلا كتوقع نقص المعروض و توقع زيادة الاسعار كما يحدث غالبا في المنتجات الزراعية، حيث توفر هذه الأسواق لكل مشتري امكانية للتحوط من مخاطر تغير السعر في المستقبل بمعنى خفض تكاليف الشراء لو تمت العملية مستقبلا، وبنفس المفهوم ظهرت الاسواق المستقبلية للنفط، وما يميز هذه السوق أنها تنتعش أكثر في ظل الأسعار التي تتسم بالتذبذب وعدم الاستقرار حيث يتم من خلالها تحقيق أرباحا ضخمة جراء توقع انخفاض او ارتفاع الاسعار ما أدى الى ارتفاع حجم التعامل في الأسواق المستقبلية للنفط، حيث بلغ عدد العقود المستقبلية للنفط المتداولة في بورصة نيويورك في بداياتها سنة 1982 ما يقارب سبعة آلاف

عقد ليقفز الى ما قدره 470 ألف عقد خلال النصف الاول من سنة 2002 وهذا دلالة على التوسع الكبير لهذه الأسواق حيث انها لم تعد تقتصر على عمليات الشراء والبيع فقط، بل فتحت المجال لدخول المضاربين فيها بالعقود الآجلة على النفط و التأثير على حركة الأسعار بالموازات مع تطور المعاملات المالية في البورصة وهذا أصبح يخدم مصالح المضاربين أكثر منها مصالح المستهلكين للنفط على مدار الساعة باستخدام تكنولوجيا العلام والاتصال (قويدري، 2009، صفحة 61).

الفرع الثالث: مميزات الأسواق النفطية

تتميز الأسواق النفطية الدولية عن غيرها من الاسواق الدولية بخصائص مهمة نذكرها في ما يلي (بوفليح، 2011، الصفحات 71-72):

1. ارتفاع نسبة التركيز الاحتكاري: بعد ظهور الازمات النفطية بدأت الكثير من دول العالم تتكتل في شكل منظمات تسعى من خلالها للدفاع على مصالحها، كالدول المنتجة والمصدرة للنفط من خلال منظمة الأوبك الدول الصناعية المستوردة للنفط خلال من منظمة التعاون الاقتصادي، اين أن العرض و الطلب في هذه الاسواق أصبح مسطر و مخطط له من قبل هذه الهيئات الدولية.
2. عدم مرونة الطلب في الاجل القصير: يتميز الطلب في اسواق النفط في الأجل القصير بعدم مرونته، فالصناعات المبنية على أساس استخدام النفط لا يمكنها التخلي عنه والانتقال إلى مصدر آخر بسبب ارتفاع أسعاره مثلاً، وذلك لأن هذه العملية تتطلب وقتاً طويلاً للتحويل إلى مصادر طاقة بديلة أو خفض اللجوء الى استخدام الطاقة؛ وهذه الميزة تبقى قائمة ماعدا في حالة الازمات العالمية.
3. تأثير سوق النفط بالأسواق ذات الصلة الوثيقة: تتأثر السوق العالمية للنفط بصورة مباشرة بعدة أسواق أخرى بسوق خدمات النقل و الشحن والتي قد تتأثر أيضاً بعدة عوامل منها الطلب العالمي على هذه الخدمات لأي سبب كان.
4. سوق أكثر تنافسية: حيث تتميز السوق بحرية بيع وشراء النفط حيث تصبح الاسعار هي المسيطر في السوق ولا يتم تحديد حجم المعاملات من قبل الشركات الاحتكارية كما أنه يتميز بحرية أكثر في المعاملات من خلال كون الشركات البترولية والدول المنتجة والمستوردة في علاقة مباشرة في الصفقات الدولية.

5. سوق شفافية: أصبحت السوق البترولية العالمية أكثر شفافية بسبب ظهور وتزايد الصفقات الآجلة ضمن عمليات البورصة والتي تستلزم توفير وإتاحة المعلومات اللازمة حول العرض والطلب على النفط وكذا المعلومات حول الشركات البترولية العالمية ويهدف ذلك الى تقليل المخاطر الناجمة عن تذبذب الأسعار لضمان كفاءة الاسواق.

6. سوق غير مستقرة: يرجع عدم استقرار السوق النفطية إلى تزايد أهمية الموارد النفطية كمورد استثنائي في الاقتصاد العالمي نظرا للاعتماد الكلي عليه وعلى مشتقاته في الصناعة، ومن جهة اخرى يعود عدم استقرار الأسعار الى تغيرات العرض والطلب لعدة اسباب ومنها العوامل السياسية أيضا، ففي الوقت الذي يزداد فيه انتاج النفط يزداد المعروض منه نجد أن الأسعار تزداد ارتفاعا خارج تأثير زيادة الطلب وإنما يعود بسبب العوامل السياسية، المضاربات و الاحتكار في السوق النفطية وهي الاسباب التي تترك أثرا واضحا على الأسعار ، ولذلك انتقل التأثير على تسعير النفط من السوق الفوري إلى السوق الآجل الذي تحكمه المضاربات، و الاحتكار، ليصل الى التأثير النفسي والعوامل السيكلوجية للفاعلين في هذه الاسواق، ليغلب هذا الاثر على قوى العرض والطلب وقد يصل هذا التأثير أحيانا إلى حد بلوغ التقلبات اليومية في الأسعار أكثر من دولارين في اليوم الواحد.

المطلب الثالث: الأطراف الفاعلة في السوق النفطية

يمكن التمييز بين الأطراف الفاعلة في السوق النفطية باعتبار وجود جهتين الأولى تخص الدول المنتجة والثانية تخص الدول المستهلكة، والجدير بالذكر أن تكتل الدول المنتجة للنفط في منظمة OPEC كان له أثرا كبيرا في حماية مصالح هذه الدول في الاسواق الدولية للنفط من خلال التحكم في المعروض النفطي والحفاظ على استقرار اسعاره.

الفرع الاول: الدول المنتجة للنفط

1. دول منظمة الأوبك

لقد عرفت سنوات الخمسينات أزمة حقيقية لدى الدول المنتجة للنفط وخاصة العربية منها مع شركات النفط الاحتكارية، بحيث تعلقت الازمة أساسا حول المطالبة بتحسين ورفع نسبة مداخل الدول المنتجة للنفط من العوائد البترولية لهذه الدول، وفي تاريخ 10 سبتمبر 1960 بالعراق بالعاصمة بغداد أسس أهم الموردين الأساسيين

لسوق النفط العالمية وهم كل من: فنزويلا، العراق، إيران، الكويت والمملكة العربية السعودية، أسسوا منظمة البلدان المصدرة للبترول، ويرجع السبب الرئيسي لإنشاء هذه المنظمة إلى حادثة خفض أسعار النفط الذي قامت به الشركات البترولية الاجنبية في الأسعار المعلنة للبترول دون استشارة لحكومات الدول المنتجة في سنة 1959 وبسبب هذا القرار تحملت الدول المنتجة للنفط خسائر كبيرة وتراجعا كبيرا في إيراداتها بلغ ما نسبته 15% ولذلك أصبحت هذه الحادثة نقطة تحول في شكل العلاقات الاقتصادية الدولية التي تربط الدول المنتجة للنفط والشركات الاجنبية النفطية، ثم انضمت إلى هذه المنظمة ثمانية دول أخرى بالتدرج وهي: دولة الإكوادور في سنة 1957، دولة قطر في سنة 1961، دولة ليبيا وإندونيسيا في سنة 1962، دولة الإمارات العربية المتحدة في سنة 1967، دولة الجزائر في سنة 1969، دولة نيجيريا في سنة 1971، دولة الإكوادور في سنة 1973، دولة الغابون سنة 1975، دولة أنغولا سنة 2007، دولة غينيا الاستوائية سنة 2017، جمهورية الكونغو سنة 2018 ثم انسحبت وعلقت عضوية الدول التالية: الإكوادور سنة 2020، إندونيسيا سنة 2016، دولة قطر سنة 2019، الغابون سنة 1995 والتي أعادت عضويتها في سنة 2016، وأنغولا سنة 2024 (منذر، صفحة 76).

✓ اذن كان انشاء منظمة أوبيك لأجل تحقيق أهداف محددة أهمها (الشمري، 2014، صفحة 382):

- أ. الحفاظ على مستوى مداخل الدول الاعضاء وزيادة أرباحها، لكونها يمكن أن تكون محدودة وغير كافية لتحقيق معدلات نمو اقتصادي متناسب مع التطورات والتغيرات في الاسواق الدولية والاقتصاد العالمي، وبشكل رئيسي في ظل المستوى المتدني لأسعار النفط والاستحواذ على النسبة الكبيرة من الأرباح لصالح الشركات البترولية الاجنبية.
- ب. إعادة تحقيق وفرض السيادة على الثروات الطبيعية لخدمة اقتصاد الدول الاعضاء.
- ج. تنسيق وتوحيد السياسات الدولية التي تجمع الدول الاعضاء حول العمليات النفطية، وتحديد أفضل السبل لحماية مصالحها سواء بصورة منفردة أو جماعية في إطار منظم.
- د. العمل على تحديد الطرق والأساليب اللازمة لضمان استقرار الأسعار في أسواق النفط الدولية.
- هـ. الوصول الى تحقيق أعلى عائد على استثمارات هذه الدول في الصناعة النفطية.

2. منظمة OAPEC

هي منظمة تضم الدول العربية المصدرة للنفط، وقد تأسست في كانون الثاني سنة 1968، وكانت نتيجة للظروف السياسية والاقتصادية السائدة بعد الحرب على فلسطين سنة 1948، واثار القرار الصادر عن جامعة الدول العربية الذي تؤكد من خلاله على المقاطعة الشاملة للكيان الصهيوني، وخاصة في الشؤون الاقتصادية وشؤون الطاقة، فقامت وتقرر تشكيل لجنة من الخبراء الاقتصاديين لدراسة شؤون الموارد النفطية للدول العربية وتجميع المعلومات عن امكانيات الدول العربية (السائحي و عبد المؤمن، 2016، صفحة 61).

وفي سنة 1958 تم انشاء مكتب دائم للنفط في مقر جامعة الدول العربية، يتولى التنسيق بين الدول العربية تحت اشراف الخبراء الاقتصاديين، الى جانب متابعة شؤون النفط والطاقة في العالم؛ وكان يقوم بعقد اللقاءات و المؤتمرات للدول العربية، وكان من اول القرارات الموصى بها من خلال هذه المؤتمرات هو تكوين منظمة خاصة بالنفط العربي و بالأخص بعد تزايد الأهمية الاستراتيجية للنفط العربي وبعد تأسيس اوبك، مما شجع الدول العربية على تأسيس منظمة OAPEC ، ومن جهة أخرى كان لحرب 1967 تأثيرا مباشرا ايضا لتحفيز الدول العربية للتعاون في ما بينها وتأسيس هذه المنظمة لاستخدام النفط كسلاح ردع في المعركة ضد الكيان الصهيوني والقوى الغربية المدعمة له، واثار توقيع الاتفاقية ببيروت في 09/01/1968 تأسست المنظمة بين ثلاث دول هي: الكويت، السعودية، وليبيا وتم اختيار دولة الكويت مقرا لها، ونصت المادة السابعة من هذه الاتفاقية على انه من الشروط الأساسية لقبول العضوية، في المنظمة "ان يكون النفط هو المصدر الرئيسي والأساسي للدخل القومي"، ولكن هذا النص جاء في سنة 1971 بهدف جذب دول عربية أخرى للانضمام للمنظمة وهذا سوف يعطي المنظمة قاعدة عربية أكبر وأقوى ، ليتغير في ما بعد ليصبح النص كالآتي أن "يكون النفط مصدرا مهما للدخل القومي في هذا البلد"، و بالفعل انضمت العديد من الدول العربية وهي: البحرين، الجزائر، أبو ظبي، الإمارات العربية، وقطر في سنة 1970، ثم انضمت العراق وسورية في سنة 1972، ثم انضمت مصر في سنة 1973 وفي سنة 1982 انضمت تونس لكنها تقدمت بطلب الانسحاب من عضوية المنظمة سنة 1986، ليتم الاتفاق على تعليق عضويتها، ليصبح عدد الدول الأعضاء إحدى عشرة دولة عربية (الشمري، 2014، الصفحات 397-398).

وقد حددت الاهداف المرجوة لهذه المنظمة في المادة الثانية من اتفاقية الانشاء في تعاون الدول الأعضاء في مختلف مجالات صناعة النفط وصولا الى تحقيق أفضل العلاقات الاقتصادية فيما بينها، وتوحيد الجهود لتأمين

وصول النفط إلى أسواق استهلاكية بشروط معقولة وعادلة تخدم مصالح هذه الدول بالوسائل والطرق المناسبة بتدخل الدول الأعضاء منفردين أو مجتمعين، كذلك مساعدة الدول الأعضاء في تبادل المعلومات والخبرات والتدريب في مجالات صناعة النفط، وإقامة المشاريع المشتركة في مجال الصناعة النفطية باستخدام المساهمات المالية للأعضاء، إضافة إلى التعاون فيما بين دول الأعضاء لحل ما يعترضهم من مشاكل في مجال النفط (السائحي و عبد المؤمن، 2016، صفحة 164).

3. الدول المنتجة خارج منظمة الأوبك

بعد التدهور الكبير الذي عرفته أسعار البترول في أوائل سنة 1988، أيقنت الدول المصدرة للبترول من غير الأعضاء في الأوبك بخطورة آثار الازمات النفطية، فبادرت دولة مصر بدعوة دول مصدرة للنفط من غير دول الأعضاء في الأوبك للاجتماع في القاهرة للبحث عن سبل تفادي الآثار السلبية للازمات النفطية، غير أنه تم الاتفاق على الاجتماع في لندن كموقع متوسط، حيث تم عقد الاجتماع يوم 08 مارس 1988 بمشاركة كل من: دولة مصر، والمكسيك، وأنغولا، وماليزيا، والصين، إلى جانب مشاركة دولة كولومبيا؛ وبهذا أكدت هذه المجموعة أنها لا تستطيع البقاء كمتفرج في سوق النفط العالمية، وأن حماية مصالحها الفردية والمشاركة يتطلب تحديد مواقف إيجابية بالتنسيق مع منظمة الأوبك، ومحاولة ضم أكبر عدد ممكن من المصدرين غير الأعضاء إلى هذا التنظيم غير الرسمي، والذي أطلق عليه اسم الدول المستقلة المصدرة للبترول، وقد تم في هذا الاجتماع وضع البنى الأساسية لإقامة مجموعة غير رسمية لا تحتاج إلى تمويل أو أمانة عامة، بل يكفي أن يتم الاجتماع بصفة دورية (كل ستة أشهر) وأن تستضيفه دولة متطوعة في كل مرة (موري، 2010، صفحة 220).

4. دول تحالف OPEC+

هو عبارة عن تحالف يضم دول منظمة OPEC إضافة إلى دول أخرى مصدرة للنفط خارج هذه المنظمة، وتهدف بالأساس إلى التنسيق فيما بينها لتحديد سياسات انتاج وتصدير النفط للحفاظ على استقرار الاسواق النفطية العالمية، ويضم هذا التجمع بالإضافة لدول منظمة OPEC الدول التالية: دولة روسيا وكازاخستان، أذربيجان، المكسيك، البحرين، سلطنة عمان، جنوب السودان، ماليزيا، بروناي؛ وجاء الاتفاق على انشاء هذا التجمع والتحالف في سنة 2016 اثر الانهيار الكبير في اسعار النفط، حيث كانت المفاوضات الاولى له حول الوصول الى خفض الانتاج النفطي المشترك بين هذه الدول لدعم عودة الاسعار الى الاستقرار في مستويات مقبولة، وبفضل هذا التحالف أصبح OPEC+ يستحوذ على ما نسبته 40% من الانتاج العالمي، الى

جانب امتلاكه لأكثر من 80% من احتياطي النفط في العالم، وتجدر الإشارة إلى أن دولة روسيا والمملكة العربية السعودية تمثلان أهم الفاعلين في هذا التحالف (محمد عفيفي، 2003، صفحة 65).

الفرع الثاني: الدول المستهلكة للنفط

1. **وكالة الطاقة الدولية (IEA):** نظرا لظهور التكتلات الدولية للدول المصدرة للنفط وسيطرتها على سوق النفط الدولية لجأت الدول الصناعية الكبرى في العالم والمستهلكة للنفط إلى اعتمادها على التكتل أيضا لضمان مصالحها في سوق النفط حيث تم إنشاء وكالة الطاقة الدولية.

وهي منظمة دولية تختص بشؤون الطاقة الدولية وتهدف إلى تعزيز أمن الطاقة لدى دول أعضائها من خلال توفير طاقة آمنة و مستدامة واقتصادية، تأسست في سنة 1975 ومقرها الرئيسي في عاصمة فرنسا باريس وتضم هذه الوكالة 31 دولة و كان سبب إنشاء هذه الوكالة هو الازمة النفطية لسنة 1973، وتسعى دول هذه الوكالة إلى جانب ضمان أمن الطاقة في العالم، إلى وضع سياسات دولية للبحث عن بديل النفط نحو مصادر طبيعية متجددة، إلى جانب الافراج عن المخزون النفطي الذي بحوزتها للتأثير على أسعار النفط في حالة حدوث الازمات (أبو العلاء، 2008، صفحة 231).

وتجدر الإشارة إلى أنها تضم في عضويتها 18 دولة عربية، وقد جاءت بدعوة من الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال مؤتمر واشنطن، والذي انبثق عنه تكوين مجموعة تنسيق الطاقة، وقد سعت هذه المجموعة على وضع خطة مشتركة لمواجهة أي ظروف طارئة تهدد الإمدادات النفطية في المستقبل، وإنشاء هذه الوكالة بهدف الإشراف على تنفيذ تلك الخطة وإقامة شبكة لتجميع ودراسة المعلومات الخاصة بالسوق العالمية للنفط بصفة دورية، وقد انضم عدد آخر من الدول بعد تأسيسها حيث ارتفعت العضوية إلى 24 دولة وهي (الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، المملكة المتحدة، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، استراليا، تركيا، اليونان، فرنسا، فنلندا، المجر، البرتغال، النرويج، ليصل العدد الاجمالي 31 دولة (أبو العلاء، 2008، صفحة 232)؛ إضافة إلى ما نصت عليه اتفاقية وكالة الطاقة الدولية من وسائل لتحقيق أهدافها، قام مجلس الوكالة بوضع عدد من المبادئ الأساسية التي تلزم الأعضاء بإتباعها وهي (الشمري، 2014، صفحة 386) :

- أ. التزام كل دولة عضو بتحديد برنامجا خاصا بها للطاقة يهدف بصفة أساسية إلى خفض الواردات البترولية.
- ب. السماح بزيادة أسعار الطاقة المنتجة من قبل الدول الأعضاء إلى المستوى الذي يؤدي إلى ترشيد الاستهلاك من ناحية وتنمية المصادر النفطية من ناحية أخرى.

ج. إحلال المصادر البديلة للطاقة محل النفط في التدفئة وتوليد الكهرباء والقطاعات الأخرى التي تسمح بذلك وضرورة دعم جهود البحث والتطوير وتشجيع البحث عن تطويرها وترسيخ نتائجها.

د. تهيئة المناخ المشجع للاستثمار في تنمية المصادر البديلة للطاقة.

2. الشركات البترولية العالمية

سيطرت مجموعة من الشركات الكبرى على صناعة النفط في الأسواق العالمية، واصطلح على تسميتها تاريخيا بالشقيقات السبع، وهي مملوكة أساسا لصالح الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا وهولندا؛ هذه الشركات كانت لوقت متأخر من القرن الماضي تسيطر على حوالي 80% من الانتاج النفطي العالمي خارج الولايات المتحدة الأمريكية والمنظومة الاشتراكية للدول المذكورة، كما أنها تمتلك 70% من صناعات تكرير النفط العالمية وهي تعمل بشكل مباشر أو عن طريق شركات مملوكة لها في الصناعة (نبيل جعفر، 2016، صفحة 59) وبالإضافة لذلك فهي تمتلك ناقلات النفط في العالم، وتتواجد في الولايات المتحدة الأمريكية لوحدها إدارة خمسة من هذه الشركات على الأقل، وتقوم هذه الأخيرة برسم السياسات العامة لجميع أنشطتها بمشاركة حملة أسهمها ومعظمهم مواطنون ومؤسسات أمريكية، وأكبر هذه الشركات هي شركة أكسون، و شركة غولف، وشركة تكساكو، وشركة موبيل - أويل، الى جانب شركة تشيفرون الأمريكية، بالإضافة إلى الشركتين، الشركة الهولندية "شل" والشركة البريطانية "بريتيش بيتروليوم"، ومن جانب آخر يجب ان لا نهمّل المراكز المهمة للشركات البترولية العربية فقد سيطرت على 78% من إنتاج النفط في العالم ومن هذه الشركات شركة أرامكو السعودية، الى جانب شركة النفط الوطنية الإيرانية، ولذلك نجد أن هناك صراعا دائما في سوق النفط الدولي حول من يهيمن على كمية الانتاج و التأثير على الاسعار، الى جانب سعي الدول المنتجة للنفط لتطوير أساليب الإنتاج والبحث والتنقيب أكثر والذي سوف يؤدي حتما إلى التقليل من التكاليف و التحكم أكثر في تحديد أسعار النفط في الأسواق الدولية (حسين، 2003، الصفحات 16-25).

3. شركات النفط المستقلة

وهي شركات نفطية دولية مستقلة عن الشركات النفطية الكبرى، حيث ان نشاطها الإنتاجي والتسويقي يقتصر على أسواقها المحلية المتواجدة فيها، ثم توسع نشاطها نحو الأسواق الدولية بحثاً عن استثمارات في النفط الخام، وتحقيقا لمزايا اختلاف جودة النفط وكذا تحقيقا للتنوع الاستثماري، وقد كان لإطلاق هذه التسمية عليها

بداية في الولايات المتحدة الأمريكية في ظل الظروف التي كانت تحكم مجال الصناعة فيها، ولا يقصد بهذه التسمية ان هذه الشركات مستقلة ولا تتعاون مع باقي الشركاء في الاسواق النفطية، فهي تدخل في مفاوضات إلى جانب الشركات النفطية الكبرى على الصفقات الدولية حول النفط؛ ومن هذه الشركات: شركة أيني (ENI) الإيطالية، وشركة "ايراب" الفرنسية، وشركة "رييسول" (Repsol YPT) الإسبانية، وشركة "ستات-اويل" (Statoil) النرويجية، وشركة (Petrobras) البرازيلية، وشركة "لوليتاويل" (Luke oil) الروسية، وشركة النفط الصينية (CNNC)، وشركة (Getty) الأمريكية (Fattoh, January 2011, pp. 17-25)؛ وكانت بداية ظهور هذه الشركات في الخمسينات من القرن الماضي في سوق النفط الدولية، وبدأت تنافس الشركات المحتكرة للنفط في الاسواق الدولية في الحصول على بعض امتيازاتها مما اثر في تغير المنافسة داخل هذه الاسواق وتحولها من سوق احتكار تام إلى سوق المنافسة، مما ترتب عليه ظهور صيغ استثمارية جديدة تختلف عما كانت عليه وخاصة من حيث استحواذ الشركات الكبرى على الامتيازات، وفي المقابل ساعد ذلك الدول المنتجة للنفط على الحصول على مزايا أفضل مما سبق من حيث امكانية الحصول على العمالة ذات الخبرة الى جانب استيراد التكنولوجيا ورأس المال لتحقيق استثمارات أكثر والنفاذ بقوة إلى السوق الدولية، ومن هنا لم تعد الشركات النفطية الكبرى تسيطر على الموارد النفطية في أسواق النفط العالمية، حيث أصبحت تنشط في ظل وجود منافسة شركات نفطية أخرى روسية وصينية ونرويجية وماليزية وهندية، وسعت شركات النفط المستقلة إلى حماية مركزها في أسواقها المحلية والدولية وكانت تلجأ الى الاندماج مع شركات أخرى لتقوية قدرتها التنافسية للحصول على الصفقات الدولية (لطفي، 2010، صفحة 109).

المبحث الثاني: قواعد و أساليب تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه

عرفت أسعار النفط تقلبات كثيرة بلغت في الكثير من المرات مستويات حادة من الانهيار تارة والارتفاع الشديد تارة أخرى، ولذلك نجد أن عمليات تسعير النفط مرت بعدة تطورات، وهذا ما جعل الشركات النفطية في العالم تبحث عن تصميم قواعد التسعير التي تتماشى مع مصالحها، مع مراعات مجموعة من الاعتبارات التي تلعب دورا أساسيا في تحديد أسعار النفط.

المطلب الاول: قواعد تسعير النفط والعوامل المؤثرة فيه

خلق الاهتمام المتزايد على النفط في الاسواق الدولية طلبا متزايدا على هذه السلعة، مما جعل أسعارها مرنة للصعود أكثر فأكثر، فأصبح النفط ميزة خاصة في الاسواق الدولية حيث أن مبيعات النفط قد تحدد مستقبل بلدان كاملة بحد ذاتها، ولهذا فان عمليات البيع و الشراء في الاسواق النفطية الدولية أصبحت تخضع لقواعد خاصة.

الفرع الاول: قواعد تسعير النفط في الاسواق الدولية

وهنا لابد من الاشارة الى أن تسعير النفط الخام في جميع الأحوال لا يخضع للمنهجية النظرية كأى سوق حيث يحدد السعر جراء تقاطع قوى العرض والطلب على هذه السلعة في السوق العالمي، ولكن تحكمه قواعد أخرى لتحديد الاسعار، وهذا باعتبار النفط سلعة ذات ميزة خاصة؛ وتتمثل قواعد تسعير النفط الخام في ما يلي (مطالس، 2017، صفحة 136):

1. قاعدة التسعير في نقطة الأساس الوحيدة :

استحدثت هذ النظام عبر اتفاق تم بين ثلاث شركات نفطية كبرى وهي شركة "ستاندر-اويل نيوجرسي" وشركة "رويال داتش" وشركة "شل"، وبدأ تطبيق هذا النظام سنة 1936 بسعر معلن قدره دولارا واحدا وتسع سنتات لبرميل النفط الخام الأمريكي، حيث ان نظام نقطة الأساس الأحادي يعني باختصار ان السعر العالمي للنفط الخام في جميع موانئ العالم ومراكز التصدير يتحدد بالسعر نفسه المعلن في خليج المكسيك (الاقرب لدولة الولايات المتحدة الامريكية)، على ان يضاف لهذا السعر النهائي كلفة النقل من نقطة الأساس إلى مكان التسليم، كما اعتمد على سعر النفط في الخليج المكسيكي كأساس بسبب ارتفاع تكاليف انتاجه.

2. قاعدة التسعير في نقطة الأساس المزدوج:

ظهر هذا النظام بعد الحرب العالمية الثانية، حيث بدأ النظام السابق يتلاشى وذلك بعدما وافقت الشركات النفطية الكبرى على اختيار الخليج العربي كنقطة أساس الثانية لسعر النفط الخام على مستوى الاسواق الدولية خاصة بعد تزايد المعروض النفطي العربي بالتزامن مع اكتشاف احتياطات بترولية كبيرة في هذه المنطقة، وبالتالي أصبح بإمكان المشتريين دفع الأسعار المعلنة مضافا إليها أجور الشحن والتأمين من أقرب الخليجيين إليهم ويعتبر ميناء "مينياك" بنابولي الإيطالية هو نقطة التعادل بين منطقة الخليج العربي وخليج المكسيك.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في أسعار النفط

تتأثر أسعار النفط في الاسواق الدولية بمجموعة من العوامل حيث يمكن اعتبار أن النفط أكثر حساسية لها وليس كمثال أي سلعة أخرى في الاسواق الاخرى، وباعتبار أن السوق النفطية كأى سوق من حيث الهيكل التنظيمي، حيث يمكن تقسيم هذه العوامل إلى نوعين أحدهما خاص بجانب الطلب على النفط، والثاني خاص بجانب العرض على النفط.

1. جانب العرض: أظهرت الاسواق الدولية للنفط حساسيتها لعدة عوامل أثرت في جانب عرض النفط

وينعكس هذا الاثر على أسعاره، ونذكر منها ما يلي (بسام و ألسوب، 2010، صفحة 42):

- أ. **سعر منتجات ومشتقات النفط:** حيث أن انخفاض سعر مشتقات النفط يؤدي إلى زيادة الطلب على النفط، والعكس في حالة ارتفاعها، وينطبق ذلك سواء على النفط الخام أو منتجاته المكررة.
- ب. **السعر النسبي للطاقات المنافسة البديلة للنفط:** بحيث أن انخفاض الأسعار النسبية للطاقات البديلة مقارنة بأسعار النفط سوف تقلص من الطلب على النفط ومشتقاته، فعندما ينخفض السعر النسبي لوقود معين تميل حصته النسبية في مزيج الوقود إلى الارتفاع، ولقد حفز ارتفاع أسعار النفط خلال عقد السبعينيات من القرن العشرين (الازمة النفطية الاولى) الدول الصناعية المستهلكة للنفط على البحث عن بديل طاقي ليحل محله في الأهمية النسبية ضمن مصادر الطاقة المختلفة.

- ج. **معدل النمو الاقتصادي:** بحيث أن زيادة النمو الاقتصادي تطلب زيادة استهلاك أكثر لمصادر الطاقة وبالأخص للنفط، خاصة في ظل التطور التكنولوجي الكبير، وفي المقابل فإن انخفاض معدلات النمو الاقتصادي سوف يؤدي حتما إلى انخفاض الطلب على النفط، وبالتالي هناك علاقة طردية بين النمو الاقتصادي والطلب على النفط (سعيد، 7+8 أبريل 2008، صفحة 60).

- د. **التغيرات المناخية والكوارث الطبيعية:** والتي تؤثر على مدار السنة في مستويات الطلب على النفط، حيث لوحظ مثلا أن مستويات الطلب في الدول المستهلكة تنخفض خلال فصل الصيف نتيجة ارتفاع درجات الحرارة في مقابل ارتفاع طلبها في فصل الشتاء، كما ان الكوارث الطبيعية أثبتت تأثيرها الكبير على الاقتصاد العالمي كما حدث في جائحة كورونا 2019.

2. جانب الطلب:

وفيما يتعلق بالعوامل التي لها تأثير مهم على جانب العرض في أسواق النفط العالمية والتي من شأنها التأثير على أسعار النفط، فيمكن ذكر ما يلي (بوعويينة و هاشم، 2017، صفحة 124):

أ. **الطلب النفطي**: يعد الطلب على النفط من العوامل المحفزة على زيادة المعروض النفطي، انطلاقا من فكرة السائدة أن الطلب يخلق العرض؛ بحيث إذا تم تسجيل زيادة في الطلب على النفط نتيجة لأي عامل مما سبق ذكرها فإن ذلك يشجع على زيادة الاستثمار في الصناعة النفطية لزيادة الإنتاج لتغطية الطلب وإذا زاد المعروض النفطي عن الطلب سوف يؤدي ذلك لا محالة الى خفض الاسعار، والعكس في حالة نقص الطلب بحيث أن توازن السوق هنا هو الذي يحدد الاسعار، مع الاخذ بعين الاعتبار تأثير العوامل أخرى.

ب. **الاحتياطيات النفطية**: من الركائز الأساسية للإنتاج النفطي هي حجم الاحتياطيات النفطية لدى الدول المنتجة، والذي يتطلب التقدير الحقيقي للاحتياطيات النفطية، فالمبالغة في تقدير حجم الاحتياطيات النفطية يؤدي إلى زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة في المعروض النفطي، كما أن الاستثمارات في عمليات التنقيب تحدد حجم والكميات المعروضة من النفط أيضا وكل تغير في المعروض النفطي سوف يؤثر مباشرة على الاسعار.

ج. **دور المنظمات والتكتلات الدولية**: حيث أن دور المنظمات الدولية ذات العلاقة المباشرة بقطاع النفط وصناعاته تؤثر مباشرة على حجم الطلب وعرض النفط العالمي وكل ذلك يصب في خانة التحكم في الاسعار.

د. **السياسة النفطية الأمريكية**: تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر المستهلكين للنفط في العالم، وبالتالي فإنها تمثل قوة كبيرة يمكنها التأثير على القرارات المتعلقة بالنفط في الاسواق الدولية، ومن جانب آخر فإن سيطرة الولايات المتحدة على سياسة النفط الدولية كان بسيطرتها على النفط الخليج العربي الذي يحتوي على أكثر من 30% من حجم الاحتياطي العالمي، بالإضافة إلى حجم احتياطها النفطي البالغ ما يقارب 02% من حجم الاحتياطي العالمي؛ ولذلك فإن أي قرار أمريكي حول سياستها النفطية يؤثر مباشرة في جميع الاسواق الدولية، خصوصا وهي تعتبر مصدر قوة كبيرة في المنافسات الاقتصادية التي بدأت تزداد في الدول الصناعية حول العالم وبحثها عن السيطرة على الدول الرأسمالية في النظام الدولي الجديد وفرض هيمنتها على العالم.

هـ. زيادة نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط: شجعت الأرباح المحققة من وجود فوارق سعرية في البورصات العالمية، والمتعلقة بالتوقعات لغرض تحقيق عوائد مرتفعة في الاستثمار في السلع الأساسية في الأسواق، شجعت على دخول العديد من المستثمرين الجدد للسوق النفطية و العديد من المؤسسات الاستثمارية كشركات التأمين والتي جعلت من المضاربة وسيلة للاحتياط ضد مخاطر التضخم وضعف الدولار، حيث بدأت العقود في السوق النفطية ترتفع من سنة إلى أخرى بحيث فاقت كميات الإنتاج الفعلي والاستهلاك العالمي المحقق من النفط؛ وهذا ما تسبب في زيادة الطلب على النفط وهذا يعني مزيدا من الضغط على أسعار النفط.

و. الأزمات الاقتصادية العالمية: حدوث هذه الأزمات سوف يؤدي حتما إلى مواجهة تحديات كبيرة في أسواق المال والمؤسسات المصرفية على المستوى الدولي، والتي تنعكس آثارها على تراجع معدلات النمو في كل اقتصادي في العالم وبالتالي سوف تؤدي إلى تراجع الاستثمارات وتفاقم حالة الذعر وسط المستثمرين، وهذا ما سوف يشكل سببا لتراجع الطلب على النفط وإمدادات الطاقة في الأسواق الدولية وحتما سوف تنعكس في تراجع لأسعار النفط.

ز. الظواهر الطبيعية والتوترات الجيوسياسية التي عرفها العالم: تجدر الإشارة أن كل حدث يؤثر على سلسلة الإمدادات للنفط في أية دولة في العالم سوف يؤثر على أسعار النفط في الأسواق الدولية، كإعصار "إيفان" الذي اجتاحت خليج المكسيك سنة 2004، وإعصار "كاترينا" الذي ضرب مصافي النفط في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2005 والذي أدى إلى تراجع في معدل الإنتاج وفي النهاية أدى إلى زيادة أسعار النفط، ومن جانب آخر فإن الأزمات السياسية الدولية هي أيضا تؤثر على سلسلة التوريد للطاقة كالعقدان الأمريكي على العراق سنة 2003، والذي أدى إلى خلق أزمة نفطية عالمية، كما أن الأحداث السياسية في فنزويلا والتي تسببت في وقف معظم الصادرات النفطية فيها، إلى جانب الأزمة الصحية العالمية لسنة 2019 و جائحة كورونا التي أدى إلى الغلق التام للاقتصاد الدولي و توقف سلاسل الإمداد في العالم مما تسبب في انهيار لأسعار النفط في الأسواق الدولية.

المطلب الثاني: أساليب التسعير في السوق النفطية

اهتمت شركات النفط الدولية الكبرى بتحديد سعر النفط منذ بداية عمليات الاستخراج والتصدير، باعتباره أصبح يمثل موردا مهما للطاقة في العالم؛ ومرت عمليات التسعير بعدة تطورات تاريخية واکبت مجموعة من الأحداث نذكرها فيما يلي:

الفرع الاول: أسلوب التسعير وفق الاسعار المعلنة: امتازت هذ المرحلة بكون سعر النفط السائد هو عبارة عن اسعار معلنة حيث شمل هذا الاسلوب مرحلتين هما:

1. **التسعير حسب نقطة أساس وحيدة (1936-1939):** كانت الولايات المتحدة الأمريكية، الى غاية الحرب العالمية الثانية، تسيطر على السوق النفطية في العالم حيث كانت الشركات الأمريكية تحتكر انتاج وتصدير النفط، وهذا ما جعلها تتحكم في تسعير النفط حسب ما يتوافق مع السياسات الاقتصادية الأمريكية ومصالحها، والنتيجة أن أسعار النفط الخام في العالم كانت خلال هذه المرحلة تتحدد وفقا للأسعار المعمول بها في خليج المكسيك أي بنقطة أساس وحيدة؛ وهذا ما ورد وكرسته اتفاقية "كناكري" سنة 1928، والتي انبثقت وفقها أيضا تشكيل شركات النفط الكبرى حيث تم تأكيد أن أسعار النفط في أي مكان بالعالم تتحدد بموجب السعر المرجعي في خليج المكسيك (سلمان و محمد دهيم، 2020، صفحة 612).

حيث فرضت الشركات النفطية الكبرى لمنطقة الولايات المتحدة الأمريكية والمكسيك نظاما خاصا للأسعار المعلنة حيث يقضي على أن سعر النفط المعلن في مختلف أنحاء العالم يساوي سعر النفط في منطقة الخليج الأمريكي مضافا اليه تكاليف النقل والتأمين بحساب المسافة من منطقة خليج المكسيك إلى منطقة الاستيراد، أي أن سعر النفط في أوروبا مثلا يساوي سعره في خليج المكسيك مضافا إليه تكاليف الشحن والتأمين للمسافة بين خليج المكسيك الى غاية أوروبا بغض النظر عن المصدر الحقيقي للنفط أي بلد المنشأ، أي أن هذا النظام يتيح للشركات الاحتكارية تحقيق أرباحا عالية من خلال أولا من حصولها على مقابل مادي عن تكاليف النقل والشحن على النفط الاجنبي غير محققة وغير ضرورية، وبالتالي فهي تحصل على فرق تكلفة النقل كربح، وثانيا من خلال كون تكلفة إنتاج النفط الأمريكي مرتفعة بالنسبة لتكاليف إنتاج النفط في المناطق الاخرى في العالم يجعله غير تنافسي في السعر، وبهذه الطريقة يصبح سعره هو نفس سعر النفط في أي مكان ي العالم (الدوري، 1983، صفحة 202).

2. تسعير النفط وفق مشاركة الدول المنتجة ونقطة أساس مزدوج

بدأ هذا النظام في تحديد الأسعار المعلنة عام 1945 حيث سعت بريطانيا والدول الأوروبية للحصول على النفط بأقل التكاليف بعد الحرب العالمية الثانية، نظرا لوجود ارتفاع غير مبرر في أسعار النفط المورد إليها من قبل الشركات النفطية الاحتكارية؛ وبموجب الاعتراف بمنطقة الخليج العربي كنقطة أساس ثانية لتسعير النفط، و اعتبار نقطة موانئ دولة إيران كنقطة اساس لسعر النفط نفسه في خليج المكسيك، وبعد ذلك طالبت الولايات المتحدة

الأمريكية بتحديد سعر الأساس انطلاقاً من موانئ دولة السعودية كنقطة أساس جديدة لسعر النفط خدمة لمصالحها جراء تزايد صادراتها من هذه المنطقة؛ ومنذ ذلك الحين أصبح للنفط نقطتين كأساس للتسعير الأولى في الخليج العربي والثانية في خليج المكسيك مع وجوب أن يكون السعر المعلن في النقطتين موحداً وتحتسب تكاليف النقل من الخليج العربي إلى ميناء الاستيراد ومن خليج المكسيك إلى ميناء الاستيراد، حيث حددت أسعار نقطة الأساس الجديدة في الخليج العربي بحدود مقارنة لأسعار النقطة الأساسية السابقة في خليج المكسيك فأصبح بإمكان المشتري لنفط الشرق الأوسط والخليج العربي أن يدفعوا مقابل النفط أسعاراً معلنة محددة مضافاً إليها أجور شحن وتأمين من اقرب الدول المنتجة إليهم، وبهذه الطريقة تمكن نفط الشرق الأوسط بتكاليفه المنخفضة اكتساب حصة سوقية كبيرة في الأسواق الدولية (سلمان و محمد دهم، 2020، الصفحات 604-618).

وبعد تنامي الاهتمام الدولي بموارد الطاقة وتزايد الطلب على النفط، وفي ظل استقلال العديد من المستعمرات الأفريقية تزايد الوعي لدى الدول المالكة و المنتجة للنفط بأهمية النفط و المداخل المتأتية من خلاله، حيث أصبح وجوب البحث عن طرق لتحسين شروط التعامل في الاستثمارات النفطية، وتأكيد أحقيتها في ثرواتها النفطية، ولتضع حداً للوضع الاحتكاري لشركات النفطية الكبرى في أهم موارد هذه الدول، وأول ما سعت إليه هذه الحكومات هو تأثيرها في الصناعة النفطية وبالأخص في أسعارها وبالتالي زيادة مداخيلها، وكان خفض الأسعار من قبل الشركات النفطية في سنتي 1959 ، و 1960 على التوالي، سبباً لتعجيل فرض موقفاً موحداً للدول المنتجة للنفط، فتمخض عن هذا الموقف إنشاء منظمة الدول المصدرة للنفط "OPEC" تحت شعار ضمان مصالح منتجي النفط، وأما الهدف المعلن للمنظمة فكان منع أسعار النفط من الانخفاض وفرض تدخلها في تحديد السعر بالتشاور مع الشركات النفطية، وتمكنت المنظمة بالفعل من تثبيت الأسعار المعلنة للنفط عند مستوى مقبول لأكثر من 10 سنوات متتالية (نبار حمة و سعود غالي، 2022، الصفحات 151-155).

الفرع الثاني: أسلوب التسعير الحر

تميزت هذه المرحلة بانخفاض هيمنة الشركات النفطية العالمية المحتكرة على أسعار النفط في الأسواق الدولية وانتقلت هذه الهيمنة إلى دول منظمة الأوبك والدول المنتجة للنفط، والتغيرات التي شهدتها السوق النفطية العالمية جعلت العمليات التجارية فيها تتم إما في سوق حرة أو من خلال عقود طويلة الأجل في الأسواق المالية؛ إلا أن السوق الحرة لم تعد كما كانت لعدة اعتبارات منها (نبار حمة و سعود غالي، 2022، صفحة 160):

1. البحث عن احتكار النفط: ولذلك لجأ بعض المنتجين والمستوردين لاستغلال سوق روتردام الهولندي لأجل التحكم في النفط الخام .

2. التغير في الصناعة النفطية: هذه التغيرات والتطورات الصناعية جعلت من السوق الحرة سوقا مرجعية للنفط الخام لتغير الوضع القانوني للشركات النفطية من جهة، وتحول الولايات المتحدة الأمريكية إلى أكبر مستورد للنفط، ومن جهة أخرى كان إنشاء الدول المستهلكة للوكالة الدولية للطاقة كهيئة تراعي مصالحهم دورا كبيرا في تنظيم السوق النفطية، إضافة إلى ظهور دول أخرى منتجة للنفط وتوسع المعروض النفطي، الى جانب إنشاء منظمة خاصة بمصدري النفط "OPEC".

وأخذت منظمة الأوبك بداية من سنة 1973 زمام المبادرة في تحديد سعر النفط الخام وعائدات الدول المنتجة للنفط دون الرجوع إلى الشركات النفطية، وقد قامت باتخاذ قرار بزيادة السعر النفطي بداية من سنة 1974، حيث أن هذا التغيير كان نتيجة لمجموعة من العوامل سرعت من تحرك وتدخل مجموعة الدول المصدرة للنفط ويمكن ايجازها فيما يلي (بوعويّنة، 2018، الصفحات 06-08):

➤ أثبتت المواجهات الأخيرة بين دول منظمة "أوبك" والشركات النفطية على قوة الدول المصدرة للنفط من جهة، وعلى ضعف موقف الشركات النفطية من جهة أخرى، وأكدت التنازلات المتتالية للشركات النفطية في مفاوضات تحديد الأسعار المعلنة سابقا أن مركز الثقل قد انتقل إلى حكومات هذه الدول.

➤ أدى تزايد الاهتمام بالنفط باعتباره أهم مورد للطاقة في الصناعة إلى تزايد اهتمام الدول المصدرة للنفط بأهمية المداخل المنجرة عن تصدير هذه الموارد، وإلى ضرورة الحفاظ على أسعار مقبولة لها، بالنظر إلى أهميته كمصدر مهم لاقتصاداتها.

➤ تزايد معدلات التضخم في العالم، مما أدى إلى تراجع القيمة الحقيقية للعائدات النفطية التي كانت الدول المصدرة تحصل عليها جراء تراجع قيمة العملات في دول العالم.

➤ اتساع الفجوة بين الطلب والعرض العالمي من النفط، وبالتالي تفاقم أزمة الطاقة وظهور نزعة توفير الطاقة لدى الدول المستهلكة للنفط.

إذن ترتب عن هذه العوامل وصول الدول المصدرة للنفط لبيع النفط وبأسعار مرتفعة خلافا لكل التوقعات السائدة قبل سنة 1975، حيث كان من المتوقع أن تكون الدول المصدرة للنفط عاجزة عن تسويق نصيبها من النفط في ظل اتفاقيات المشاركة، وانها ستلجأ إلى إغراق السوق بالنفط بأسعار منخفضة، ولكن ما حدث كان

مخالفا لتوقعات الدول المستهلكة للنفط حيث تم بيع المعروض النفطي للدول المصدرة بكل أريحية مع تحقيق عوائد أكبر من خلال فرض أسعارا أعلى من الأسعار المعلنة.

المطلب الثالث: تطور الطلب على النفط والمعرض النفطي في الفترة 1990-2025

لغرض توسيع فهم آلية عمل السوق النفطي العالمي أكثر لا بد من تناول تطور المعرض النفطي العالمي وكذا تطور الطلب العالمي على النفط، ولذلك نستعرض في ما يلي أولا تطور المعرض النفطي العالمي خلال الفترة 1990 - 2025، وثانيا تطور الطلب العالمي على النفط خلال نفس الفترة وصولا الى المقارنة بينهما لمعرفة إتجاه تأثير الفارق بينهما على الاتجاه العام لأسعار النفط.

الفرع الاول: تطور المعرض النفطي العالمي في الفترة 1990 - 2025

شهد سوق النفط العالمي نموا متفاوتا خلال الفترة 1990 - 2025 وهذا تماشيا مع تطور وسائل الانتاج وكذا استعمال التكنولوجيا المتطورة فيها، الى جانب تزايد عمليات الاستكشافات و التنقيب عن النفط عبر أقطار العالم، وصولا الى تسويق النفط الصخري، والجدول الموالي يبين تطور المعرض النفطي العالمي خلال الفترة 1990 - 2025.

الجدول رقم(09): تطور المعرض النفطي العالمي في الفترة 1990 - 2025 (مليون برميل يوميا)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
حجم المعرض النفطي	64.8	63.7	64.9	65.97	66.88	67.84	69.48	71.25	73.01
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
حجم المعرض النفطي	71.51	74.57	74.80	74.01	77.17	80.85	81.82	82.49	82.37
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
حجم المعرض النفطي	83.06	81.42	83.23	84.02	86.17	86.54	88.70	91.69	92.06
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
حجم المعرض النفطي	92.56	95.03	95.11	88.94	90.25	94.31	96.33	96.89	105

المصدر: اعتمادا على تقارير منظمة الطاقة الدولية على الموقع:

<https://www.iea.org/data-and-statistics/data-product/oil-information>

والملاحظ من الجدول أعلاه ان هناك زيادة مستمرة في المعروض النفطي بداية من سنة 1990 الى غاية سنة 2025، ما عدا سنة 2020 أين شهد حجم المعروض النفطي إنخفاضا واضحا من 95.11 مليون برميل يوميا سنة 2019 ليسجل نحو 88.94 مليون برميل يوميا سنة 2020 وهذا تحت تأثير جائحة كورونا و تبعاتها على الاقتصاد العالمي و خاصة الاغلاق التام و توقف سلاسل الامداد عبر أقطار العالم وهذا ما انعكس في تراجع حجم المعروض النفطي في الاسواق الدولية؛ وبعد سنة 2020 وبعد زوال الجائحة الصحية و انتعاش الاسواق الدولية عاود حجم المعروض النفطي النمو ليسجل أرقاما متزايدة ليسجل سنة 2025 حجما قارب 105 مليون برميل يوميا.

الفرع الثاني: تطور الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990 – 2025

عرف الطلب العالمي على النفط في الاسواق الدولية تزايدا خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 الى غاية سنة 2025، وهذا نابع من زيادة متطلبات و احتياجات دول العالم من الطاقة، رغم تزايد المطالبة من الحد أو التقليل من استخدام الطاقة الاحفورية؛ فزيادة الطلب العالمي على النفط يثبت أنه لا يمكن الاستغناء عن هذه المادة الطبيعية كأهم مصدر للطاقة، والجدول التالي يبين تطور الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990 – 2025.

الجدول رقم (10): تطور الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990 – 2025 (مليون برميل يوميا)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
حجم الطلب على النفط	77	77.7	78.6	80.3	82.9	84.7	85.8	87.5	86.9
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
حجم الطلب على النفط	86.1	88.9	89.5	90.7	92.2	93.8	95.6	97.1	99.4
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
حجم الطلب على النفط	99.9	100.7	101.1	98.3	95.3	90.1	91.5	93.4	95.1
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
حجم الطلب على النفط	97.2	98.5	98.9	90.1	95.3	98.3	100.7	102.5	103.9

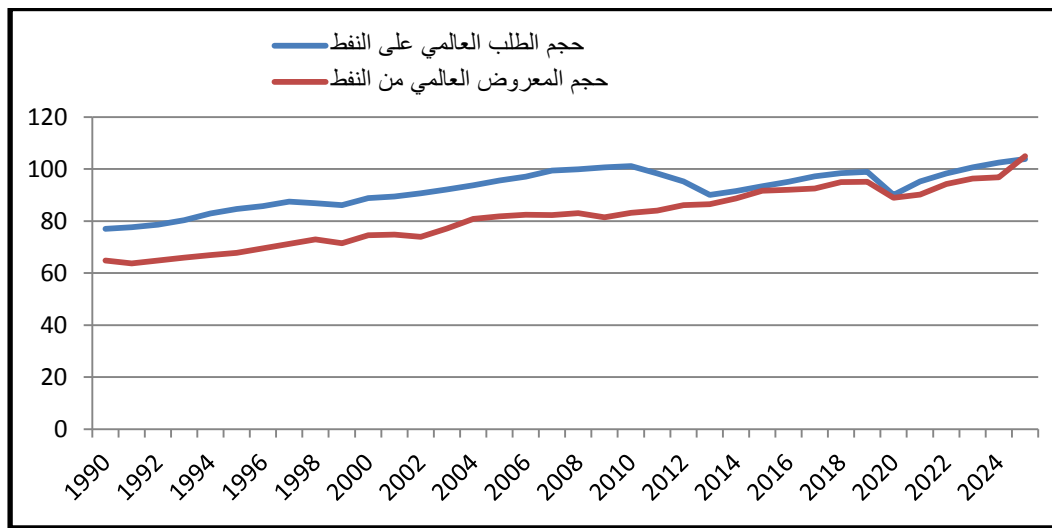
المصدر: إعتمادا على تقارير منظمة الطاقة الدولية على الموقع:

<https://www.iea.org/data-and-statistics/data-product/oil-information>

والملاحظ من الجدول أعلاه ان هناك نموا متزايدا في الطلب العالمي على النفط خلال الفترة 1990-2025، ما عدا سنة 2020 أين شهد حجم الطلب على النفط تراجعا واضحا من 98.9 مليون برميل يوميا سنة 2019 ليسجل نحو 90.1 مليون برميل يوميا سنة 2020 وهذا تحت تأثير جائحة كورونا و وما نتج عنها من آثار سلبية على الاقتصاد العالمي و خاصة الاغلاق التام و توقف سلاسل الامداد عبر أقطار العالم وزيادة عدم اليقين في المستقبل ومدى طول مدة الاغلاق وتوقف النشاط الاقتصادي، حيث أثر ذلك على حجم الطلب على النفط في الاسواق الدولية؛ وبعد سنة 2020 وبعد زوال الجائحة الصحية عاود جم الطلب على النفط النمو ليسجل أرقاما متزايدة ليسجل سنة 2025 حجما قارب 103.9 مليون برميل يوميا.

ولأجل الوصول الى المقارنة بين حجم كل المعروض و الطلب على النفط في الاسواق الدولية خلال الفترة 1990-2025، وبالاتماد على معطيات الجدولين أعلاه يمكننا قراءة معطيات السوق النفطي من عرض و طلب بشكل أفضل من خلال الشكل الموالي:

شكل رقم (05): تطور كل من المعروض العالمي و الطلب العالمي على النفط في الفترة 1990-2025



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدولين رقم (09) ورقم (10)

من خلال الشكل أعلاه، يظهر جليا ان هناك تباين و اختلاف بين حجم الطلب العالمي على النفط و حجم المعروض النفطي العالمي خلال الفترة 1990-2025 ويمكن تقسيم هذه الفترة للمراحل التالية:

- من سنة 1990 الى غاية سنة 2013 شهد الطلب العالمي نموا متزايدا ولكن بمستوى أعلى من حجم المعروض النفطي العالمي حيث كان حجم الطلب العالمي على النفط في حدود 77 مليون برميل يوميا مقابل

حجم معروض نفطي بلغ 64.8 مليون برميل يوميا في سنة 1990، وعلى نفس المنوال بلغ حجم الطلب العالمي على النفط سنة 2013 ما يقارب 90.1 مليون برميل يوميا مقابل حجم معروض نفطي بلغ 86.54 مليون برميل يوميا، حيث ان هذا الفارق في الحجم كان له تأثيرا مباشرا في زيادة أسعار النفط خلال هذه الفترة حيث كان سعر البرميل الواحد 15,97 دولارا سنة 1990 مقابل 111,89 دولارا سنة 2012 و 109,44 دولارا سنة 2013.

- من سنة 2014 الى غاية سنة 2020 تراجع الفارق بين حجم كل المعروض النفطي العالمي و الطلب العالمي على النفط خلال هذه الفترة والتي تميزت أيضا بتراجع في أسعار النفط تحت تأثير التراجع المسجل في حجم الطلب على النفط عما كان عليه قبل هذه الفترة حيث كان سعر النفط سنة 2014 في حدود 99,61 دولارا للبرميل مقابل 54,2 دولارا للبرميل سنة 2017 و 64,4 دولارا للبرميل في سنة 2019.

- خلال سنة 2020 نلاحظ تراجع مستوى كل من الطلب و كذا العرض النفطي العالميين عن المستويات السابقة المسجلة قبل هذه السنة، وهذا تحت تأثير الجائحة الصحية وما تبعها من آثار سلبية على الاقتصاد العالمي وهذا بطبيعة الحال أثر على سعر النفط في هذه السنة ليسجل انخفاضا حادا بلغ سعره حدود 42,1 دولارا للبرميل الواحد.

- من سنة 2021 الى غاية سنة 2025 نلاحظ عودة التزايد المستمر في حجم كل من المعروض النفطي العالمي وكذا الطلب العالمي على النفط، وهذا بعد تحسن الاوضاع الاقتصادية العالمية وانفراج الازمة الصحية، ولكن الملاحظ في هذه الفترة وجود فارق أقل بين مستوى حجم كل من العرض و الطلب في الاسواق النفطية الدولية عكس ما كان عليه هذا الفارق في الفترة السابقة، وفي المقابل نجد أن أسعار النفط سجلت إستقرار نسبيا خلال هذه الفترة.

المبحث الثالث: التطور التاريخي لأسعار النفط.

عرفت سوق النفط تطورات كثيرة بداية من أول اكتشاف للنفط وصولا الى بداية الاستغلال، و بسبب تميز بعض الدول عن غيرها بامتلاكها هذه الثروة الطبيعية أصبح هناك سوقا دوليا للنفط تتم من خلاله عمليات البيع و الشراء لاهم سلعة عرفها الاقتصاد العالمي، ومن هنا بدأ الصراع على فرض أسعار النفط بما يتناسب مع أهداف الدول المصدرة من جهة وأهداف الدول المستوردة من جهة أخرى.

المطلب الاول: تطور أسعار النفط في ظل الأزمات النفطية الاولى (1973، 1979، 1986)

أدت زيادة الطلب العالمي على النفط في الاسواق الدولية الى زيادة أسعار النفط تدريجيا بداية من نهاية الحرب العالمية الاولى، وتوجه الاقتصاد العالمي نحو التصنيع بالاعتماد على مصادر الطاقة ولكن تصاعد أسعار مصادر الطاقة وخاصة النفط خلق أزمات عالمية سميت بالأزمات النفطية.

الفرع الأول: في ظل الازمتين النفطيتين في 1973 وفي 1979:

كانت أول صدمة نفطية في بداية سنة 1970 والتي عرفت ارتفاعا قياسيا لأسعار النفط لم يسجل من قبل وهذا بسبب اختلال بين العرض والطلب حيث تخطت الاسعار قيمة 30 دولارا للبرميل الواحد، وجاء هذا ايضا في ظل قيام مجموعة من الدول العربية بوقف امداداتها للولايات المتحدة الأمريكية كردة فعل لدعم هذه الاخيرة للكيان الصهيوني، الا ان الاسعار عرفت استقرارا في نفس السنة، كما ان امداد السوق بالنفط اصبح منتظم، وهذا الى غاية سنة 1978، أين انفجرت الازمة النفطية الثانية حيث شهدت الاسعار في سنة 1979 قفزة نوعية بسبب حرب الخليج الاولى لتصل في سنة 1980 الى قيمة 37.9 دولارا لبرميل خام واحد؛ ومع الركود الذي شهده اقتصاد الدول المتقدمة في بداية الثمانينات والذي ادى الى انخفاض الطلب واستهلاك النفط مما أنتج ضغطا نحو تخفيض الاسعار مستقبلا (بو الشعور، 2016، صفحة 104).

وهذه المعطيات ساعدت كثيرا في تعزيز مسار تطور اسعار النفط التي عرفت تصاعدا خلال هذه الفترة، وقد ساهمت هذه الصدمة في انشاء الوكالة الدولية للطاقة، من اجل ضبط دور منظمة الاوبك وعدم الاعتماد الكلي على النفط المستورد من الدول المنضمة اليها.

الفرع الثاني: ما قبل الازمة النفطية 1986

واصلت اسعار النفط ارتفاعها حتى سنة 1981، عرفت الاسعار الفورية ارتفاعا وصل الى غاية 40.6 دولار لخام النفط إلا انه لم يكن السعر الرسمي بنفس مستوى السعر الفوري، حيث قدر السعر الرسمي بقيمة 32 دولار للبرميل في اواخر 1980 وبقيت الاسعار الرسمية لخام القياس على مستواها المقرر من طرف منظمة الاوبك في أكتوبر 1981 بجنييف واستمر ذلك الى اواخر 1982؛ إلا أن الاسعار الفورية بدأت في الانخفاض بمعدل 3 دولارا لتصل نهاية 1982 الى 30.92 دولار وقد ظهر تأثير السوق الفورية بشكل واضح في سنة 1983، كما عرف الطلب العالمي انخفاضاً على مستوى منظمة الاوبك وتلاعبا بكميات المخزون من طرف المستهلكين

الكبار، واشتدت خلال هذه السنة حرب الاسعار وهو ما ادى الى انخفاضها حيث وصل سعر خام القياس في فيفري 1983 الى 30 دولار بعدما كان 34 دولارا، ومن اهم الاسباب هو تخفيض الاسعار من طرف النرويج وبريطانيا لتنافس اسعار بحر الشمال (أبو العلاء، 2008، صفحة 216).

قدرت الاسعار الرسمية بقيمة 29 دولار في 1984، بينما عرفت الاسعار الفورية انخفاضا الى 27.75 دولار للبرميل في أواخر السنة نفسها، وبعد اجتماع دول الاوبك في جنيف سنة 1985 ارتفعت الاسعار الى 28 دولار للبرميل لتعرف بعدها تذبذبا في السنة الموالية حيث بلغ سعر برميل النفط 13 دولارا، بسبب عدم احترام بعض الدول المنتجة للنفط لحصصها الإنتاجية من جهة، وانخفاض الاستهلاك واستبداله بمصادر طاقة بديلة من جهة أخرى، وفي ديسمبر 1986 تم عقد اجتماع لدول الاوبك من جديد والاتفاق على تخفيض الانتاج في النصف الأول من سنة 1987 بمقدار 15.8 مليون برميل يوميا والعمل بسعر الاشارة بقيمة 18 دولار للبرميل ثم عقدت منظمة الاوبك في نوفمبر 1988 اجتماعا تم خلاله اتخاذ قرار تحديد سقف الانتاج بقيمة 15.8 مليون برميل لليوم، وهذا لمدة تمتد الى 16 شهرا وبسعر رسمي يقدر بقيمة 18 دولار للبرميل (دقيش و هني، 2019، صفحة 118).

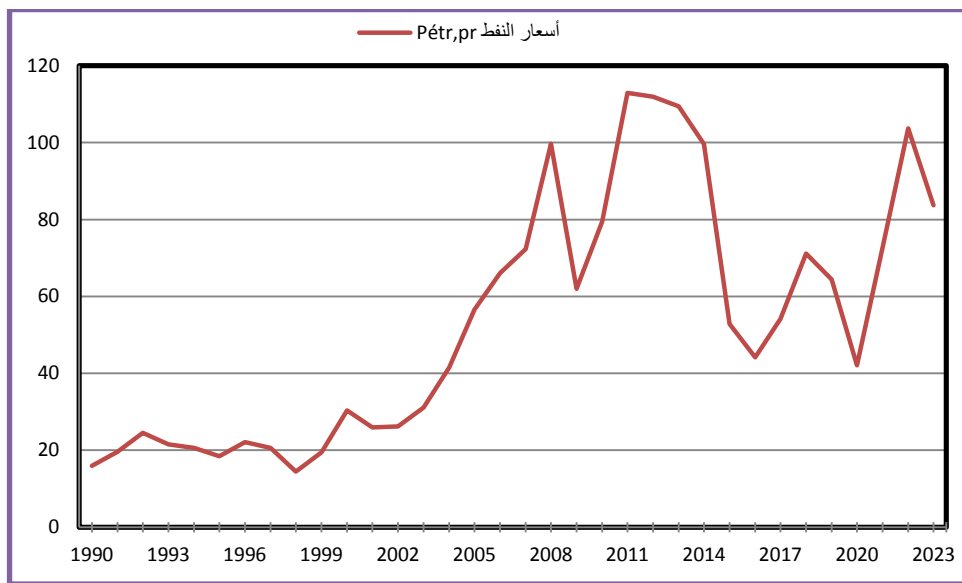
الفرع الثالث: في ظل الأزمة النفطية 1986

استمر ارتفاع الاسعار بعد صدمة سنة 1979 الى بداية سنة 1985، وهو ما جعل الدول المستهلكة تبحث عن سبل لتخفيض الأسعار وهذا عن طريق مجموعة من الطرق من خلال التقليل من الاعتماد على نفط الأوبك وتخزين كميات هائلة من النفط حين انخفاض أسعاره. وفعلا عرفت اسعار النفط في 1986 انخفاضا قياسيا حيث وصل سعر البرميل من النفط الى 13 دولارا فقط، فبعد أن تخلت السعودية عن دور المنتج المرجح وقرار المحافظة عن حصتها السوقية، حيث قامت برفع انتاجها النفطي لإغراق السوق واستعادة حصتها مع تخفيضات كبيرة على نفطها، فما كان على باقي دول الاوبك سوى السير على نفس خطاها وهو ما تسبب في إغراق السوق وانخفاض اسعار النفط الى اقل من 10 دولار (حمدان، 1976، صفحة 125)؛ كما قامت بعض الدول ببيعه بقيمة 07 دولار فقط، ثم حاولت اوبك حماية اسعارها في حدود قيمة 18 دولارا من خلال الاتفاق في ديسمبر من نفس السنة على ضرورة تقليص حجم الانتاج الى 15.8 مليون برميل، حيث بقيت اسعار النفط اقل من 18 دولار قبل ان ترتفع من جديد سنة 1990 الى 23 دولارا (القريشي، 2020، الصفحات 146-164).

المطلب الثاني: تطور أسعار النفط في ظل الازمات النفطية الحديثة (1990-2023)

تابعت أسعار النفط في الاسواق الدولية تقلباتها تحت تأثير عدة عوامل سياسية وأمنية و صحية أدت الى ظهور أزمات نفطية أخرى امتازت بتأثير أقل حدة مقارنة بالأزمات النفطية السابقة، باعتبار تغير الهيكل التنظيمي داخل سوق النفط الدولي وتطور أسواق رأس المال، والشكل الموالى يوضح تطور أسعار النفط خلال الفترة 1990 - 2023.

شكل رقم (06): تطور أسعار النفط في الفترة 1990-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الملحق رقم (01)

ومن خلال الشكل اعلاه يمكن تقسيم هذه الفترة الى أربعة مراحل كالتالي:

الفرع الأول: تطور اسعار النفط في الفترة 1990 - 2000

شهدت بداية التسعينات مجموعة من الاحداث والتغيرات المهمة، ويعد التخلي نهائيا عن الفكر الاشتراكي في روسيا خلال سنتي 1990 و1991 أكبر حدث أثر بشكل كبير على السوق النفطية التي شهدت تذبذبا في المعروض النفطي، بالإضافة الى حرب الخليج الثانية، وهاذين الحدثين أديا الى رفع اسعار النفط من 17 دولارا للبرميل الواحد ليصل سعره الى 36 دولارا امريكيا بالتحديد في شهر اكتوبر 1991 بعدما كان في حدود 22.26 دولارا، إلا ان الاسعار عادت للانخفاض من جديد سنة 1991 نظير مجموعة من الاسباب تتمثل فيما يلي (Claudio & Pasquale, 2012, p. 6):

- التباطؤ في نمو الطلب على البترول نتيجة الركود الذي عانى منه الاقتصاد العالمي.

- عدم تقيد دول منظمة "الابوك" بالحصص المخصصة لها من حجم الانتاج.

- استمرار عملية الاحتفاظ بمخزون نفطي كبير في الدول الصناعية الكبرى وأولها الولايات المتحدة الأمريكية.

وتأتي هذه الاحداث بعد استعادت منظمة "الابوك" لدورها وحفاظها مجددا على حصتها في السوق العالمية للنفط والتي فقدتها في الثمانينات، إلا أن الملاحظ هو تواصل إنخفاض أسعار النفط لتصل الى ادنى مستوى لها خلال سنة 1994 و1995 مع استمرار فرض العقوبات على النفط العراقي، فحاولت دول منظمة "الابوك" من خلال إعادة ضبط الحصص أن تعيد الاسعار الى عافيتها في سنة 1996، ولم تشهد السوق تحسنا الى ان حدثت الازمة المالية الآسيوية سنة 1997 وتحولها الى أزمة إقتصادية أدت الى إقرار الزيادة في الانتاج النفطي لتغطية آثار الازمة الاقتصادية، اين قررت زيادة انتاجها السنوي بنسبة 10% ووصل سعر البرميل الواحد الى 10 دولار فقط، ووصل بعدها متوسط سعر النفط الى 11 دولارا في 1998 (القرشي، 2020، صفحة 164)؛ والى جانب ذلك هناك أسباب أخرى رئيسية ساعدت على انهيار اسعار النفط نذكر منها (بلعوز و ضالع، 2013، صفحة 196):

- عدم تقيد دول الخليج العربي بالحصص ضمن منظمة "الابوك" بغية الوصول لتغطية الطلب العالمي اثناء ازمة الخليج.

- توافر المزيد من الاحتياطي للنفطي للدول الصناعية الكبرى قدر بحوالي 2.5 مليون برميل وهو ما اعلنته الوكالة الدولية للطاقة.

والسببين المذكورين أعلاه ساهما بشكل كبير في احداث فائض في العرض، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية لوحدها بتكوين مخزون نفطي استراتيجي كان مصدره هو النفط العربي الرخيص.

وكرد فعل عما سبق ذكره، سعت دول "الابوك" الى تخفيض إنتاجها بمقدار 1.71 مليون برميل يوميا عما كان عليه مما أدى الى انتعاش اسعار النفط، كما قامت مجموعة من الدول خارج منظمة الابوك خاصة روسيا والمكسيك والنرويج بخفض انتاجها بنحو 388 الف برميل يوميا مما ساهم في إعطاء دفع جديد لرفع اسعار النفط (بوجردة، 2016، صفحة 27)؛ وفي سنة 1999، اقترحت فنزويلا وضع الية لضبط الاسعار من خلال تسقيفها وتحديد 28 دولار كحد اعلى و 22 دولارا كحد أدنى، ويكون التدخل بزيادة الانتاج حسب مستوى الاسعار،

فإذا تجاوز السعر الحد الأعلى في مدة 20 يوما سيزاد الانتاج الى مستوى 500 الف برميل يوميا، اما اذا انخفض السعر دون الحد الأدنى في مدة عشرة ايام سيخفض الانتاج بالمعدل نفسه؛ وهذا ما لقي قبول المنظمة وقد اقترح أيضا الى جانب ما سبق امكانية تعديل سقف الانتاج (Hassani & Abderrahmane, 2020, p. 48).

الفرع الثاني: تطور اسعار النفط في الفترة 2000-2008

بداية من سنة 2001 شهد العالم الاقتصادي تباطؤ في معدلات النمو مرفوق بزيادة معدلات التضخم، حيث انخفضت الاسعار الاسمية للنفط بنسبة 16.3% اي بقيمة 4.5 دولار للبرميل مقارنة بسنة 2000 التي بلغت 27.6 دولار للبرميل، وبسبب احداث 11 سبتمبر 2001 دخل العالم في حالة ركود وترقب في الولايات المتحدة الامريكية وهذا بسبب الارتباط الوثيق بين الاقتصاد الأمريكي ومختلف اقتصاديات دول العالم، وهو ما أثر على الطلب العالمي للنفط الخام والذي انعكس في انخفاض معدل سعر نفط "الايوك" الى 23 دولارا للبرميل، بعدما كان سعره في سنة 2000 يقدر بحوالي 27.6 دولارا، وتواصل الانخفاض حيث بلغ حدود 17.6 دولار للبرميل في نفس السنة؛ وهذا ما ألزم منظمة "الايوك" التدخل بخفض الانتاج بإجمالي قدره 1.5 مليون برميل يوميا، وتحقيق مبتغاها فعرفت اسعار خامات الايوك استقرارا نسبيا وبقيت ضمن حدود (22-28) دولارا (بلقلة ب.، 2013، صفحة 09).

والجدير بالذكر في هذه الفترة هو وجود توتر في منطقة الشرق الاوسط وما صاحبه من تنامي مخاوف نقص الامدادات النفطية مستقبلا، بالإضافة الى توقف ضخ نفط العراق نتيجة للغزو الأمريكي له، ففي سنة 2004، تواصل ارتفاع اسعار النفط حيث وصلت الى مستويات قياسية لم تعرفها السنوات الماضية، حيث بلغ في بورصة نيويورك 43 دولارا للبرميل الواحد وهو يمثل طفرة في سعر النفط لم يتحقق منذ 21 سنة، وهذا طبعاً كنتيجة لارتفاع حجم الطلب العالمي على النفط (المزيني، 2013، صفحة 228).

تسببت طفرة أسعار النفط في زيادة المضاربة في الاسواق الآجلة للنفط، فالعرض النفطي الحقيقي اصغر من المتداول من العقود النفطية، ولذلك ارتفع سعر الخام من النفط الى 133 دولار كمعدل شهري في 2008 سنة وهي تمثل ذروة الاسعار وهو ما عزز المضاربات أكثر وبرز دور عقود النفط في مجال الاستثمار المالي في البورصات العالمية، وعند انفجار الفقاعات المالية سنة 2008، ظهرت بداية الازمة باختيار اسعار النفط حيث وصل سعر خام النفط ما يقارب 42 دولارا للبرميل، وقبل تفاقم الازمة دعت السعودية الى اجتماع طارئ في اراضيها يضم وزراء الطاقة لكل الدول المستهلكة والمنتجة للنفط والمنظمات النفطية للكشف عن الاسباب الحقيقية وراء تشكل

فقاعة أسعار العقود الآجلة للنفط حيث تم التوصل الى أن السبب الرئيسي هو عدم وجود انتاج او عرض كاف في السوق مع محدودية الطاقة الانتاجية؛ إلا أن الاحداث المالية أدت الى تراجع كبير في أسعار النفط، خصوصا بعد أزمة الرهون العقارية وآثارها العنيفة على اقتصادات بلدن كثيرة (الموسوي، 2005، صفحة 17).

واستمر الانخفاض في سنة 2009 حيث بلغ 61 دولار للبرميل الواحد كنتيجة لانكماش الاقتصاد العالمي بسبب تداعيات أزمة الرهن العقاري.

الفرع الثالث: تطور اسعار النفط في الفترة 2009-2014

قامت منظمة "الابوك" بداية من سنة 2009 بخفض الانتاج حيث وصل الى 4.2 برميل يوميا لأجل التأثير على الاسعار، وبعد زوال آثار الازمة المالية، ظهر اتجاه تصاعدي لأسعار النفط حيث وصلت الى حدود 83.8 دولارا في سنة 2010 ؛ لكن بالمقابل وجراء تعافي الاقتصاد الأمريكي زاد انتاج النفط في الولايات المتحدة الأمريكية بأكثر من مليوني برميل يوميا منذ نهاية سنة 2010، وازافة لذلك ارتفع إنتاج دولة المملكة العربية السعودية والعراق والكويت وقد ادت هذه التطورات الى تشبع السوق في ظل انقطاع العرض النفطي ما بين 2011 و 2012 في كل من ليبيا، نيجيريا وإيران، فاستقرت الاسعار بين 100 دولار و 120 دولار خلال الفترة الممتدة بين 2011-2014، وبعد تخفيض الولايات المتحدة الأمريكية لاستهلاك النفط وانتقالها لإنتاج الغاز الصخري مؤثرة على الطلب العالمي على النفط مع تزايد الاهتمام بالطاقات البديلة المتجددة، وانعكس ذلك في تراجع اسعار النفط بداية من سنة 2014 (بوخاري و دهماني، 2018، الصفحات 225-226).

ولم تكن مساهمة منظمة الأوبك في زيادة المعروض النفطي العالمي خلال هذه الفترة الا بسنة قدرت بحوالي 2%، في حين ساهم الانتاج الأمريكي بنسبة 50% من الانتاج العالمي في نفس الفترة، والذي كان معظمه النفط الصخري؛ كما شهدت هذه الفترة ظهور منتجين غير شرعيين مثل الميليشيات في دولة ليبيا بعد الحرب، وداعش في العراق وسوريا، حيث نفط هؤلاء يباع في الاسواق دون شروط وبأسعار منخفضة.

الفرع الرابع: تطور اسعار النفط في الفترة 2014-2023

شهدت مؤشرات الاسواق العالمية هبوطا حادا خلال هذه الفترة بعد تراجع اسعار خام النفط بنسبة 20% ، ويكمن سبب انخفاض اسعار النفط الى مجموعة من العوامل تتمثل في (بو الشعور، 2016، صفحة 105):

- استقرار الأوضاع في دولة ليبيا وتحسن الأوضاع السياسية في دولة إيران مع الولايات المتحدة الأمريكية، الى جانب تراجع الطلب على النفط وتزايد الاهتمام بالطاقات البديلة.

- التغير في السلوك الاستراتيجي داخل منظمة "الاوبيك": حيث تغير تركيزها من الحفاظ على الاسعار على حساب حجم الانتاج الى تركيزها على الحفاظ على الحصة السوقية لها على حساب السعر، وقد اتخذت قرارات بزيادة الانتاج في ظل وجود العرض الفائض من النفط، وهو ما ادى الى استمرار انخفاض الأسعار.

- تشجيع السوق النفطي من المعروض النفطي وهذا يعود الى العوامل التالية (عيساوي، 2017، صفحة 105):

- ✓ زيادة حجم الإنتاج من خارج دول الأوبك، في كل من كندا والولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل، مع ظهور انتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية.
- ✓ تحول الولايات المتحدة الأمريكية من مستهلك الى منتج للنفط، حيث ارتفعت الصادرات الأمريكية من النفط الخام بحوالي 400 ألف برميل يوميا من النفط الخام وفي مجملها تقدر بحوالي 8.7 مليون برميل يوميا.
- ✓ رفض المملكة العربية السعودية خفض حصتها الانتاجية، في ظل كون السوق النفطي يمتاز بعامل قوة في الطلب لا تضاهي حجم العرض وهذا يعني أن الاسعار سوف تتجه نحو الانخفاض، ومنتجو النفط الصخري لا يستطيعون تحمل هبوط السعر تحت ال 70 دولارا للبرميل وهذا يعني اعادة السيطرة على السوق النفطي وهذا الذي لم يحدث، وفي سنة 2015 تم تسجيل إنتاج ما يقارب 3 ملايين برميل إضافي عن حجم الطلب العالمي، وهو ما يظهر انه حتى ولو حاولت الاوبيك تدارك الامر بخفض حجم إنتاجها اليومي بمقدار مليوني برميل يوميا فإن ذلك لن يعيد الأسعار الى ما كانت عليه.

ووصل سعر النفط في 2016 الى حدود 30 دولارا للبرميل الواحد، وعرفت هذه السنة انخفاضا بنسبة 17.8% مقارنة بسنة 2015، حيث بلغت معدل سعر سلة خامات الاوبيك بين (26.5- 51.7) دولارا للبرميل، اما المتوسط السنوي للسلة فقد أصبح 40.7 دولارا للبرميل أي بتراجع قدر بقيمة 8.8 دولارا في البرميل الواحد (القريشي، 2020، الصفحات 162-164).

➤ أما خلال سنة 2017 فقد عرفت ارتفاعا في اسعار النفط الى نحو 60 دولارا للبرميل، كنتيجة لتأكيد قرار الدول المنتجة التزامها بتخفيض الانتاج والذي بدأ تطبيقه في نفس السنة، حيث خفضت الدول المصدرة للنفط ضمن منظمة "اوبيك" ما يقارب 1.2 مليون برميل يوميا، في حين خفضت الدول غير الاعضاء نصف

الكمية، لتسلك اسعار النفط اتجاها تصاعديا في سنة 2018 حيث وصلت في نهاية السنة الى 80 دولارا للبرميل، وهذا رغم ارتفاع مخزونات النفط الخام خاصة الولايات المتحدة الامريكية.

➤ أما خلال سنة 2019، شهدت أسعار النفط انخفاضا ملحوظا، مقارنة بارتفاعها في السنة التي تسبقها حيث شهدت المعدلات الشهرية لسعر سلة خامات الأوبك تذبذبا تراوح ما بين (58.7 و 70.8) دولارا للبرميل، بما يعادل تراجع سنوي نسبته 8.3 % بالمقارنة بسنة 2018.

➤ أما خلال سنة 2020، شهدت أسعار النفط تدهورا كبيرا بسبب تداعيات الازمة الصحية COVID "19" واختيار الطلب العالمي في ظل الاغلاق التام لسلاسل التوريد، حيث وصل متوسط سعر النفط 21 دولارا للبرميل في نفس السنة؛ ثم بدأ تعافي الاقتصاد العالمي بداية من سنة 2021 مع رفع القيود المفروضة على الاقتصاد العالمي لتلامس الاسعار مجددا قيمة 101 دولارا للبرميل سنة 2022 تحت ضغط تداعيات الحرب الروسية الاوكرانية والعقوبات المفروضة من قبل الولايات المتحدة الامريكية وحلفاؤها على النفط الروسي مما خلق ترجعا في إمدادات السوق النفطي العالمي؛ كما تميزت سنة 2023 بعودة أسعار النفط للاستقرار نسبيا في حدود (70-90) دولارا للبرميل الواحد، وهذا بفعل تأثير توقعات صندوق النقد الدولي بتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي في العالم، ومن جهة اخرى زيادة المعروض النفطي في ظل وجود مخزون كبير من النفط لدى الولايات المتحدة الامريكية.

المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار النفط على الفاعلين في سوق النفط

تميز التغير التاريخي لأسعار النفط بعدم الاستقرار والتقلبات الحادة، فكانت تشهد أحيانا ارتفاعا كبيرا، و أحيانا أخرى تشهد انخفاضا حادا، ومن البديهي أن هذه التقلبات السعرية ستعكس سلبا أو ايجابا على الفاعلين في هذه السوق حسب طبيعة التدخل في السوق النفطية من منتجين (مصدرين) و مستهلكين (مستوردين).

الفرع الاول: أثر تقلبات أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط

كانت الدول المصدرة للنفط أكثر اهتماما بتقلبات أسعار النفط، خاصة وأن قيمة الصادرات النفطية ستعكس مباشرة على حجم العائدات المالية التي ستستفيد منها هذه الدول، ولذلك سنحاول ان نبرز تأثير كل من أثر ارتفاع أسعار النفط وأثر انخفاضها على حدى.

1. أثر ارتفاع أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط

كان لارتفاع أسعار النفط عبر التاريخ أثرا إيجابيا على الدول المصدرة للنفط، وتمثل هذا الأثر دائما في زيادة إيرادات الصادرات النفطية لهذه الدول، لكن الجدير بالذكر هو أن الارتفاع الشديد لهذه الأسعار أحدث أزمات عالمية في أسواق النفط سميت بالأزمات النفطية كما عرفنا ذلك سابقا، حيث أنه ونتيجة لارتفاع أسعار النفط في سنة 1973، حققت الدول المصدرة للنفط عدة مكاسب اقتصادية ومادية من جانب، ومن جانب آخر ما حققته من مكاسب سياسية، حيث ازداد الدخل لدى هذه الدول نتيجة كل زيادة في سعر النفط في الأسواق الدولية، مما مكن هذه الدول من تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية المخطط لها و التوسع فيها في ظل توفر الموارد المالية؛ و بالموازات لذلك استطاعت الدول المصدرة للنفط استغلال الفوائض المالية في زيادة استثماراتها المتعلقة بنشاطها الإنتاجي في كل المجالات بما فيها استثمارات الطاقة النفطية وهذا بزيادة رأس المال واستقطاب الأيدي العاملة الفنية والمهنية المختصة وذوو الكفاءة الأجنبية العالية لتنفيذ الاستثمارات، كما استطاعت معظم الدول المصدرة للنفط باستغلال زيادة الفوائض المالية زيادة الانفاق الحكومي، وتحقيق معدلات نمو أكبر والرفع من مستوى معيشة الأفراد في هذه الدول، وبالتالي حققت معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي (شكرين، 07-08 أكتوبر 2015، صفحة 07)؛ وبالرغم من هذه الآثار الإيجابية لزيادة أسعار النفط لابد أن نذكر أنه قد رافق ذلك ارتفاعا في معدلات التضخم في البلدان المصدرة للنفط وخاصة البلدان النامية وبنوعيه التضخم المحلي و التضخم المستورد، حيث أدى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية في هذه البلدان إلى زيادة حجم الاستهلاك المحلي وعجز في الناتج المحلي فانتقلت الى تغطيته بالاستيراد، وهذا ما أدى الى تآكل الفوائض المالية لصادرات النفط (مندور و رمضان، 1990، صفحة 193).

2. آثار انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط

كان لانخفاض أسعار النفط الحاد أثرا سلبيا كبيرا على الدول المصدرة للنفط، حيث كانت هذه الدول تفقد جزء كبيرا من إيرادات الصادرات النفطية وبالتالي إحداث أزمة تمويل داخلية، وخاصة في الدول التي تعتمد على الموارد النفطية في تمويل اقتصادها، وبشكل مباشر كان انخفاض العوائد النفطية يظهر في تراجع كبير في معدلات النمو الاقتصادي لهذه الدول.

وبمراجعة الاحداث التاريخية نجد أنه كلما حدث تراجع في أسعار النفط يعود هذا الانخفاض بأثار سلبية على الدول المصدرة للنفط، وعلى سبيل المثال قد حدث انخفاض كبير في العوائد النفطية للدول المصدرة سنة

1992 حيث بلغت قيمة 202 مليار دولار في هذه السنة، بعد أن حققت سابقا قيمة تجاوزت 279 مليار دولار سابقا في سنة 1980، بسبب الاحداث الهامة التي ميزت تلك الفترة وخاصة التخلي عن إستراتيجية الاتحاد السوفياتي كما سبق وان تطرقنا لهذه الاحداث وكنتيجة لذلك شكل تراجع الدخل وانخفاض الإنفاق العام في هذه الدول أزمة حقيقية داخلية في معظم الدول النامية مرفوق بتراجع معدلات النمو الاقتصادي (القريشي، 2020، الصفحات 150-155).

كما ان انخفاض حجم الفوائض المالية المتأتية من الصادرات النفطية تسبب في لجوء العديد من الدول المصدرة للنفط إلى سحب أموالها المودعة لدى البنوك الأجنبية لتغطية العجز في ميزانياتها، الى جانب اللجوء إلى الاقتراض من صندوق النقد الدولي لبعض الدول التي شهدت أزمات سياسية أيضا في نفس الفترة، خاصة بعد تحول سوق النفط الى حرب سياسية بين البلدان المصدرة للنفط و الدول المستوردة له؛ وهذه النتائج تكاد تكون نفسها على الدول المصدرة للنفط في جميع الازمات النفطية التي انهارت فيها أسعار النفط.

ومن جانب آخر من أوجه آثار إختيار أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط، فان انخفاض أسعار النفط أظهر حاجة الدول لمصادر تمويل أخرى لاقتصاداتها وملزمة على تنويع صادراتها والبحث عن الاستعمال الرشيد للعوائد النفطية بالإضافة الى توسيع البنية التحتية وتطوير قاعدتها الانتاجية.

الفرع الثاني: أثر تقلبات أسعار النفط على الدول المستوردة للنفط

من خلال دخول الدول المستوردة والمستهلكة للنفط في الاسواق الدولية للنفط كمشتري للنفط فهذا يجعلها تتحمل أعباء الاسعار فيها، وبطبيعة الحال فهي تحقق أرباحا من خلال الشراء بأسعار متدنية، والعكس فهي تتحمل أعباء كبيرة في حالة ارتفاع الاسعار وهذا سوف ينعكس على مستوى أسعار المواد المصنعة النفطية لديها.

1. أثر ارتفاع أسعار النفط على الدول المستوردة للنفط

تبرز آثار ارتفاع أسعار النفط على الدول المستوردة للنفط في عدة أشكال أهمها(الخاطر، 2015، الصفحات 07-08):

أ. كفاعل في الاسواق الدولية للنفط، فان الدول المستهلكة للنفط تتحمل تكاليف أكبر في حالة ارتفاع أسعار النفط وهذا يجعل مستوى أسعار الصناعات لديها يزداد أيضا.

ب. في حالة الارتفاع الحاد لأسعار النفط و الذي أدى الى أزمات نفطية على مستوى العالم الاقتصادي كان الاقتراض هو السبيل الوحيد أمام هذه الدول للتخفيف من حدة الازمة النفطية؛ وهذا ما أدى الى ارتفاع ديونها الخارجية وعلى سبيل المثال في سنة 1971 قبل الازمة النفطية الاولى كانت المديونية الخارجية لكثير من الدول المستوردة للنفط محدودة نسبيا وفي متوسط مقبول في ظل إقتصاد عالمي إمتاز بنمو قوي بعد الحرب العالمية الثانية وكانت المديونية الخارجية لكل من البرازيل و الأرجنتين في حدود 3 - 5 مليار دولار، وفي كل من تونس و المغرب و الهند في حدود 5 - 10 مليار دولار، وأما بعد سنة 1973 و 1979 وبسبب ارتفاع أسعار النفط بلغت الديون الخارجية لجأت الدول المذكورة الى الدين الخارجي لتغطية عجز ميزان المدفوعات لديها ولذلك قفزت المديونية الخارجية لكل من مصر وتونس والمغرب لتبلغ حدود 15 - 25 مليار دولار، وفي الهند وكوريا الجنوبية في حدود 30-60 مليار دولار، وفي دول أمريكا اللاتينية فاقت الديون الخارجية 100 مليار دولار.

ج. أتاحت الفوائض المالية التي حققتها الدول المصدرة للنفط والتي كانت تودع في البنوك الأجنبية، فرصة كبيرة للدول الصناعية والمستهلكة للنفط للاستفادة من هذه الفوائض المالية في شكل قروض.

د. أتاح ارتفاع أسعار النفط زيادة الانفاق الحكومي للدول المصدرة للنفط وزيادة مستويات النمو الاقتصادي وفي ظل كونها في معظمها دولا نامية، زاد الاستيراد فيها من جهة، ومن جهة أخرى زاد الطلب على سلع ومنتجات الدول المستهلكة للنفط وهذا ما كان حافزا لزيادة الانتاج والاستثمار لديها.

2. أثر انخفاض أسعار النفط على الدول المستوردة للنفط

بطبيعة الحال سيكون التأثير هنا عكس ما ذكر أعلاه، فالتأثير هنا سيكون إيجابيا لدى أغلب الدول المستوردة والمستهلكة للنفط، حيث سجلت في فترات انخفاض أسعار النفط تحسنا كبيرا في ميزان المدفوعات وتحسنا في ميزانيتها المالية الى جانب تراجع كبير في مستويات التضخم لديها.

و كما أدى تراجع تكاليف استيراد الطاقة الى تحقيق أرباحا مهمة و مستويات كبيرة من النمو الاقتصادي ومستوى عالي من الدخل بالنسبة لكل من الدول الصناعية المتقدمة وهي الولايات المتحدة الأمريكية، واليابان ودول أوروبا، وكذا في الدول الآسيوية الكبرى الصين، والهند وإندونيسيا؛ حيث امتازت هذه الدول بارتفاع الدخل الفردي فيها و زيادة حقيقية في معدلات الاستهلاك، وانخفاض أسعار استهلاك الطاقة؛ انخفاض تكاليف المنتجات النفطية (موري، 2010، صفحة 87).

المبحث الرابع: تطور الإيرادات النفطية في الجزائر وأثرها الاقتصادي

عرفت الاستثمارات الجزائرية في مجال الطاقة تزايدا بداية من الاستقلال وكذا بعد تأميم المحروقات سنة 1971 وانعكس ذلك في زيادة إيرادات الدولة الجزائرية بزيادة صادراتها النفطية التي أتاحت للدولة بناء الاقتصاد وتحقيق التنمية في جميع المجالات، وخاصة الفوائض المالية المسجلة خلال ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية التي أتاحت للدولة الجزائرية تمويل الاستثمارات العمومية وزيادة الانفاق الحكومي.

المطلب الأول: تطور إنتاج النفط في الجزائر في الفترة 1962-1990

يعتمد الاقتصاد الجزائري في تحصيل موارده على عائدات تصدير النفط بشكل كبير وهذا منذ اكتشاف النفط في صحراء الجزائر لأول مرة، فقد مرت مراحل استغلال هذه الثروة الطبيعية بعدة تطورات لتصل الى ما هي عليه الآن، الى جانب ذلك أصبحت سوق النفط العالمية سوقا مليئا بالتقلبات تحت تأثير العديد من العوامل السياسية و الامنية في دول العالم و أصبح لتقلب هذه السوق تأثيرا كبيرا على اقتصاديات المصدرة و المستوردة للنفط؛ وفي ما يلي نستعرض مراحل تطور إنتاج النفط في الجزائر و الآثار المترتبة على تقلبات أسعاره على الاقتصاد المحلي الجزائري.

الفرع الأول: مرحلة ما قبل الاستقلال

كانت بدايات البحث والتنقيب عن البترول في الجزائر منذ سنة 1890، ولكن بداية الاستغلال والإنتاج التجاري كان في سنة 1949 انطلاقا من صحراء الجزائر، ولكون الجزائر كانت تقبع تحت ظل الاحتلال الفرنسي في هذه الفترة، سعت هذه الأخيرة لنهب خيرات البلاد وخاصة الثروات الباطنية من بترول وغاز، ولذلك نجد أن عملية استغلال واستخراج النفط في الجزائر بعدة تطورات؛ حيث كانت بداية الاهتمام بهذا المورد الطبيعي مع نهاية الحرب العالمية الثانية وبسبب زيادة الطلب على النفط لتغطية الثورة الصناعية في العالم أصبح البترول مؤشرا من مؤشرات القوة الاقتصادية، لذلك بادرت فرنسا القيام بعمليات البحث و التنقيب عن هذه الثروة في مستعمراتها ومنها الجزائر، وسعت لاستغلال بعض الآبار التي سبق اكتشافها، وتم منح أول رخصة للتنقيب من قبل الهيئة المشتركة بين "الشركة الفرنسية للبترول" و "الشركة الوطنية للبحث واستغلال البترول في الجزائر"، وشهدت سنة 1956 اكتشاف أول حقل بترولي هام في الصحراء الجزائرية هو حقل "عجيلة" تلاها بعد ذلك

اكتشاف أكبر الحقول البترولية في الجزائر وهو حقل (حاسي مسعود)، وهذه السنة التي شهدت بداية نشأت صناعة المحروقات في الجزائر (زغيب، 2011، صفحة 50).

وبعد تأكد السلطات الفرنسية من وجود وتوافر الثروات الباطنية للأراضي الجزائرية وذررها بالاحتياجات الكبيرة، انصب اهتمامها للبحث عن تكييف الانظمة القانونية والإدارية لضمان استمرارية استغلالها لهذه الثروات، أصدرت قانونا خاصا سمي بقانون البترول الصحراوي (Pétrolier Sahara) الذي حل محل قانون المناجم الفرنسي، وهو عبارة عن توافق مبدئي بين القوانين المنحمية الفرنسية والنظم المطبقة عامة آنذاك في المستعمرات الاوروبية وفي الشرق الأوسط حيث يمكن حصر أهم ما جاء به هذا القانون في ما يلي (زغيب، 2011، صفحة 51):

- وضع نظام للامتيازات الفرنسية مع وضع حد أدنى للإنتاج يتوافق مع تحقيق أكبر قدر من سلب الثروات النفطية.

- تشجيع استهداف رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات النفطية.

- خصم نسبة 27,5% من إجمالي إنتاج النفط الجزائري تحت بند "صندوق تحديد المخزون" دون أن يدخل ذلك في حساب الضرائب أو الأرباح طيلة فترة الاستغلال و الانتاج التي امتدت لسنوات طويلة.

الفرع الثاني: مرحلة ما بعد الاستقلال

تميزت هذه المرحلة بتغير كبير في عملية استغلال و انتاج المحروقات الجزائرية الى ان وصلت الى استعادة السلطة على الثروات النفطية الجزائرية وجاء هذا التغير عبر النقاط التالية:

✓ في 18 مارس 1962 وقعت اتفاقيات "إيفيان" بين السلطات الفرنسية و الجزائرية، والتي نصت على وقف إطلاق النار ومهدت لاستقلال الجزائر كما تضمنت مبادئ التعاون بين فرنسا والجزائر وتقوم على الاحترام المتبادل وعلى تبادل المصالح والمنافع بين الجانبين حيث تضمن الجزائر مصالح فرنسا والحقوق المكتسبة لأعوام بعد هذا الاستقلال، وتمنح للجزائر الإعانات الفنية والثقافية وإعانة خاصة لضمان التطور الاقتصادي والاجتماعي؛ كما تضمنت هذه الاتفاقية أحكاما وبنودا تتعلق باستغلال واستخراج البترول نذكر أهمها فيما يلي (زغيب، 2011، صفحة 51):

-تحرص الجزائر وتضمن جميع الحقوق البترولية التي اكتسبت قبل تاريخ استفتاء وتقرير المصير بموجب سندات بترولية كانت قد أصدرتها الحكومة الفرنسية تطبيقا لأحكام قانون البترول الصحراوي وهذا لصالح الحكومة الفرنسية.

-تتعهد الجزائر وفرنسا ضمن إطار السيادة الجزائرية بأن تتعاوننا من أجل مواصلة الجهود الرامية إلى استثمار ثروات باطن الأرض في الصحراء الجزائرية، ويتم هذا التعاون عن طريق جهاز مشترك جزائري فرنسي وهي "الهيئة الفنية لاستغلال ثروات باطن الأرض في الصحراء"، أو كما يطلق عليها "الهيئة الصحراوية (Organisme Saharien) وهو جهاز مكلف بتسيير وتنفيذ الأشغال العمومية في الصحراء، بالإضافة لبعض المهام المرافقة كالأمن، والاحتفاظ بملكية المناجم.

-خلال فترة (06) سنوات من تاريخ دخول الاتفاقية حيز التنفيذ، يكون للشركات الفرنسية حق الأولوية في الحصول على رخص التنقيب والاستغلال، وذلك بخصوص المناطق التي لم يسبق منح حقوق بترولية عليها أو تم التخلي عنها سابقا.

-يتم الاتفاق على تسديد أسعار المواد البترولية المستخرجة من الصحراء الجزائرية والمصدرة إلى فرنسا وبقيّة بلدان منطقة الفرنك بالفرنك الفرنسي.

-يتم الفصل في المنازعات التي قد تنشأ بين السلطة العمومية الجزائرية ومالكي الأراضي التي تحتوي على الحقول البترولية عن طريق محكمة تحكيم دولية يعين كل من الطرفين الفرنسي و الجزائري عضوا فيها.

-كانت فرنسا تملك نسبة 71,99% من حجم الإنتاج، و نسبة 17,86% تمنح للشركات الأجنبية، ولم تترك للجزائر سوى نسبة 10,15% من الإنتاج الذي بلغ نحو 20,6 مليون طن عند الاستقلال.

✓ حاولت الجزائر بعد الاستقلال إعادة النظر في هذه الاتفاقية المذكورة اعلاه، في محاولة منها إلى استعادة السيادة على الثروات الطبيعية الجزائرية وفق استراتيجية كانت بدايتها في إنشاء شركة وطنية للنفط وهي "سونطراك"؛ ثم المبادرة بإجراء مفاوضات مع الطرف الفرنسي التي خلصت في ما بعد الى تأميم المحروقات الجزائرية، حيث أن شركة "سونطراك Sonatrach" شركة عمومية جزائرية شكلت لاستغلال الموارد البترولية في الجزائر، وتشرف على جميع الأنشطة التي تشمل جوانب الإنتاج، الاستكشاف والاستخراج والنقل والتكرير، ثم نوعت في أنشطتها فيما بعد الى صناعة البتروكيماويات، وللدخول بشكل واسع في ميدان المحروقات، لم تكتفي الحكومة الجزائرية

بالاعتراض على الإطار القانوني الموروث من اتفاقيات أفيان وإنما كان من الضروري التفكير في إنشاء قاعدة فعّالة من شأنها إدماج هذا النشاط لدعم الاقتصاد الوطني (أبو العلا، 1996، الصفحات 106-113).

✓ دخلت السلطات العمومية للحكومة الجزائرية في مفاوضات طويلة المدة استغرقت 18 شهرا مع الحكومة الفرنسية كانت تهدف كلها إلى خلق مشاركة للحكومة الجزائرية في مجمل العمليات البترولية وانتهاء الهيمنة الفرنسية، بالإضافة إلى وضع نظام جزائري خاص لعمليات استغلال الغاز الطبيعي؛ و أثمرت هذه المفاوضات بإمضاء اتفاق في 1965 / 29 / 07 يسمى "اتفاق" الجزائر"، واهم ما جاء في هذا الاتفاق ما يلي:

- تغيير معدل الضريبة المباشرة من 50% المثبت في قانون البترول الصحراوي إلى 53% (بالنسبة لسنوات 1965، 1966، 1967) ثم إلى 54% بداية من سنة 1968.

- التزام الجانب الفرنسي بالمساهمة في التطوير الصناعي بالجزائر وزيادة استثمارات الشركات الفرنسية في عمليات التنقيب والبحث.

- إلغاء نسب الاستغلال ووضع نظام جديد يتوافق مع ما هو معمول به في الدول المنتجة للبترول في العالم .

- رفع حصة الجزائر إلى النصف في شركة "RIBAL" الفرنسية.

- استحواذ الجزائر على استغلال الغاز الطبيعي وتكون بذلك لها الملكية التامة في استخراجه واستغلاله.

- استحداث نظام المشاركة التعاونية الجزائرية الفرنسية.

وتجدر الإشارة الى أنه مع افتقار شركة سونطراك لوسائل الحفر والتنقيب تم الاتفاق مع شركات أجنبية للقيام بذلك، وهو ما استوجب تأسيس مجموعة من الشركات المختلطة الناشطة في الجزائر، كانت أولها شركة "ألفور" تمتلك فيها شركة سونطراك 51% بينما بقيت نسبة 49% ملكا لشركة الجنوب الشرقي للتنقيب الأمريكية "Sedco"، وبنفس النسبة امتلكت سونطراك جزء من شركات أخرى تأسست على أساس الشراكة منها: شركة ألبيو، شركة أليسترا، شركة الأريف، شركة ألكور و غيرها (Abdelkader, 1983, p. 49).

وفي هذه المرحلة كان أثر الصناعة البترولية بعد الاستقلال على الاقتصاد الجزائري محدودا لأن نشاط الإنتاج والتوزيع ظلت مرتبطة بالصناعة خارج الوطن وبالرغم من أن فرنسا وبموجب اتفاقية جويلية 1965، والتي تم من خلالها منح امتيازات كبيرة حولت للجزائر السيطرة على أكثر من ثلثي البترول الجزائري في الفترة من

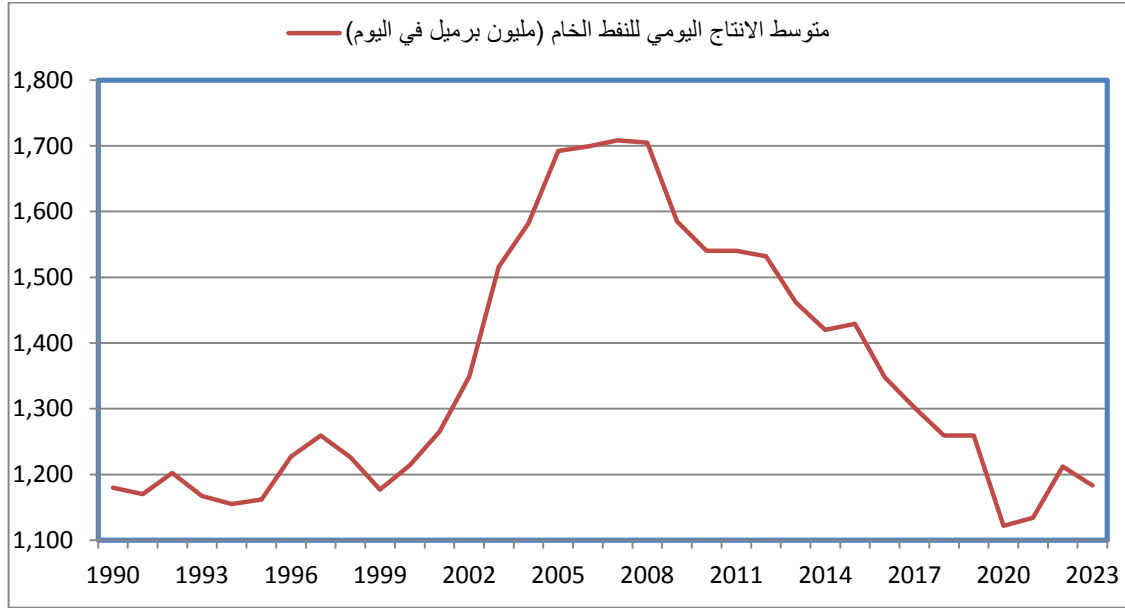
1969-1970، إلا أنّ ذلك لم يعد بفائدة كبيرة على الاقتصاد الجزائري بسبب هيمنة الشركات الفرنسية على عمليات التنقيب و الاستخراج وافتقار الجزائر للكفاءة و التقنية (أبو العلا، 1996، صفحة 113).

الفرع الثالث: مرحلة ما بعد تأمين المحروقات

ساعد الفكر الاشتراكي الذي اتبعته الجزائر منذ استقلالها في السعي لقرارات التأمين، حيث أنّ الأهداف الاشتراكية لا يمكن بلوغها إلا عن طريق تأمين وسائل الإنتاج والتوزيع العادل للثروة، وبالرغم من أن اتفاقية "ايفيان" أعطت ضمانات واسعة للشركات البترولية الفرنسية التي تلزم الجزائر بحفظ جميع حقوق الشركات الأجنبية وبنفس الشروط التي تعاقدت بها مع فرنسا بما فيها النظام الجبائي المطبق على هذه الشركات وهذا لم يكن يتماشى مع مصالح الجزائر وبالتالي استوجب البحث عن تغييره من خلال تأمين المحروقات الجزائرية؛ وارتبط مفهوم استعادة السلطة الوطنية على الثروات الطبيعية في الجزائر بمفهوم التحرر والاستقلال، ومن هذا المنطلق أرسّت الجزائر بعد تأمين المحروقات وإلغاء نظام الامتياز الفرنسي في 24/02/1971 نظاما جديدا لاستغلال المحروقات، قائم على تثبيت الملكية والسيادة الوطنية على حقول البترول، وجعل شركة سونطراك مسؤولة عن إدارة وتسيير و وضع الآليات والإجراءات المناسبة التي تسمح لها ببسط نفوذها المطلق على كل عمليات التنقيب و الاستغلال في الجزائر (زغيب، 2011، صفحة 52).

وبعد تأمين المحروقات أصبحت الجزائر السيادة التامة في التحكم في الثروات الطبيعية و غير خاضعة لشروط الشركات الاجنبية، وبذلك أصبحت إيرادات المحروقات مصدرا مهما لتمويل البنية التحتية في الجزائر، الى جانب ذلك أصبح للجزائر مكانة في مجال الطاقة ولها القدرة على التأثير في أسواق النفط والغاز، والشكل الموالي يبين تطور انتاج النفط الخام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

شكل رقم (07): تطور انتاج النفط الخام في الجزائر في الفترة 1990 – 2023.



المصدر: من إعداد الباحث بناء على التقارير السنوية لمنظمة OPEC و FMI

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ ان تطور إنتاج النفط في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 الى غاية سنة 2023 يمكن تقسيمه الى ثلاث مراحل كالتالي:

- من سنة 1990 الى غاية سنة 1999 كان انتاج النفط في الجزائر مستقرا نسبيا بين { 1,259 – 1,155 } مليون برميل يوميا كمتوسط يومي خلال السنة الواحدة، حيث لم تستفد الدولة الجزائرية من الايرادات النفطية ولم تستطع زيادة قدرتها الانتاجية خلال هذه الفترة نظرا للظروف السياسية و الامنية التي سادت هذه الفترة، بغض النظر عن الاحداث العالمية المتعلقة بالأزمة النفطية.

- من سنة 2000 الى غاية سنة 2008 شهد الانتاج النفطي في الجزائر نموا متزايدا بداية من 1,214 مليون برميل يوميا خلال سنة 2000 وصولا الى تحقيق حجم انتاج نفطي خام بلغ 1,708 مليون برميل يوميا خلال سنة 2007 و 1,705 مليون برميل يوميا سنة 2008، وهذا يعكس الاستقرار السياسي و الامني في الجزائر الذي مهد لانطلاق قاطرة الاقتصاد الجزائري محتوية جميع المؤشرات الاقتصادية التي شهدت ارقاما موجبة متزايدة، وهذا بالاعتماد على عائدات صادرات المحروقات، وفي ظل تزايد أسعار النفط سعت الدولة الجزائرية للاستفادة من ذلك بزيادة حجم إنتاجها النفطي لتعظيم إيراداتها وكان ذلك بزيادة الحكومة الجزائرية إستثماراتها في مجال النفط و البدء في إستغلال حقوق نفطية جديدة.

- بداية من سنة 2008 الى غاية سنة 2019 شهد إنتاج النفط الخام في الجزائر تراجعا حادا تحت تأثير أزمة الرهون العقارية العالمية بداية من سنة 2008 والتي أدت الى تراجع وتدهور المؤشرات الاقتصادية في دول العالم تاركة آثارا كارثية في الاسواق الدولية، مما أدى الى انهيار و تراجع أسعار النفط وكنتيجة لذلك سعت خلال السنوات الموالية دول OPEC لخفض حجم الانتاج كمحاولة منها لموازنة السوق النفطي في ظل تراجع الطلب العالمي على النفط.

وبداية من سنة 2013 ومن خلال إعلان الولايات المتحدة الأمريكية بنجاحها في زيادة إنتاج النفط الصخري، وإمتلاكها لمخزون نفطي كبير، بدأت أسعار النفط في التدهور في الاسواق الدولية مما ألزم دول الاوبك مرة أخرى لمراجعة حجم إنتاجها من النفط والتي لم تأتي بالنتيجة المرجوة حيث واصلت أسعار النفط في التدهور؛ وكان في المقابل حجم الانتاج النفطي الجزائري في تراجع تحت ضغط قرارات منظمة الاوبك حيث بلغ حجم الانتاج الجزائري خلال سنة 2014 حدود 1,420 مليون برميل يوميا فقط وواصل تراجع الانتاج النفطي تحت وصاية منظمة الاوبك وهذا تزامنا مع تأثير الازمة النفطية في نفس السنة وما خلفته من إختيار لأسعار النفط مقابل ضعف الطلب العالمي على النفط.

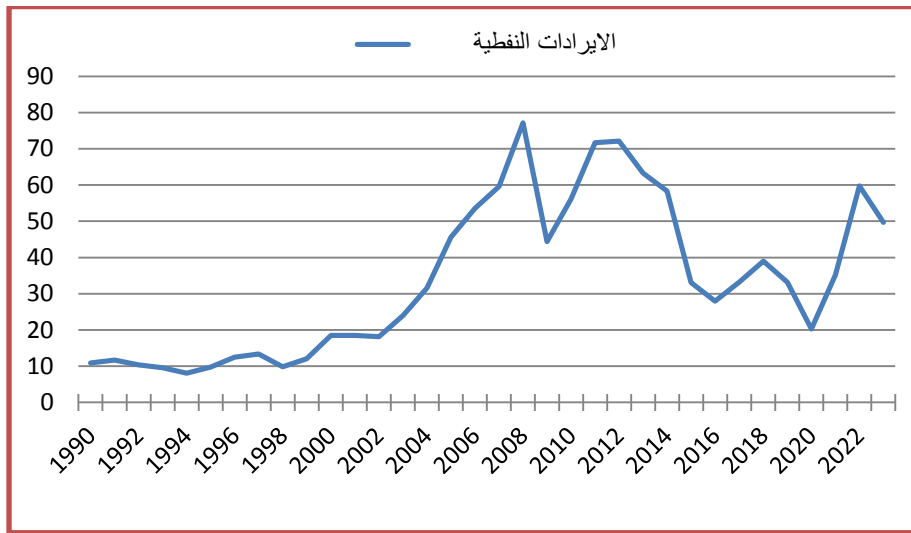
وتبعاً لما خلفته الازمة النفطية في سنة 2014 من آثار سلبية انعكس ذلك في تراجع المؤشرات الاقتصادية الجزائرية خاصة بتباطؤ معدل النمو الاقتصادي، خاصة مع استمرار إختيار أسعار النفط لفترة طويلة و إبقاء الجزائر على حصصها الانتاجية المنخفضة ضمن قرارات منظمة الاوبك، ومن جانب آخر استمرار تراجع الطلب العالمي على النفط الخام في ظل تزايد انتاج النفط الصخري؛ وزيادة على الوضعية السابقة و بحلول سنة 2019 عانى الاقتصاد العالمي من جراء الاغلاق التام لسلاسل التوريد فتدهورت جميع الاسواق الدولية بما فيها السوق النفطي الذي سجل إنيهارا في أسعار النفط، و استمر ذلك لسنة اخرى الى غاية سنة 2020 بسبب المخاوف حول الازمة الصحية والذي أعقبه انتعاش إقتصادي في العالم بعد زوال الازمة الصحية في سنة 2021 ، حيث زادت حصة الجزائر الانتاجية من النفط الخام لتسجل حوالي 1,212 مليون برميل يوميا خلال سنة 2022 مستغلة ارتفاع الاسعار التي بلغت 103,7 دولارا للبرميل الواحد في نفس السنة.

وبحلول سنة 2023 خفضت الجزائر من حجم انتاجها ليلغ حوالي 1,183 مليون برميل يوميا، وهذا ضمن مساعي منظمة OPEC+ للسيطرة على السوق الدولية للنفط و بحثا عن دعم استقرار الاسعار فيها.

المطلب الثاني: تطور الإيرادات النفطية في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2023

شهدت سوق النفط الدولية خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 1990 الى سنة 2023 تذبذبا في الأسعار بين الارتفاع و الانخفاض خاصة سنة 2014، وفي ظل اعتماد الاقتصاد الجزائري على إيرادات المحروقات بشكل كبير في التمويل فإن هذه الإيرادات شهدت هي الأخرى تذبذبا بين الصعود والنزول، والشكل الموالي يبين تطور الإيرادات النفطية في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2023.

شكل رقم(08): تطور إيرادات المحروقات في الجزائر في الفترة 1990 – 2023(مليار دولار).



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الملحق رقم (01)

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا مسار تطور إيرادات المحروقات في الجزائر خلال فترة الدراسة 1990 – 2023 بحيث ان نسبة 60% منها تمثل إيرادات نفطية، وهي تعبر عن ثلاث مسارات وهي كالتالي:

- من سنة 1990 الى غاية سنة 2008 كان مسار إيرادات المحروقات تصاعديا حيث كانت الإيرادات في سنة 1990 حوالي ما يقارب 11 مليار دولار لتصبح ما يقارب 77 مليار دولار سنة 2008، وهذا نابع من الزيادات المستمرة في أسعار النفط في الأسواق العالمية للنفط حيث كان سعر البرميل الواحد من النفط في سنة 1990 هو 15,97 دولارا وفي سنة 2008 أصبح سعر البرميل الواحد هو 99,67 دولارا. الى جانب الإيرادات المتأتية من صادرات الغاز.

- في سنة 2008 انعكست الآثار السلبية للازمة العالمية للرهون العقارية على بلدان العالم، فتقلص الطلب العالمي على النفط ما أدى الى تدهور أسعار النفط حيث وصل سعر البرميل الواحد 61,95 دولارا في سنة

2009 وهذا ما انعكس سلبيًا على حجم إيرادات المحروقات في الجزائر حيث كانت في حدود 44,415 مليار دولار؛ وفي سنة 2010 اتجهت أسعار النفط في الارتفاع مجدداً مسجلة قيمة 79,48 دولاراً متأثرة بتحسّن مناخ الاقتصاد العالمي لتستمر معه زيادة الإيرادات النفطية في السنوات التي تليها لتسجل قيمة إيرادات المحروقات قيمة 72 مليار دولار في سنة 2012 و حوالي 64 مليار دولار في سنة 2013.

- بداية من سنة 2014 و تحت تأثير الإزمة النفطية و انهيار أسعار النفط واصلت في الانخفاض لتصل سعر 44,2 دولاراً للبرميل الواحد في سنة 2016، وفي المقابل واصلت إيرادات المحروقات في الانخفاض لتسجل إيرادات قدره 27,917 مليار دولار في نفس السنة؛ خلال هذه الفترة و إثر تدخل منظمة الدول المصدرة للنفط (الجزائر عضواً فيها) في سوق النفط محاولة التحكم في الأسعار من خلال خفض الإنتاج من قبل الدول الأعضاء، حيث شهدت سوق النفط تحسناً ملموساً أين ارتفعت الأسعار لتسجل سعراً قدره 71,16 دولاراً للبرميل في سنة 2018 و في هذه السنة لم تسجل إيرادات المحروقات في الجزائر تحسناً كبيراً جراء خفض حجم الإنتاج ولذلك كانت قيمة إيرادات المحروقات في حدود 38,952 مليار دولار بتحسّن طفيف عن السنوات السابقة.

- في سنة 2019 و اثر جائحة كورونا و بسبب الاجراءات المتخذة في العالم بأسره وتوقف سلاسل الامداد في الاقتصاد العالمي، انعكس ذلك على حجم الطلب العالمي في السوق النفطية و على أسعاره حيث كان سعر البرميل الواحد في سنة 2019 64,4 دولاراً و 42,1 دولاراً في سنة 2020؛ في المقابل كانت الإيرادات النفطية في الجزائر تواجه انخفاضاً مستمراً تحت تأثير انخفاض الأسعار و حجم الإنتاج حيث سجلت إيرادات المحروقات (متضمنة الإيرادات النفطية) قيمة 20,231 مليار دولار في سنة 2020.

- بعد زوال جائحة كورونا في بداية سنة 2021 انتعشت الأسواق العالمية من جديد حيث ارتفع سعر البرميل الواحد من النفط ليبلغ 72,7 دولاراً و 103,7 دولاراً في سنة 2021 و 2022 على التوالي، وهذا ما انعكس في زيادة الإيرادات النفطية مع زيادة حجم الإنتاج الجزائري من النفط لتبلغ قيمة الإيرادات النفطية سنة 2022 قيمة 59,740 مليار دولار وفي سنة 2023 سجلت قيمة 49,663 مليار دولار .

المطلب الثالث: الاثر الاقتصادي لتطور الإيرادات النفطية في الجزائر

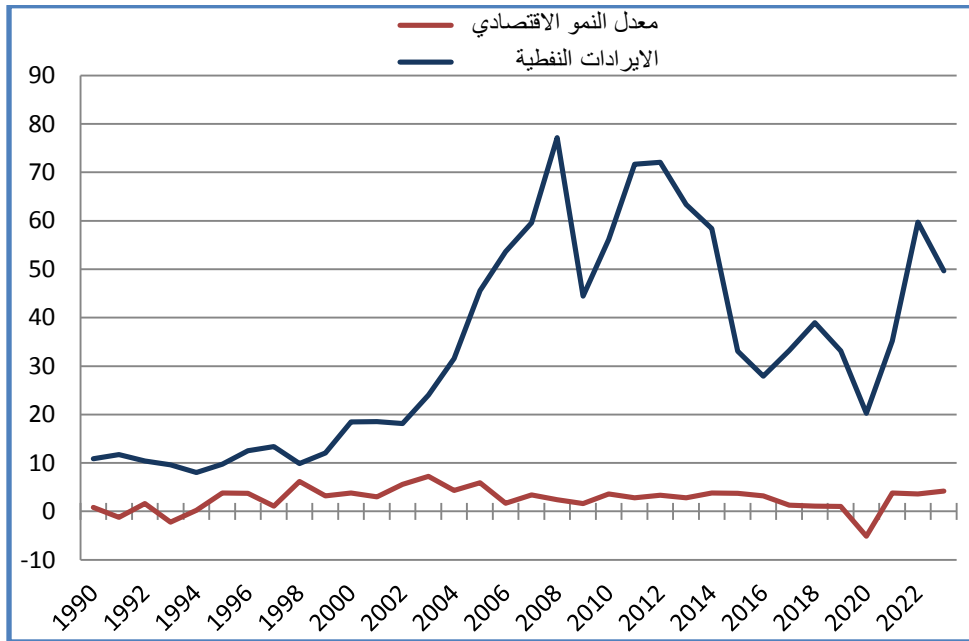
تعد الإيرادات النفطية المصدر التمويلي الرئيسي للاقتصاد الجزائري، حيث يساهم قطاع النفط والمحروقات بما يقارب نسبة 60% من الإيرادات العامة للجزائر، وهي تمثل نسبة 95% من مصادر العملة الأجنبية؛ وبسبب

اعتماد الاقتصاد الجزائري على عائدات النفط جعله عرضة لتأثير تقلبات السعيرة للنفط والتي تؤثر بشكل مباشر في حجم الإيرادات العامة للدولة، وكذا تسجيل تراجع حاد في حجم الاحتياطات من النقد الاجنبي، الى جانب تسجيل عجز في الميزانية العامة للدولة في بعض السنوات وهذا تحت تأثير انخفاض أسعار النفط.

الفرع الاول: أثر الإيرادات النفطية على النمو الاقتصادي

عرفت الجزائر خلال فترات ارتفاع اسعار النفط زيادة في الإيرادات النفطية، وبالتالي زيادة في حجم الدخل مما أتاح للدولة الجزائرية توسيع حجم الانفاق الحكومي، وزيادة الاستثمارات في البنية التحتية، مع زيادة في معدل الاجور و الدعم الاجتماعي؛ حيث اعتبرت الإيرادات النفطية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في الاجل القصير، وفي المقابل كان الاقتصاد الجزائري يعاني من ضعف القطاع الحقيقي في دعم النمو الاقتصادي، والشكل الموالي يبين تطور النمو الاقتصادي الجزائري في الفترة 1990-2023.

الشكل رقم (09): تطور معدل النمو الاقتصادي الجزائري في الفترة 1990-2023



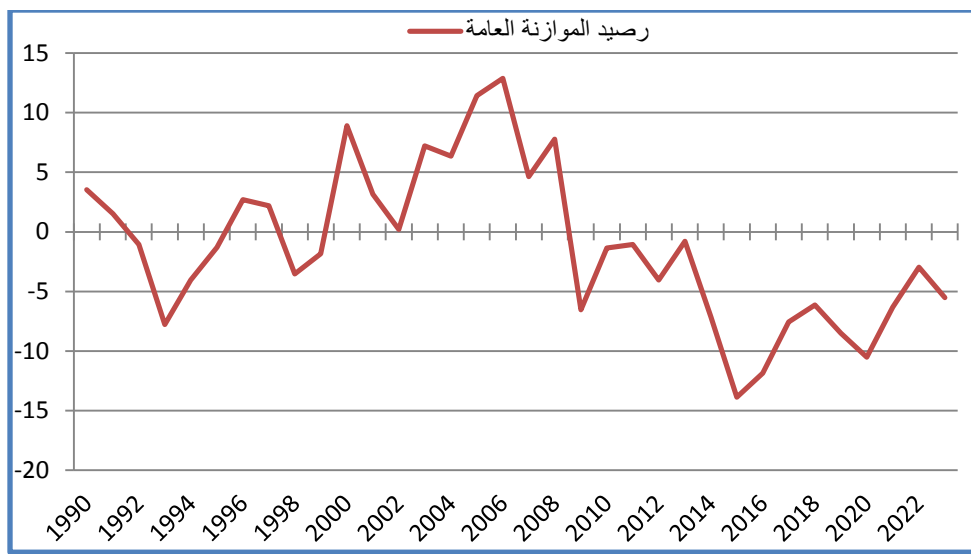
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الملحق رقم (04)

الفرع الثاني: أثر الإيرادات النفطية على المالية العامة

عرفت الجزائر تسجيل فوائض مالية هامة في السنوات التي تميزت بأسعار نفطية مرتفعة، فكان مصدر هذه الفوائض المالية هي الإيرادات النفطية والتي شجعت الدولة الجزائرية على إنشاء صندوق يستوعب هذه الفوائض

المالية المسجلة؛ حيث كان الصندوق يسجل ارقاما موجبة في حالة تسجيل الفوائض المالية، ويتم السحب منه في حالة ظهور عجز في الموازنة العامة والذي كان مصدره تراجع في الإيرادات النفطية بسبب تدهور اسعار النفط وهذا ما يعكس ضعف الجباية العادية في الجزائر، حيث ان هذه الوضعية أدت الى تآكل موارد صندوق ضبط الإيرادات، الى جانب لجوء الجزائر الى التمويل غير تقليدي بعد سنة 2017 و البحث عن الاقتراض الداخلي؛ والشكل الموالي يبين تطور رصيد الموازنة العامة للجزائر في الفترة 1990-2023.

الشكل رقم (10): تطور رصيد الموازنة العامة للجزائر في الفترة 1990-2023



المصدر: اعتمادا على تقارير صندوق النقد الدولي على الموقع: <https://fred.stlouisfed.org>

من خلال الشكل أعلاه يتضح جليا أن رصيد الموازنة العامة للجزائر قد مر بعدة تقلبات بين تسجيل فائض احيانا و تسجيل عجز احيانا اخرى، ويمكن التمييز بين المراحل الزمنية التالية:

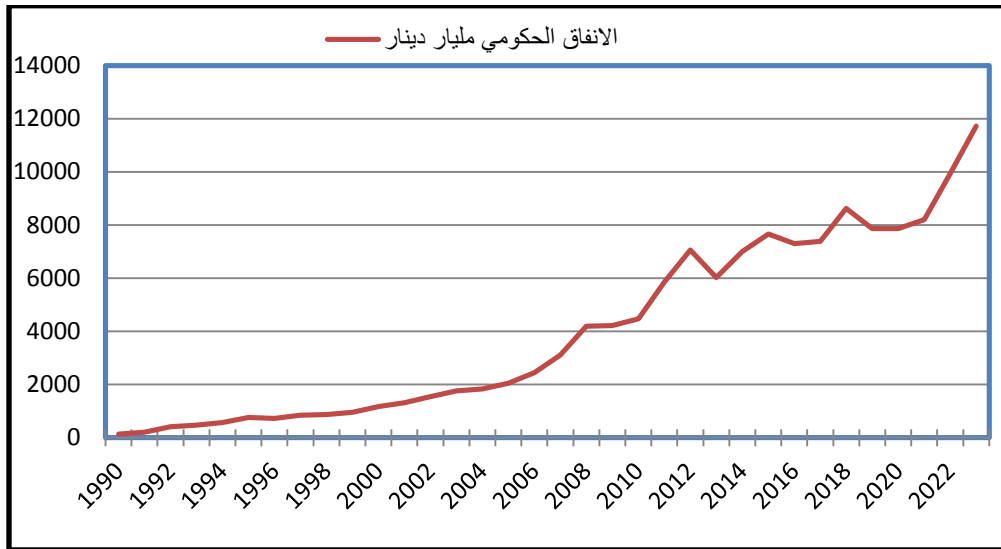
- من سنة 1990 الى غاية سنة 2000 تميزت هذه المرحلة بتذبذب بين تسجيل العجز في سنوات و تسجيل الفائض في سنوات اخرى، وهذا يعود أساس لتأثير الحقبة السياسية الصعبة التي مرت بها الجزائر في هذه الفترة بالإضافة الى زيادة معدل الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الموازنة في ظل محدودية الإيرادات النفطية في هذه الفترة.
- من سنة 2000 الى غاية سنة 2008 والتي تعتبر فترة ذهبية بسبب تسجيل طفرة فوائض مالية معتبرة في الموازنة العامة تزامنت مع ارتفاع أسعار النفط.

- من سنة 2009 الى غاية سنة 2023 سجل رصيد الموازنة أرقاما سالبة تعتبر عن تواصل عجز الموازنة بالتزامن مع استمرار تدني مستوى أسعار النفط في حدود مستويات ضعيفة مقارنة بالسعر المرجعي المحدد مسبقا لإعداد الموازنة العامة، وهذه النتائج أظهرت نتائج سوء استخدام الفوائض المالية المسجلة سابقا والتي أدت الى استهلاك رصيد صندوق ضبط الإيرادات.

الفرع الثالث: أثر الإيرادات النفطية على الانفاق الحكومي

تتسم النفقات العمومية في الجزائر بالطابع الدوري، حيث كانت تزيد بزيادة الإيرادات و تتراجع بتراجع الإيرادات، ولكون الإيرادات الجزائرية تعتمد على الإيرادات النفطية بشكل كبير فان لهذه الأخيرة أثرا كبيرا في تحديد حجم الانفاق الحكومي في الجزائر، والشكل الموالي يبين تطور الانفاق الحكومي في الجزائر في الفترة 1990-2023.

الشكل رقم (11): تطور الانفاق الحكومي في الجزائر في الفترة 1990 - 2023.



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري

من خلال الشكل أعلاه يمكن ان نلاحظ ان مؤشر الانفاق الحكومي يتخذ منحى تصاعديا بداية من سنة 1990 الى غاية سنة 2008 وهذا الاتجاه كان مدعوما بزيادة الإيرادات العامة في الجزائر.

- من سنة 2008 الى غاية 2011 شهد حجم الانفاق الحكومي نوعا من الاستقرار النسبي خلال هذه الفترة في ظل تراجع نسبي لأسعار النفط بعد أزمة الرهون العقارية في سنة 2008.

- من سنة 2009 الى غاية 2019 شهد الانفاق الحكومي زيادات معتبرة بفضل زيادة الإيرادات النفطية خصوصا خلال الفترة 2011-2013 حيث بلغ النفاق الحكومي سنة 2011 قيمة 7058,6 مليار دينار جزائري و بلغ أيضا قيمة 7656,3 مليار دينار جزائري في سنة 2015؛ ثم شهد حجم الانفاق الحكومي استقرارا نسبيا في سنة 2015 وسنة 2016 ليعاود الصعود لمستوى أعلى بداية من سنة 2017 ليبلغ قيمة 8627,7 مليار دينار جزائري سنة 2018 ليستقر في حدود هذا المستوى في السنة الموالية تحت تأثير تراجع الإيرادات بسبب تأثير جائحة كورونا.

- من سنة 2020 الى غاية سنة 2023 عاود حجم الانفاق الحكومي الصعود لمستويات أعلى ليبلغ حجمه 11721,5 مليار دينار جزائري في سنة 2023 وهذا بسبب تحسن الإيرادات النفطية المتأتية من زيادة أسعار النفط بداية من سنة 2020.

الفرع الرابع: : أثر الإيرادات النفطية على السيولة النقدية وسياسة معالجتها في الجزائر

1. طفرة فائض السيولة في الجزائر

في بداية سنة 2000 شهدت الجزائر الكثير من التغيرات في الجانب الاقتصادي والنقدي، أفرزت العديد من الصعوبات أمام بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية، وحسب التقارير الصادرة عن بنك الجزائر فإن الفائض الهيكلي المسجل على مستوى السوق النقدي مرجعه بدرجة أولى إلى عمليات تقييد احتياطات الصرف الرسمية وتتم هذه الأخيرة بعد تسجيل عائدات صادرات النفط المقيمة بالعملة الصعبة حسب الالتزامات التنظيمية، وفي مقابل ذلك تستلم المؤسسات النفطية مقابل تلك العملة المقيمة بالدولار الأمريكي على ما يساويها بالدينار الجزائري عن طريق حساباتها المفتوحة لدى البنوك التجارية العاملة في الجزائر، وهنا نميز بين عدة أوضاع (جمام، 2014، صفحة 168):

- يبين الوضع الأول الارتفاع الكبير في حجم هذه الاحتياطات في الفترة 2000-2013 باستثناء سنة 2009 التي سجلت فيها الاحتياطات النقدية الاجنبية نسبة ارتفاع ضعيفة قدرت بحوالي 1,4 % نظرا لتراجع أسعار النفط بحوالي 3.37%، تبعا لآثار أزمة الرهن العقاري لسنة 2008؛ حيث تزامن الارتفاع الحاد في أسعار البترول ابتداء من سنة 2003 مع ارتفاع كبير في حجم هذه الاحتياطات النقدية، التي بلغت في نفس السنة أكثر من 33 مليار دولار أمريكي، لتصل إلى 194 مليار دولار أمريكي بحلول سنة 2013.

-وأما في الفترة 2014-2017 حدث تراجع كبير في حجم هذه الاحتياطات النقدية، حيث فقدت الجزائر ما يقارب 100 مليار دولار أمريكي في رصيد احتياطاتها من النقد الأجنبي بسبب التراجع الحاد في أسعار النفط بداية من سنة 2014 إلى غاية 2016 حيث بلغ هذا الانخفاض نسبة 2.15% ، واستمر تآكل احتياطات الصرف الأجنبي ليصل الانخفاض قيمة 97.33 مليار دولار في 2017.

وبعد تسجيل عجز كبير في السيولة بسبب الانخفاض المتواصل لأسعار النفط، أصبح إلزاما على البنك المركزي الجزائري التدخل في السوق النقدي لإعادة تمويل البنوك، والذي تم فعليا عن طريق عمليات السوق المفتوحة بداية من سنة 2017 والتي سمحت بضخ مزيدا من السيولة وصل نحو 2185 مليار دينار جزائري منها ما قيمته 570 مليار دينار لتمويل عجز الخزينة العمومية، وتواصل التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر ليلبلغ قيمة 4052 مليار دينار في 2018 دون الاخذ بعين الاعتبار آثار هذه السياسة على الدينار الجزائري، وعلى معدلات التضخم من جهة أخرى في ظل عدم ارتباط عمليات الاصدار النقدي بسقف محدد، بل تبقى مفتوحة لتمويل عجز الخزينة مهما بلغ، ومن المتوقع ان تكون لهذه العملية آثارا اقتصادية وخيمة على قيمة العملة المحلية في السنوات المقبلة على المدى المتوسط، دون الاغفال ان استمرار تمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال صندوق ضبط الإيرادات قد يقضي على رصيد الصندوق بحلول سنة 2025 (طهرات و طيبة، 2020، صفحة 758).

2.أساليب معالجة فائض السيولة في الجزائر

مرت على الجزائر مرحلة تميزت بوجود فوائض مالية في النقد الأجنبي نتيجة صعود أسعار النفط كما عرفنا سابقا، ورافق ذلك زيادة معدل التنمية الاقتصادية مما سمح بجذب الاستثمار الأجنبي أكثر فأكثر، وهذا أدى إلى زيادة التدفقات النقدية الأجنبية وتراكمها وهذا يمثل وضعية غير صحية في الاقتصاد النقدي، وهذا يستوجب تدخل السلطة النقدية لأجل التحكم في أثر زيادة إحتياطيات النقد الأجنبي في ظل اتباع الجزائر سياسة سعر الصرف الثابت، ولهذا قام بنك الجزائر باستحداث أدوات جديدة لدعم السياسة النقدية تمثلت بما يلي (طيبة، 2014، صفحة 32) :

أ- استرجاع السيولة:

لجأ بنك الجزائر لاستخدام هذه الأداة ابتداء من إصدار التعليم رقم 02/2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002، والتي نصت على أن تتم عملية استرجاع السيولة لفترة تتراوح من 7 أيام الى 3 أشهر والتي اعتبرت اول عملية تعقيم نقدي استخدمها البنك المركزي الجزائري، وتمثلت في جعل البنوك التجارية ملزمة بإيداع فائض السيولة لديها لدى البنك المركزي في شكل حسابات مجمدة، أو ودائع آجلة، ثم جاءت بعدها عدت تعليمات تنص على استخدام نفس الاداة في السنوات اللاحقة كالتالي:

✓ وجاءت التعليمية رقم 2002/02 الصادرة في 2002/04/11 التي هدفت الى تكريس عمليات استرجاع السيولة دون تقيد ضمانات للبنوك التجارية؛ حيث جاء في نص المادة 25 ما يلي: " في إطار الضبط الدقيق للسيولة المصرفية، يمكن أن تقوم المصارف بدعوة من بنك الجزائر بتوظيف السيولة عن طريق إعلان عن المناقصة لدى بنك الجزائر في شكل ودائع"، ويتعلق الأمر باسترجاع السيولة على بياض وتكون وفق تواريخ استحقاق ثابتة ولا يقدم أي ضمان مقابل السيولة المودعة، وهذا تكريس اضافي لعمليات استرجاع السيولة النقدية (بنك الجزائر، 2009) .

✓ كما جاء النظام رقم 02/2009 المؤرخ في 2009/05/26 المتعلق بعمليات السوق المفتوحة ضمن السياسة النقدية وأدواتها وكيفية تنفيذها، والذي حدد بشكل دقيق آليات عمليات السوق المفتوحة المكن اللجوء اليها وتكون الزامية على البنوك التجارية، وكذا حدد مدة تنفيذها في اطار زمني يبدأ من 7 أيام وممكن ان يصل لمدة سنة كاملة.

✓ كما تم اللجوء لهذه العملية مرة أخرى لاسترجاع السيولة لمدة 6 أشهر في سنة 2013 وفق التعليمية رقم 2013/01 عن طريق عمليات استرجاع السيولة النقدية على بياض.

✓ وفي سنة 2023 عقدت لجنة العمليات الخاصة بالسياسة النقدية لدى البنك المركزي الجزائري اجتماعا خص بتعزيز عمليات استرجاع السيولة في ظل تسجيل ارتفاع نسبتها في بعض البنوك التجارية العاملة بالجزائر، حيث تقرر رفع نسبة الاحتياطي الاجباري بنسبة 01% .

ب- تسهيل الودائع المغلة للفائدة

وهي عملية ايداع للسيولة تقوم بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي لفترة قصيرة جدا مقابل الحصول على فائدة ثابتة، واستحدثت هذه الأداة بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 04/05 المؤرخة في 14 جوان 2005، والتي نصت ان هذه العمليات تتم لفترة 24 ساعة على اساس احتساب سعر فائدة ثابت وليس مركب، وتهدف هذه

العملية الى إمتصاص فائض السيولة من النظام المصرفي وبالأخص البنوك التي تسجل فائضا في السيولة والتي تصبح ملزمة بإيداعها لدى البنك المركزي بدلا من الابقاء عليها لتظهر في المؤشرات المالية للنظام البنكي (شلغوم، 2017، صفحة 147) .

إضافة للتعليمية رقم 2017/04 المؤرخة في 2017/07/31 والتي جاءت لشرح أكثر لكيفيات استخدام عمليات تسهيل الودائع المغلة للفائدة.

ت- استخدام صندوق ضبط الإيرادات

تم إنشاء صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر في سنة 2000، وهو عبارة عن صندوق سيادي داخلي يهدف بالأساس الى جمع الفوائض المالية الناتجة عن صادرات المحروقات أي الفرق بين الإيرادات الحقيقية المسجلة و تلك المحاسبية في الاساس المرجعي في قوانين المالية السنوية والتي كانت متاحة خلال فترة إرتفاع أسعار النفط في الاسواق الدولية واستخدامها لاحقا في دعم الميزانية العامة للدولة وفي تسديد الدين العمومي، وبالتالي كانت بداية هذا الصندوق السيادي في السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية، أين سجل رصيد الميزانية العامة فائضا قدره 400 مليار دينار جزائري، الى جانب ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى مبلغ قيمته 12132 مليار دينار خلال نفس السنة.

✓ أهمية صندوق ضبط الإيرادات

يستمد صندوق ضبط الإيرادات أهميته باعتباره مصدر تمويل استثنائي تلجأ اليه الحكومة الجزائرية بحيث يتيح لها هذا الصندوق ما يلي (بوفليح، 2010، صفحة 84):

- تم إنشاء هذا الصندوق السيادي لحماية الميزانية العمومية من تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية التي أثبتت عدم استقرارها.

- يعتبر أداة هامة وفعالة لتحقيق السياسة المالية للدولة، حيث كان الصندوق يمتص الفوائض في سنوات الرخاء المالي و تضح منه الأموال في سنوات الازمات دون تأثر مؤشرات الميزانية العمومية.

- أتاحت الموارد المالية للصندوق للدولة الجزائرية تسديد الدين العمومي الخارجي والداخلي وبالأخص في الفترة الممتدة من 2000 الى غاية سنة 2010.

-ضمان تمويل وزيادة الاستثمار و زيادة الانفاق الحكومي بغض النظر عن تسجيل العجز في الميزانية، إلا أن الافراط في استخدام موارد الصندوق عجل في إنعدام رصيده، وخاصة في ظل طول مدة إنخفاض أسعار النفط في الاسواق الدولية.

-شكل الصندوق حماية للاقتصاد الجزائري عبر تغطية العجز في الميزانية العامة خاصة في حالات انخفاض اسعار النفط.

-كما يمكن أن يأخذ الصندوق أدوارا مزدوجة حسب أهدافه فإما أن يستغل في معالجة الاختلالات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها في قانون المالية، وهنا يمثل صندوق ضبط أو تثبيت كما يمكن أن يستخدم في الحفاظ على رصيد موجب من إيرادات المحروقات وهنا يصبح صندوق ادخار.

➤ إذن يمكن القول أن صندوق ضبط الإيرادات يمثل أداة هامة للاقتصاد الجزائري وبرزت أهميته أكثر في الازمة النفطية الاخيرة التي تدهورت فيها اسعار النفط، كما أن مشروع إنشاء هذا الصندوق السيادي أكد بشكل واضح على الارتباط الكبير بين الاقتصاد الجزائري وعائدات قطاع المحروقات، وهذا يعني امكانية تعرض الاقتصاد الجزائري أكثر فأكثر للصدمات الناتجة أساسا عن تقلبات أسعار النفط في الاسواق الدولية و بالأخص في حالة عجز هذا الصندوق لأنه لا يمثل حلا دائما لمعالجة الازمات المالية و الاقتصادية ، وهذا ما يخشى وقوعه في ظل إنعدام رصيد الصندوق حاليا.

ث- استخدام سياسة التعقيم النقدي في الجزائر

تعد سياسة التعقيم النقدي أداة من أدوات السياسة النقدية المستخدمة حديثا من طرف السلطة النقدية في الجزائر وهي تعد إجراء استثنائيا لا تندرج ضمن الممارسات الاعتيادية لبنك الجزائر، حيث بدأ استعمالها بعد محدودية أداء وفاعلية السياسة النقدية التقليدية.

✓ مفهوم سياسة التعقيم ومؤشرات تقييمها

وردت عدى تعاريف لسياسة التعقيم النقدي، نذكر منها التعاريف المختارة التالية:

- عرفها كل من " Joshua.Aizenman & Reuven.Glick " : بأنها قيام البنك المركزي بتقليص صافي أصوله بالعملية المحلية بشكل يمنع تأثير زيادة صافي أصوله بالعملية الأجنبية على القاعدة النقدية وهذا باستخدام عدة أدوات (Joshua & Reuven, 2008, p. 06).

- وعرفت أيضا على أنها " تلك العمليات التي تسعى إلى عزل القاعدة النقدية عن تأثير التغيرات الممكن حدوثها في الأصول الأجنبية في ميزانية البنك المركزي، عن طريق تعديل مستوى الائتمان المحلي، أي أن البنك المركزي يعزل الصدمات الخارجية التي تنتج عن دخول أو خروج رؤوس الأموال عن طريق خفض أو رفع أسعار الفائدة حسب الحالة بهدف تخفيف التقلبات التي المرتقبة في القاعدة النقدية" (Ramon, 1996, p. 24).

- كما وردت في تعريف آخر على أنها السياسة التي يتم فيها استعمال عمليات السوق المفتوحة من أجل عزل الآثار الناجمة عن التدخل في سوق الصرف والتي تنعكس على القاعدة النقدية، وهي متاحة للبنك المركزي وتكون عن طريق بيع أو شراء السندات الحكومية للتأثير المباشر في تغير القاعدة النقدية، المنجر عن دخول أو خروج رؤوس الأموال (Kai, 2008, p. 35).

- وذكر في تعريف آخر أن التعقيم النقدي هو سياسة صممت لعزل الوضع النقدي المحلي عن آثار التقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات، أي تحييد تأثير فائض ميزان المدفوعات الناتج عن دخول رؤوس الأموال والمتسبب في توسع القاعدة النقدية؛ وتكون هذه السياسة بواسطة استرجاع السيولة أو ضخها أو شراء العملات الأجنبية في حالة خروج رؤوس الأموال المتسبب في انكماش القاعدة النقدية (جمام، 2014، صفحة 167).

الجدير بالذكر هنا ان سياسة التعقيم النقدي لا يمكن الاستمرار في استخدامها لعدة مرات، ذلك أن الاستمرار في تطبيقها يجعل من السلطة النقدية تدور في حلقة مفرغة، لأنه في حال اتجاه الرساميل إلى الداخل سوف يتم الرفع من أسعار الفائدة لامتصاص الموجات الأولى لهذه التدفقات الرأسمالية على مستوى السوق النقدية، لكن في المقابل يصبح سعر الفائدة المرتفع جذابا أكثر للمزيد من التدفقات الرأسمالية الجديدة، وهنا فالاستمرار في تفعيل سياسة التعقيم النقدي مرة ثانية بالإبقاء على سعر الفائدة مرتفع أو رفعه إلى مستويات أعلى (طهرات و طيبة، 2020، صفحة 755)، وفي كل مرة تتزايد التدفقات الرأسمالية تزيد معها تكاليف تطبيق هذه السياسة في كل مرة، ولذلك فإن تطبيق سياسة التعقيم النقدي على مدى يفوق المتوسط مكلف وذو فعالية متناقصة (رايس، 2016، صفحة 41).

إذن من خلال ما سبق يمكننا ان نقول أن سياسة التعقيم النقدي هي أداة مستحدثة من أدوات السياسة النقدية تهدف أساسا الى امتصاص حجم السيولة الغير مرغوب فيها في السوق النقدية، بهدف المحافظة على ثبات القاعدة النقدية والحد من التضخم وصولا الى تحقيق الاستقرار النقدي؛ حيث أن سياسة التعقيم النقدي تطبق غالبا من طرف الدول التي لديها تدفقات معتبرة من رؤوس الأموال، وتطبيق هذه السياسة النقدية يكون ظرفيا ولا يمكن للبنك المركزي الاستمرار في تطبيقها.

✓ قياس درجة التعقيم

يعتمد المؤشر الخاص بقياس التعقيم النقدي على مفهوم مكونات القاعدة النقدية (MB) وبشكل مبسط يمكن حساب مقدار التعقيم النقدي بالمعادلة الموسعة التالية (رايس، 2016، صفحة 553):

$$\text{مقدار التعقيم النقدي} = \text{عمليات السوق المفتوحة} + \text{شهادات الايداع الحكومية} + \text{حجم تغيير الاحتياطي الاجباري}$$

حيث أن مقدار التعقيم النقدي (S.R) يمثل حجم السيولة النقدية الممتصة بجميع أدوات السياسة النقدية التقليدية، وبشكل آخر يمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية لحساب معدل التعقيم النقدي:

$$S.R = - \frac{\Delta MB}{\Delta NFA}$$

حيث ان: ΔNFA يمثل التغير في صافي الاصول الأجنبية

ولكون القاعدة النقدية تتأثر مباشرة بعمليات البنك المركزي جراء تدخله في سوق النقد بائعا أو مشتريا للعملة المحلية أو الأجنبية، حيث يقلص حجم (NFA) أو يزداد بمقدار مكافئ لحجم السيولة المستهدفة، ويمكن الحصول على:

$S.R = 1$ يعني أن هناك تعقيم كامل أي ان هناك تعقيم نقدي كلي لأثر زيادة إحتياطي النقد الأجنبي.

$S.R = 0$ تعني هذه الحالة عدم وجود تعقيم نقدي.

$S.R < 1$ يعني أن هناك عملية تعقيم جزئي لأثر زيادة إحتياطي النقد الاجنبي.

✓ كما يمكن أن تقاس درجة التعقيم النقدي باستخدام طريقة الانحدار القياسي وفق المعادلة التالية:

$$\Delta MB_t = \alpha + \beta \Delta NFA_t + \epsilon_t$$

حيث:

β : يمثل معامل التعقيم النقدي

α : المعامل الثابت لتغير حجم الكتلة النقدية

ϵ_t : حد الخطأ العشوائي.

وهنا يمكن الحصول على ثلاثة احتمالات لقيم معامل التعقيم النقدي كالتالي:

$\beta = (-1)$ يعني أن هناك تعقيم كلي لأثر زيادة إحتياطي النقد الأجنبي

$0 < \beta < 1$ يعني أن هناك تعقيم نقدي جزئي

$\beta = (0)$ يعني أنه ليس هناك تعقيم نقدي

ونشير هنا انه يمكن أيضا قياس معدل التعقيم النقدي بشكل ضيق أو بشكل موسع كالتالي:

➤ المؤشر الضيق للتعقيم النقدي

هو مؤشر يخص أثر عمليات السوق المفتوحة المباشرة التي يقوم بها البنك المركزي وتقاس بالمعادلة التالية:

$$S.R = - \frac{\Delta OMO}{\Delta NFA}$$

حيث أن: $\Delta(OMO)$ تمثل عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدي، وهنا أيضا يمكن الحصول على

ثلاثة احتمالات لقيم مؤشر التعقيم النقدي أي حالة التعقيم الكلي أي أن تغير احتياطي النقد الاجني تم

امتصاصه بفعل عمليات السوق المفتوحة، وحالة تعقيم جزئي والتي تعني ان هناك تدخل للبنك المركزي عن طريق

عمليات السوق المفتوحة ولكنها لا تغطي إجمالي أثر زيادة احتياطي النقد الأجنبي؛ بالإضافة لحالة عدم وجود

لعمليات السوق المفتوحة والتي تشير الى احتمال عدم تدخل البنك المركزي لمنع أثر زيادة القاعدة النقدية أو هناك

تدخل بأدوات نقدية أخرى (طهرات و طيبة، 2020، صفحة 757).

➤ المؤشر الواسع للتعقيم النقدي

وهو مؤشر يخص أثر تدخل البنك المركزي بجميع أدوات السياسة النقدية في السوق النقدية للتأثير على حجم القاعدة النقدية وتقاس بالمعادلة التالية (طهرات و طيبة، 2020، صفحة 757):

$$S.R = \frac{\Delta((OMO)+(RR)+(CB.B))}{\Delta NFA}$$

حيث أن:

(RR) تمثل الاحتياطي الاجباري لدى البنوك التجارية

(CB.B) تمثل السندات المطروحة من طرف البنك المركزي في السوق النقدي

خلاصة الفصل

- ✓ النفط مادة أولية طبيعية بدأ استغلالها منذ قرن مضى وتطور استغلالها بتطور التكنولوجيا فأصبحت مصدرا مهما للطاقة في العالم يتزايد الطلب عليها في الأسواق الدولية للنفط، بتطور إقتصاد دول العالم.
- ✓ السوق النفطية كغيرها من الأسواق تمتاز بعدم إستقرار الاسعار فيها نتيجة عدة عوامل منها اختلاف حجم العرض والطلب فيها، وتضارب مصالح مختلف الأطراف الفاعلة فيها.
- ✓ في ظل تطور أهمية النفط كمورد طبيعي استراتيجي لدى الدول المنتجة للنفط، ولكون الأسواق النفطية شهدت تقلبات حادة في الاسعار بين الارتفاع و الانخفاض محدثة ما اطلق عليه تسمية الازمات النفطية، تشكلت منظمات دولية منها ما كان لحماية مصالح الدول المصدرة للنفط، ومنها ما كان لحماية مصالح الدول المستهلكة للنفط.
- ✓ تعدت أهمية النفط الاقتصادية كمورد للطاقة ليصبح النفط ذو أهمية سياسية كبيرة على الصعيد العالمي يمكنه الضغط والتأثير على الكثير من دول العالم.
- ✓ الجزائر تمتلك قوة سياسية واقتصادية معتبرة في أسواق النفط الدولية، وهذا بسبب امتلاكها لاحتياطيات نفطية كبيرة تجعلها من بين أكبر المنتجين للنفط في العالم.
- ✓ ساعدت الثروة النفطية الدولة الجزائرية على بناء وتطوير إقتصادها منذ إستقلالها حيث تحقق ذلك من خلال تسجيل معدلات نمو اقتصادي متزايدة سنويا، اضافة الى تحقيق نمو متزايدا في الدخل.
- ✓ انعكست زيادة الإيرادات النفطية في الجزائر في زيادة الانفاق الحكومي، وسمحت من جانب آخر بتحقيق فوائض مالية سنوية في الميزانية العامة خلال الفترة 1990 - 2023، وهذا ما مكن السلطة الجزائرية من تكوين صندوق سيادي لامتناس الفوائض المالية سمي صندوق ضبط الإيرادات الذي يعد من اهم الاستراتيجيات التي ساعدت على دعم الاستقرار الاقتصادي و المالي في الجزائر.
- ✓ إن إعتداد الاقتصاد الجزائري على الإيراد النفطي كمورد وحيد لتمويل الاقتصاد أدى به لتحمل الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط و تراجع موارد صادرات النفط، ويعتبر صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، من اهم الصناديق السيادية التي ساعدت على دعم الاستقرار الاقتصادي و المالي في الجزائر.

الفصل الرابع

تحليل وقياس أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر

"خلال الفترة 1990-2023"

تمهيد

رغم تسجيل الجزائر لفوائض مالية خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2023، إلا أن هذه الفوائض لم تكن مستقرة طوال فترة الدراسة، إذ عرفت تذبذبًا ملحوظًا تبعًا لتقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية. وقد انعكس هذا الوضع على عدد من المؤشرات المالية المرتبطة بأداء النظام المالي الجزائري، بالنظر إلى الطبيعة الريعية للاقتصاد الوطني واعتماده الكبير على الإيرادات النفطية.

وفي هذا السياق، تبرز إشكالية جوهرية تتعلق بمدى انتقال أثر تقلبات أسعار النفط إلى النظام المالي الجزائري، وما إذا كان هذا الأثر ينعكس على مستوى الاستقرار المالي. إذ إن الصدمات النفطية، سواء كانت إيجابية أو سلبية، قد تؤثر على وضعية المالية العمومية، السيولة البنكية، الائتمان الممنوح للاقتصاد، وكذا متانة القطاع المالي ككل، الأمر الذي قد يهدد الاستقرار المالي في بعض الفترات.

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تحليل وقياس أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2023)، وذلك من خلال بناء مؤشر مركب للاستقرار المالي بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي يعكسها النظام المالي الجزائري. كما يسعى الفصل إلى دراسة العلاقة القياسية بين تقلبات أسعار النفط وهذا المؤشر، من أجل إبراز طبيعة وحجم التأثير، وتقييم مدى حساسية الاستقرار المالي الجزائري للصدمات النفطية خلال فترة الدراسة.

المبحث الأول: نشأة و تطور النظام المالي في الجزائر في الفترة 1962-2023

شهد النظام المالي الجزائري مسيرة مليئة بالتغيرات وهذا نتيجة التحولات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر حيث شملت كل مرحلة إصلاح اقتصادي إصلاحا للنظام المصرفي وكذا النظام المالي، ويأتي ذلك تماشيا مع تطور الأنظمة المالية في أقطار العالم، حيث كانت البداية بعد الاستقلال سنة 1962، أين ورثت الدولة الجزائرية نظاما مصرفيا تابعا للنظام المصرفي الفرنسي وبالموازاة لذلك تم إنشاء البنك المركزي الجزائري و الخزينة العمومية و بنك التنمية الجزائري حيث يعد ذلك انطلاقة فعلية للنظام المالي الجزائري، وتلى ذلك عدة إصلاحات نتعرف عليها في ما يلي ذكره.

المطلب الاول: تطور النظام المالي في الجزائر في الفترة 1962-2023

تميز النظام المالي في الجزائر بالتطور عبر مراحل تاريخية كان للتأثير السياسي دورا كبيرا في ذلك، حيث يعتبر استقلال الجزائر واستعادة سيادتها نقطة تحول كبيرة و تعتبر نقطة بداية نشأة النظام المالي الجزائري، وفي ما يلي نستعرض أهم المراحل التاريخية التي مر بها تطور النظام المالي، مع التطرق لأهم التغيرات التي طرأت عليه.

الفرع الاول : مكونات النظام المالي الجزائري بعد الاستقلال

تميزت هذه الفترة بكون المخططات الاستثمارية ممولة بالكامل بأموال عمومية، وكانت الدولة و الهيئات التنفيذية تعمل على تخصيص الموارد بصفة إدارية و تعتمد على نظام مركزي للتسيير، الى جانب تعاظم دور الخزينة العمومية التمويلي وهيمنتها على النظام البنكي و تهميش واهمال الدولة لهذا الأخير جعله يتسم بالسلبية في الاداء سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القروض وكل هذا نتيجة للسياسة المالية التي فرضتها السلطة في تلك الفترة على البنوك المحلية.

ويمكن تلخيص مراحل عملية تحديد معالم النظام البنكي بالجزائر في ثلاث مراحل رئيسية نذكرها في ما يلي:

1. مرحلة تأسيس النظام البنكي الوطني للفترة ما بين 1962 الى 1966: تبعا للظروف السياسية فان انشاء النظام البنكي الجزائري كان مستنسخا عن النظام البنكي الفرنسي لكن بغرض خدمة المصالح المالية للجزائر، فكل البنوك الموجودة في سنوات الاستقلال الاولى كانت عبارة عن فروع للبنوك الفرنسية؛ وتميزت هذه الفترة أيضا بحجرة الإطارات البنكية المؤهلة، الى جانب خروج رؤوس الأموال للخارج بسبب عودة المعمرين لبلدانهم بعد، وهذا أدى الى تقلص عدد الفروع البنكية الفرنسية في الجزائر (غال، 2014، صفحة 146).

فالجزائر ورثت نظاما بنكيا قائما على أساس الاقتصاد الرأسمالي، وهذا لا يتماشى وتطلعات السلطة آنذاك في بناء اقتصاد اشتراكي يقوم على التخطيط المركزي، بالتالي كان تمويل المشاريع السيادية في الجزائر يسند للبنك المركزي الجزائري والخزينة العمومية، فأنتج ذلك وجود ازدواجية النظام البنكي، أحدهما قائم على أساس فكر رأسمالي والثاني قائم على أساس فكر اشتراكي، وهو ما جعل البنك المركزي بعيدا عن القدرة على تسيير النظام البنكي ككل و التحكم فيه وفقا لتوجهات الدولة الجديدة (بوفاسة، 2018، الصفحات 246-248)؛ و الجدير بالذكر هو أن هذه المرحلة هي بمثابة انطلاقة أساسية للنظام المالي الجزائري بعد أن تم فيها التخلص من مخلفات التسيير الاستعماري واستبداله بتسيير وطني قائم على مؤسسات مالية وطنية، لذلك تم انشاء كل من (خبابة، 2008، صفحة 180):

أ. **البنك المركزي الجزائري:** حيث اعتبر كبنك اصدار للعملة الوطنية وذلك بموجب المرسوم المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 لكن البنك المركزي الجزائري لم تكن له حقيقة السلطة النقدية ولا السلطة المستقلة لتسيير البنوك التجارية وإنما كانت هذه السلطة للسلطات الوصية وهي وزارة المالية، وأسندت له المهام التالية:

- ✓ الإصدار النقدي للدولة الجزائرية وممولا للخزينة العمومية.
- ✓ إدارة احتياطات الصرف للدولة من العملات الأجنبية.
- ✓ الاشراف على تسيير سيولة البنوك التجارية.
- ✓ إدارة ومراقبة الائتمان والاشراف على عمليات الخصم وإعادة الخصم.

ب. **الخزينة العمومية:** أنشئت بموجب المرسوم المؤرخ في 29 أوت 1962، وأوكل لها القيام بأداء حركة أموال الدولة من نفقات وإيرادات، الى جانب منح القروض وضمانها والمتعلقة بالتجهيز وهذا على المدى الطويل للمؤسسات العمومية وفق سياسات الاستثمارات المخططة، الى جانب متابعة الجباية من الضرائب، وعليه فالخزينة العمومية في هذه الفترة كانت أداة بيد الحكومة تنفذ من خلالها سياستها الاقتصادية الأمر الذي نتج عنه افراطا كبيرا في التوسع النقدي.

ج- **الصندوق الوطني للتنمية:** تأسس بموجب المرسوم رقم 63/165 بتاريخ 1963/05/7، ومن اهم مهام الصندوق هو تمويل المؤسسات الوطنية آنذاك و انجاز وتنفيذ الاستثمارات المخططة وتجهيز ميزانية الدولة المتعلقة بالتجهيزات.

د - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط : تأسس هذا الصندوق بموجب المرسوم رقم 64/227 المؤرخ في 10 أوت 1964 وشملت مهامه جمع المدخرات وتوجيهها لبناء السكنات فقط، الى غاية صدور قرار وزارة المالية في سنة 1970 حيث ألزم أيضا الصندوق بتمويل برامج السكن الجماعي، و أدمج بعد ذلك ضمن النظام البنكي بموجب المرسوم رقم 97/01 المؤرخ في 06/04/1974.

2. مرحلة تأميم البنوك الأجنبية وانشاء البنوك التجارية (1966-1969):

تميزت هذه المرحلة بتوجه الدولة بداية من سنة 1966 نحو تأميم فروع البنوك الأجنبية التي تنشط في الجزائر، وتعويضها ببنوك عمومية، ويتضمن ذلك نقل ملكية البنوك الخاصة الى القطاع العام، لتصبح الدولة هي المالك الوحيد للبنوك التجارية و هذا نابع من الفكر الاشتراكي المنتهج من طرف الدولة بهدف استرجاع كامل سلطتها النقدية، وكذا تحضيراً للمخطط الثلاثي للتنمية المزمع تنفيذه في الفترة (1967 - 1969)، وعليه فان هذه المرحلة شهدت تأسيس البنوك التالية (عماري، 2019، الصفحات 248-250):

أ. البنك الوطني الجزائري: تم إنشاؤه بموجب المرسوم رقم 66-17 المؤرخ في 13 جوان 1966، تمهيدا لعملية تأميم البنوك الأجنبية المتواجدة بالجزائر وهي القرض العقاري الجزائري التونسي الذي أمم في 01/07/1966، بنك القرض الصناعي والتجاري الذي أمم في 01/07/1967، البنك الوطني للتجارة والصناعة في إفريقيا أمم بتاريخ 01/01/1968، بنك الخصم الذي أمم بتاريخ 04/05/1968، وبنك باريس والأراضي المنخفضة الذي أمم في 04/05/1968.

ويعتبر البنك الوطني الجزائري بنك ودائع واستثمارات وبنك كل المؤسسات الوطنية، ويقوم بالعديد من الوظائف أهمها تنفيذ قرارات الدولة فيما يخص الائتمان قصير ومتوسط الأجل، وفقا للأسس المصرفية التقليدية والقيام بعمليات والخصم والاعتمادات المستندية، ومنح الائتمان للقطاع الزراعي؛ كما يقوم بخصم الأوراق التجارية المتعلقة بمجال الإسكان والبناء، ومنح القروض للمؤسسات العامة والخاصة في الميدان الصناعي.

ب. القرض الشعبي الجزائري: تأسس بموجب المرسوم الصادر في 29 ديسمبر 1966، وهو ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر، وقد جاء خلفا للبنوك الشعبية التي كانت متواجدة قبل إنشائه وهي القرض الشعبي الجزائري بكل من وهران، وقسنطينة، وعنابة، وكذا الصندوق المركزي الجزائري للقرض الشعبي؛ كما أدمجت فيه

ثلاثة بنوك أجنبية بعد تأميمها وهي البنك المختلط الجزائر - مصر في سنة 1968، والشركة الفرنسية للقرض في نفس السنة، بالإضافة الى الشركة الفرنسية للقرض والبنك في سنة 1972.

✓ حيث يقوم هذا البنك بممارسة دور الوسيط في العمليات المالية للإيرادات الحكومية من حيث الإصدار والتسديد والفوائد وتقديم القروض و التسيقات مقابل سندات عامة إلى الإدارة المحلية، وجميع العمليات البنكية بالإضافة إلى تقديم القروض للحرفيين و دعم قطاع السياحة والزراعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ج. **البنك الخارجي الجزائري** : تأسس بموجب المرسوم رقم 67/204 المؤرخ في سنة 1967، وقد تم إنشاؤه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية هي: بنك قرض ليون الفرنسي، و الشركة العامة، و قرض الشمال، و البنك الصناعي للجزائر والبحر الأبيض المتوسط، وبنك باركليز؛ ويقوم البنك الخارجي الجزائري بقبول الودائع وتمويل عمليات التجارة الخارجية من خلال منح قروض متعلقة بعمليات الاستيراد، و تأمينها لصالح المصدرين الجزائريين وتقديم الدعم المالي لهم.

وبذلك أتمت السلطات بالجزائر عملية تأميم البنوك الأجنبية تبعا، وصولا الى إلغاء رخصة النشاط التي كانت تتمتع بها البنوك الأجنبية بالجزائر في تاريخ 1967/11/01، لتحل محل البنوك الجزائرية العمومية كل العمليات البنكية في ظل غياب طابع التخصص فيها.

3. النظام البنكي في الجزائر بعد تأميم البنوك الاجنبية

أ. خلال الفترة 1970 - 1985:

ارتبط النظام البنكي في هذه الفترة مباشرة بالسياسة الاقتصادية للدولة الجزائرية، فتحوّل البنوك العمومية إلى حلقة من حلقات السياسة الاقتصادية مهمتها الوحيدة تمويل المشاريع المخطط لها، حيث كان توزيع القروض ينفذ بناء على أوامر إدارية دون الأخذ بعين الاعتبار ربحية المؤسسة المانحة للقروض باعتبارها مؤسسة تجارية (لعراف، 2015، صفحة 121).

➤ **خلال الفترة 1970-1981** : كان الاقتصاد الجزائري يركز على التخطيط المركزي المستند الى مبادئ الفكر الاقتصادي الاشتراكي، ولذلك جاء الإصلاح الاقتصادي و المالي في سنة 1971 ليكرس منطق تخطيط جميع عمليات التمويل مركزيا حاملا في طياته رؤية جديدة لسياسات التمويل مع التحلي التدريجي عن الفكر الاشتراكي،

كما حدد من خلاله طرق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة وذلك من خلال (قرومي، 2012، الصفحات 128-129):

- ✓ القروض البنكية متوسطة الأجل تمنح من خلال إصدار سندات حكومية قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي، أو تمنح من خلال القروض الخارجية المكتسبة من قبل الخزينة والبنوك العمومية.
- ✓ امكانية منح قروض طويلة الأجل من طرف مؤسسات مالية متخصصة تابعة للدولة.

ويتم منح القروض البنكية للمؤسسات العمومية من خلال قيام هذه الأخيرة بتوطين جميع عملياتها في بنك تجاري واحد من أجل متابعة ومراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات، وتقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية، الأول خاص بعمليات الاستثمار والثاني خاص بنشاطات الاستغلال؛ وقد تميّز النظام البنكي الجزائري في هذه الفترة كنتيجة هذا الإصلاح بثلاث سمات أساسية هي: التمرکز ، سيطرة دور الخزينة وعدم وجود تخصص للبنوك التجارية، بالإضافة الى تقلص دور البنك المركزي الجزائري وانحصار دوره في عمليات السوق النقدية، وهمش دوره في التحكم المباشر السياسة النقدية، وأصبح عرض النقود مخطط لتلبية الاحتياجات التمويلية (لطرش، 2010، صفحة 182).

والجدير بالذكر هنا أن الدور المنوط للخزينة العمومية في هذه الفترة أدى الى تغييب دور البنوك التجارية في تمويل المشاريع الاستثمارية خاصة منها القروض متوسطة الاجل هذا ادى الى إضعاف دور البنوك التجارية في استقبال الودائع البنكية و تشجيع الادخار (حميدات، 2014، الصفحات 133-134).

➤ **خلال الفترة 1982 1985:** تم إعادة هيكلة المؤسسات البنكية مع بداية تطبيق المخطط الاقتصادي الوطني الخماسي، حيث تضمنت إعادة هيكلة المؤسسات البنكية كل الإجراءات التي اتخذتها السلطة التشريعية و المالية بهدف تطوير وتحسين أداء الجهاز البنكي ودعم كفاءته على الوفاء بالتزاماته وفي المقابل تحقيق الأرباح بصفتها مؤسسات تجارية، وهذه الإجراءات الكفيلة لاستعادة ثقة المتعاملين ، وأما على مستوى السلطة التشريعية فكان الهدف هو تغيير هيكل النظام البنكي بشكل يتماشى مع هيكلة وإصلاح المؤسسات العمومية الأخرى، وكذا تدعيم تخصص البنوك وصولا الى خلق بنوك جديدة أكثر تخصصا ، وعليه تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري (مصيطفى و بوخاري ، 2008، صفحة 08)، وانبثق عنهما كل من:

- ✓ **بنك الفلاحة والتنمية الريفية:** الذي تأسس بموجب المرسوم رقم 82 / 206 الصادر بتاريخ 13 مارس 1982، وجاء لدعم النمو المتوازن للاقتصاد الجزائري، وهو ناتج عن إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، وهو

بنك متخصص يهتم بتمويل القطاع الزراعي والصناعات الزراعية والحرف التقليدية، وهو بنك تجاري يمارس جميع المهام المنوطة بالبنك يتلقى الودائع ويقدم القروض متوسطة وطويلة الأجل مع اعطاء امتيازات للمهن الفلاحية والريفية بمنحها قروضا بتسهيلات خاصة (خباية، 2008، صفحة 186).

✓ **بنك التنمية المحلية:** الذي تأسس بموجب المرسوم 85/85 الصادر بتاريخ 30 أفريل 1985، و انبثق عن إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري بغرض خلق التوازن في التنمية في أقطار الجزائر، ويعتبر بنكا عموميا يمنح القروض لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية في شكل قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل إلى جانب تمويل عمليات الاستيراد والتصدير.

اذن ما ميز هذه المرحلة هو كون دور البنك المركزي اقتصر على عملية إعادة الخصم و تمويل الخزينة والبنوك التجارية دون أن يشارك في توجيه الموارد المالية أو مراقبة تداولها في السوق، الى جانب كون معدلات الفائدة تتحدد إداريا و مركزيا من طرف وزارة المالية بعيدا عن البنك المركزي؛ وهنا سعت البنوك التجارية إلى تحقيق المصلحة العامة وفقا للمهام والمسؤوليات التي كلفت بها من طرف الوصاية وهذا بعيدا عن تحقيق اهداف الربحية، ولذلك لم يكن بمقدورها أن تمارس دورا إيجابيا في الوساطة المالية، مع عدم وجود مبدأ المنافسة بين البنوك (مصطفى و بوخاري، 2008، صفحة 8).

ب. خلال الفترة 1986-1990

أظهرت إصلاحات النظام البنكي الجزائري السابق ذكرها، محدودية كفاءتها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مما أوجب التفكير في تبني استراتيجية مالية جديدة لإعادة الهيكلة تجسدت فيما يلي:

- جاء القانون رقم 12/86 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض ليدخل اصلاحا جذريا على الوظيفة البنكية تماشيا مع متطلبات نظام اقتصاد السوق، كما جاء ليوحد الإطار الذي يسير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية، وقد انحصرت اهم بنود هذا الإصلاح في (تركي و مخلوفي، 24-25 أفريل 2006، صفحة 6) :

- ✓ استرجع البنك المركزي دوره كبنك البنوك، يقوم بالمهام البنوك التقليدية.
- ✓ الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، وبين احتياجات نشاطات البنوك التجارية التمويلية.
- ✓ منحت البنوك التجارية استقلالية في ممارسة دورها من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض فأصبحت تتمتع بحرية في استلام الودائع ومنح القروض ومتابعتها.

✓ تقليص دور الخزينة العمومية في نظام التمويل.

✓ انشاء هيئات رقابية على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى تابعة للبنك المركزي الجزائري.

وعليه فهذا القانون أدخل تغييرات جذرية على مستوى هيكل النظام البنكي الجزائري فهو شمل تحديد المهام كل من البنك المركزي مع إعطائه صلاحيات أكثر عما كان عليه في الدور الرقابي و الاشراف على النظام البنكي الى جانب تحديد دور المؤسسات التمويلية و منحها حرية ممارسة مهامها في ما يخص قبول الودائع و منح القروض؛ الى جانب إنشاء هيئتين مهمتين للرقابة وهما (بمقتضى، 11-16 مارس 2008، صفحة 05):

➤ **المجلس الوطني للقروض:** واختص هذا المجلس الوطني للقروض بتحديد السياسة العامة للإقراض، وهذا بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني، و بالأخص ما تعلق بتمويل مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسات القروض والنقد، من خلال كل ما تعلق بحجم وتكلفة الاقراض .

➤ **اللجنة التقنية للبنك:** يرأس هذه اللجنة محافظ البنك المركزي، وهي مكلفة بمتابعة جميع المعطيات ذات العلاقة بتنظيم وظيفة البنوك، الى جانب ضمان ومتابعة تطبيق التنظيمات والتشريعات القانونية تبعا لسلطة الرقابة المخولة لها قانونا، وتهدف هذه الاصلاحات الى تشجيع الادخار ومراقبة عمليات الاقراض.

- المرسوم رقم 88/06 المؤرخ في 12/01/1988: جاء هذا المرسوم لتكريس الإصلاح المالي ودعم سياسة التحرير المالي التي يفرضها نظام اقتصاد السوق الذي سعت الحكومة الجزائرية الى انتهاجه، حيث ألزمها ذلك القيام بإصلاحات في الجانب المالي والبنكي بهدف تكوين جهاز بنكي ذو كفاءة و فعالية في تسيير وإدارة السيولة البنكية، فجاء هذا المرسوم الذي ركز على منح استقلالية أكبر للبنوك والمؤسسات المالية في ممارسة النشاط التمويلي، دون إغفال الجانب الرقابي ويمكن تلخيص النقاط الرئيسية التي جاء بها هذا القانون فيما يلي (لعراف، 2015، صفحة 152):

- إعطاء الاستقلالية للبنوك التجارية في إطار التنظيم الجديد.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن السوق، حيث يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، فنشاطه يخضع إلى القانون التجاري والبنكي على حد سواء.

- يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم وسندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
- أتاح لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، وكذا طلب ديون من الخارج.

على الرغم من هذه التعديلات والإصلاحات التي خضع لها النظام البنكي، اتضح أن القانون البنكي لعام 1986 والمعدل سنة 1988 لا يتماشى مع المتغيرات الاقتصادية الجديدة، في ظل الانفتاح المالي الدولي، ولمعالجة هذا النقص جاء قانون النقد والقرض الذي أعاد تكييف النظام المالي الجزائري معطيا إياه صياغة تتماشى و التنظيمات والتشريعات الدولية (بلهاسمي و غريسي، 2019، صفحة 157).

ج. قانون النقد والقرض 10/90

سعت السلطات الجزائرية في بداية التسعينات الى إدخال تغييرات جديدة تتماشى أكثر واقتصاد السوق وذلك من خلال إصدار قانون النقد والقرض، والذي أرسى قواعد مهمة في تشكيل النظام المالي الجزائري تماشيا مع تطور النظام النقدي والمالي الدولي، وفيما يلي نذكر أهم ما جاء قانون النقد والقرض 10/90 (بن صالح، 2019، صفحة 130):

- إعطاء تسهيلات لاستقطاب الاستثمار الأجنبي.
- تغيير تسمية البنك المركزي إلى بنك الجزائر ومنحه حق ممارسة جميع الصلاحيات التقليدية الخاصة بالبنوك المركزية بكل استقلالية؛ وهذا من خلال رد الاعتبار للبنك المركزي فيما يتعلق بتسيير النقد، حيث يمنح هذا القانون صلاحيات واسعة لبنك الجزائر كإصدار النقد، المحافظة على استقرار قيمتها و تنظيم تداولها، ضبط سوق الصرف، التدخل في السوق النقدية، المشاركة في إبرام العقود الخارجية ، بالإضافة الى وظيفة الرقابة النقدية.
- منح اعتمادات لفتح فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر.
- الإبقاء على نفس المؤسسات البنكية السابقة مع بعض التعديلات فيما يخص التخصص و كفاءات تسيير العمليات البنكية.
- إرساء قواعد اقتصاد السوق لتطوير عملية تخصيص الموارد ودعم ملاءة المؤسسات العمومية والبنوك التجارية.

- تشجيع الاستثمارات الأجنبية وارساء مبدأ المساوات بين المتعاملين الاقتصاديين العموميين والخواص في ما تعلق بالإقراض و التمويل.
- إقامة نظام بنكي متطور وقادر على تحقيق الكفاءة بشكل يضمن تحقيق تراكم رأس المال وتوجيه أفضل لمصادر التمويل مع توسيع شبكة البنوك التجارية.
- تدعيم استقرار النظام المالي بسن مجموعة من القواعد الاحترازية التي تسير توجهات المنظمات الدولية وتضمن الانفتاح السليم على الاقتصاد العالمي.

إذن فأهم المبادئ التي جاء بها قانون النقد و القرض 10/90 يمكن تلخيصها في ثلاثة مبادئ أساسية هي:

- **الفصل بين الدائرة النقدية والقرارات الاقتصادية الأخرى:** أي أن القرارات المتعلقة بالسوق النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات المحددة على أساس كمي من طرف هيئات التخطيط والسلطة الوصية، وإنما تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية مع مراعات الوضع النقدي السائد الذي يتم تقديره من طرف السلطة ذاتها حيث نص قانون النقد وز القرض بإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة سميت بمجلس النقد والقرض، وعليه فإن هذا المبدأ أصبح يسمح بتحقيق ما يلي (مفتاح، 2018، الصفحات 165-167):

* استعادة البنك المركزي لدوره لتسيير النظام النقدي والمسؤول الأول على تطبيق السياسة النقدية.

* ضبط السوق النقدية وتنشيطها من خلال السياسة النقدية كوسيلة من وسائل السياسة الاقتصادية.

* خلق سوق لمنح القروض يقوم على شروط غير تمييزية على حساب المؤسسات العمومية والخاصة.

* خلق مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة بين البنوك التجارية وهذا يعتبر عاملاً مهماً في اتخاذ القرارات المرتبطة بمنح القروض.

- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:** بموجب هذا المبدأ لم تعد الخزينة العمومية حرة في عملية تمويل عجزها بعد أن كانت في السابق تلجأ للبنك المركزي رغبة في تمويل العجز وهو ما أدى إلى تدخل كبير بين صلاحيات كل من الخزينة والسلطات النقدية وقانون النقد والقرض فصل بين الدائرتين ليصبح تمويل الخزينة قائماً على قانون المالية لكل سنة مالية، وبالتالي فهذا المبدأ أتاح ما يلي (مفتاح، 2018، صفحة 166):

* التحكم في الدور التمويلي للخزينة العمومية .

* التحكم في حجم ديون الخزينة العمومية اتجاه البنك المركزي.

* الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

* تراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

➤ **فصل دائرة الميزانية عن دائرة القرض:** قبل صدور قانون النقد والقرض كانت الخزينة تلعب دورا أساسيا في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية حيث كانت البنوك العمومية تخضع لطلبات التمويل لصالح الخزينة العمومية دون شروط (بن علي، 2017، صفحة 187)، وبعد صدور قانون النقد و القرض تم استبعاد دور الخزينة العمومية في عمليات تمويل الاستثمارات العمومية بهدف تقليص التزامات الخزينة العمومية نحو تمويل التنمية الاقتصادية، وجعلها من مهام البنوك التجارية حيث تتم على أساس الجدوى الاقتصادية وليس على أساس اداري (لطرش، 2010، الصفحات 196-197).

د. النظام المالي والبنكي الجزائري بعد قانون 10/90

نظرا لوجود جملة من النقائص في التطبيق الفعلي لقانون النقد والقرض قامت السلطات الوصية بإجراء عدد من التعديلات المتتالية كان الهدف منها مواكبة التغيرات التي تطرأ على النظام المالي الجزائري، وتمثلت هذه التعديلات في صدور عدد من الأوامر والمراسيم التنظيمية مست جزء قانون النقد والقرض ونعرض اهمها في ما يلي (سلام، 2012، صفحة 110):

➤ المرسوم رقم 01/2001 الصادر في 27 فيفري 2001 وقد تضمن هذا الأمر تعديل الجانب الإداري في تسيير بنك الجزائر دون المساس بمضمون قانون النقد و القرض 10/90، حيث تم تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين (بن قبلية، 2016، صفحة 171):

✓ الجهاز الأول يتمثل في مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون.

✓ الجهاز الثاني يمثل مجلس النقد والقرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية لا غير.

➤ المادة 03 من المرسوم رقم 01/01 التي تعدل المادة 23 من قانون النقد والقرض 10/90 والتي جاء فيها: ((تعدل أحكام الفقرتين من المادة 23 التي تنص على أنه لا تخضع وظائف المحافظ ونواب المحافظ إلى قواعد الوظيف العمومي وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية. ولا يمكن للمحافظ أو نوابه أن يمارسوا أي نشاط أو وظيفة أو مهنة مهما كانت أثناء ممارسة وظائفهم ما عدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات العمومية والدولية ذات الطابع المالي أو النقدي أو الاقتصادي)).

➤ المرسوم رقم 03/11 : الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 وهو مرسوم يعدل ويتمم قانون النقد والقرض 10/90، و جاء هذا المرسوم في ظرف تميز فيه النظام البنكي الجزائري باضطراب وضعف كبيرين و ظهر ذلك جليا في افلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، وهذا يدل على الأداء الرقابي الضعيف الذي قام به بنك الجزائر من جهة، والأدوات المتاحة غير الفعالة التي كان يعتمد عليها في تنفيذ السياسات النقدية من جهة أخرى؛ حيث جاء هذا المرسوم ليكرس مدى أهمية استقلالية البنك المركزي على الجهاز التنفيذي، وتضمن نصا تشريعا يعكس أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها المرسوم 01/01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض، حيث أنه في الفصل الثاني من المرسوم 03/11 المتعلق بإدارة بنك الجزائر، أشارت المادة 18 بكيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر.

كما نصت المادة 19 من المرسوم 03/11 على مهام ووظائف مجلس الإدارة والذي يعتبر السلطة التشريعية القائمة على اصدار النصوص والقواعد التنظيمية المطبقة في بنك الجزائر كما انه المخول قانونا للفصل في المنازعات وأهمية التأسيس كطرف مدني في الدعاوي القضائية.

كما تضمنت المادة 62 من نفس المرسوم في الفقرة (ج) توضيحا حول توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية، حيث نصت بتحديدده للسياسة النقدية والاشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، ولهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية واستخدام النقد مسبقا، وكذا وضع قواعد الوقاية في السوق النقدية، وقد أوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات البنكية، الى جانب التشاور والتنسيق ما بين بنك الجزائر والوزارة الوصية فيما يخص الجانب المالي، وذلك من خلال اثرء مضمون وشروط التقارير الاقتصادية والمالية مع

انشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والدين الخارجي للدولة (بوافسة، 2018، صفحة 266).

➤ المرسوم رقم 01/04 الصادر في 04 مارس 2004، والمتعلق بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية، العاملة داخل الجزائر، حيث ان قانون المالية لسنة 1990 حدد الحد الأدنى لرأس مال البنوك بقيمة 500 مليون دينار جزائري وبقيمة 10 مليون دينار جزائري للمؤسسات المالية، بينما أصبح الحد الأدنى لرأس المال في سنة 2004 بقيمة 2.5 مليار دينار جزائري للبنوك، و500 مليون دينار جزائري بالنسبة للمؤسسات المالية، فكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط، سوف سحب منها الاعتماد، وهذا يؤكد تحكم السلطات السياسية والنقدية في النظام البنكي.

➤ المرسوم رقم 03/04 الصادر في 03/04/2004 الذي يخص نظام ضمان الودائع البنكية، ويهدف هذا المرسوم إلى تعويض المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم، يودع الضمان لدى بنك الجزائر حيث تقوم بتسييره شركة مساهمة تسمى "شركة ضمان الودائع البنكية تساهم فيه بحصص متساوية، وتقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع البنكية، تقدر بمعدل سنوي 1% (حسب المنظمة العالمية للتجارة) من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية ويلجأ إلى استعمال هذا الضمان عندما يكون البنك غير قادر على رد الودائع للمودعين، حيث يخطر المودع بذلك ليقوم بالتوجه إلى صندوق ضمان الودائع المصرفية (بلهاشمي و غريسي، 2019).

➤ قانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 يتم المرسوم رقم 03/11، والمتعلق بالنقد والقرض، والذي أتاح للحكومة الجزائرية مواجهة الوضع المالي الصعب منذ 2014 بسبب تدني الإيرادات العمومية، حيث شرعت الجزائر في انتهاج التمويل غير التقليدي من خلال تمكين بنك الجزائر بداية من صدور هذا المرسوم وبشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة في تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وتنفذ هذه الآلية مرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية والاقتصادية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير الى إعادة توازنات خزينة الدولة، توازن ميزان المدفوعات (بن طلحة و معوش، 14-15 ديسمبر 2004، صفحة 486).

➤ المرسوم رقم 01/18 المؤرخ في 30 أبريل 2018 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 04/2003 المؤرخ في 4 مارس 2004 المتعلق بنظام ضمان الودائع البنكية لضمان حماية أفضل للمودعين أصدر مجلس النقد والقرض

هذا المرسوم المتعلق بنظام ضمان الودائع البنكية، حيث يرفع هذا النظام الحد الأقصى لتعويض المودعين إلى 2000000 دينار مقابل 600 000 دينار سابقا (البنك المركزي الجزائري، 2018، الصفحات 111-112).

➤ النظام رقم 03/18 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر و يهدف هذا النظام إلى رفع الحد الأدنى لرأس المال من طرف كل البنوك والمؤسسات المالية، ووفقا لأحكام هذا النظام يجب على البنوك والمؤسسات المالية أن تمتلك، عند تأسيسها، رأسمالا محمرا كليا ونقدا يساوي على الأقل 20 مليار دينار بالنسبة للبنوك و 5,6 مليار دينار بالنسبة للمؤسسات المالية، كما يجب على فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية أن تكون مزودة برأسمال أدنى يساوي على الأقل، ذلك المطلوب لتأسيس بنك أو مؤسسة مالية خاضعة للقانون الجزائري .

➤ المرسوم رقم 02/18 المؤرخ 4 نوفمبر 2018، المتضمن قواعد ممارسة العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وهذا يعد تمهيدا للممارسة الصحيحة للصيرفة الاسلامية، ويحدد هذا المرسوم المنتجات التشاركية التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد، وتعرف العمليات المتعلقة بالصيرفة التشاركية من جهتها بأنها كل العمليات التي تقوم بها المصارف والمؤسسات المالية التي تدرج ضمن فئات العمليات المشار إليها في المواد 66 إلى 69 من المرسوم رقم 03/11 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، المتمثلة في عمليات تلقي الأموال، عمليات توظيف الأموال، عمليات التمويل والاستثمار؛ تخص هذه العمليات على وجه الخصوص فئات المنتجات التالية (المراصة المشاركة المضاربة الاجارة الاستصناع)، بيوع السلم وكذا الودائع في حسابات الاستثمار، وتخضع هذه المنتجات لأحكام المادة 3 من النظام رقم 01/ 13 المؤرخ في 8 أبريل 2013، المحدد للقواعد العامة المتعلقة بالشروط البنكية المطبقة على العمليات البنكية. يتعين على البنك المعتمد الناشط أو المؤسسة المالية المعتمدة الناشطة الراغبة في عرض منتجات مالية تشاركية الحصول على الترخيص المسبق من طرف بنك الجزائر، واطافة الى ذلك يتعين عليها أيضا الحصول على شهادة مطابقة منتجاتها لأحكام الشريعة الاسلامية، وتخضع تلك المنتجات إلى تقييم الهيئة الوطنية المؤهلة لذلك؛ ويعرف هذا المرسوم (شباك المالية التشاركية) كهيئة تمنح حصريا منتجات الصيرفة التشاركية، ويجب أن يكون مستقلا ماليا كما يجب فصل العمليات المحاسبية لهذا الشباك عن بقية العمليات التي يقوم بها البنك من خلال استقلالية حسابات الزبائن عن باقي حسابات زبائن البنك (البنك المركزي الجزائري، 2018، الصفحات 113-114).

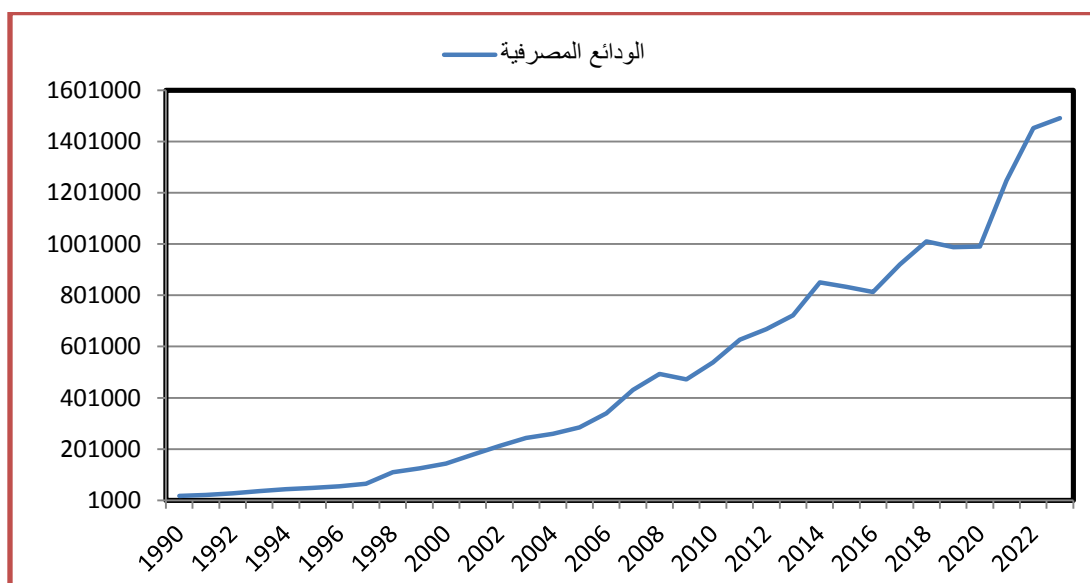
الفرع الثاني: أداء النظام البنكي الجزائري خلال الفترة 1990-2023

يظهر أداء البنوك الجزائرية في تطور نشاطها المتعلق بحجم الودائع، وكذا حجم القروض الممنوحة وصولاً إلى معدلات الصلابة المالية المسجلة للنظام البنكي الجزائري، وهذا ما سنتعرف عليه في ما يلي:

1. تطور حجم الودائع البنكية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

إن تطور حجم الودائع البنكية يعكس حتماً تطور الادخار في المجتمع ومدى تطور الوعي حول أهمية الادخار في المساهمة في التنمية الاقتصادية، والشكل الموالي يبين تطور حجم الودائع البنكية في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2023.

الشكل رقم (12): تطور الودائع البنكية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 (مليون دينار جزائري)



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات مستخرجة من التقارير السنوية لبنك الجزائر من 2004 إلى 2023.

يتضح من الشكل أعلاه أن حجم الودائع في النظام البنكي الجزائري عرف تذبذباً ملحوظاً خلال فترة الدراسة متأثراً بعدة عوامل ويمكن شرحها في ما يلي:

- عرف حجم الودائع في الجزائر نمواً معتبراً خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية سنة 2023 حيث كانت قيمة أجمالي الودائع البنكية ما يقارب 17851,68 مليون دينار جزائري في سنة 1990 مقابل حجم ودائع

قيمته 111380,175 مليون دينار جزائري في سنة 1998 حيث بلغت نسبة زيادة الودائع المصرفية في الجزائر نسبة 67,55 % ، وهذا يعود بالأساس الى بداية انفراج الازمة السياسية و الامنية في الجزائر في تلك الفترة إضافة الى تطبيق الاصلاحات الاقتصادية التي ساهمت في تنامي ثقافة الادخار لدى أفراد المجتمع، ولذلك استمر حجم الودائع المصرفية في النمو المتزايد الى غاية تسجيل انخفاض قدره 04,18 % سنة 2009 مقارنة بسنة 2008 أين كان لصدى الازمة المالية العالمية تأثيرا كبيرا و بالأخص حول الثقة في النظام المالي في جميع دول العالم وكان هذا الاثر متباين من دولة لأخرى حسب درجة إرتباط النظام المالي المحلي مع باقي الانظمة المالية الدولية.

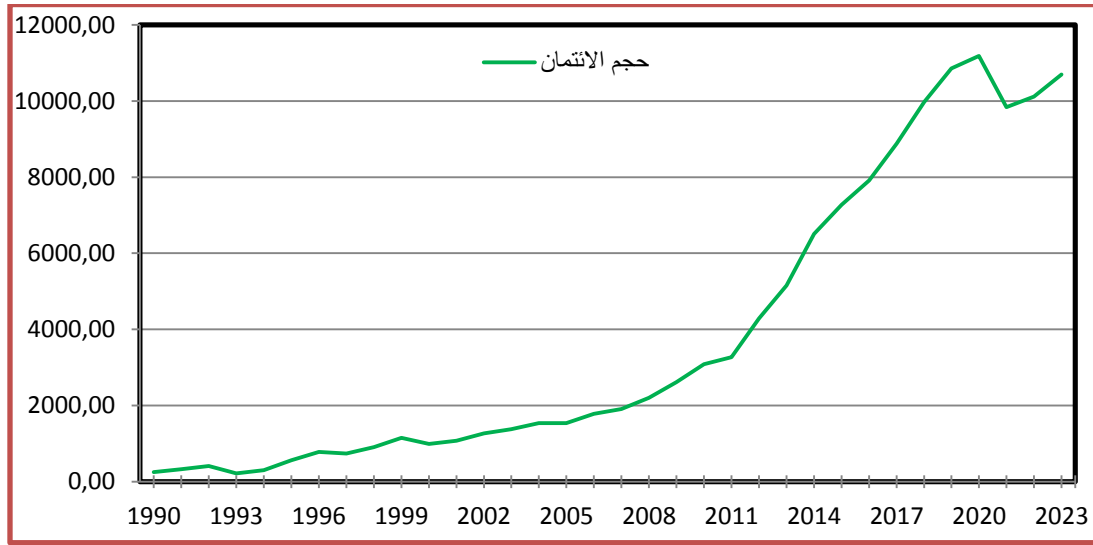
- في سنة 2010 سجل حجم الودائع المصرفية تزايدا بلغ نسبة 14,02 % بقيمة 539502,084 مليون دينار جزائري وهذا نظير تنفيذ برامج الاصلاحات الاقتصادية و زيادة المشاريع الاستثمارية العمومية المتزامن مع ارتفاع إيرادات الدولة خاصة من قطاع المحروقات، فكل هذا كان له أثرا ايجابيا كبيرا على النظام المالي من خلال التوسع و زيادة في الخدمات البنكية المتاحة دعما للشمول المالي، ليستمر حجم الودائع في النمو الى غاية سنة 2019 و بتأثير من أزمة كورونا و بسبب الاغلاق العام سجل حجم الودائع المصرفية انخفاضا بلغ قيمته 2,27 % مقارنة بسنة 2018 ليعاود الصعود بزيادات متفاوتة بداية من سنة 2020 حيث بلغت ما قيمته 1491584,799 مليون دينار جزائري سنة 2023.

ومن أجل تقييم تطور حجم الودائع في النظام البنكي الجزائري لابد من ربط تطور حجم الودائع بحجم الناتج المحلي الاجمالي للوصول الى معرفة مدى تأثير هذا الاخير على حجم الودائع خلال فترة الدراسة أي مدى تأثير الدخل على الميل الحدي للودائع البنكية، حيث نجد أن النسبة خلال فترة الدراسة لم تتعدى نسبة 50 % وهي نسبة متوسطة، وقد بلغت نسبة 53,94 % ونسبة 56,69 % في سنتي 2020 و 2021 على التوالي وهذا يدل على زيادة في الميل الحدي للودائع البنكية وهذا طبعا نتيجة لتحسن الخدمات البنكية و زيادة في المعاملات الرقمية التي تطورت بشكل ملحوظ بعد أزمة كورونا، وهذا بالموازاة مع زيادة الدخل المتأتي من زيادة حجم الناتج المحلي الاجمالي.

2. تطور حجم الائتمان في الجزائر (1990-2023)

باعتبار أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد مديونية يعتمد في تمويل الاقتصاد على القروض بأنواعها، والممنوحة من النظام البنكي ولأجل تقييم تطور حجم الائتمان في الجزائر نستعرض في الشكل الموالي تطور حجم الائتمان الكلي في الجزائر خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 1990 الى غاية سنة 2023.

شكل رقم (13) : تطور حجم الائتمان في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2023 (مليار دينار جزائري)



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر لسنة 2004 إلى سنة 2023

من خلال الشكل أعلاه والذي يبين اتجاهها تصاعديا في زيادة حجم الائتمان في النظام البنكي الجزائري باستثناء بعض السنوات خاصة منها سنة 2020 أين شهدت أسعار النفط تراجعاً ملحوظاً بلغ 42 دولاراً للبرميل وهذا ما انعكس على الإيرادات العامة للدولة، وهذا كان بعد توقف سلاسل التوريد تحت تأثير جائحة كورونا.

عرف معدل نمو إجمالي القروض نمواً متزايداً خلال الفترة من 2011 وحتى 2014 وهي السنة التي بلغ فيها إجمالي القروض الممنوحة أعلى نسبة وهي 26.16% ثم تراجع معدل نمو القروض في سنة 2015 ليصل 11.88% ليعاود الارتفاع من جديد خلال سنتي 2017 و 2018 حيث بلغ نسبة 12.27% ونسبة 12.35% على التوالي.

في سنة 2019 واثراً تداعيات أزمة كورونا وأثارها السلبية الناتجة عن إجراءات الإغلاق التام في دول العالم وتوقف سلاسل التوريد، ورافق هذه الأحداث تراجعاً كبيراً في أسعار النفط؛ وباعتبار الجزائر تعتمد في مواردها على عائدات تصدير النفط فقد سجل الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً كبيراً حيث كانت قيمته 18383,8 مليار دينار جزائري في سنة 2020 بتراجع قدره (-10,33%) وهذه الأحداث أدت إلى تراجع قيمة القروض الممنوحة للاقتصاد مع تنامي موجة التشاؤم حول آثار جائحة كورونا في المستقبل وبلغت نسبة نمو القروض الممنوحة (2,99%) في سنة 2020 مقابل تراجع بلغ (-12,01%) في سنة 2021 .

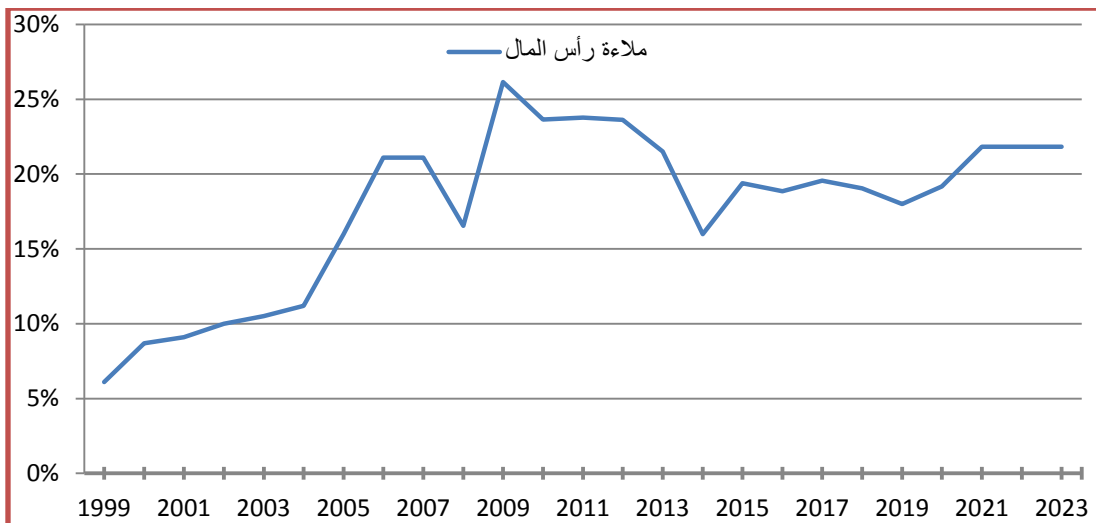
بعد تجاوز أزمة كورونا و عودة النشاط الاقتصادي في العالم مع توقع تحسن الوضع الصحي في المستقبل سجلت أسعار النفط ارتفاعا ملحوظا أين بلغ 103.7 دولارا للبرميل في سنة 2022 مقابل 72.7 دولارا للبرميل في سنة 2021 و 83,7 دولارا للبرميل في سنة 2023 ، وفي المقابل كان هناك أثر لعودة النشاط الاقتصادي لحالته الطبيعية على الناتج المحلي الاجمالي حيث بلغ سنة 2021,5 مليار دينار جزائري في سنة 2021 أي بفارق ايجابي عن سنة 2020 ، ليواصل النمو ليبلغ 32588,7 مليار دينار جزائري في سنة 2023؛ و تحسن الدخل وعودة النشاط الاقتصادي من شأنه تشجيع البنوك على منح المزيد من القروض لتمويل النشاط الاقتصادي حيث بلغ معدل الزيادة 2,81 % و 5,76 % في سنوات 2022 و 2023 على التوالي.

3. تحليل الصلابة المالية لقطاع البنوك في الجزائر (1999-2023)

بهدف الوصول الى إعطاء نظرة أكثر وضوحا حول النظام البنكي الجزائري لا بد من الوقوف على مدى صلابته المالية أو تشخيص وضعيته المالية، ولذلك سنتطرق لبعض المؤشرات التي من شأنها إعطاء نظرة عن مدى صلاية النظام البنكي والمالي الجزائري.

أ. **ملاءة رأس المال:** حيث تعبر نسبة ملاءة رأس المال عن الاستخدام الامثل لرأس المال والسيولة البنكية؛ والشكل الموالي يوضح تطور نسبة ملاءة رأس المال في النظام البنكي الجزائري خلال الفترة من 1999 الى غاية 2023، وتجدر الاشارة ان البيانات التي تخص السنوات التي تسبق سنة 1999 فهي غير متاحة.

الشكل رقم (14): تطور نسبة ملاءة رأس المال النظام البنكي الجزائري في الفترة 1999-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر لسنة 2004 إلى سنة 2023

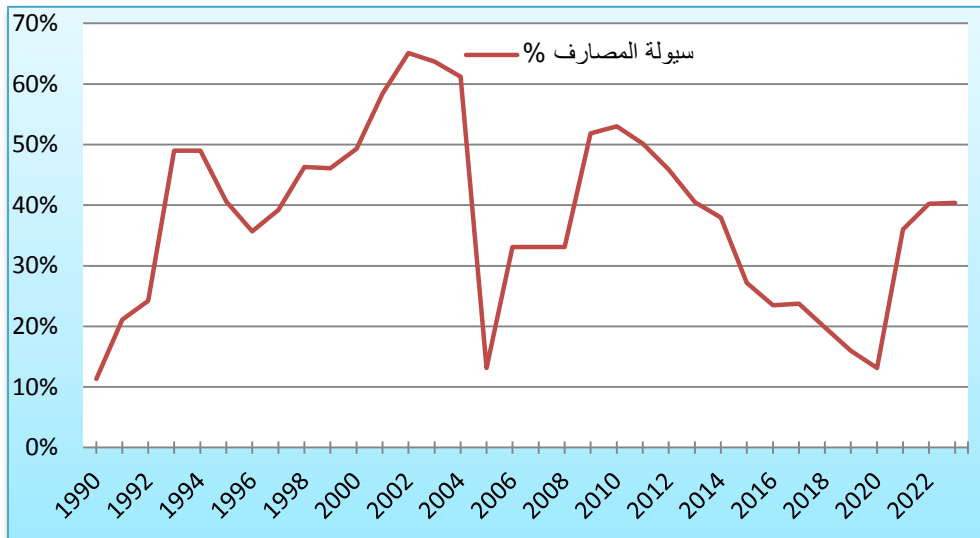
من خلال الشكل أعلاه يمكن تقسيم تطور نسبة الملاءة المالية للبنوك الجزائرية الى مرحلتين كما يلي:

- من سنة 1999 الى غاية سنة 2005 عرفت نسبة الملاءة المالية تطورا ايجابيا تصاعديا وهذا يعبر عن النتائج الايجابية التي تحققت من خلال الاصلاحات الاقتصادية والمالية في الجزائر وخاصة بعد الاستقرار السياسي حيث كانت نسبة الملاءة المالية في سنة 1999 حوالي 6,10 % فقط لتقفز الى نسبة 15,98 % في سنة 2005.

- من سنة 2006 الى غاية سنة 2023 تراوحت نسبة الملاءة المالية للنظام البنكي الجزائري بين {16% - 26%} وهي نسبة مقبولة ضمن توصيات لجنة بازل وهي فوق الحد الأدنى المطلوب، إلا ان هناك تفاوت كبير في هذه النسبة بين البنوك العمومية و البنوك الخاصة ولذلك أصدر مجلس النقد والقرض في عدة مناسبات مراسيم تنظيمية تتضمن إلزامية رفع رأس المال تزامنا مع تزايد أصول البنوك والمؤسسات المالية الذي كان له أثر على نسب الأموال الخاصة لأغلب البنوك والمؤسسات المالية بما في ذلك الخاصة منها؛ وقد سجل في سنة 2009 أعلى نسبة ملاءة مالية قدرت بحوالي 26,15 % ، وفي سنة 2023 بلغت هذه النسبة حوالي 21,82 %.

ب. سيولة النظام البنكي: نظرا لطبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على إيرادات المحروقات كانت سيولة النظام البنكي الجزائري مرتبطة ارتباطا قويا بإيرادات صادرات المحروقات، حيث أن ارتفاع أسعار المحروقات كان له تأثيرا كبيرا في رفع سيولة البنوك المتأتية من زيادة الانفاق الحكومي وزيادة الودائع، والشكل الموالي يبين تطور سيولة البنوك الجزائرية خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (15): تطور نسب سيولة النظام البنكي الجزائري في الفترة 1990-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر لسنة 2004 إلى سنة 2023

من خلال الشكل اعلاه يمكننا تقسيم تطور السيولة البنكية في الجزائر الى ثلاثة مراحل وهي:

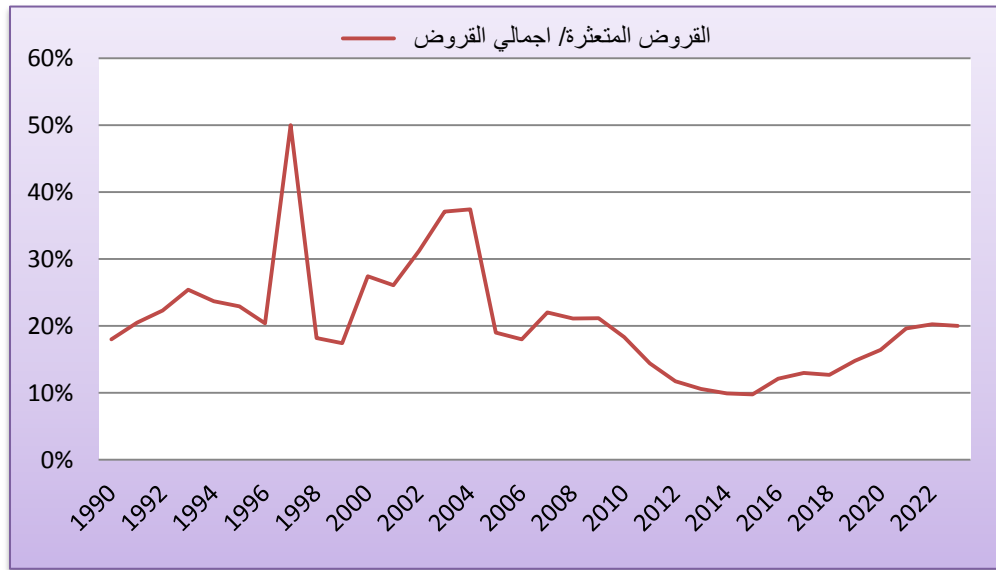
- خلال العشر سنوات الاولى (1990-2000) عرفت نسبة السيولة البنكية تزايدا مستمرا حيث كانت نسبة السيولة البنكية 11,30% في سنة 1990 مقابل نسبة قاربت 50% في سنة 2000 وهي في عمومها نسب مقبولة حسب لجنة بازل (1) و (2) إلا أن هذه الفترة شهدت تباينا في نسبة السيولة بين البنوك العمومية و البنوك الخاصة حيث كانت البنوك العمومية تعاني من ارتفاع نسبة القروض المتعثرة التي خفضت من نسبة السيولة فيها، عكس البنوك الخاصة التي أثبتت تحكما كبيرا في نسب السيولة فيها.

- خلال العشر سنوات الثانية (2000-2010) عرفت نسبة السيولة تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض حيث سجلت اعلى نسبة سيولة قدرت بـ 65% سنة 2002 مقابل أدنى نسبة سيولة قدرت بـ 13% سنة 2005 حيث تأثر النظام البنكي الجزائري في هذه الفترة باختيار وافلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري سنة 2003.

- خلال العشر سنوات الثالثة (2010-2020) عرفت نسبة السيولة البنكية في هذه المرحلة تدهورا كبيرا ناتج عن تأثير انخفاض أسعار النفط، حيث كانت مرتفعة في سنة 2010 و مقدرة بحوالي 53% لتتدهور بعد سقوط حر نحو نسبة 13% في سنة 2020 ، لتعاود الصعود تدريجيا لتصل نسبة 40,37% سنة 2023 مدعومة بارتفاع أسعار النفط، والجدير بالذكر هنا أن حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق الموازي زاد بحجم كبير و ما يؤثر سلبا على سيولة النظام البنكي في الجزائر.

ج. **تطور حجم القروض المتعثرة:** عرفت نسبة القروض البنكية المتعثرة مقارنة بإجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد في الجزائر ارتفاعا ملحوظا في العديد من سنوات الدراسة الممتدة من 1990-2023، وهذا كان له انعكاسا سلبيا على ملاءة رأس المال في البنوك وكذا السيولة البنكية؛ فبعد أن عرفت هذه النسبة نوعا من الاستقرار كقيمة دنيا (في حدود 10%) في سنتي 2014 و 2015، أخذت ترتفع بداية من سنة 2016 حيث بلغت 12% ثم سجلت مستوى في حدود 13% في سنة 2017، لتصل نسبتها في سنة 2021 الى حوالي 20% لتستقر في حدود هذه النسبة في السنة الموالية 2023، و الشكل الموالي يوضح تطور نسبة القروض المتعثرة منسوبة الى إجمالي القروض الممنوحة في الجزائر.

شكل رقم (16) : تطور نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض في الجزائر في الفترة 1990-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر لسنة 2004 إلى سنة 2023

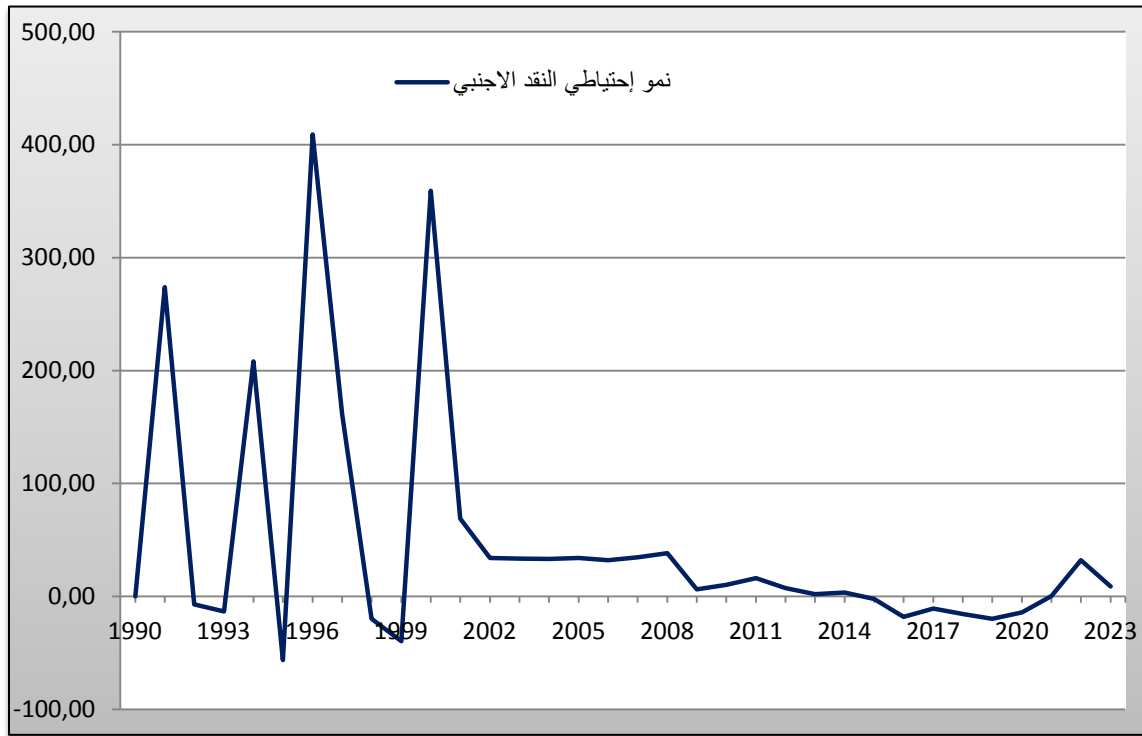
ويعود ارتفاع نسبة القروض المتعثرة في العشر سنوات الاولى (1990-2000) بالأساس الى عدم استقرار الاوضاع السياسية وتأزم الوضع الامني في الجزائر، وهذا ما أدى الى تعثر وفشل المشاريع الاستثمارية و التخلف عن دفع المستحقات المالية خلق أزمة سيولة لدى البنوك وخاصة العمومية منها، وقد سجلت أعلى نسبة سنة 1997 نتيجة فشل و إفلاس المؤسسات العمومية التي استفادت معظمها من اعادة الهيكلة في ما بعد.

في سنتي 2002 و 2003 و بالتزامن مع إفلاس بنك الخليفة و البنك الصناعي و التجاري وما صاحب ذلك من خسائر كبيرة قدرت بحوالي 350 مليار دينار جزائري الى جانب خسارة ودائع أكثر من 400 مؤسسة عمومية و عدد كبير من الافراد والذي أنتج عدم ثقة في النظام البنكي الجزائري، وهذا ما تسبب في زيادة نسبة القروض المتعثرة في هذه الفترة رغم سعي السلطات الوصية الجزائرية لتشديد الرقابة المصرفية وإصدار المرسوم المعدل لقانون النقد والقرض في 2003.

د. تطور الاحتياطات من النقد الاجنبي

اعتمدت الدولة الجزائرية في تمويل الاقتصاد على الموارد النفطية منذ استقلالها، وهذا ما جعل تطور الاقتصاد الجزائري رهن تغير أسعار النفط في جميع سنوات الدراسة حيث يظهر أثرها جليا من خلال الشكل الموالي الذي يبين تطور معدل نمو احتياطي النقد الأجنبي لدى بنك الجزائر خلال فترة الدراسة 1990 - 2023.

شكل رقم (17): تطور معدل نمو احتياطي النقد الاجنبي في الجزائري 1990-2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر لسنة 2004 إلى سنة 2023

من خلال الشكل اعلاه يتضح جليا أن هناك اختلافا كبيرا في اتجاهات تطور معدل نمو احتياطي النقد الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث نجد تنوعت بين التطور الموجب أحيانا، والتطور في الاتجاه السالب أحيانا اخرى؛ ولذلك يمكننا تقسيم فترة الدراسة الى المراحل التالية:

- الفترة 1990 – 2000 عرفت تغيرات حادة في معدل نمو احتياطي النقد الاجنبي في الجزائر، حيث سجلت زيادة بنسبة 273,85% في نمو في سنة 1991، ثم نسبة تراجع بقيمة سالبة بحوالي 13,27% سنة 1993، ونسبة زيادة بنسبة 208,16% سنة 1994، ثم نسبة تراجع بقيمة سالبة بحوالي 56,46% سنة 1995؛ إذن فالملاحظ هنا ان الدولة الجزائرية لم تستطع الحفاظ على مستويات تدفقات النقد الاجنبي ولذلك فهي تظهر في ارتفاع حاد أحيانا، و تظهر في إنخفاض حاد أحيانا اخرى بالقيم السالبة التي تدل على تآكل إحتياطي النقد الاجنبي؛ وتعود أسباب هذا الوضع الى فترة العشرية السوداء التي مرت بها الجزائر وتدهور الوضع الامني فيها والتي أثرت على استمرارية النشاط الاقتصادي في الجزائري الذي شهد تذبذبا خلال هذه الفترة، الى جانب تراجع الاستثمار الاجنبي و المحلي مما خلق عجزا متواصلا في الموازنة العامة خلال هذه الفترة والذي كان يغطي بصرف احتياطي النقد الاجنبي في ظل عجز الدولة على الاقتراض الخارجي.

- من سنة 2000 الى غاية سنة 2014 سجلت الجزائر استقرارا نسبيا في تغير معدل نمو إحتياطي النقد الاجني في مستويات متدنية، حيث كانت هذه المعدلات موجبة متناقصة حيث كانت سنة 2000 تبلغ 359,11 % وتراجعت هذه النسبة الى 3,35 % فقط سنة 2014؛ حيث يعود هذا الاستقرار النسبي الى تحسن الاوضاع السياسية و الامنية في الجزائر بداية من انتخاب رئيس جديد لدولة الجزائر، وانتهاء الحكومة الجزائرية لبرامج إصلاح إقتصادية رافقتها برامج إصلاح للنظام النقدي والمالي الجزائري ساعدت على استقرار النظام المالي الجزائري؛ وتميزت هذه الفترة أيضا بتوسع الحكومة الجزائرية في الانفاق، و زيادة في معدلات الاستيراد الممولان بالفوائض المالية للصادرات النفطية والذي استمر حتى في حالة انخفاض أسعار النفط.

- بداية من سنة 2014 الى غاية سنة 2020 شهدت معدلات نمو إحتياطي النقد الاجني قيما متدنية وسالبة وهذا بداية من سنة 2014 بسبب الصدمات النفطية و انخيار أسعار النفط في سنة 2014 وسنة 2015 و في سنة 2016، بالإضافة لذلك فقد كانت الازمة الصحية كوفيد 19 في سنة 2019 السبب الرئيسي في توقف سلاسل الامداد عبر الاسواق الدولية وانخيار أسعار النفط والتي ادت تراجع عوائد الصادرات النفطية في الجزائر والتي تظهر جليا في تسجيل تراجع لقيم معدل نمو إحتياطي النقد الاجني.

- من سنة 2021 الى غاية سنة 2023 وبعد انجلاء الازمة الصحية، وانتعاش الاسواق الدولية التي ساعدت في عودة مستويات اسعار النفط الى مستويات مقبولة والتي بلغت 100 دولارا للبرميل سنة 2022 و 83 دولارا للبرميل سنة 2023، وهذا ما ادى الى زيادة عوائد صادرات النفط الجزائرية وبالتالي زيادة في إحتياطي النقد الاجني لدى البنك المركزي الجزائري؛ ومن جانب آخر سجلت الجزائر تزايدا في إيرادات الصادرات غير نفطية حيث سجلت قيمة 5.1 مليار دولار أمريكي سنة 2023.

والجدير بالذكر هنا، هو أن ما يميز الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة هو اتباع سياسة إدارة سعر الصرف (سعر الصرف الثابت) و وضع قيودا على النقد الاجني؛ ومن جهة أخرى شهدت بعض سنوات فترة الدراسة وجود وفرة كبيرة في حجم إحتياطي النقد الاجني و فوائض مالية معتبرة مصدرها الصادرات النفطية، لكن استعمال هذه الفوائض المالية كان لتمويل الانفاق الاستهلاكي و الواردات دون دعم البنية التحتية الانتاجية في الجزائر و لذلك ظهرت زيادات كبيرة في أرقام واردات المواد الاولية خلال الفترة الأخيرة.

ان تحليل مؤشرات الصلابة المالية المذكورة أعلاه للنظام البنكي في الجزائر، يعطي لنا صورة أوضح عن مستوى الصلابة المالية للنظام البنكي و المالي في الجزائر، حيث يمكننا القول ان النظام البنكي الجزائري يمتاز

بمستوى صلابة مالية متوسط في ظل الحفاظ على مستوى سيولة جيد في حدود 50%؛ إلا أن هذا المستوى يبقى غير مستقر في ظل ارتباط مستوى السيولة البنكية في الجزائر بعائدات صادرات المحروقات ، إضافة الى ما يميز سوق النفط من تقلبات مستمرة في الاسعار التي قد تؤدي الى فقدان الفوائض المالية دون إنذار مسبق؛ ومن جانب آخر فان ارتفاع حجم العملة المتداولة خارج النطاق الرسمي يعد عائقا لتحسين مستوى الصلابة المالية للنظام ككل.

المطلب الثاني: حساب مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1990-2023

سعت الجزائر لتطوير النظام المالي لمسايرة التطورات التي طرأت على النظام المالي والنقدي العالمي، والجزائر تمتلك مقومات تجعل نظامها المالي في مستويات مقبولة من الكفاءة والفعالية في مواجهة الازمات المالية.

الفرع الاول: مقومات الاستقرار المالي في الجزائر

يمتاز النظام المالي في الجزائر بعدة مقومات تزيد من مستوى الاستقرار المالي ونذكرها في ما يلي:

- التحول من التخصص في البنوك إلى الصيرفة الشاملة ، وهذا من خلال تنويع الخدمات البنكية والمالية المقدمة، والتوسع في العمل كوسطاء ماليين في مجال الاستثمار وهذا يتيح التنوع في استخدام الاصول، وهذا بطبيعة الحال هذا يسمح بزيادة عدد العملاء مما يرفع من قيمة الودائع .
- أدى التوسع في خدمات الصيرفة الالكترونية من خلال البنوك الالكترونية، الى زيادة في عدد العمليات البنكية و زيادة في عدد العملاء مما ساعد في رفع حجم رقم الاعمال في عدد كبير من البنوك الجزائرية.
- ساعد تبني المعايير الدولية للجنة بازل (1 و2) الى جانب التقيد بالدوري في تقديم التقارير المالية حسب المحاسبة الدولية.
- تطهير محفظة البنوك العمومية ورفع رأس مالها أصبح يؤمن لها الاستمرارية ويسمح لها بمسايرة النشاط المصرفي المتطور هذا من أجل تحقيق مردودية أعلى.

- بداية الاستفادة من الصيرفة الإسلامية و التوسع فيها، حيث أصبح لا ينحصر في عدد البنوك الخاصة التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية بل أصبحت متاحة في كل البنوك.

-التخلي عن هيمنة البنوك العمومية في تمويل الاستثمار و المؤسسات العمومية، وهذا ما شجع على خلق منافسة في سوق الخدمات المصرفية.

-زيادة تغطية أكبر للأقاليم الجغرافية في الجزائر وتوزيع شبكة البنوك وفروعها عبر التراب الوطني وهذا ما ساعد في زيادة العملاء و زيادة الخدمات المصرفية مقابل زيادة في حجم الودائع.

-زيادة نجاعة المنظومة البنكية في مساهمتها في التنمية، بطريقة تضمن لها الملائمة بين احتياجات السيولة وتحقيق العائد والربحية، حيث سجل النظام نسبا مقبولة من السيولة و ملاءة رأس المال.

-شهد العقد الاخير زيادة في رأس مال البنوك الجزائرية حسب التنظيم المعمول به، وهذا ساعدها في ضمان نسب سيولة مرتفعة.

- تعزيز البنية التحتية وزيادة التوسع في عدد الفروع البنكية مما سمح برفع مستويات الشمول المالي.

- مسايرة ما يحدث على مستوى العمل البنكي الدولي سواء من الجانب التنظيمي كالقوانين التي تحكمه وتنظمه، أو من جانب الأداء المتعلق بنوعية وجودة الخدمات المقدمة وتسعيرتها.

الفرع الثاني: بناء مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر

عرفنا مما تم عرضه سابقا، أنه ليس هناك توحيد في الدراسات الاقتصادية حول تكوين و حساب مؤشر الاستقرار المالي، و إنما هي جهود دولية تباينت في إيجاد صيغة خاصة بكل دولة تتماشى مع الخصائص الاقتصادية لكل دولة؛ وارتأينا أن نعتمد على نموذج دولة الاردن في تكوين وحساب مؤشر الاستقرار المالي الذي يحتوي على أربعة مؤشرات أساسية وهي: مؤشر سوق الاوراق المالية- مؤشر القطاع المصرفي- مؤشر الاقتصاد الكلي - مؤشر المناخ الاقتصادي الدولي؛ وكل مؤشر منها يحتوي على مؤشرات فرعية حددها البنك المركزي الاردني في مجملها بـ 26 مؤشر فرعي.

➤ لتكوين مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر اعتمدنا على (03) مؤشرات أساسية يتضمن كل مؤشر أساسي مؤشرات فرعية وهي بالتفصيل كالتالي:

1. مؤشر القطاع المصرفي: وهو يتضمن المؤشرات الفرعية التالية (09 مؤشرات):

- كفاية راس المال (CAR)

- السيولة (LQR)
- جودة الاصول الخاصة (AQ)
- هامش الربح (NIM)
- معدل نمو الائتمان (CGR)
- معدل نمو القروض قصيرة الاجل (STL)
- مجموع الائتمان كنسبة من GDP (CGR/GDP)
- مردود الاصول الخاصة (ROA)
- أجمالي الودائع كنسبة من GDP (TD/GDP)

2. مؤشر الاقتصاد الكلي: وهو يتضمن المؤشرات الفرعية التالية (07 مؤشرات):

- الناتج المحلي الاجمالي (GDP)
- اسعار الصرف (EXR)
- رصيد الحساب الجاري كنسبة من GDP (CAB/GDP)
- حجم الدين العمومي (T,D)
- رصيد حساب راس المال (KAB)
- الاستقرار النقدي (M,S)
- نمو الاحتياطي الاجنبي (FXR)

3. مؤشر سوق الاوراق المالية: وهو يتضمن المؤشرات الفرعية التالية (مؤشر واحد):

- القيمة السوقية للاسهم كنسبة من GDP (M,CAP)

ولحساب قيمة مؤشر الاستقرار المالي لابد أولا من اتباع منهجية تطبيع البيانات، وهنا سنقوم باستخدام طريقة إعادة القياس للمؤشرات الفرعية المكونة للمؤشرات الرئيسية عن طريق طرح القيمة الصغرى من القيمة المسجلة لهذا المؤشر، وقسمة الناتج على مدى المؤشر وفق المعادلة التالية:

$$Di = (Ai - Min) / (Max - Min)$$

حيث تمثل كل من Min و Max القيمة الصغرى و القيمة الكبرى للمؤشر Di .

يتم حساب قيم كل مؤشر رئيسي باستخدام المعدل المرجح للمؤشرات الفرعية المكونة له وفق المعادلات التالية:

$$Bsi = \frac{\sum_1^{i_1} w.db}{n} \dots\dots\dots \text{مؤشر القطاع المصرفي (Bsi)}$$

$$Esi = \frac{\sum_1^{i_2} w.de}{n} \dots\dots\dots \text{مؤشر الاقتصاد الكلي (Esi)}$$

$$Msi = \frac{\sum_1^{i_3} w.dm}{n} \dots\dots\dots \text{مؤشر سوق رأس المال (Msi)}$$

حيث: w يمثل الوزن الترجيحي لكل مؤشر جزئي

dm, de, db تمثل قيم المؤشرات الجزئية المستخدمة وهذا بعد تطبيع قيمها

i_1, i_2, i_3 تمثل عدد المؤشرات الجزئية المستعملة لتكوين المؤشر الفرعي للقطاع المصرفي، ومؤشر الاقتصاد الكلي، ومؤشر سوق رأس المال على التوالي.

n تعبر عن العدد الاجمالي للمؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر الاستقرار المالي

3. حساب مؤشر الاستقرار المالي: ويكون وفق المعادلة التالية:

$$IFSI = ((i_1/n)*Bsi) + ((i_2/n)*Esi) + ((i_3/n)*Msi)$$

حيث أن: $IFSI$ يعبر عن قيمة مؤشر الاستقرار المالي

➤ ويكون حساب قيم مؤشر الاستقرار المالي بعد التعويض العددي وفق المعادلة التالية:

$$IFSI = ((9/17)*Bsi) + ((7/17)*Esi) + ((1/17)*Msi)$$

وهذه المعادلة تعطي لنا قيمة لمؤشر الاستقرار المالي محصورة بين الصفر (0) و الواحد الصحيح (1) بحيث أن هذه القيمة كلما كانت أقرب للواحد دلت على مستوى استقرار مالي كبير، والعكس أي كلما اقتربت القيم من الصفر دلت على مستوى ضعيف من الاستقرار المالي؛ و الجدول الموالي يمثل قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة من 1990 ال غاية 2023.

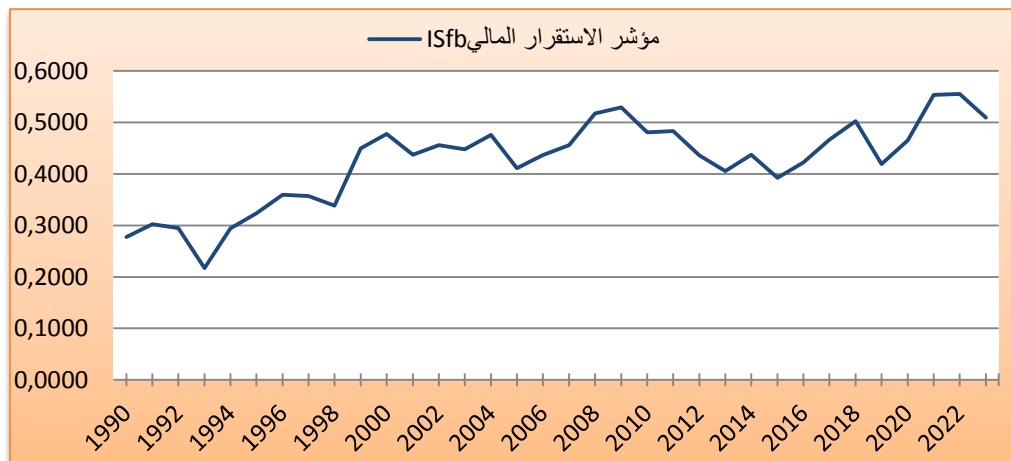
جدول رقم(11): قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 1990 – 2023.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
IFSI	0,28	0,30	0,29	0,22	0,29	0,32	0,36	0,36	0,34	0,45	0,48	0,44
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
IFSI	0,46	0,45	0,47	0,41	0,43	0,45	0,52	0,53	0,48	0,48	0,43	0,41
السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
IFSI	0,44	0,39	0,42	0,47	0,50	0,42	0,46	0,55	0,55	0,51		

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الملحق رقم (01)

و بالاعتماد على نتائج الجدول أعلاه يمكننا أن نوضح تطور قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة بالشكل الموالي:

شكل رقم(18): تطور قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2023



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الجدول رقم (09)

من خلال الشكل أعلاه يمكننا أن بين مرحلتين في تطور مؤشر الاستقرار المالي كالتالي:

- مرحلة أولى كانت من سنة 1990 الى غاية سنة 1999، وتميزت بقيم ضعيفة لمؤشر الاستقرار المالي في الجزائر حيث بلغت (0,28) في سنة 1990 وهذا يعبر عن مستوى ضعيف للاستقرار المالي، وفي سنة 1993 و إثر الاصلاحات الاقتصادية والمالية التي جاءت باقتراح من صندوق النقد الدولي وهذا ما ادى الى رفع مستوى

الاستقرار المالي في السنوات التي تلتها، ليسجل قيمة بلغت (0,34) سنة 1998 و قيمة بلغت (0,45) سنة 1999 و هذا يعني أن هناك مستوى متوسط و مقبول للاستقرار المالي في الجزائر و هذا جاء بعد استقرار الاوضاع الأمنية و السياسية فيها.

- مرحلة ثانية تمتد من سنة 2000 الى غاية سنة 2023 ، وتميزت في مجملها بالحفاظ على مستوى متوسط من الاستقرار المالي في الجزائر حيث كان أكبر من (0.4) في جميع السنوات وهذا ناتج عن الاستمرار في الاصلاحات الاقتصادية و المالية التي انتهجتها الجزائر في هذه الفترة .

ومن خلال شكل تطور مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر نلاحظ جليا تأثر قيم الاستقرار المالي بالتراجع النسبي في أسعار النفط سنة 2003 الى جانب تداعيات زيادة القروض المتعثرة بداية من سنة 2010 ، الى جانب زيادة الدين العمومي وزيادة في عجز ميزان المدفوعات بسبب ارتفاع قيمة الواردات وهذا من النتائج السلبية لارتفاع أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط و التي تعاني من ضعف في الناتج المحلي الاجمالي في تغطية الاحتياجات الداخلية.

وكذلك تأثرت مستويات الاستقرار المالي في الجزائر بسبب جائحة كورونا في سنتي 2019 و 2020، وتحت طائلة النتائج السلبية على الاقتصاد الدولي و المحلي سجلت قيم مؤشر الاستقرار المالي انخفاضاً عما كانت عليه قبل أزمة كورونا، حيث كانت قيمة مؤشر الاستقرار في سنة 2018 (0,50) مقابل قيمة بلغت (0,42) في سنة 2019 و (0,46) سنة 2020، وبمجرد زوال الأزمة الصحية و عودة سلاسل التوريد في العالم ارتفعت مجدداً قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر لتسجل قيمة (0,55) سنة 2021 و تبقى محافظة على هذا المستوى في السنوات الموالية.

المطلب الثالث: النظام المصرفي الجزائري في ظل مقرارات لجنة بازل (01) و(02)

مر النظام المصرفي الجزائري بعدة إصلاحات تتماشى مع التغييرات الاقتصادية في الجزائر، كما سبق وأن تطرقنا لذلك بالتفصيل في المطلب الأول؛ وهذه التغييرات الاصلاحية كانت مستمدة كبقية الدول من معايير لجنة بازل للرقابة و الإشراف المصرفي بداية من مجموعة قواعد الحيلة والحذر والتي تم توظيفها على مستوى البنوك الجزائرية الى جانب المؤسسات المالية وهذا للوصول الى تحقيق الاستقرار المالي في النظام البنكي الجزائري؛ ورغم كون معايير لجنة بازل لا تكتسي صفة الالزامية في التطبيق، إلا أنها كانت ذات طابع دولي، هدفها الأساسي هو

ضمان سلامة النظام المالي والنظام المصرفي والذي جاء في مراحل تمثلت في قرارات لجنة بازل (01) و (02) و(03)، كما سبق وان فصلنا في ذلك في الفصل الاول من هذه الدراسة؛ ومواكبة لهذا التطور سعت السلطات التشريعية الجزائرية لمحاولة مواكبة القوانين المستجدة والتي من شأنها تعزيز سلامة النظام المالي والمصرفي الجزائري وبالتالي تحقيق استقرار مالي واقتصادي؛ وفي ما يلي نستعرض وضعية النظام المصرفي الجزائري في ظل ما تضمنته قرارات لجنة بازل(03) وما مدى تطبيقها فعليا.

الفرع الاول: المعايير الاحترازية في التشريع الجزائري المستوحاة من اتفاقية بازل(03)

سعت الجزائر في خضم الاصلاحات الاقتصادية الى تبني الإصلاحات المصرفية تماشيا مع ما جاء في قرارات لجنة بازل (01) ثم قرارات اللجنة رقم (02) وأخيرا قرارات اللجنة (03)، وهذا باتخاذ مجموعة من التدابير و اصدار مجموعة من الأنظمة والتشريعات من طرف مجلس النقد و القرض، ولعل أهمها النظام 04/11 المتضمن تعريف و قياس ورقابة خطر السيولة و تطبيق بعض التعديلات الهيكلية في النظام المصرفي لمسايرة وتحقيق ما جاءت به اتفاقية بازل (03)، حيث تبني النظام المصرفي في الجزائر كل المعايير الاحترازية و الرقابية للمحافظة على سلامة العمل المصرفي عبر ضمان سيولة البنوك وملائتها؛ و تتمثل أهم عناصر هذا النظام الاحترازي فيما يلي :

1. متطلبات رأس المال الأدنى

يمثل رأس المال الخاص في البنوك والمؤسسات المالية الضمان الأول للوفاء بالتزاماته اتجاه الزبائن حيث يعتبر حجم رأس المال الكافي عنصرا مهما في ضمان ملاءة هذه المؤسسات، وبالأخص في ظل توقع حدوث المخاطر و اتساع نطاقها، ولهذا السبب أولت السلطات التشريعية الجزائرية أهمية كبيرة في الإصلاح المالي والنقدي من خلال تسقيف الحد الأدنى من رأس المال الذي يجب أن توفره البنوك و المؤسسات المالية في القطاع العام و الخاص.

خصص مجلس النقد و القرض أول نظام وهو 2001/90 المؤرخ في 1990/07/04، والمحدد لرأس المال الأدنى المطلوب توفره في البنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر، ثم عمل بنك الجزائر لاحقا على تكييف رأس المال الأدنى حسب تطور الظروف المحيطة بالعمل المصرفي مثل: تطور النشاط البنكي، تزايد عدد البنوك و المؤسسات المالية الى جانب تطورات الجانب المالي محليا ودوليا (بودالي، 2017، صفحة 37)؛ ويمكننا عرض مختلف التطورات التي مست الحد الأدنى لرأس المال في الجزائر خلال الفترة 1990-2024 في الجدول التالي:

جدول رقم (12): تطور الحد الأدنى لرأس المال في النظام المالي الجزائري في الفترة 1990-2024

السنة	الحد الأدنى لرأس المال للبنوك (مليار دج)	الحد الأدنى للمؤسسات المالية (مليار دج)	ملاحظات
1990	0,5	-	قانون 10/90 سمح بإنشاء بنوك خاصة لأول مرة
2008	10	3,5	النظام 04/08 رفع الحد الأدنى إلى 10 مليار دج
2018	20	6,5	النظام 03/18 رفع الحد الأدنى إلى 20 مليار دج
2024	20	6,5	النظام 02/24 حافظ على نفس الحد الأدنى مع تحديد خاص للبنوك الرقمية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري

ومن خلال الجدول أعلاه يمكن أن نلاحظ أن هناك تطورا متزايدا في الحد الأدنى لرأس المال في كل من البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية خلال فترة الدراسة، وهذا ما عزز قدرة المؤسسات المالية العاملة في الجزائر على مواجهة مخاطر النظام المالي، والذي ساعد أيضا على الحفاظ على مستوى مقبول للاستقرار المالي في الجزائر خلال نفس الفترة.

والجدير بالذكر هنا أن تعديل الحد الأدنى من رأس المال المسموح به لم يقلل من الصلابة المالية للنظام المصرفي الجزائري ومن قدراته التي أثبتت جدواها نسبيا على مقاومة الصدمات الخارجية الى جانب الحفاظ على مردوديته، وعزز استقرار النظام المالي ككل؛ وهنا حرص المشرع الجزائري على إعطاء البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر مهلة للامتثال للشروط التنظيمية لا تتعدى السنتين.

2. الاحتياطي الإجباري أو الإلزامي

يتضمن نظام الاحتياطي الإجباري المطبق من طرف البنك المركزي إلزاما للبنوك التجارية الاحتفاظ في الحسابات الجارية على جزء محدد من النقد السائل، وتستخدم هذا النظام للتأثير على حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، وفي هذا الشأن أصدرت عدة تعليمات ومراسيم تنظيمية نختصرها في الجدول التالي:

جدول رقم (13): تغير معدل الاحتياطي الإجباري في البنوك الجزائرية في الفترة 1990-2025

السنة	معدل الاحتياطي الإجباري (%)	ملاحظات
1990	غير متاح	آلية جديدة ضمن قانون النقد والقرض 10/90
1994	11.5	بناء على التعليمات رقم 16/1994 و التعليمات رقم 73/1994 المحددة للاحتياطي الاجباري ضمن أدوات السياسة النقدية
1995	15	بناء على التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 1995
1996	14	بناء على التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 1996
1997	13	بناء على التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 1997
2001	04	التعليمات 01/2001 يحدد كيفية إنشاء الاحتياطي الاجباري التعليمات 04/2001 تحدد قيمة الاحتياطي الاجباري
2002	06.25	التعليمات 06/2002 حول تعديل كيفية إنشاء الاحتياطي الاجباري التعليمات 02/2002 تحدد قيمة الاحتياطي الاجباري
2004	06.5	النظام رقم 02/04 المحدد لسقف الاحتياطي الاجباري
2017	04	تم إصدار تعليمات تتعلق بخفض المعدل إلى 4% في أوت 2017
2023	03	تعليمات بنك الجزائر رقم 02/2023 عدلت شروط الاحتياطي الإجباري
2025	02	قرار المجلس النقدي والمصرفي في 2025 لخفض المعدل إلى 2%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري

من خلال الجدول أعلاه يتضح جليا ان بنك الجزائر قام بعدة تغييرات على نسبة الاحتياطي الاجباري باعتباره أداة مباشرة من أدوات السياسة النقدية، والمراد من خلالها التأثير على السوق النقدية و السيولة المتاحة لدى البنوك التجارية العاملة في الجزائر وصولا الى التحكم في حجم الائتمان؛ والجدير بالذكر هو ان التطبيق الفعلي لهذه السياسة كان سنة 2001، حيث كان تغيير نسبة الاحتياطي الاجباري من قبل بنك الجزائر في أغلب السنوات مسايرة للأوضاع الاقتصادية السائدة في كل فترة.

وخلال فترة الدراسة نجد أن نسبة الإحتياطي الإجباري في النظام البنكي الجزائري كانت في تزايد بداية من سنة 2001 الى غاية سنة 2017، وهذا ما كان دعما أكثر لاستقرار النظام المالي الجزائري الذي كان يمتاز بمعدل سيولة متوسط، ماعدا سنة 2017 والتي تم فيها تحديد نسبة الاحتياطي الاجباري بنسبة 4% وهذا يعود الى أزمة السيولة التي حدثت في الجزائر بسبب تأثير الازمة النفطية خلال هذه السنة، وبنفس المنوال وفي سنة 2020 أيضا، وتحت تأثير أزمة كوفيد 19، التي انجر عنها تراجع في المؤشرات الاقتصادية و المالية على المستوى الدولي و المحلي، ولذلك انتهج البنك المركزي الجزائري سياسة نقدية توسعية كان الهدف منها دعم السيولة البنكية.

وبعد انتعاش الاقتصاد الوطني والعالمي بعد الازمة الصحية أي بعد سنة 2020، جاء خفض معدل الاحتياطي الاجباري ضمن السياسة النقدية التوسعية في السنوات الموالية لغاية سنة 2025، وهذا الاجراء جاء لدعم السيولة البنكية وتدعيما لقدرة النظام البنكي على تمويل النشاط الاقتصادي في ظل تسجيل تراجع في معدل التضخم.

3. نسبة توزيع الخطر

بهدف تسيير المخاطر بشكل أفضل وتجنب تركيز المخاطر على مدين واحد أو عدد قليل من المدينين، والذي من شأنه تهديد ملاءة البنك وتهديد استقرار النظام البنكي ككل، فرض بنك الجزائر على البنوك و المؤسسات المالية إلزامية الاستجابة لنسب توزيع المخاطر حسب النظام 02/14 المؤرخ في 2014/02/16 المتعلق بالمخاطر الكبرى و المساهمات.

حيث حدد بنك الجزائر من خلال هذا النظام المفاهيم المرتبطة بتقسيم المخاطر والمساهمات التي يستوجب أن تتحملها البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر وكذا قواعدها الجديدة التي تحكمها والتي جاءت موضحة في بابين:

أ. الباب الأول: جاء فيه تفصيل عن كيفية تقسيم المخاطر، ومن بين ما نص عليه:

- ❖ إلزام كل بنك أو مؤسسة مالية أن تحترم باستمرار نسبة قصوى لا تفوق 25% من مجموع المخاطر الصافية المرجحة التي يتعرض لها من مستفيد واحد من قيمة أمواله الخاصة القانونية.
- ❖ أن لا يتجاوز مجموع المخاطر الكبرى التي يتعرض لها البنك أو المؤسسة المالية بسبب عملياته مع المستفيدين الذين تحصل كل واحد منهم على قروض، لا يتجاوز مبلغها 10% من الأموال الخاصة للبنك وثمانية أضعاف مبلغ أموالها الخاصة القانونية.
- ❖ تفرض اللجنة المصرفية عقوبات في حال تسجيل أي تجاوز لهذه المعايير المحددة من قبل البنك المركزي.

وتجدر الإشارة الى أنه تم وفق هذا النظام تغيير النسب المحددة في التعليمية رقم 94/74 الصادرة من طرف بنك الجزائر في سنة 1994، فيما يتعلق بالقيمة القصوى للمخاطر الممكن أن يتحملها البنك حسب عملياته مع المستفيدين من 10 الى 8 مرات مبلغ الأموال الخاصة للبنك؛ وكذلك النسبة المتعلقة بالمبلغ الذي لا يتجاوزه البنك في عملياته مع المستفيدين المهمين (عملاء دائمين ومهمين) من 10 الى 8 مرات مبلغ الأموال الخاصة؛

كما تم إلزام البنوك والمؤسسات المالية بالتصريح بالمخاطر الكبرى تبعا للقواعد الجديدة كل (03) أشهر وذلك وفقا لنماذج التصريح المعمول بها قانونا؛ وعرف الخطر الكبير في هذا النظام على أنه مجموع المخاطر التي يتعرض لها البنك أو المؤسسات المالية والمتعلقة بنفس المستفيد جراء عملياته التي يتعدى مبلغها 10% من الأموال الخاصة للبنك أو المؤسسات المالية المعنية (البنك المركزي الجزائري، 2014)، ويقصد بهم المستفيدين الذين تجاوز خطر كل واحد منهم 10% من الأموال الخاصة القانونية للبنك لتفادي ارتباط البنك بوضعهم المالي بشكل مباشر.

ب. الباب الثاني: خص هذا الباب بنظام المساهمات، حيث تتمثل هذه المساهمات التي تحوزها البنوك و المؤسسات المالية في نوعين، أولها مساهمات في المؤسسات البنكية أو المالية، وثانيها مساهمات في المؤسسات الصناعية أو التجارية، على اعتبار أن المخاطر التي ينطوي عليها كلا النوعين من المساهمات المختلفة فإن النظام يهدف إلى تأطير تعرض المساهم للمخاطر التي لا صلة لها بنشاطه الرئيسي؛ و تم في هذا الصدد التأكيد على وجوب عدم تجاوز المساهمات للحددين الآتيين 15% من الأموال الخاصة لكل مساهمة و 60% من الأموال الخاصة لمجموع المساهمات.

4. التدابير الخاصة بإدارة مخاطر السيولة

في مساعي بنك الجزائر للوصول إلى تحقيق معايير السيولة الواردة في اتفاقية بازل (03)، صدر عن مجلس النقد والقرض النظام 04/11 المؤرخ في 2011/05/24 المتضمن تعريف وقياس وتسيير ورقابة مخاطر السيولة، والذي تم من خلاله إلزام البنوك الجزائرية على احترام حد أدنى للسيولة والذي يمثل نسبة بين مجموع الأصول السائلة المتوفرة و الممكن تحقيقها على المدى القصير و التزامات التمويل المستلمة من البنوك من جهة، ومن جهة أخرى مجموع الإستحقاقات تحت الطلب على المدى القصير و الالتزامات المقدمة على عاتق البنك؛ حيث ينبغي أن تساوي هذه النسبة على الأقل نسبة 100% (بعزيز و مخلوفي، 2018، صفحة 89).

➤ وتضمن هذا النظام ثلاثة مواد رئيسية هي:

- المادة رقم (01): تلزم البنوك والمؤسسات المالية بتقييم خطر السيولة وفق الشروط المعتمدة وفق مقررات بازل (03).

- المادة رقم (02): تقر هذه المادة أنه على البنك تحديد سقف أعلى للقروض في عملية توزيع التمويلات.

- المادة رقم (04): تلتزم كل البنوك بتوفير نظام تسجيل ومعالجة المعلومات حول كل عميل لديها، وكذا متابعة حدود النسب المسموح بها (معدل السيولة، كفاية رأس المال، حجم القروض الممنوحة، القروض المتعثرة، ...)، إضافة إلى كونها ملزمة بتبليغ هذه النسب لبنك الجزائر في نهاية كل ثلاثي بداية من كل سنة مالية.

➤ و لغرض تفسير هذا النظام والتفصيل فيه أكثر، أصدر بنك الجزائر التعليمات 107/11 الصادرة في 2011/12/21 التي تشرح كيفية حساب النسبة المذكورة أعلاه المتعلقة بالسيولة، وتبين كيفية حساب مكوناتها و معاملات ترجيحها حيث حددت العناصر التي تدخل في حساب النسبة مع اعطاء كل عنصر معامل ترجيح استنادا إلى امكانيات سحبه الى جانب توضيح الكيفيات التي يتم على أساسها اعداد هذا المعامل و التصريح به لصالح بنك الجزائر.

وهنا نشير الى أن بنك الجزائر استعمل نسبة السيولة قصيرة الأجل وتم الاعتماد هنا على معاملات تتناسب طرذا مع درجة سيولة الأصل تماشيا مع ما جاءت به بازل (03) وبقيت قيمة هذه النسبة على حالها الى غاية تاريخ 2020/04/06 أين أصدر بنك الجزائر التعليمات رقم 2020/05، المتعلقة بالإجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الاجراءات الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، اثر تبعات انتشار فيروس كوفيد 19 على الإقتصاد العالمي وعلى على الإقتصاد المحلي أيضا، والذي أثر على سائر القطاعات، فحددت هذه النسبة بنسبة 60%، الى جانب إعفاء البنوك والمؤسسات المالية من تكوين وسادة الامان، الى جانب تأجيل أقساط القروض المستحقة واعادة جدولتها.

تم تمديد سير التعليمات السابقة الى غاية 2020/12/31 بنفس النسبة المتعلقة بالسيولة بموجب بيان صادر عن البنك المركزي الجزائري، ثم صدرت تعليمات أخرى لاحقا 2021/01، 2021/04، 2021/08، 2021/09، 2021/12 والتي تعلقت أساسا بالحفاظ على نفس الاجراءات و تمديد العمل بها، الى غاية سنة 2023 وفي التقرير السنوي للبنك المركزي تمت الاشارة الى مؤشر السيولة البنكية الكلية التي وصلت نحو 244% وتمت الاشارة أيضا الى العودة التدريجية الى تطبيق الوضع الطبيعي لتطبيق المعايير الاحترازية وتطبيق نسبة السيولة في حدود نسبة 100%.

5. نسب الملاءة المالية

في إطار تطبيق المعايير الاحترازية، سعى البنك المركزي لتطبيق متدرج لهذه القواعد بداية من كفاءات تحديد المخاطر وقياسها وصولا الى تحديد نسبة مخصصات رأس المال لمواجهة هذه المخاطر؛ وحددت نسبة الملاءة المالية في البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية في حدود 08% كحد أدنى، ويستوجب على البنوك والمؤسسات المالية احترامها وتحقيقها بداية من سنة 2000؛ حيث كانت هذه النسبة سابقا تغطي المخاطر الائتمانية فقط ليقوم بنك الجزائر بتعديل الحد الأدنى لنسبة الملاءة المالية والمخاطر التي تغطيها وفقا للنظام رقم 14/01 المؤرخ في 2014/02/16 حيث أصبحت تحسب هذه النسبة تكون بالمقارنة بين حجم الأموال الخاصة القانونية ومجموع مخاطر القروض والمخاطر التشغيلية ومخاطر السوق المرجحة؛ ويجب ان تكون هذه النسبة مساوية أو تفوق نسبة 9.5% بدلا من النسبة السابقة 08%، مع مراعات في حساب قيمة المخاطر الاعتبار التالية (بعزيز و مخلوفي، 2018، الصفحات 89-90):

- تتضمن مخاطر القروض مخاطر الميزانية ومخاطر خارج الميزانية.

- تحسب مخاطر التشغيل المرجحة بضرب قيمة المخصصات من الأموال الخاصة بموجب هذه المخاطر في نسبة 12.5%.

- تحسب مخاطر السوق المرجحة بضرب قيمة المخصصات من الأموال الخاصة بموجب هذه المخاطر في نسبة 12.5%.

- كما تلزم المادة رقم (03) من النظام المذكور أعلاه، البنوك والمؤسسات المالية بموجب احترام نسبة تغطية مخصصات الأموال الخاصة القاعدية لمجموع المخاطر (خطر القروض ، خطر السوق والمخاطر التشغيلية) في حدود نسبة 07%، وهذا في عملية حساب نسبة الملاءة المالية؛ كما لا بد أن يتم حساب قيمة كل من الأموال الخاصة القانونية والمخاطر المرجحة وفق ما نصت عليه قرارات لجنة بازل (03)، وهذا ما أدى الى تحقيق توحيد في المعايير المحاسبية و الرقابية على مستوى الجزائر.

وتجدر الإشارة هنا أن التقارير السنوية للبنك المركزي الجزائري اظهرت تحقيق نسب ملاءة مالية جيدة بداية من سنة 2000 الى غاية سنة 2023 وكانت قيمها أعلى من نسبة الملاءة المالية المقررة وفق مقرر لجنة بازل (03) وهذا ناتج عن فرض السلطات الجزائرية لحد أدنى تنظيمي أعلى من نسبة الملاءة المالية المقررة وفق مقرر

اللجنة، حيث كانت قيمها تتراوح بين 12%-18% في الفترة بين 2000 - 2022، ووصلت قيمتها 22.76% سنة 2023.

6. وسادة الأمان

زيادة على تطبيق الحد الأدنى لنسبة الملاءة المذكور أعلاه، أوجب البنك المركزي الجزائري على مجموع البنوك و المؤسسات المالية تشكيل وسادة مالية تدعى "وسادة أمان" تتكون من الأموال الخاصة القاعدية وتغطي نسبة 02.5% من المخاطر المرجحة، حيث تهدف السلطة النقدية الجزائرية من خلال فرض الاحتفاظ بهذه النسبة الى الرفع من قدرة البنوك على استيعاب الخسائر في حالة حدوث أزمة مالية وهذا بموجب الأمر رقم 01/2014 المؤرخ في 16/02/2014؛ وتعتبر هذه النسبة أساسية و مؤشرا حقيقيا لقدرة البنوك الجزائرية لتحقيق نسبة الملاءة المستهدفة وأيضا لتعزيز مكانتها على الصعيد الدولي وقدرتها على المنافسة من خلال تحقيق مؤشرات احترازية عالية، وهو ما تحقق فعليا خلال أزمة كوفيد 19، حيث أصدر بنك الجزائر التعليمية رقم 05/2020 المؤرخة في 06/04/2020 وبموجبها تم إعفاء البنوك من إلزامية تكوين وسادة الأمان في الفترة الممتدة من 01/03/2020 الى غاية 31/12/2020 كإجراء لتخفيف آثار تراجع النشاط البنكي بسبب الجائحة.

بعد زوال الازمة الصحية العالمية، انتهجت السلطة النقدية في الجزائر نهجا للعودة تدريجيا الى تطبيق المعايير الاحترازية المطبقة سابقا والتي تم تخفيفها استثناء، وتم التأكيد على وجوب تحقيق الحد الأدنى لنسب الملاءة المالية و ضرورة تكوين وسادة الامان.

7. تدابير خاصة بإدارة ومراقبة المخاطر

امثالاً لمتطلبات الدعامة الثانية لاتفاقية بازل (03) الخاصة بإدارة ومراقبة المخاطر والتي تنص بشكل خاص على ضرورة تأسيس وتوظيف برامج اختبارات الضغط المالي، قام بنك الجزائر بداية من سنة 2009 بتطبيق اختبارات القدرة على تحمل الضغط المالي، وهذا قصد تقييم متانة وقدرة النظام البنكي الجزائري على تحمل ضغط الازمات وقدرته على المقاومة، الى جانب استغلال هذا التطبيق لتحديد وتطبيق الإجراءات الوقائية والعلاجية بشكل استباقي والتي يتعين اتخاذها سواء من جانب البنوك نفسها أو من جانب السلطات التشريعية المشرفة؛ وبحلول سنة 2013 باشر بنك الجزائر بمساعدة تقنية من خبراء البنك الدولي أعمال تطوير نموذج

متكامل وديناميكي خاص بالجزائر لهذه الاختبارات يسمح بتقييم مدى حساسية المؤسسة المالية والبنوك لكل التغيرات المتوقعة حدوثها في مؤشرات المخاطر المتصلة بالنشاط المصرفي (احتمال التغير الحاد، السحب المفرط للودائع... الخ)، كما يسمح من جهة أخرى بتقييم صلاية النظام المصرفي ككل بالأخذ بعين الاعتبار التفاعلات الموجودة بين المؤسسات المالية والبنوك وتأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على النظام البنكي.

و في سنة 2017 تم إجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغط لعشرين بنكا على مستوى الجزائر أسفرت على نتائج جيدة مكملة للتحليل السابق، الذي أجري من طرف السلطات الوصية على أساس التقرير المالي و الاحترازي الدوري للبنوك و المؤسسات المالية و الذي أثبت صحة وقوة المؤشرات المالية المسجلة على مستوى النظام البنكي الجزائري.

8. عصنة مهام الإشراف

في إطار مسايرة الشطر الثاني لاتفاقية بازل (03) باشر بنك الجزائر في إصلاح مسار المراقبة الإحترازية من خلال تطوير طريقة رقابة تركز على تقييم كفاء للمخاطر، وهذا من خلال نظام يعمل على أساس البيانات المسجلة ميدانيا تسمح بتقييم الوضعية المالية و المؤشرات الإحترازية للبنوك والمؤسسات المالية حسب الطريقة المحدثة Camels، وكذا وضع نموذج لتوقع البيانات المالية والاحترازية لهذه البنوك والمؤسسات المالية، مما يسمح بتحليل استشاري اضافي يسمح بإجراء سيناريو لاختبارات القدرة على تحمل الضغط المالي، بهدف الوصول الى تقييم أفضل لمدى ملاءة الأموال الخاصة و سيولة البنوك و المؤسسات المالية بالنظر الى طبيعة المخاطر التي يتضمنها نشاطها وهذا سواء في الظروف العادية او تحت الضغوط.

09. مشروع تحديث المعلومات SYNOBA

أطلق هذا المشروع سنة 2011 باستحداث لجنة خاصة للقيام ومتابعة رقمنة و معالجة بيانات الرقابة البنكية، ومنظومة الاشراف عبر التحكم التلقائي و الآلي في التقارير البنكية و المحاسبية الدورية للبنوك والمؤسسات المالية التي ترسل الى مصالح البنك المركزي.

حيث يهدف هذا المشروع أيضا الى إضفاء نظام آلي يمكنه تقييم البنوك والمؤسسات المالية، وتحسين قدرة البنك المركزي على مراقبة فورية للمخاطر البنكية، إضافة الى توحيد منهجية إعداد التقارير المالية والمحاسبية من

طرف البنوك و المؤسسات المالية في الجزائر لزيادة الشفافية و رفع مستوى الرقابة المالية (بعزيز و مخلوفي، 2018، صفحة 87).

المبحث الثاني: الاطار النظري للمنهج القياسي المتبع

يشمل هذا الجزء من الدراسة إثبات ما هو مذكور في الجزء النظري حول قياس اثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2023 وللوصول إلى هذا الهدف نعتمد على منهجية الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزع (ARDL) في وجود عدة سلاسل زمنية في هذه الدراسة بغية للحصول على أفضل نموذج قياسي يمكننا من تقدير العلاقة بين المتغيرين في الأجلين الطويل و القصير .

المطلب الأول: تحديد منهجية الدراسة القياسية

سيتم الاعتماد في الدراسة القياسية على منهجية الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزع (ARDL) وهذا لما يميز هذه الطريقة و المزايا التي يتيحها للباحث، ونلخص هذه المنهجية في ما يلي.

➤ تعريف منهجية الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزع

منهجية الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزع هي أسلوب إحصائي اقتصادي يستخدم في تحليل العلاقة بين المتغيرات في المدى القصير والطويل تم تطويرها من طرف (Pesaran and Shin (1999).

وعدلت من قبل (pesaran, H, & Smith, 2001)، وهي طريقة عملية لمعالجة و تقدير علاقة الارتباط بمعادلة واحدة للسلاسل الزمنية (t) و (t-1) بشرط أن يكون عدد المشاهدات أكبر من 30 مشاهدة أي أنها تعتمد على إدخال القيم المتأخرة للمتغير التابع و المتغيرات المستقلة، فهذه المنهجية تأخذ بعين الاعتبار وجود الفجوة الزمنية بين انتقال الأثر من المتغير المستقل للمتغير التابع وهذا ما تمتاز به معظم الظواهر الاقتصادية حيث أن هناك فارق زمني محسوس بين فترة اتخاذ القرار الاقتصادي وصولا إلى تحقيق الهدف الاقتصادي، ولهذه المنهجية عدة مزايا نخص بالذكر منها ما يلي:

✓ تسمح هذه المنهجية بدراسة المتغيرات من درجات تكامل مختلفة ولا يشترط توحيد درجة التكامل بشرط أن لا تكون درجة تكامل أحد المتغيرات من الدرجة الثانية I(2) أو أعلى منها.

✓ تتيح هذه المنهجية الحصول على نتائج دقيقة بأكثر فعالية من الأساليب القياسية الأخرى في العينات الصغيرة (30 مشاهدة).

✓ تتيح منهجية ARDL أيضا خاصية التحليل المتزامن للعلاقات قصيرة و طويلة الأجل أي تقدير العلاقة في الأجل القصير والأجل الطويل في سياق الاختبار الواحد.

✓ تتيح هذه المنهجية تفادي إشكالية وجود الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبالتالي فالنتائج المتحصل عليها وفق هذه المنهجية تحظى بمصدقية كبيرة.

المطلب الثاني: خطوات تطبيق منهجية ARDL

لأجل تطبيق منهجية ARDL و لأجل الحصول على نتائج ذات مصداقية لابد من تتبع خطوات أساسية وهي على النحو التالي:

1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية: تتمثل الخطوة الأولى في فحص طبيعة السلاسل الزمنية المراد دراستها ولابد من تحديد طبيعتها ساكنة أو متحركة (لعصامي، 2021)، وتكمن أهمية استقرار السلاسل الزمنية في كون دراسة السلسلة الزمنية المستقرة تتيح لنا تعميم نتائجها على فترات زمنية أخرى، عكس السلسلة الزمنية غير المستقرة فدراساتها لا تعطي أهمية علمية كبيرة، وتعتبر السلسلة الزمنية مستقرة إذا كان متوسطها الحسابي و تباينها ثابتين بمرور الزمن و قيمة التباين هنا تعتمد على الفجوة بين فترتين و ليس الزمن الفعلي للفترتين؛ في حين تعتبر السلسلة الزمنية غير مستقرة حين يكون وسطها و تباينها غير ثابت ومتغير (نيد، 2023، صفحة 131)، ومن أهم الاختبارات الإحصائية المستخدمة لتحديد استقرارية السلاسل الزمنية نذكر اختبارات جذر الوحدة والتي تشمل اختبار ديكي- فولر الموسع (Augmented Dicky-Fuller Test (ADF)، واختبار فيليبس وبيرون (Phillips and Perron (PP)، ويتم هنا تحديد رتبة تكامل السلاسل الزمنية ولابد أن تكون من الرتبة $I(0)$ أي أنها مستقرة في المستوى الأصلي، أو تكون من الرتبة $I(1)$ أي أنها مستقرة بعد أخذ الفروق من الدرة الأولى، كما يكمن أن تكون السلسلة الزمنية مستقرة في الرتبتيين معا.

2- تحليل التكامل المشترك وفقا لمنهج اختبار الحدود (Bound-Test)

يتيح هذا المنهج التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع، ويعتمد هذا الأسلوب على اختبار (Wald -Test) الذي يقوم على اختبار فرضية العدم أي عدم وجود تكامل

مشترك بين متغيرات الدراسة مقابل وجود تكامل مشترك بينها في الفرضية البديلة (لعصامي، 2021، صفحة 238) ويتم هنا قبول أو رفض فرضية العدم من خلال مقارنة قيمة F المحسوبة مع قيمتها الجدولية بحيث أنه إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية (قيمة حرجة عليا) فهنا نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، والعكس في حالة أنه كانت القيمة المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية فهنا نقبل فرضية العدم أي عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات (يونس، 2023، صفحة 197)

3- تقدير العلاقة في الأجل القصير وفق نموذج تصحيح الخطأ ECM

يعتمد نموذج تصحيح الخطأ ECM على مبدأ وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة و التي مفترض انه قد تم التحقق من وجودها في الخطوات السابقة، ووجود علاقة توازنية في الأجل الطويل يعني إمكانية وجود علاقة في الأجل القصير، حيث يمكن للقيم الآنية للمتغير التابع أن تكون مختلفة عن القيم التوازنية و يمثل الفرق بين هذه القيم هامش الخطأ، ويتم تصحيح هذا الخطأ في الأجل الطويل حسب نموذج تصحيح الخطأ ECM.

4- الاختبارات التشخيصية للنموذج

يتم هنا إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية تشمل كل من اختبار ارتباط تسلسلي للبواقي، واختبار التباين للبواقي، وكذا اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، وصولاً إلى اختبار استقرارية النموذج من خلال اختبار المجموع التراكمي لتكرار البواقي و اختبار مربعات المجموع التراكمي لتكرار البواقي، وجل هذه الاختبارات تهدف إلى التأكد من جودة النموذج المتوصل إليه و تعطي نتائج النموذج مصداقية لتعميمها. (يونس، 2023، صفحة 198)

المطلب الثالث: تحليل و تقييم نتائج النموذج القياسي

قبل استخدام النموذج القياسي المقدر يجب التأكد من جودة تقدير هذا النموذج، ويتم هذا التقييم من خلال بعض الاختبارات الرئيسية مثل: اختبار المعنوية الاقتصادية، المعنوية الإحصائية، جودة الأداء العام وغيرها، وبذلك يمكن استعمال النماذج القياسية المحصل عليها في إجراء مختلف أنواع التقديرات والتوقعات لتطور الظواهر المدروسة في المستقبل أي حساب قيم المتغير التابع في المستقبل بإعطاء قيم ما للمتغيرات المستقلة

المبحث الثالث: نمذجة قياسية لأثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر في الفترة 1990-2023

المطلب الأول: تحديد متغيرات و نموذج الدراسة القياسية

خصص هذا الجزء من الدراسة لتحديد متغيرات الدراسة وكذا مصادر البيانات لكل متغير.

الفرع الأول: اختيار متغيرات الدراسة وتعريفها

اعتمادا على الدراسة النظرية لموضوع الاستقرار المالي وكذا الدراسات السابقة التي تطرقت لمحددات الاستقرار المالي، تم تحديد متغيرات الدراسة القياسية مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة الاقتصاد الجزائري كما يلي:

1. المتغير التابع **dependent Variable**: ويمثل مؤشر الاستقرار المالي (مؤشر مركب) رمزنا له بالرمز ISFB معبرا عنه بالقيم التي تتراوح بين الصفر (0) والواحد الصحيح (1) وهي قيم تعبر عن مستوى الاستقرار المالي للنظام المالي ككل في الجزائر خلال فترة الدراسة.

2. المتغيرات المستقلة **Independent Variables**: وتشمل أهم المتغيرات التي اعتبرت في الدراسات الاقتصادية النظرية من ضمن أهم المتغيرات التي لها تأثير على النظام المالي وبالتالي الاستقرار المالي في الجزائر، وهي كالتالي:

أ. أسعار النفط **PETR.PR**: تعتبر أسعار النفط من المتغيرات ذات الأهمية الكبيرة في الاقتصاد الجزائري، وذلك يعود لطبيعته و اعتماده على الربح النفطي في الإيرادات العامة للدولة الجزائرية، ولذلك فانه سيكون له تأثير كبير على النظام المالي الجزائري.

ب. المعروض النقدي **M2**: يعد المعروض النقدي من أهم المؤشرات النقدية التي يجب دراستها وتتبع أثرها على باقي المؤشرات الاقتصادية في الجزائر، وذلك يعود لسبب إتباع الجزائر لسياسة نقدية توسعية كأحد الحلول لتغطية الديون الداخلية و عجز الموازنة؛ وهنا تجدر الإشارة انه وحسب الدراسات الاقتصادية فإن لعرض النقد تأثيرا كبيرا على المؤشرات النقدية و الحقيقية في الاقتصاد ، فكيف سيكون هذا التأثير على النظام المالي في الجزائر وبالخصوص مؤشر الاستقرار المالي ؟

ج. التضخم INF : تم اختيار التضخم ضمن المتغيرات المستقلة لقياس الأثر الذي تخلفه على قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر ، لكون الدراسات النظرية أثبتت تأثير التضخم على المؤشرات النقدية و الحقيقية في الجزائر ؛ وخاصة التضخم المستورد والتضخم الناتج عن زيادة المعروض النقدي (في ظل محدودية الإنتاج الحقيقي) ولذلك وجب معرفة مدى تأثير معدلات التضخم على قيم و مستويات الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

د. أسعار الصرف T.CH : تم اختيار مؤشر معدلات صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، ورمزنا له بالرمز (T.CH)، وهذا ضمن المتغيرات المستقلة والتي سيكون لها تأثيرا على المؤشرات النقدية و مؤشرات الاقتصاد الكلي وهذا يعود لاختيارنا دراسة تأثير أسعار النفط على مؤشر الاستقرار المالي، ولكون الصفقات الدولية للنفط تكون بالدولار الأمريكي في الأسواق الدولية، ولهذا ارتأينا اختيار أسعار الصرف لتحديد مدى تأثيرها على قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

المطلب الثاني: تحديد أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر

من خلال الإشكالية الرئيسية للدراسة ومن اجل الوصول إلى إثبات صحة الفرضيات المتعلقة بالإشكالية الرئيسية، أو نفي هذه الفرضيات سنقوم من خلال الخطوات الموالية بتقدير نموذج قياسي اقتصادي وفق منهجية ARDL وفق المنهجية المتسلسلة التالية:

الفرع الاول: دراسة استقرارية متغيرات الدراسة

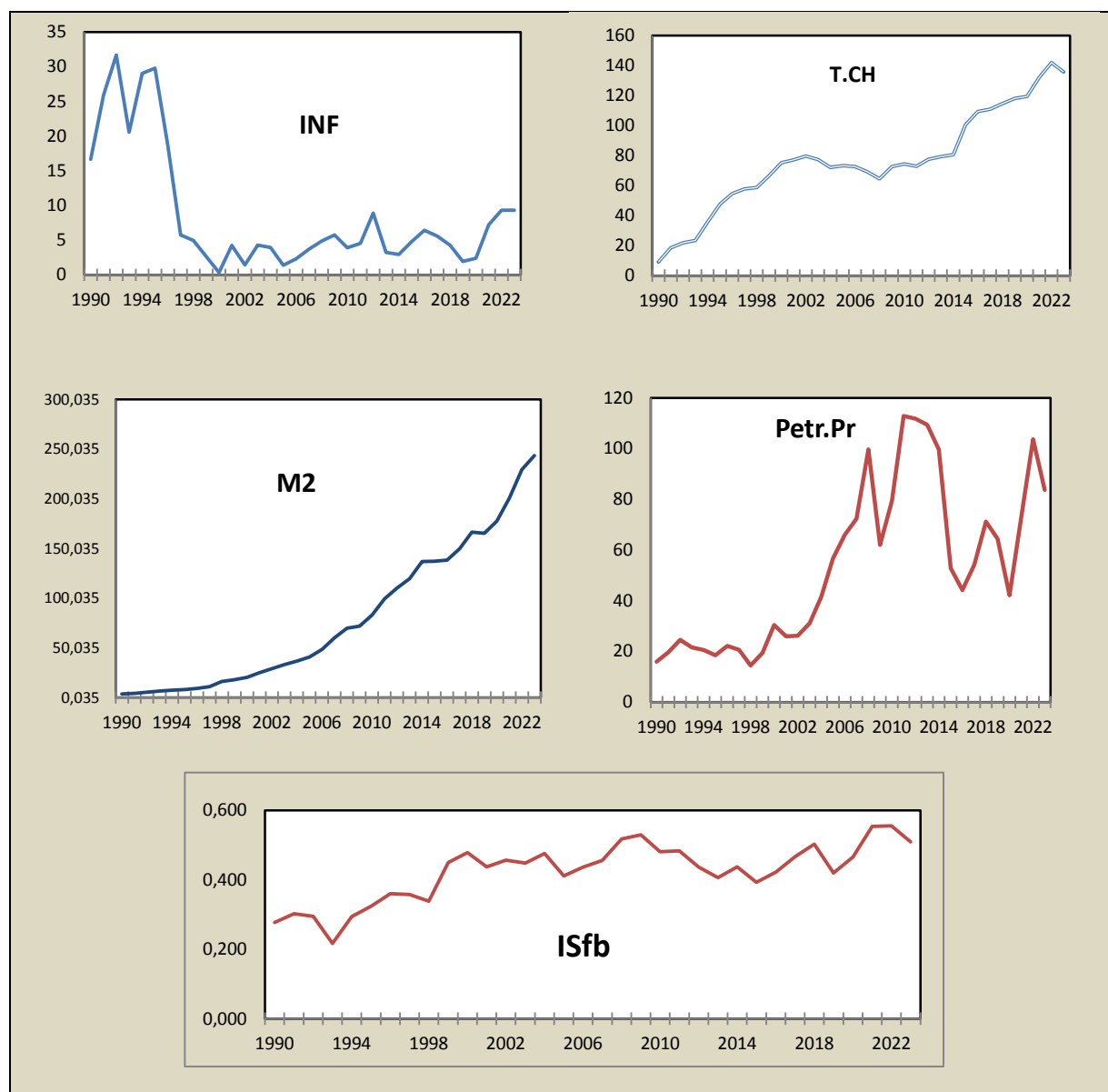
باعتبار إن الخطوة الأساسية في الدراسة هي دراسة ثبات واستقراره السلاسل الزمنية للمتغيرات المختارة في الدراسة، نبدأ أولا بتمثيل وعرض السلاسل الزمنية بيانيا قبل إجراء اختبار جذر الوحدة لإثبات الاستقرارية.

1. السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بيانيا

من الشكل الموالي والذي يعبر عن التمثيل البياني لمستويات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، يتجلى لنا أن بعضها مستقرا، و البعض الآخر غير مستقر و تسجل تذبذبا واضحا في اتجاهها مع تغير الفترات الزمنية (ISFB و Petr.Pr و Inf) ويمكن التخلص من هذه الإشكالية باستعمال الفروق الأولى للسلاسل الزمنية لمتغيرات

الدراسة للوصول إلى سلاسل زمنية مستقرة، وللتحقق من مدى استقرارية هذه السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة سنقوم بإجراء اختبار ذلك باستخدام اختبار (ADF) في ما يلي:

شكل رقم (19): التمثيل البياني لمستويات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2023)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

أ- من خلال التمثيل البياني لقيم السلسلة الزمنية للمتغير التضخم (INF) خلال فترة الدراسة 1990-2023 يتضح أنها غير مستقرة، حيث سجلت اتجاهات تنازليا في بعض سنوات الدراسة، كما سجلت اتجاهات تصاعدية في سنوات أخرى؛ ويمكن التمييز هنا بين عدة مراحل:

• من سنة 1990 الى غاية 1995 والتي تميزت بمعدل مرتفع للتضخم بلغ 31,67% سنة 1992 و 29,77% سنة 1995 وهذا كان نتيجة لتبعات الازمة النفطية التي سبقت هذه الفترة واللجوء للإصدار النقدي لتغطية عجز الموازنة.

• من سنة 1996 الى غاية 2000 سجلت معدلات التضخم في الجزائر تناقصا تدريجيا لتبلغ معدل 0,34% سنة 2000 وهذا كان نتيجة الاصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر تحت إشراف وتمويل صندوق النقد الدولي الى جانب تحقيق استقرار سياسي و اقتصادي نسبي واتجاه الاوضاع الأمنية نحو الاستقرار الذي ساهم في عودة النشاط الاقتصادي المحلي والذي بدوره عزز من القدرة الشرائية للمستهلكين و خلق استقرارا معتبرا في الاسعار.

• من سنة 2000 الى غاية سنة 2023 سجلت معدلات التضخم تأرجحا بين الصعود و النزول في حدود صغيرة وهذا نابع من عودة الاستقرار السياسي بعد سنة 1999 بانتخاب رئيس جزائري جديد، بالإضافة الى تحقيقي فوائض مالية في سنوات ارتفاع أسعار النفط مما سمح للدولة الجزائرية من تطبيق إصلاحات إقتصادية متتالية سمحت بالحفاظ على معدل تضخم في حدود 03%-05%؛ وهنا نذكر ان معدل التضخم سجل ارتفاعا ملحوظا في سنة 2012 ليلبلغ معدل 8,89% بفعل الارتفاع الكبير لأسعار النفط وانتقال الآثار التضخمية نحو البلدان التي تعتمد كثيرا على الواردات، وكذلك سجل التضخم معدلات متزايدة بعد سنة 2020 بعد الازمة الصحية العالمية والتي نتج عنها ارتفاعا في أسعار مواد الطاقة و الغذاء في الاسواق العالمية، ومن جانب آخر كان للجوء السلطات الجزائرية لاستعمال الاصدار النقدي المفرط للسنوات الاخيرة تأثيرا سلبيا على القدرة الشرائية مما ادى الى تدهور قيمة الدينار الجزائري، وهذا ما سمح لمعدلات التضخم لتتخذ منحى تصاعديا.

ب- من خلال التمثيل البياني لقيم السلسلة الزمنية للمتغير سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة 1990- 2023 يتضح جليا ان هذه السلسلة الزمنية مستقرة وذات اتجاه واحد تصاعدي والذي يعني زيادة قيمة سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي أو بمعنى آخر زيادة تدهور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي وهذا في ظل إتباع الجزائر لسياسة سعر صرف ثابت، حيث أن هذه الوضعية ما هي إلا انعكاس لضعف الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة مقابل تزايد في المعروض النقدي (Lacachi & Ben kaddour, 2025, pp. 981-991)، ما عدا السنوات الممتدة من سنة 2000 الى غاية سنة 2014 حيث سجل معدل صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي استقرارا نسبيا في حدود 72 - 74 دينارا جزائريا مقابل واحد دولار أمريكي وهذا كان بعد تدعيم الاقتصاد الجزائري بالفوائض

المالية المسجلة بعد ارتفاع أسعار النفط خلال نفس السنوات والتي ساهمت بتطبيق إصلاح إقتصادي ساعد على تحقيق معدل نمو إقتصادي بلغ 5.9 % سنة 2005 ناتج عن زيادة النشاط الاقتصادي الذي ساهم في دعم القدرة الشرائية للدينار الجزائري (خليفة، 2023، الصفحات 441-470).

ت- من خلال التمثيل البياني لقيم السلسلة الزمنية للمتغير عرض النقد (M2) خلال فترة الدراسة 1990-2023 والذي يبين أن هذه السلسلة الزمنية ذات اتجاه واحد وهو اتجاه تصاعدي، والذي يعني أن هناك تزايد في حجم عرض النقود (M2) خلال فترة الدراسة، وهذا يعود بالأساس للسياسة النقدية الجزائرية والتي كانت ذات طابع توسعي كما جاء في العديد من الدراسات الأكاديمية (شرف و عبد القادر، 2023، الصفحات 441-458).

ث- يوضح التمثيل البياني لقيم السلسلة الزمنية أسعار النفط (Petr.Pr) وجود عدة اتجاهات صاعدة مرة و نازلة مرة أخرى، وهذا ما يعني أن هذه السلسلة الزمنية غير مستقرة خلال فترة الدراسة 1990-2023، حيث أن أسعار النفط تخضع لقانون العرض و الطلب في الاسواق العالمية فهي تتجه نحو الصعود تحت ضغط زيادة الطلب العالمي عن العرض العالمي، والعكس فهي تتجه نحو النزول تحت ضغط زيادة المعروض النفطي عن الطلب العالمي؛ ومن جهة أخرى فإن أسعار النفط تخضع أيضا لضغوط سياسية من قبل المتدخلين في السوق النفطي كما سبق أن اوردنا هذا في الجانب النظري من الدراسة، إضافة الى الاوضاع الامنية والسياسية و حتى الصحية كما حدث سنة 2019 إثر أزمة كوفيد 19 والتي أدت الى تراجع أسعار النفط في الاسواق الدولية بفعل الاجراءات الصحية الوقائية المتخذة من قبل دول العالم.

2. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

لغرض إثبات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة سيتم الاعتماد على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لكونه الأكثر استخداما في البحوث الاقتصادية، حيث تكون البداية باختبار فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، في مقابل الفرضية البديلة والتي تنص على عدم وجود جذر الوحدة، بمعنى أن السلاسل الزمنية مستقرة؛ ولذلك وباستخدام برنامج Eviews.10 أمكننا الحصول على النتائج التالية :

جدول رقم (14): نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرارية السلاسل الزمنية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
	AtLevel					
		ISFB	M2	PETR_PR	INF	T_CH
With Constant	t-Statistic	-2.6647	3.1282	-5.9521	-6.6323	-4.8031
	Prob.	0.0909	1.0000	0.0000	0.0000	0.0005
		*	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.6725	-0.2194	-5.8479	-6.5376	-5.8768
	Prob.	0.2536	0.9888	0.0002	0.0000	0.0002
		n0	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.1704	2.5680	-5.0015	-6.3790	-4.1113
	Prob.	0.7292	0.9963	0.0000	0.0000	0.0002
		n0	n0	***	***	***
At First Difference						
		d(ISFB)	d(M2)	d(PETR_P R)	d(INF)	d(T_CH)
With Constant	t-Statistic	-6.5442	0.1668	-8.5615	-10.9470	-12.2042
	Prob.	0.0000	0.9650	0.0000	0.0000	0.0000
		***	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.4432	-3.6463	-8.4353	-10.7646	-12.1152
	Prob.	0.0000	0.0451	0.0000	0.0000	0.0000
		***	**	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-5.6172	1.3637	-8.7257	-11.1279	-12.1436
	Prob.	0.0000	0.9528	0.0000	0.0000	0.0000
		***	n0	***	***	***

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews.10

❖ من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أن السلاسل الزمنية لبعض متغيرات الدراسة، وهي أسعار النفط **PETR.PR**، و التضخم **INF**، و أسعار الصرف **T.CH** كانت مستقرة عند المستوى الأصلي $I(0)$ ، وفي جميع الحالات (حد ثابت، حد ثابت اتجاه عام، بدون حد ثابت واتجاه عام) ؛ وتبقى هذه السلاسل مستقرة أيضا عند اخذ الفروق الأولى في جميع الحالات الثلاثة لها، وبالتالي هنا نرفض الفرضية H_0 و نقبل الفرضية البديلة H_1 أي بمعنى عدم وجود جذر الوحدة وهذا يعني استقرار السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات.

❖ أما بخصوص السلسلة الزمنية لمؤشر الاستقرار المالي **ISFB** فهي مستقرة عند المستوى الأصلي $I(0)$ في حالة الحد الثابت و غير مستقرة في حالة (الحد الثابت و الاتجاه العام) وفي حالة (بدون حد ثابت والاتجاه

العام) وعند اخذ الفرق الأول $I(1)$ لهذه السلسلة الزمنية تظهر قيما احتمالية أقل من 0.1 في جميع الحالات أي أنها تستقر في مستوى الفرق الأول $I(1)$.

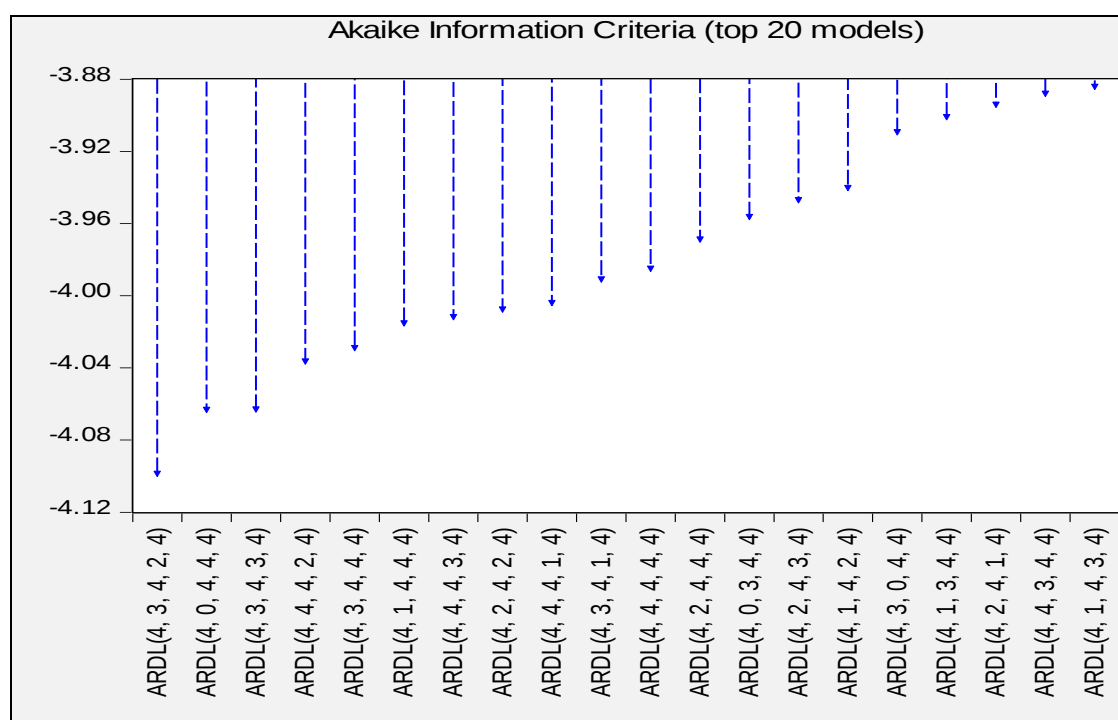
❖ أما بالنسبة للسلسلة الزمنية للمتغير $M2$ فنجد أنها غير مستقرة عند المستوى الأصلي $I(0)$ ، ومن خلال إجراء الفرق الأول $I(1)$ فهي تعطي احتمالا أقل من (0.1) في حالة الحد الثابت والاتجاه العام، بمعنى أنها مستقرة عند الفرق الأول.

إذن تظهر جملة النتائج السابقة الذكر والمتضمنة في الجدول أعلاه أن السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى $I(0)$ و أخرى عند المستوى $I(1)$ ، وبالتالي يمكننا دراسة العلاقة في الاجل الطويل باستخدام منهجية ARDL.

الفرع الثاني: تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج

بهدف تحديد النموذج الرياضي الأمثل لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في الأجلين الطويل و القصير يمكن استخدام معيار Akaike لتحديد عدد الفجوات الزمنية الواجب الاعتماد عليها في تقدير النموذج، حيث تعتبر أقل قيمة وفق هذا المعيار هي الأمثل لذلك، و باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews.10 نحصل على النتائج المبينة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (20): نتائج اختبار الفجوات الملائمة لتقدير نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

وفقا للنتائج الظاهرة في الشكل أعلاه والتي تبين أفضل 20 نموذجا يمكن الحصول عليه باستخدام معيار « A.I.C » وبالتالي فإن أصغر قيمة تعبر عن أفضل نموذج مقترح وهي من الرتبة « $ARDL(4,3,4,2,4)$ » ، حيث يتم تحديدها آليا من قبل البرنامج المستخدم، وهي تعني أن العدد الأمثل لفترات الإبطاء للمتغير التابع (مؤشر الاستقرار المالي) هي (04) فترات إبطاء ، وهي نفسها (04) فترات إبطاء لكل من متغير الاستقرار المالي ، سعر النفط والتضخم، في حين أن درجة الإبطاء المثلى لمتغير المعروض النقدي هي (03) فترات إبطاء زمني، وبالنسبة لمتغير سعر الصرف فهي (02) فترتي إبطاء زمني.

وبالتالي فإن النموذج الرياضي المختار ذو الرتبة $ARDL(4,3,4,2,4)$ يكون بالصيغة التالية:

$$\sum_{i=1}^4 \Delta ISFB_t = C + \left(\left(\sum_{i=1}^3 \beta_{1i} \Delta M2_{t-1} \right) + \left(\sum_{i=1}^4 \beta_{2i} \Delta PETR.PR_{t-1} \right) + \left(\sum_{i=1}^2 \beta_{3i} \Delta INF_{t-1} \right) + \left(\sum_{i=1}^4 \beta_{4i} \Delta T.CH_{t-1} \right) \right) + ((\alpha_1 M2_{t-1}) + (\alpha_2 PETR.PR_{t-1}) + (\alpha_1 INF_{t-1}) + (\alpha_1 T.CH_{t-1})) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

Δ : يعبر عن الفروق من الدرجة الأولى ، t : يمثل اتجاه الزمن ، ε_t : يمثل حد الخطأ العشوائي

($\beta_4, \beta_3, \beta_2, \beta_1$) تمثل معاملات المتغيرات للعلاقة قصيرة الأجل

($\alpha_4, \alpha_3, \alpha_2, \alpha_1$) تمثل معاملات المتغيرات للعلاقة طويلة الأجل

الفرع الثالث: اختبار حدود التكامل المشترك

بعد تحديد النموذج الرياضي الأمثل وفق فترات إبطاء مثلى لكل من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، لا بد من التطرق إلى اختبار حدود التكامل المشترك بهدف تحديد صحة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وصولا إلى تحديدها وفق الخطوات التالية الذكر.

1. اختبار الحدود للتكامل المشترك

يتم استخدام اختبار الحدود (Bound –Test) للتأكد من طبيعة العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة في الأجل الطويل من خلال قراءة قيم إحصائية فيشر المعطاة وفق اختبار (Wald-test) حيث يتم من خلالها قبول أو رفض فرضية العدم H_0 أي عدم وجود علاقة بين متغيرات الدراسة ، مقابل الفرضية البديلة H_1 والتي تنص على أن هناك علاقة بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل على النحو التالي:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = 0$$

$$H_1 : \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq 0$$

والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (15): نتائج اختبار حدود التكامل المشترك (Bound –Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	4.425852	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
ActualSample Size	30		Finite Sample: n=30	
		10%	2.525	3.56
		5%	3.058	4.223
		1%	4.28	5.84

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

يظهر الجدول رقم (13) أعلاه نتائج اختبار حدود التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة، حيث نقرأ من الجدول القيمة الحسابية للإحصائية (F) و المساوية (4.425852) وهي أكبر من القيمة الحرجة العليا و الدنيا للإحصائية عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%) وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على أن هناك علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل وفق نموذج الدراسة.

المطلب الثالث: تحليل النتائج المتوصل إليها وفق نموذج الدراسة

من خلال النتائج المتوصل إليها و المبينة في الجدول رقم (16) والجدول رقم (17) يمكننا استنتاج ما يلي:

1. تقدير العلاقة في الأجل الطويل

بعد التحقق من وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل من خلال ما سبق، أمكننا تحديد وتقدير معاملات المتغيرات المستقلة بالنسبة للمتغير التابع باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) بالاستعانة ببرنامج **Eviews.10**، حيث كانت النتائج كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (16): نتائج تقدير العلاقة في الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	2.22E-06	2.35E-06	0.944862	0.3724
PETR_PR	0.331563	0.103712	3.196949	0.0127
T_CH	-0.340623	0.076838	-4.432979	0.0022
INF	-0.000587	0.008908	-0.065911	0.9491
C	0.385187	0.015960	24.13416	0.0000
EC = ISFB - (0.000002*M2 + 0.3316*PETR.PR -0.3406*T.CH -0.0006*INF + 0.3852)				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

من خلال النتائج المتضمنة في الجدول أعلاه والتي من خلالها يمكن استخلاص المعادلة التالية:

$$ISFB = (0.000002 * M2 + 0.3316 * PETR.PR - 0.3406 * T.CH - 0.0006 * INF + 0.3852)$$

ومن خلال هذه المعادلة يمكننا استنتاج ما يلي:

✓ وجود علاقة طردية ذات معنوية بين أسعار النفط (PR.PETR) و مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل الطويل، أي أن هناك علاقة طردية لتأثير أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر، وهذا ما تبينه نسبة المعنوية المتحصل عليها 0.0127 وهي اقل بكثير من 05%؛ بحيث أن ارتفاع أسعار النفط بمقدار 01% يؤثر طرديا بارتفاع مؤشر الاستقرار المالي بنسبة 0.331563 % و يفسر ذلك اقتصاديا بكون ارتفاع أسعار النفط في الاسواق الدولية سوف يرفع من العائدات النفطية في الجزائر وهذا ما سينعكس في زيادة الانفاق الحكومي وكذا زيادة السيولة البنكية بفعل زيادة رصيد النقد الاجنبي ورفع هذه المؤشرات الاقتصادية هي التي

تدعم زيادة مستوى الاستقرار المالي، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة كل من (فاضل، 2012)، وكذا دراسة (بن مسعود، 2020) حيث أقرتا بوجود تأثير كبير لأسعار النفط على المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

✓ وجود تأثير سالب ذو معنوية لأسعار الصرف (الدينار مقابل الدولار) على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر وهذا في الأجل الطويل، حيث تظهر النتائج أن نسبة المعنوية المحسوبة هي 0.0022 وهي اقل بكثير من 05%، ولذلك فإن ارتفاع سعر الصرف بقيمة 01% سوف يخفض قيمة مؤشر الاستقرار المالي بنسبة 0.3406% وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية بحيث أن انخفاض قيمة العملة مقابل الدولار (العملة التي تتم بها الصفقات الدولية النفطية) يعني زيادة عدد الوحدات النقدية من العملة المحلية مقابل الحصول على وحدة واحدة من الدولار وهذا يعني ضعف العملة المحلية وهذا ما يكون بسبب اللجوء لزيادة المعروض النقدي وهي السياسة التي انتهجتها الجزائر خلال هذه الفترة، إضافة الى زيادة معدلات التضخم المستورد في ظل ضعف الانتاج المحلي وتسجيل عجز مزمن في الميزان التجاري خلال معظم سنوات الدراسة، ولهذا فان زيادة سعر صرف الدينار مقابل الدولار سوف يؤدي الى تآكل احتياطي النقد الاجني وتراجع الإيرادات النفطية، وهذا ما سينعكس في تراجع الدخل و كذا انخفاض الانفاق الحكومي وفي المقابل فان النظام المالي سوف يتحمل عبئ زيادة مخاطر الصرف، وضعف جودة الاصول البنكية وبالتأكيد هذا ما يتوافق مع ما جاءت به دراسة (بن حمودة، 2010).

✓ أما في ما يخص تأثير التضخم (INF) على مؤشر الاستقرار المالي فقد كان تأثيرا سلبيا ولكن ليس ذو معنوية في الأجل الطويل، وهذا ما تؤكد قيمة المعنوية المحسوبة (0.9491) وهي أكبر من مستوى المعنوية 05%، بمعنى أنه ليس هناك تأثير للتضخم على الاستقرار المالي في الجزائر في الأمد الطويل وهذا يرجع إلى السياسات الاقتصادية المتبعة من طرف دولة الجزائر لدعم استقرار الأسعار للحفاظ على مستوى استقرار نقدي مقبول وهذا ما يلاحظ في عدم وجود تقلبات كبيرة في معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.

✓ أما بخصوص تأثير المعروض النقدي (M2) فالنتائج تبين قيمة المعامل بلغت (0.000002) وبإشارة موجبة ولكن غير معنوي هنا لكون قيمة نسبة المعنوية (0.3724) وهي أكبر من مستوى المعنوية 05%، إذن فليس هناك تأثير معنوي لتغير المعروض النقدي على قيمة مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل الطويل.

✓ أما بخصوص معامل الحد الثابت (C) والتي بلغت قيمته (0.3852) والتي نسبة 38.52% من التغير في قيمة مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل الطويل تعود لعوامل أخرى غير مدرجة في النموذج.

2. تقدير العلاقة في الأجل القصير وفق نموذج تصحيح الخطأ

لاستكمال دراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لابد من دراسة هذا الأثر في الأجل القصير، ولذلك نستخدم نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في تحديد النتائج المقدرة لتحليل التأثيرات في الأجل القصير والنتائج موضحة في الجدول الموالي.

جدول رقم (17): تقدير العلاقة قصيرة الأجل وفق نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(ISFB)				
Selected Model: ARDL(4, 3, 4, 2, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/06/25 Time: 14:03				
Sample: 1990 2023				
Included observations: 30				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ISFB(-1))	0.496423	0.128011	3.877962	0.0047
D(ISFB(-2))	0.381762	0.136535	2.796083	0.0233
D(ISFB(-3))	0.349356	0.118953	2.936913	0.0188
D(M2)	-1.81E-05	8.46E-06	-2.137054	0.0651
D(M2(-1))	-1.43E-05	9.68E-06	-1.478100	0.1776
D(M2(-2))	2.38E-05	1.02E-05	2.327449	0.0484
D(PETR_PR)	0.153982	0.019986	7.704594	0.0001
D(PETR_PR(-1))	-0.187040	0.041722	-4.483034	0.0020
D(PETR_PR(-2))	-0.160771	0.034344	-4.681213	0.0016
D(PETR_PR(-3))	-0.098486	0.030066	-3.275708	0.0113
D(T_CH)	-0.146123	0.056384	-2.591561	0.0320
D(T_CH(-1))	0.103188	0.047134	2.189264	0.0600
D(INF)	0.004248	0.002097	2.025929	0.0773
D(INF(-1))	0.010837	0.002677	4.048709	0.0037
D(INF(-2))	0.008803	0.002633	3.343012	0.0102
D(INF(-3))	0.008134	0.001991	4.085138	0.0035
CointEq(-1)*	-1.157667	0.176231	-6.569022	0.0002
R-squared	0.924951	Meandependent var		0.007789
Adjusted R-squared	0.832583	S.D. dependent var		0.055589
S.E. of regression	0.022745	Akaike info criterion		-4.431833
Sumsquaredresid	0.006726	Schwarz criterion		-3.637821
Log likelihood	83.47750	Hannan-Quinn criter.		-4.177822
Durbin-Watson stat	2.384943			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

توضح النتائج المدونة في الجدول أعلاه تقدير نموذج تصحيح الخطأ و المعلمات الخاصة بالنموذج في الأجل القصير

للمتغيرات الدراسة وفق منهجية (ARDL)، ويمكننا استنباط ما يلي:

✓ تعطي قيمة معامل تصحيح الخطأ قيمة قدرها (-1.157667) وهي بمستوى معنوية أقل بكثير من مستوى المعنوية 05%، أي أن قيم مؤشر الاستقرار المالي تميل إلى القيم التوازنية في الفترة الزمنية الواحدة (1 سنة) بنسبة قدرها (115.7%)، بمعنى أن هناك انحرافا للقيم أو الأداء في الأجل القصير عن القيمة التوازنية في الفترة (t-1)، ثم يصحح الأداء بنسبة تصل (115.7%) في الفترة الموالية (t) إلى أن تصل القيم جميعها إلى التوازن في الأجل الطويل؛ وفي المقابل نجد أن قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (92.5%) أي أن المتغيرات المختارة تعطي تفسيراً كافياً للنموذج.

✓ بالنسبة لمعامل المتغير المستقل أسعار النفط (PETR_PR) في الأجل القصير فقد كانت قيمته (0.153982) بإشارة موجبة دلالة على العلاقة الطردية في الأجل القصير وهي ذات معنوية مع مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر، حيث أن كل زيادة في أسعار النفط بقيمة 01% ترفع من قيمة مؤشر الاستقرار المالي بمقدار (0.154%) في الأجل القصير، وهذه العلاقة مماثلة للعلاقة في الأجل الطويل ولكن بتأثير أقل في الأجل القصير وهذا يرجع أساساً لتباطؤ ظهور الأثر الاقتصادي في بعض الظواهر الاقتصادية، بمعنى أن الأثر الاقتصادي يظهر أكثر بسبب التراكمات عبر الزمن، فزيادة أسعار النفط سوف تؤدي بشكل مباشر إلى زيادة رصيد الصادرات النفطية وزيادة رصيد النقد الأجنبي وبالتالي زيادة الدخل وهذه الزيادة سوف تظهر في باقي المؤشرات الاقتصادية والتي سوف تظهر في تغير قيمة مؤشر الاستقرار المالي (تغير مستوى الاستقرار المالي).

✓ في حين أن معامل أسعار الصرف (T.CH) في الأجل القصير بلغت قيمته (-0.146123) بإشارة سالبة دلالة على العلاقة و التأثير العكسي في الأجل القصير وهي ذات معنوية على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر، حيث أن قيمة النسبة المعنوية الإحصائية هي (0.0320) وهي أقل من مستوى المعنوية 05%، وهي

تطابق العلاقة في الأجل الطويل ولكن بتأثير أقل حيث أن في الأجل القصير كل تغير في أسعار الصرف بمقدار (01%) يؤدي إلى تغير في قيمة مؤشر الاستقرار المالي بمقدار قدره (14.6%) .

✓ وفي ما يتعلق بتأثير التضخم على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر فكانت قيمة المعامل (0.004248) بإشارة موجبة وهو قيمة صغيرة نسبيا وهو تأثير غير معنوي، حيث بلغت قيمة نسبة المعنوية (0.0773) وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، وبالتالي فإنه لا وجود لتأثير التضخم على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل القصير خلال فترة الدراسة.

✓ وأما بالنسبة لتأثير عرض النقود (M2) على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر فكانت قيمة المعامل ضعيفة جدا ($-1.81^E-05 = -0.0000181$) وبالإشارة السالبة عكس ما كانت عليه في الأجل الطويل (بإشارة موجبة)، ولكن هذا التأثير غير معنوي في الأجل القصير، أي أنه ليس هناك أثر لتغير المعروض النقدي على قيمة مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر وهذا ما تفيد به قيمة نسبة المعنوية (0.0651) وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، ونظرا لعدم وجود دراسات اقتصادية سابقة تطرقت لتأثير المعروض النقدي على مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر، وجب أن ننوه أنه يمكن لهذا التأثير أن يظهر عبر قنوات تأثير أخرى كالتضخم وأسعار الصرف؛ بالإضافة إلى الخصائص المميزة للاقتصاد الجزائري الذي يعاني من تسرب نقدي كبير عبر الاقتصاد الموازي (بلغ حجم السوق الموازي حوالي 10 آلاف مليار دينار سنة 2021، مقابل حوالي 8 آلاف مليار دينار سنة 2025)؛ و حسب دراسة (نوري، 2017) المتعلقة بأثر تطور الكتلة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر و التي خلصت إلى أن الاقتصاد الجزائري يعاني من عدم تحقيق استقرار نقدي يكون فيه نمو وسائل الدفع يتناسب مع الإنتاج الحقيقي للنشاط الاقتصادي وهذا يفسر محدودية اثر زيادة المعروض النقدي وهذا يتوافق مع نتائج الدراسة المذكورة أعلاه، وهذا قد يؤدي كنتيجة إلى ارتفاع مستويات التضخم و انهيار العملة المحلية.

ومن جانب آخر خلصت دراسة (سويح، 2019) إلى أن التوسع النقدي في الجزائر يعود الجزء الأكبر منه إلى تراكمات النقد الأجنبي وهذا في ظل الضعف النسبي لأدوات السياسة النقدية في التحكم في نمو المعروض النقدي ، ولذلك هناك آثار سلبية لنمو المعروض النقدي في الجزائر تشمل كل من زيادة معدلات التضخم و كذا انهيار قيمة العملة المحلية، ولهذا تم التركيز على أثر المتغيرين المستقلين التضخم وكذا أسعار الصرف لتبيان أثرهما على مؤشر الاستقرار المالي.

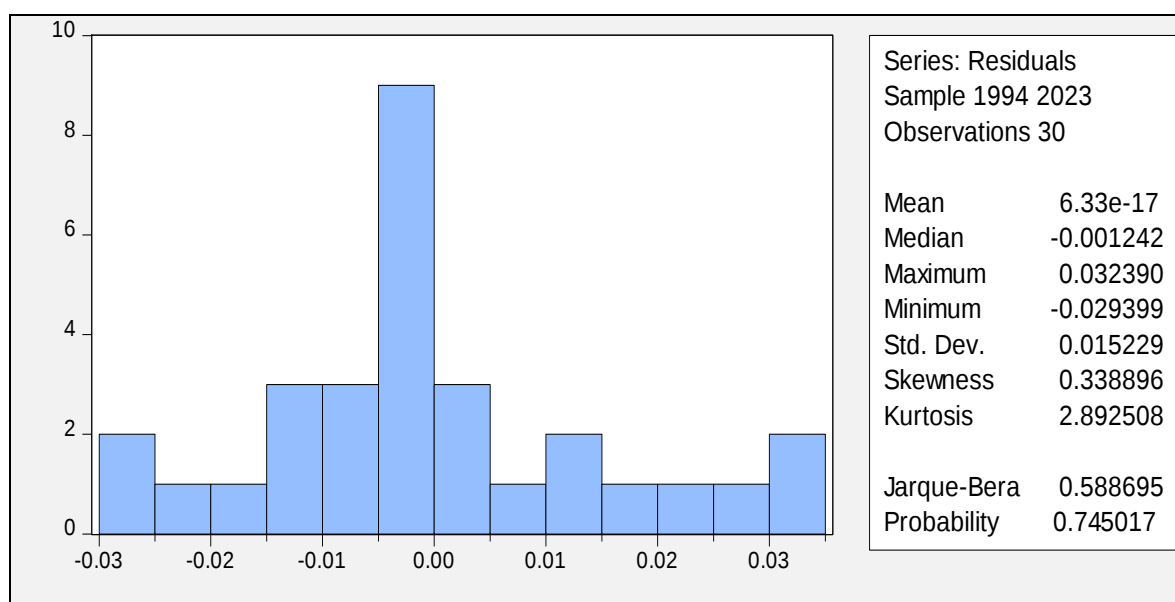
3. الاختبارات القياسية لتشخيص النموذج

للتأكد من صحة النموذج المتحصل عليه سابقا، لابد من إجراء اختبارات قياسية تعزز صحة النتائج المتوصل إليها وبالتالي صحة النموذج ككل، ونفصل هذه الاختبارات في ما يلي:

أ. اختبار التوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي

هنا استخدام اختبار «Jarque-Beta» للتأكد من أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه في النموذج ، وهذا وفق منهجية ARDL ، والشكل الموالي يوضح النتائج المتحصل عليها:

الشكل رقم (21): اختبار توزيع سلسلة البواقي لنموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

وهنا من الشكل أعلاه نقرأ قيمة احتمالية اختبار **Jarque-Beta** والمساوية (0.745017) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% أي أن فرضية التوزيع الطبيعي للبواقي محققة في مجال ثقة مقدر بـ 95% .

ب. اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

ويكون ذلك من خلال إجراء اختبار «**Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test**» و الذي سيمكننا من معرفة وجود ارتباط تسلسلي للبواقي من عدمه وهذا وفق منهجية **ARDL**، والنتائج جاءت كما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم (18): نتائج اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.585235	Prob. F(2,6)	0.2801
Obs*R-squared	10.37178	Prob. Chi-Square(2)	0.0056

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

وهنا ومن خلال قراءة النتائج المبينة في الجدول أعلاه، نجد أن قيمة احتمالية فيشر (F) بلغت (0.2801) وهي أكبر من قيمة مستوى المعنوية 5% ، وهذا يأخذنا إلى قبول الفرضية الصفرية أي أن النموذج خال من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي ، وهي تدعم صحة النموذج و صحة النتائج التي يعطيها.

ت. اختبار اختلاف التباين

وهنا يكون استخدام اختبار «**Heteroskedasticity Test: ARCH**» للتأكد من ثبات التباين لحد الخطأ العشوائي في النموذج المتحصل عليه، وهذا وفق منهجية **ARDL** والنتائج مدونة في الجدول التالي:

جدول رقم (19) : نتائج اختبار اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.196451	Prob. F(1,27)	0.6611
Obs*R-squared	0.209478	Prob. Chi-Square(1)	0.6472

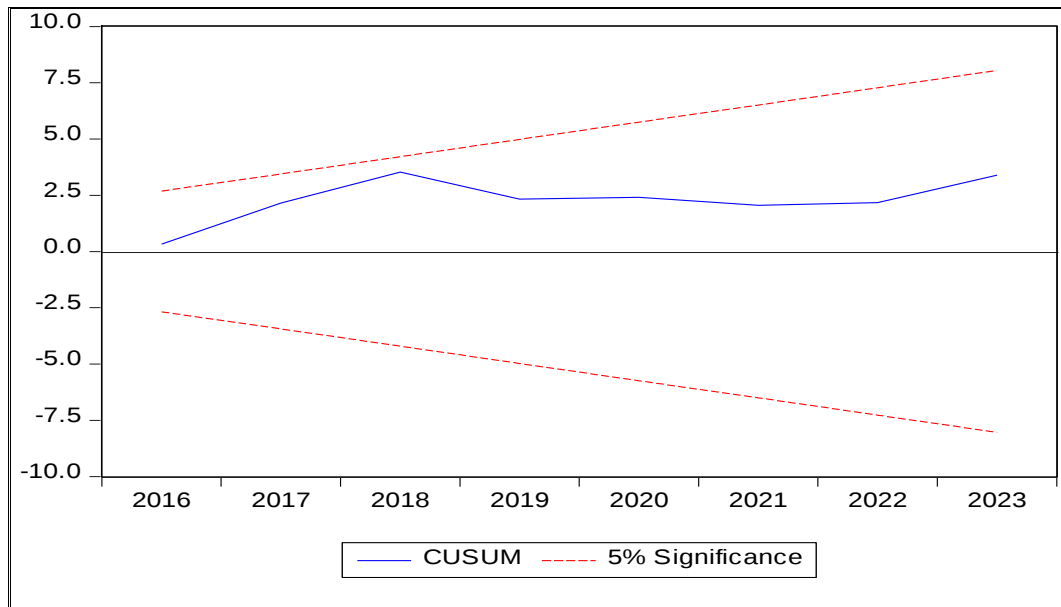
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

إذن تظهر النتائج المسجلة في الجدول أعلاه قيمة الإحصائية (F) هي (0.6611) وهي أكبر من قيمة مستوى المعنوية 5% ، وهذا يعني أن وجوب قبول الفرضية الصفرية التي مفادها أن هذا النموذج يميزه ثبات في التباين ، وهذه إشارة أخرى لصحة وجودة النموذج ودقة النتائج التي يعطيها.

ث. اختبار استقرارية النموذج

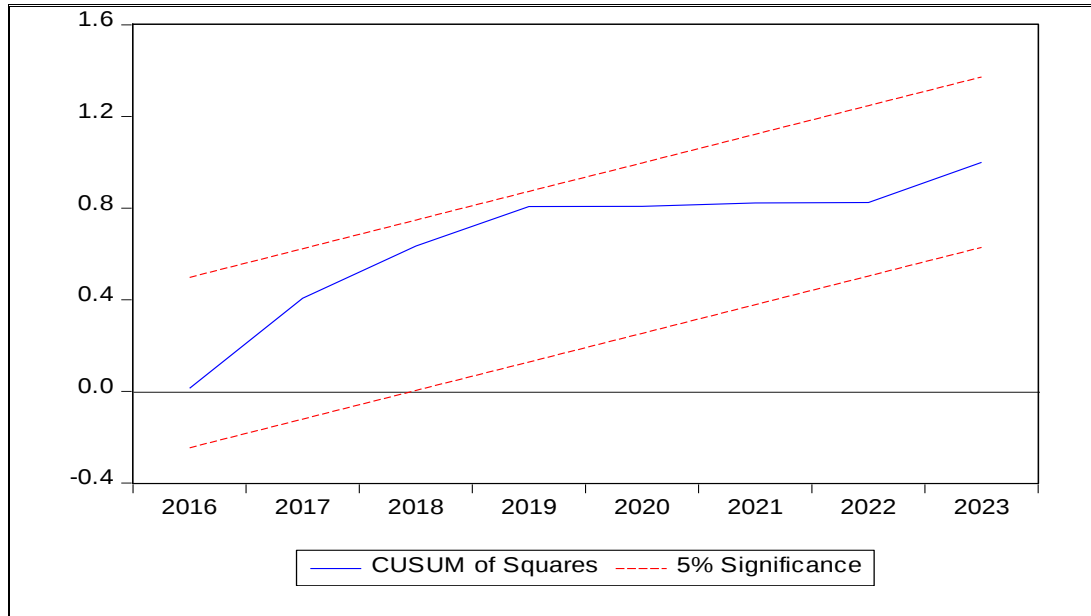
وهنا نستخدم اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)، إلى جانب اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM Of Squares)، حيث أن هاذين الاختبارين يتيح لنا التأكد من حلول البيانات المستخدمة في الدراسة من أي تغييرات هيكلية تؤثر في مصداقية وصحة النتائج التي يتيحها النموذج، والشكلين المواليين يبينان النتائج المتوصل إليها.

شكل رقم (22): نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

شكل رقم (23): نتائج اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.10

ومن خلال النتائج المبينة في الشكلية أعلاهن نلاحظ عدم وجود اختلال في نموذج الدراسة بحيث أن الخط الممثل لمعاملات النموذج تبقى داخل الحدود الحرجة لمستوى المعنوية 05% في كلتا الاختبارين سواء مجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)، أو اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM Of Squares)؛ وهذا يعني استقرار معاملات النموذج في الأجلين القصير والطويل وهذا يبين صحة النموذج المختار يعطي مصداقية للنتائج المتوصل إليها.

خلاصة الفصل الرابع:

من خلال هذا الفصل والذي جاء بعنوان قياس اثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية سنة 2023 يمكننا أن نلخص أهم ما توصلت إليه الدراسة في النقاط التالية الذكر:

1- شهد القطاع المصرفي في الجزائر عدة إصلاحات كانت بدايتها بقانون النقد و القرض 90-10 الذي أرسى القواعد الأساسية للممارسة السليمة لسلطة النقد والقرض و إعطاء استقلالية أكثر للبنك المركزي الجزائري، ثم تلتها عدة إصلاحات أخرها قانون النقد والقرض 23-09 الصادر بتاريخ 21 جوان 2023، وكلها جعلت النظام المالي في الجزائر في مستوى أعلى و يتماشى مع ما تتطلبه مقتضيات الاقتصاد الوطني .

2- وبخصوص تطبيق معايير لجنة بازل 1 و 2 و 3 في الجزائر ،أصدرت السلطة التشريعية المرسوم 11-03 والمتعلق بتحديد ومراقبة المخاطر بين البنوك، وكذا المرسوم 11-04 المتعلق بقياس و إدارة مخاطر السيولة، بالإضافة إلى المرسوم 11-08 المتعلق بتعزيز آليات الرقابة الاحترازية الداخلية في كل بنك؛ وإما بخصوص تطبيق هذه التنظيمات و التشريعات فهناك نقائص كبيرة في إدارة المخاطر و غياب الإفصاح المالي الكافي للوصول إلى تطبيق معايير لجنة بازل 2 و بالتالي تعطيل الانتقال إلى تطبيق معايير بازل 3 ، وهذا ما يجعل النظام المالي الجزائري في مستوى ضعيف نسبيا مع ما هو مطلوب تحقيقه في الواقع وهذا ما تفسره قيمة مؤشر الاستقرار المالي و الذي يعبر عن مستوى استقرار مالي متوسط يتراوح بين (0.4) و (0.6).

3- من خلال بناء مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 تبين أن هذه الفترة تميزت بمرحلتين: أولها تمتد من سنة 1990 إلى غاية 1999 وهي مرحلة تمتاز بمستوى متدني من الاستقرار المالي حيث كانت قيمة مؤشر الاستقرار المالي دون مستوى (0.4) وهذا يدل على تدهور النظام المالي في هذه المرحلة؛ ومرحلة ثانية تمتد من سنة 1999 إلى غاية 2023 وهي مرحلة امتازت بمستوى متوسط

من الاستقرار المالي حيث كانت قيمة مؤشر الاستقرار المالي تتراوح في معظمها بين (0.4) و (0.6) وهذا التحسن يأتي بعد الإصلاحات الاقتصادية التي اعتمدتها الدولة الجزائرية.

4- غياب شبه تام لدور بورصة الجزائر التمويلي، وهذا سواء من خلال عمليات التداول أو حجم الأسهم المدرجة في البورصة؛ ولهذا فبورصة الجزائر تفتقر إلى دورها التمويلي في الاقتصاد الذي كان يساهم في رفع كفاءة النظام المالي.

5- أوضحت الدراسة القياسية أن هناك تأثير لتقلبات أسعار النفط على قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل الطويل والقصير، حيث ثبتت أن هناك علاقة طردية بين تغير أسعار النفط و مؤشر الاستقرار المالي بحيث أن تغير قيمة مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير من تغير أسعار النفط بنسبة بلغت 33.16% في الأجل الطويل و بنسبة 15.4% في الأجل القصير، وهذا ما ينطبق على ما هو عليه الاقتصاد الجزائري المعتمد على الحماية النفطية و التي تتأثر بطبيعة الحال بمستوى أسعارها .

6- كما بينت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية لتأثير أسعار الصرف على مؤشر الاستقرار المالي الجزائري في الأجل الطويل حيث ثبت أن قيم مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير تغير أسعار الصرف (الدينار مقابل الدولار) بنسبة 34.06% في الاتجاه المعاكس وهذا في الأجل الطويل، وثبت أيضا وجود نفس التأثير في الأجل القصير أي علاقة عكسية بحيث أن قيم مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير أسعار الصرف في الأجل القصير بنسبة 14.6% في الاتجاه المعاكس .

7- بينت نتائج الدراسة القياسية انه ليس هناك تأثير لكل من التضخم و المعروض النقدي على قيم مؤشر الاستقرار المالي الجزائري وهذا في كلا الأجلين الطويل و القصير وهذا يعود أساسا للخصائص التي يمتاز بها الاقتصاد الجزائري من حيث عدم مواكبة زيادة المعروض النقدي لزيادة حقيقية في إجمالي الناتج المحلي ولذلك فان

زيادة المعروض النقدي سوف تظهر إما في زيادة معدلات التضخم أو في انخفاض قيمة العملة المحلية وهذا يتضح أكثر خلال الفترة من 2017 إلى غاية 2023 بعد إتباع الدولة الجزائرية سياسة نقدية توسعية غير تقليدية تمثلت في طبع المزيد من العملة، ومن جانب آخر يمتاز الاقتصاد الجزائري بتسرب نقدي ضخم في السوق الموازية والتي بلغ حجمها حوالي 40% من حجم الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2025 ولذلك فإن أي زيادة في المعروض النقدي سوف تفقد جزء من أثرها في السوق الموازي .

الخاتمة العامة

من خلال هذه الدراسة التي قمنا بها تبين جليا ان مفهوم الاستقرار المالي يعتمد على قدرة النظام المالي على الصمود ومواجهة المخاطر النظامية التي قد تتكون داخليا أو تنتقل اليه، ومن جهة اخرى يمكن التعبير عن هذا المفهوم بإمكانية وجود اللااستقرار داخل النظام المالي مما يجعله هشاً أمام المخاطر النظامية المحتملة كما توصلنا الى إعطاء صورة واضحة عن طرق قياس مدى صلابة النظام المالي، كما وضحنا أن بعض هذه الطرق أثبت فشلا في قياس المخاطر النظامية داخل النظام المالي وهذا ما أثبتته تكرار الازمات المالي، ولهذا يعتبر المؤشر التجميعي أهم هذه الطرق لقياس مدى استقرار النظام المالي وهذا لما يتيح من معلومات مجمعة تعطي نتيجة اوسع دون انحياز، وهذا يتيح للسلطات التشريعية والوصية على النظام المالي التدخل في حالة تسجيل احتمال وقوع أزمة مالية.

كما تطرقت الدراسة الى الجانب الثاني المتعلق بتقلبات أسعار النفط في الاسواق الدولية، وكان ذلك من خلال التطرق الى مفاهيم أساسية تخص كل من النفط كمصدر مهم للطاقة في الاسواق الدولية، كما بينا أنواع هذه الاسواق وكذا طرق تسعير النفط فيها وصولا الى مميزات أسواق النفط الدولية، حيث تبين جليا انها تمتاز بعدم استقرار الاسعار فيها نتيجة عدة عوامل منها اختلاف حجم العرض والطلب فيها، وتضارب مصالح مختلف الأطراف الفاعلة فيها مع تطور أهمية النفط كمورد مالي مهم لدى الدول المنتجة للنفط، كما عرفنا من خلال هذه الدراسة أن الاسواق النفطية شهدت تغيرات حادة في الاسعار بين الارتفاع و الانخفاض محدثة ما اطلق عليه تسمية الازمات النفطية والتي تطرقنا اليها بالتفصيل مع الاشارة الى التغيرات الكبيرة التي رافقتها وبالأخص تشكل منظمات دولية منها ما كان لحماية مصالح الدول المصدرة للنفط، ومنها ما كان لحماية مصالح الدول المستهلكة للنفط؛ ولذلك فقد تعدت أهمية النفط الاقتصادية كمورد للطاقة ليصبح النفط ذو أهمية سياسية كبيرة على الصعيد العالمي يمكنه الضغط والتأثير على الكثير من دول العالم.

نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

✓ هناك عدة طرق لقياس مدى صلابة النظام المالي ككل، ولكن بعض هذه الطرق أثبت فشلا في قياس المخاطر النظامية داخل النظام المالي بسبب تكرار الازمات المالية، ولهذا يمكن اعتبار المؤشر التجميعي أهم هذه الطرق لقياس مدى استقرار النظام المالي وهذا لما يتيح من معلومات مجمعة تعطي نتيجة اوسع دون

أنحياز، وهذا يتيح للسلطات التشريعية والوصية على النظام المالي التدخل في حالة تسجيل احتمال وقوع أزمة مالية.

✓ والجزائر تمتلك قوة سياسية واقتصادية معتبرة في أسواق النفط الدولية، وهذا بسبب امتلاكها لاحتياطات نفطية كبيرة تجعلها من بين أكبر المنتجين للنفط في العالم، وهذه الميزة ساعدت الدولة الجزائرية على بناء وتطوير اقتصادها منذ استقلالها من خلال تسجيل معدلات نمو اقتصادي متزايدة سنوياً، إضافة إلى تحقيق نمواً متزايداً في الدخل.

✓ اعتماد الاقتصاد الجزائري على المورد النفطي كمورد وحيد لتمويل الاقتصاد أدى به لتحمل الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط و تراجع موارد صادرات النفط، ويعتبر صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، من أهم الصناديق السيادية التي ساعدت على دعم الاستقرار الاقتصادي و المالي في الجزائر.

✓ شهد القطاع المصرفي في الجزائر عدة إصلاحات كانت بدايتها بقانون النقد و القرض 90-10 الذي أرسى القواعد الأساسية للممارسة السليمة لسلطة النقد والقرض و إعطاء استقلالية أكثر للبنك المركزي الجزائري، ثم تلتها عدة إصلاحات أخرها قانون النقد والقرض 23-09 الصادر بتاريخ 21 جوان 2023، وكلها جعلت النظام المالي الجزائري في مستوى أعلى و يتماشى مع مقتضيات الاقتصاد الوطني .

✓ وبخصوص تطبيق معايير لجنة بازل 1 و 2 و 3 في الجزائر، أصدرت السلطة التشريعية المرسوم 11-03 والمتعلق بتحديد ومراقبة المخاطر بين البنوك، وكذا المرسوم 11-04 المتعلق بقياس و إدارة مخاطر السيولة، بالإضافة إلى المرسوم 11-08 المتعلق بتعزيز آليات الرقابة الاحترازية الداخلية في كل بنك؛ وإما بخصوص تطبيق هذه التنظيمات و التشريعات فهناك نقائص كبيرة في إدارة المخاطر و غياب الإفصاح المالي الكافي للوصول إلى تطبيق معايير لجنة بازل 2 و بالتالي تعطيل الانتقال إلى تطبيق معايير بازل 3 ، وهذا ما يجعل النظام المالي الجزائري في مستوى ضعيف نسبياً مع ما هو مطلوب تحقيقه في الواقع وهذا ما تفسره قيمة مؤشر الاستقرار المالي و الذي يعبر عن مستوى استقرار مالي متوسط يتراوح بين (0.4) و (0.6).

✓ من خلال تكوين مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى سنة 2023 بناء على المؤشرات المختارة (17 مؤشراً) سمح هذا بقياس أمثل للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة، وهو ما يتوافق مع الفرضية الأولى القائلة بأن استخدام المؤشر التجميعي يسمح بقياس أفضل للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

✓ من خلال قيم مؤشر الاستقرار المالي المتحصل عليها خلال فترة الدراسة تبين أن هذه الفترة تميزت بمرحلتين: أولاها تمتد من سنة 1990 إلى غاية 1999 وهي مرحلة تمتاز بمستوى متدني من الاستقرار المالي حيث كانت قيمة مؤشر الاستقرار المالي دون مستوى (0.4) وهذا يدل على ضعف النظام المالي في هذه المرحلة؛ ومرحلة ثانية تمتد من سنة 1999 إلى غاية 2023 وهي مرحلة امتازت بمستوى متوسط من الاستقرار المالي حيث كانت قيمة مؤشر الاستقرار المالي تتراوح في معظمها بين (0.4) و (0.6) وهذا التحسن يأتي بعد الإصلاحات الاقتصادية التي اعتمدتها الدولة الجزائرية بعد تسجيل فوائض مالية مهمة متأتية من الإيرادات النفطية؛ وهذا ما يثبت صحة الفرضية القائلة بأن تقلبات اسعار النفط هي المحدد الرئيسي للاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

✓ غياب شبه تام لدور بورصة الجزائر التمويلي، وهذا سواء من خلال عمليات التداول أو حجم الأسهم المدرجة في البورصة؛ ولهذا فبورصة الجزائر تفتقر إلى دورها التمويلي في الاقتصاد الذي كان يساهم في رفع كفاءة النظام المالي.

✓ أوضحت الدراسة القياسية أن هناك تأثير لتقلبات أسعار النفط على قيم مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر في الأجل الطويل والقصير، حيث ثبتت أن هناك علاقة طردية بين تغير أسعار النفط و مؤشر الاستقرار المالي بحيث أن تغير قيمة مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير من تغير أسعار النفط بنسبة بلغت 33.16% في الأجل الطويل و بنسبة 15.4% في الأجل القصير، وهذا ما ينطبق على ما هو عليه الاقتصاد الجزائري المعتمد على الجباية النفطية و التي تتأثر بطبيعة الحال بمستوى أسعارها؛ وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة بحيث يمكن اعتبار أن أسعار النفط هي المحدد الرئيسي لمستويات الاستقرار المالي في الجزائر.

✓ أوضحت نتائج اختبار (ECM) ان معامل تصحيح الخطأ بلغت قيمته (-1.157667) وهي بإشارة سالبة أي تمثل قيمة صغيرة جدا أقل بكثير من مستوى المعنوية (01%) وهذا يدل على قيم مؤشر الاستقرار المالي تتعدل نحو القيم التوازنية في الفترة الزمنية الواحدة (1 سنة) بنسبة (115.6%) وهذا يعني أنه عند انحراف قيم مؤشر الاستقرار المالي عن القيم التوازنية في الزمن (t-1) فان هذه القيم تتصحح بنسبة (115.6%) في الزمن (t)، وهكذا الى ان تصل قيم المؤشر الى التوازن في المدى الطويل، ومن جهة اخرى سجل معامل التحديد (R-squared) قيمة جد مقبولة لتفسير النموذج والتي بلغت

(0.924951) وهذا يعني ان حوالي 92.5% من التغير في قيم مؤشر الاستقرار المالي مفسرة وفق النموذج المختار.

✓ كما بينت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية لتأثير أسعار الصرف على مؤشر الاستقرار المالي الجزائري في الأجل الطويل حيث ثبت أن قيم مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير تغير أسعار الصرف (الدينار مقابل الدولار) بنسبة 34.06% في الاتجاه المعاكس وهذا في الأجل الطويل، وثبت أيضا وجود نفس التأثير في الأجل القصير أي ان هناك علاقة عكسية تدل أن تغير قيم مؤشر الاستقرار المالي مفسرة بتأثير تغير أسعار الصرف في الاتجاه المعاكس في الأجل القصير بنسبة 14.6% ؛ وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية بحيث يمكن اعتبار أن أسعار النفط هي المحدد الرئيسي لمستويات الاستقرار المالي في الجزائر.

✓ بينت نتائج الدراسة القياسية انه ليس هناك تأثير لكل من التضخم و المعروض النقدي على قيم مؤشر الاستقرار المالي الجزائري وهذا في كلا الأجلين الطويل و القصير وهذا يعود أساسا للخصائص التي يمتاز بها الاقتصاد الجزائري من حيث عدم مواكبة زيادة المعروض النقدي لزيادة حقيقية في إجمالي الناتج المحلي ولذلك فان زيادة المعروض النقدي سوف تظهر إما في زيادة معدلات التضخم أو في انخفاض قيمة العملة المحلية وهذا يتضح أكثر خلال الفترة من 2017 إلى غاية 2023 بعد إتباع الدولة الجزائرية سياسة نقدية توسعية غير تقليدية تمثلت في طبع المزيد من العملة، ومن جانب آخر يمتاز الاقتصاد الجزائري بتسرب نقدي ضخم في السوق الموازية بلغ حوالي 40% من حجم الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2025 ولذلك فان أي زيادة في المعروض النقدي سوف تفقد جزء من أثرها في السوق الموازي وهذا سينعكس سلبا على القطاع المصرفي؛ وإضافة لذلك نجد أن مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر يعتمد في تكوينه على مؤشرات القطاع البنكي وهذا يعود لكون الاقتصاد الجزائري اقتصاد مديونية، وبالتالي فان تأثر مستويات الاستقرار المالي بتقلبات أسعار النفط في الجزائر خلال فترة الدراسة تعني تأثر القطاع البنكي بنسبة أكبر وهو ما يثبت صحة الفرضية الرابعة القائلة بأن النظام البنكي الجزائري أكثر تضررا من تقلبات أسعار النفط.

7- توصيات واقتراحات: من خلال هذه النتائج المتوصل اليها، يمكننا تقديم جملة من الاقتراحات والتوصيات والتي تخص موضوع الدراسة وهي:

- يجب على السلطات الوصية على النظام البنكي في الجزائر إيلاء أهمية أكثر لموضوع الاستقرار المالي لما يتيح من مناخ آمن لدى المستثمرين المحليين و الاجانب.
 - كما يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب العديد من الدول في موضوع تكوين مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي خاص بها.
 - بهدف الوصول الى مواكبة التطورات المالية في الاقتصاد العالمي، لابد من تكريس أفضل للنظم القانونية و التشريعية في مجال النظم الاحترازية داخل النظام البنكي الجزائري و الحرص على تطبيق أنجع.
 - يمكن تحسين مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر أكثر من خلال جعل مؤشر الاستقرار المالي يشمل مزيجا متنوعا من المؤشرات الفرعية بحيث يمكن للنتائج المتوصل اليها ان تعطي بيانا لجميع المخاطر التي بإمكانها التأثير على مستويات مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر.
 - أثبتت هذه الدراسة ان هناك تسرب نقدي في الاقتصاد الجزائري، يستوجب أخذه في عين الاعتبار والعمل على الحد منه.
 - اعتماد الاقتصاد الجزائري على مصدر تمويلي واحد يعرض الاقتصاد الجزائري والنظام المالي لهزات الازمات المالية، ولهذا وجب البحث عن سبل لتنويع الاقتصاد الجزائري.
 - البحث في الانظمة التشريعية وتطويرها لجعلها أكثر دقة في معالجة الصعوبات الواقعية في تطبيق مقررات لجنة بازل والتي من شأنها الحفاظ على كفاءة وسلامة النظام المالي الجزائري.
 - تأخر الجزائر في استعمال تكنولوجيا الاعلام والاتصال في مجال النقد والمال، جعل عمليات الرقابة المصرفية بطيئة وجب تطويرها في الابحاث العلمية لإيجاد الحلول.
- 8-آفاق البحث:** وفي إطار دراستنا لهذا الموضوع، تمت ملاحظة العديد من النقاط التي تدخل ضمن تحسين نتائج الدراسة، وتقديم أعمال بحثية إضافية، ولهذا نقترح المجالات البحثية التالية:
- قياس أثر تحرير أسعار الصرف على الاستقرار المالي في الجزائر.
 - تحديد أثر مؤشرات الاقتصاد الكلي على الاستقرار المالي في الجزائر.
 - مساهمة بورصة الجزائر في رفع مستوى الاستقرار المالي في الجزائر.

- أثر تعويم العملة على الاستقرار المالي.
- بالإضافة لموضوع الاستقرار المالي، يمكن إضافة مؤشرات إقتصادية أخرى كمتغير تابع والتي يمكنها إثراء البحث العلمي أكثر.

قائمة المراجع

مراجع باللغة العربية

مراجع باللغة الاجنبية

أولاً- قائمة المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب

- 1) إ.ستيغلitz جوزيف. (2003). خيبات العولمة. (كرم ميشال، المترجمون) لبنان: دار الفارابي للنشر.
- 2) إبراهيم أبو العلا. (2009). الازمة المالية العالمية: أسبابها والحلول من منظور اسلامي (الإصدار ط01). جدة: مركز النشر العالمي.
- 3) ابراهيم سليم رجاء. (2003). ماليزيا والعولمة. القاهرة: مركز الدراسات الآسيوية للنشر.
- 4) أبو شرار علي عبد الفتاح. (2007). الاقتصاد الدولي. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 5) أبو شهيب دريد كمال. (2013). إدارة البنوك المعاصرة. الاردن: دار الميسرة للنشر والتوزيع.
- 6) أبو فارة يوسف أحمد. (2009). إدارة الازمات مدخل متكامل. الاردن: دار الإثراء.
- 7) أحمد الخضيرى محسن. (بلا تاريخ). اقتصاد الفقاعة و فقاعة الاقتصاد. إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع.
- 8) أحمد طلفاح. (2005). الازمات المالية وأزمات سعر الصرف واثرها على التدفقات المالية. الكويت: المعهد العربي للتخطيط.
- 9) أحمد منذور، و أحمد رمضان. (1990). إقتصاديات الموارد الطبيعية والبشرية. بيروت، لبنان: الدار الجامعية للطباعة.
- 10) احمد مهدي بلواني. (2009). البنوك الاسلامية و الاستقرار المالي ، تحليل تجريبي (الإصدار ط1). (جامعة الملك عبد العزيز، المحرر) جدة ، المملكة العربية السعودية: مركز النشر العلمي ، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي.
- 11) أحمد يوسف الشحات الشحات. (2001). الأزمات المالية في الاسواق الناشئة: مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا. مصر: دار النيل للطباعة والنشر.
- 12) أديب ديمتري. (2002). دكتاتورية رأس المال. سوريا: دار الثقافة والنشر.
- 13) ارنود دانييل. (1992). تحليل الازمات الاقتصادية للأمم واليوم (الإصدار ط01). (عبد الامير شمس الدين، المترجمون) لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع.
- 14) أرنولد دانييل. (1992). تحليل الازمات الاقتصادية للأمم واليوم (الإصدار ط01). (عبد الامير شمس الدين، المترجمون) بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع.

- 15) أكرم حداد، و مشهور هذلول. (2005). النقود والمصارف: مدخل تحليلي و نظري (الإصدار ط01). عمان، الاردن: دار وائل للنشر.
- 16) بسام الحجار. (2003). العلاقات الاقتصادية الدولية. بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع.
- 17) بلعزوز بن علي. (2017). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية (الإصدار 04). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 18) تقي الحسني عرفات. (1999). التمويل الدولي. الاردن: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.
- 19) جاك بيتي روله. (1976). النظام النقدي الدولي. (مصطفى عدنان الصيوطي، المترجمون) سوريا: وزارة الثقافة والارشاد القومي السوري.
- 20) جميلة الجوزي. (2009). أسباب الازمة المالية و جذورها. الازمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الاسلامي. لبنان: جامعة الجنان.
- 21) جبهة بلهاشمي، و العربي غريسي. (2019). إعادة هيكلة الجهاز المصرفي الجزائري ضمن متطلبات الحوكمة الرشيدة. مجلة اقتصاد المال والاعمال، 04(01)، صفحة 157.
- 22) جون كينيث جالبريث. (2000). تاريخ الفكر الاقتصادي: الماضي صورة الحاضر. (احمد فؤاد بلبع، المترجمون) الكويت: عالم المعرفة - المجلس الوطني الكويتي للثقافة والفنون والآداب.
- 23) حاتم القريشي. (2020). إقتصاديات النفط (الإصدار ط01). بغداد، العراق: مكتب بغداد للطباعة والنشر.
- 24) حسن بملول محمد بلقاسم. (1993). الجزائر بين الازمة الاقتصادية والازمة السياسية. الجزائر: منشورات دحلب.
- 25) الحمودي سعيد خليفة. (2016). أساسيات انتاج الطاقة، البترول، الكهرباء، الغاز. عمان: الاكاديميون للنشر والتوزيع.
- 26) الخرجي ثريا. (18-20، 04، 2005). الازمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية ، التحديات وسبل المواجهة. جامعة الاردن، الاردن.
- 27) خصاونة أحمد سليمان. (2008). المصارف الاسلامية ، مقررات لجنة بازل : تحديات العولمة ، استراتيجيات مواجهتها (الإصدار ط01). الاردن: عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع.

- 28) داود اللامي غسان قاسم. (2016). إدارة الازمات :الاسس والتطبيقات (الإصدار ط01). الاردن: الدار المنهجية للنشر والتوزيع.
- 29) الدوري زكريا، والسمرائي يسرى.(2006).البنوك المركزية والسياسات لنقدية. عمان، الاردن: دار اليازوري.
- 30) رضا عبد الجبار الشمري. (2014).الاهمية الاستراتيجية للنفط العربي. الاردن: دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع.
- 31) رفعت السيد العوضي. (2012). الحل الاسلامي للأزمة المالية العالمية. القاهرة: دار السلام للطباعة و النشر والتوزيع والترجمة.
- 32) الرومي نواف. (2000). منظمة الاوبيك وأسعار النفط العربي الخام (الإصدار ط01)). عمان: الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع والاعلان.
- 33) زيدان محمد أحمد. (2009). فصول الازمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها، وتبعاتها الاقتصادية. الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الاسلامي. لبنان: جامعة الجنان.
- 34) ساكر محمد العربي. (2006). محاضرات في الاقتصاد الكلي. القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- 35) سليمان بوافسة. (2018). أساسيات في الاقتصاد النقدي و المصرفي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 36) سليمان ناصر. (2006). علاقة البنوك الاسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة. الجزائر، الجزائر: مكتبة الريان للنشر والتوزيع.
- 37) السويلم سامي بن ابراهيم. (2004). صناعة الهندسة المالية : نظرات في المنهج الاسلامي. الكويت، مركز البحوث :شركة الراجحي المصرفية للاستثمار: بيت المشورة للتدريب.
- 38) الشادلي أحمد شفيق. (2014). الاطار العام لاستقرار المالي و دور البنوك المركزية في تحقيقه. صفحة 51.
- 39) الشرقاوي عبد الحكيم مصطفى. (2005). العولمة المالية وامكانية التحكم في عدوى الازمات المالية. الاسكندرية -مصر: دار الفكر الجامعي للنشر.

- 40) صديق محمد عفيفي. (2003). التسويق البترولي (الإصدار ط01)). مصر: مكتبة عباد الشمس للنشر والتوزيع.
- 41) صندوق النقد العربي 2015. (AMF). العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي و الشمول المالي.
- 42) ضياء مجيد الموسوي. (1990). الازمة الاقتصادية العالمية 1986-1989. الجزائر: دار الهدى للطباعة والنشر.
- 43) ضياء مجيد الموسوي. (1993). الاقتصاد النقدي. الدزائر: دار الفكر للنشر.
- 44) ضياء مجيد الموسوي. (2005). ثورة أسعار النفط 2004. الجزائر، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 45) طارق عبد الحق حماد. (2001). التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك. الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية للنشر.
- 46) الطاهر لطرش. (2010). تقنيات البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 47) عبد الأمير السعد. (2007). الاقتصاد العالمي: قضايا راهنة. مصر: مركز البحوث العربية والافريقية.
- 48) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي. (2005). العولة المالية و امكانات التحكم في عدوى الازمات المالية. الاسكندرية: دار الفكر الجامعي للنشر.
- 49) عبد الحميد عبد المطلب. (2001). العولة و اقتصاديات البنوك (الإصدار ط01). الدار الجامعية.
- 50) عبد الرضا حمودي علي. (2009). مؤشرات الحيطه الكلية وامكانية التنبؤ المبكر بالازمات: دراسة حالة العراق 2003-2009. المديرية العامة للاحصاء والأبحاث :البنك المركزي العراقي.
- 51) عبد الرضا نبيل جعفر. (2016). إقتصاد الطاقة. دار الكتاب الجامعي.
- 52) عبد القادر بلطاس. (2009). تداعيات الازمة المالية العالمية. الجزائر: ليجند للنشر.
- 53) عبد القادر متولي. (2010). الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير. الاردن: دار الفكر للنشر و التوزيع.
- 54) عبد الله حسين. (2003). البترول العربي (الإصدار 16-25). لبنان، بيروت: دار النهضة العربية.
- 55) عبد الله خبابة. (2008). الاقتصاد المصرفي والبنوك الالكترونية. مصر: مؤسسة شباب الجامعة.
- 56) عبد الله عقيل جاسم. (1999). النقود والمصارف (الإصدار ط02). عمان، الاردن: دار مجدلاوي للنشر.

- 57 عبد الله غالم. (2014). العولمة الاقتصادية والانظمة المصرفية العربية (الإصدار الطبعة 01)). الاردن: دار أسامة للنشر.
- 58 عبد الله غالم. (2014). العولمة المالية والانظمة المصرفية العربية (الإصدار ط 01). الاردن: دار أسامة للنشر.
- 59 عبد المطلب عبد الحميد. (2015). اقتصاديات البترول والسياسة السعوية البترولية (الإصدار 01). مصر، الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر.
- 60 عبد الوهاب محمد الموسوي. (2016). الأزمة الآسيوية: إشكالية النظام الدولي الجديد (الإصدار ط 01). عمان-الاردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 61 عجميل جميل الجنابي هيل، وتيسع ارسلان رمزي ياسين. (2009). النقود والمصارف و النظرية النقدية (الإصدار ط 01). بغداد، العراق: دار وائل للنشر.
- 62 علي لطفي. (2010). الطاقة و التنمية في الدول العربية. القاهرة -مصر: المنظمة العربية للتنمية الادارية للنشر.
- 63 عمرو محي الدين. (2000). أزمة النمر الآسيوية: الجذور والآليات و الدروس المستفادة. القاهرة: دار الشروق للنشر.
- 64 غاري شيناسي. (2005). الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية. صندوق النقد الدولي.
- 65 فريد حبيب ليان. (جوان, 2019). مقررات كفاية رأس المال :بين النشأة والتطور. 09. الكويت: اتحاد شركات الاستثمار الكويتي.
- 66 فريدة بخراز يعدل. (2006). تقنيات و سياسات التسيير المصرفي. الجزائر، الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- 67 كمال حمدان. (1976). التطورات النفطية الاقتصادية بعد عام 1973 (الإصدار ط 01)). بيروت، لبنان: دار النشر معهد الانماء العربي.
- 68 كورتل فريد. (2009). الازمة المالية وأثرها على الدول العربية. الازمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الاسلامي. لبنان: جامعة الجنان.
- 69 محسن أحمد الخضيرى. (1990). إدارة الأزمات ، منهج اقتصادي واداري لحل الازمات على مستوى الاقتصاد القومي و الوحدة الاقتصادية. القاهرة: مكتبة مدبولي.

- 70) محسن أحمد الخضيرى. إدارة الازمات. مصر: مكتب مديولي بالاسكندرية.
- 71) محمد أحمد الدوري. (1983). محاضرات في الاقتصاد البترولي. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 72) محمد الطاهر قادري السائحي، و البشير جعيد عبد المؤمن. (2016). الاقتصاد الدولي في ظل تحديات أخطبوط العولمة (ط 01)). لبنان: دار مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر.
- 73) محمد عبد الوهاب العزاوي. (2009). الازمات المالية قديمها وحديثها، أسبابها، ونتائجها والدروس المستفادة. الاردن: دار إثراء للنشر والتوزيع.
- 74) محمد ماضي، و كمال ديب. (2017). إقتصاديات الطاقات الناضبة والمتجددة. تلمسان، الجزائر: النشر الجامعي الجديد.
- 75) محمد يسري أبو العلاء. (2008). نظرية البترول (ط 01)). مصر: دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع.
- 76) محمود حميدات. (2014). مدخل للتحليل النقدي (الإصدار 04). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 77) مد احمد عبد النبي. (2010). الرقابة المصرفية (الإصدار ط 01). عمان، الاردن: مؤسسة زمزم للنشر.
- 78) مروان عطوف. (2005). الاسواق النقدية والمالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال (الإصدار ط 03). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 79) المصري منذر. (بلا تاريخ). قضايا عربية معاصرة (الإصدار طبعة اولى). مصر: المؤسسة العربية للدراسات والنشر.
- 80) مصطفى أحمد فريد، و محمد السيد حسن سهير. (2000). تطور الفكر و الوقائع الاقتصادية. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- 81) مصطفى النشراي. (1984). السياسات النقدية والمصرفية (الإصدار ط 02). الاسكندرية، مصر: مؤسسة الثقافة الجامعية.
- 82) مصطفى ديون. (1981). ماهو البترول ؟ الجزائر: الديوان الوطني لحقوق المؤلف.
- 83) ملاك وسام. (1999). النقود والسياسات النقدية الداخلية. بيروت، لبنان: دار المنهل اللبناني.

- 84) المناصير علي فلاح، وصيفي عبد الكريم. (10-11 11, 2009). الازمة العالمية حقيقتها، أسبابها ، تداعيات الازمة الاقتصادية على منظمات الاعمال. جامعة الزرقاء الخاصة، عمان.
- 85) هندي منير إبراهيم. (2002). الاوراق المالية وأسواق رأس المال. الاسكندرية: منشأة المعارف للنشر والتوزيع.
- 86) هواري خيثر، و كريمة أيت ميمون. (2010). تداعيات الازمة المالية الحالية على إقتصاديات الدول النامية: حالة الجزائر. متطلبات التنمية في أعقاب افرازات الازمة المالية العالمية. بشار: جامعة بشار.
- 87) يسرى محمد أبو العلا. (1996). مبادئ الاقتصاد البترولي وتطبيقاتها على التشريع الجزائري. القاهرة، دار النهضة العربية.

ب- الرسائل و الاطروحات الاكاديمية

- 1) عبد الرزاق حبار. (2011). الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لارساء الحوكمة في القطاع المصرفي: دراسة حالة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر 03.
- 2) وليد العشي. (2018). تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة العالمية 2008. (كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المحرر) أدرار: جامعة أحمد دراية.
- 3) ابراهيم بلقطة. (2015). سياسات الحد من الآثار الاقتصادية غير مرغوب فيها لتقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة في الدول العربية المصدرة للنفط - حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الشلف: جامعة حسينة بن بوعلي.
- 4) ابراهيم فوزي بورزق. (2017). الازمات المالية المعاصرة: الاسباب، النتائج، العلاج والدروس المستفادة(دراسة مقارنة). الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر 03.
- 5) آمنة لعصامي. (2021). تاثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الاسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالية السعودية وبورصة عمان 2000-2018. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، سطيف: جامعة فرحات عباس.

- 6) أميرة إدريس. (2016). تقلبات اسعار البترول واثرها على السياسة المالية- دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري 1980-2014. تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد.
- 7) أمينة مخلفي. (2013). أثر تطور أنظمة استغلال النفط على الصادرات، دراسة حالة الجزائر وبعض التجارب الدولية. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح بورقلة.
- 8) بلقاسم زايري. (2008). الازمة المالية المعاصرة: الاسباب والدروس المستفادة. الجزائر: جامعة الشلف.
- 9) بوجمعة قويدري. (2009). انعكاسات تقلبات أسعار النفط على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر. الجزائر، الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي.
- 10) حسن مفتاح. (2018). أثر هيكل السوق على الكفاءة المصرفية. بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة بسكرة.
- 11) حمزة عمي سعيد. (2016). دور التنظيم الاحترازي في تحقيق الاستقرار المصرفي و دعم التنافسية: دراسة حالة الجزائر خلال 2003-2013. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة.
- 12) رزق قطوش. (2018). إشكالية العلاقة بين تذبذبات أسعار البترول و بعض متغيرات سوق العمل في الجزائر- دراسة تحليلية و قياسية في الفترة (1970-2017). الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر (03).
- 13) رفيقة صباغ. (2014). الازمات المالية العالمية واثرها على الدول النامية:دراسة تحليلية لأثر ازمة الرهن العقاري على إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. تلمسان: جامعة أبو بكر بلقايد.
- 14) ريمة ذهبي. (2013).الاستقرار المالي النظامي :بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري 2003-2011. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة قسنطينة 2.
- 15) ريمة ذهبي. (2013).الاستقرار المالي النظامي :بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري 2003-2011. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة قسنطينة 02.
- 16) زين الدين بن قبلية. (2016). أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر. تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة أبي بكر بلقايد.

- 17) سعاد بن مسعود. (2020). أثر الصدمات النفطية على التوازنات الداخلية و الخارجية في الجزائر(دراسة تحليلية قياسية 1980-2016). الجلفة: جامعة زيان عاشور بالجلفة.
- 18) سعاد بن مسعود. (2020). أثر الصدمات النفطية على التوازنات الداخلية والخارجية في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية 1980-2016. الجلفة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة زيان عاشور.
- 19) سمية موري. (2010). آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية: دراسة حالة الجزائر. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان: جامعة أبي بكر بلقايد.
- 20) سهام عيساوي. (2015). دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال: دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي. بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة محمد خيضر بسكرة.
- 21) سيدي عمر زرقة. (2021). إشكالية تمويل المشاريع الاستثمارية في الشركات النفطية في ظل تذبذبات اسعار النفط. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة: جامعو قاصدي مرباح بورقلة.
- 22) شميصة يونس. (2023). قياس و تحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي و اداء سوق الاوراق الماليةدراسة حالة سوق عمان للاوراق المالية 1990-2020. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة بسكرة.
- 23) صفاء نيد. (2023). المحددات الاقتصادية الكلية المؤثرة على نمو الودائع البنكية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، بسكرة: جامعة بسكرة.
- 24) صلاح الدين طالبي. (2010). تحليل الازمات الاقتصادية العالمية: الازمة الحالية وتداعياتها على الجزائر. تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان.
- 25) صليحة بن طلحة، و بوعلام معوش. (14-15 ديسمبر 2004). دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية. الملتقى الدولي حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية، واقع و تحديات (الصفحات 486-487). الشلف - الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي.

- 26) صليحة عماري. (2019). المعايير الدولية للتقييم والتشخيص المالي والمحاسبي في البنوك. عناية: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- 27) طالبي صلاح الدين. (2010). تحليل الازمات الاقتصادية العالمية: الازمة الحالية وتداعياتها - حالة الجزائر. تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة أوبوكر بلقايد.
- 28) عبد الرزاق سلام. (2012). القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر 03.
- 29) عميروش شلغوم. (2017). تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي - دراسة حالة الجزائر. الجزائر: جامعة الجزائر.
- 30) فاطمة الزهراء بن حمودة. (2010). أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر. الجزائر: جامعة الجزائر.
- 31) فائزة لعراف. (2015). زيادة الكفاءة والفعالية المصرفية من منظور إدارة الجودة الشاملة. المسيلة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- 32) فرج بن سالم. (2022). أثر كفاية راس المال وفقا لمقررات بازل على ربحية البنوك التجارية: دراسة عينة من البنوك التجارية. برج بوعرييج، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة محمد البشير الابراهيمي - برج بوعرييج.
- 33) كريمة بن صالح. (2019). أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على تنمية الكفاءات البشرية في البنوك دراسة حالة على البنوك الجزائرية. سوق اهراس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة محمد الشريف مساعدي.
- 34) محمد ماضي. (2016). تذبذبات أسعار النفط وتأثيرها على اقتصاديات دول منظمة الاوبك. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر (03).
- 35) مسعود ميهوب. (2012). دراسة قياسية لانعكاسات تقلبات أسعار البترول على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري (1986 - 2010). الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المسيلة: جامعة المسيلة.
- 36) مصطفى بوبكر. (2015). الاستقرار المالي في إطار مقارنة الاحتراز الكلي - حالة النظام المصرفي الجزائري. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر 03.

- 37) مولود بوعوينة. (2018). الصدمات النفطية وانعكاساتها على اهم متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر-دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1970-2016. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر(03).
- 38) نبيل بوفليج. (2011). دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع و الآفاق -دراسة حالة الجزائر. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر(03).
- 39) نبيلة دودو. (2021). فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في ادارة أزمة الديون السيادية الاوروبية في منطقة اليورو. (كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير، المحرر) سطيف: جامعة فرحات عباس -سطيف 01.
- 40) نسيم أوكيل. (2008). الازمات المالية وإمكانية التوخي منها والتخفيف من آثارها: دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر.
- 41) وصاف سعيد. (7+8 أبريل 2008). سياسة امن الامدادات النفطية وانعكاساتها. المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة (صفحة 60). الجزائر: جامعة فرحات عباس-سطيف.

ت- المجالات و الدوريات

- 1) أبو فارة يوسف. (2009). ملامح وأسباب الازمة المالية العالمية 2008 و انعكاساتها على الدول النامية. الجزائر: الملتقى الدولي 04 حول الازمة المالية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الاوسط و شمال افريقيا.
- 2) احمد عبد الله سلمان، و كوثر محمد دهيم. (01, 09, 2020). آلية تسعير النفط في أسواق النفط العالمية. AL-KUT journal of Economics and Administrave Sciences. (37/12)، الصفحات 604-618.
- 3) أورتيز مارتينيز غليومو. (1998). ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا. مجلة التمويل والتنمية.
- 4) ايمان كوزي. (مارس, 2007). العولمة المالية. مجلة تمويل التنمية، صفحة 11.

- 5) براهيم بلقطة. (2013). تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على الموازنة العامة للدول العربية خلال 2000-2009. مجلة الباحث (12)، صفحة 9.
- 6) بن علي بلعزوز، و دليلة ضالع. (2013). أزمات النفط واتجاهات السياسة المالية في الجزائر. مجلة الحقوق و العلوم الانسانية - دراسات اقتصادية، 7(02)، صفحة 196.
- 7) بن موسى كمال، و بن ساعد عبد الرحمان. (30 06، 2011). الازمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري. مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، 08(01).
- 8) بنين بغداد. (2016). محددات سعر الصرف الحقيقي: دراسة قياسية (الدينار الجزائري نموذجاً 2000-2014). مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، 02(09)، صفحة 216.
- 9) تومي عبد الرحمان. (2009). قراءة في الازمة المالية العالمية الراهنة. مجلة الدراسات الاقتصادية (13)، صفحة 122.
- 10) جمال دقيش، و محمد جعفر هني. (2019). أثر تقلبات أسعار النفط على التضخم في الجزائر- دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDIAL. مجلة الاستراتيجية و التنمية، 09(03)، صفحة 118.
- 11) جمال سويح. (سبتمبر، 2019). فعالية السياسة النقدية في ضبط نمو العرض النقدي و التضخم في الجزائر. مجلة آفاق للعلوم، 17.
- 12) جوزة عبد الله. (2020). نظام إدارة الازمات في المنظمات المعاصرة، الازمات التنظيمية نموذجاً. مجلة الباحث في العلوم الانسانية و الاجتماعية، 8(2)، 10-11.
- 13) حسان خضر. (2010). أسواق النفط العالمية. مجلة حسر للتنمية (57).
- 14) حميد قرومي. (2012). تقييم أداء الجهاز المصرفي الجزائري. مجلة المعارف، 07(12)، 128-129.
- 15) خالد بن راشد الخاطر. (2015). تحديات اهيار أسعار النفط والتنويع الاقتصادي في دول مجلس التعاون. سلسلة دراسات، الصفحات 07-08.
- 16) خنسي بيوار. (2006). البترول - أهميته ومخاطره وتحدياته (المجلد ط (01)). العراق: دار آراس للنشر والطباعة - أربيل.

- 17) رشيد عمر نواز حمة، و صبر سعود غالي. (08, 2022). لمحة تاريخية عن تطور مراحل تسعير النفط للمدة 1859-2020. Journal of KURDISTANI for stratigic studies(04)، الصفحات 151-164.
- 18) زايدي عبد السلام، و يزيد مقران. (2009). الازمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية. ملتقى دولي حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية (صفحة 08). جامعة خميس مليانة -الجزائر.
- 19) زوهير غراية، و لقمان معزوز.(2013).العلاقة المتبادلة بين اسعار النفط الخام وأسعار الذهب الدولي. مجلة الباحث الاقتصادية(01)، صفحة 30.
- 20) سعيد بعزيز، و طارق مخلوفي. (جوان, 2018). ارساء معايير اتفاقية بازل (03) في النظم المصرفية كسبيل للاحتراز من الازمات المالية، دراسة حالة الجزائر. مجلة المنهل الاقتصادية، 02(01)، صفحة 89.
- 21) سهام عيساوي. (2017). إختيار أسعار النفط وأثره على إقتصاديات الدول -دراسة حالة الجزائر. مجلة العلوم الانسانية - دراسات إقتصادية(46)، صفحة 105.
- 22) سهيلة بوجردة. (2016). علاقة الناتج المحلي الاجمالي بأسعار البترول في الجزائر للفترة 1980-2013. مجلة الاقتصاد والتنمية(06)، صفحة 27.
- 23) شريفة بو الشعور. (جوان, 2016). أثر تقلبات أسعار النفط على الناتج المحلي الجزائري. مجلة الباحث الاقتصادي(05)، صفحة 104.
- 24) شهرزاد زغيب. (27, 04, 2011). القطاع النفطي وحتمية الزوال في الاقتصاد الجزائري. مجلة الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، صفحة 50.
- 25) صاري علي. (2016). السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاسها على اعمال البنوك المركزية في الدول النامية. (جامعة بومرداس، المحرر) مجلة أبعاد اقتصادية، 06(02)، 469.
- 26) صالح صالح، و عبد الحليم غربي.(2009). دور المنتجات المالية الاسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ملتقى دولي ثاني: الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المصرفية "النظام المصرفي الاسلامي نموذجاً"، (الصفحات 12-13). خميس مليانة -عين الدفلى.

- 27) صالح مفتاح، و فاطمة رحال. (2013). تأثير مقررات بازل 03 على النظام المصرفي الاسلامي. المؤتمر الدولي التاسع للاقتصاد والتمويل الاسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور اسلامي، (الصفحات 09-10). اسطنبول.
- 28) طوقان أمية. (2005). دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية. مؤتمر بعنوان مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية و العالمية. دمشق- سوريا.
- 29) عابد شريط. (2010). معدل الفائدة و دورية الازمات في الاقتصاد الراسمالي. مجلة بحوث اقتصادية عربية، 49.
- 30) عبد السلام زايدي، و يزيد مقران. (2009). الازمة العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية:دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب، ليبيا، مصر. ملتقى دولي حول الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (صفحة 8). الجزائر: جامعة خميس مليانة.
- 31) عبد العزيز طيبة. (جوان، 2014). فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الاجنبي خلال الفترة 2000-2011. الاكاديمية الاجتماعية و الانسانية(12)، صفحة 32.
- 32) عبد القادر بريس، و محمد طرشي. (2009). التحرير المالي وعدوى الازمات المالية. ملتقى دولي ثاني حول الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية:النظام المصرفي الاسلامي نموذجا (صفحة 12). جامعة خميس مليانة.
- 33) عبد القادر فاضل. (2012). تبعية الاستقرار المالي في الجزائر لقطاع المحروقات، واثر الازمة المالية العالمية عليه. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير و التجارة.
- 34) عبد القادر مطالبس. (2017). أثر التغيرات المناخية على الاسواق العالمية للطاقة. تلمسان، الجزائر: النشر الجامعي الجديد.
- 35) عبد الكريم أحمد قندوز. (2010). الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي. مؤتمر كلية العلوم الادارية الدولي 04 " اتجاهات عالمية : الازمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي" (صفحة 15). الكويت: جامعة الكويت.
- 36) عبد اللطيف مصيطفى، و عبد الحميد بوخاري . (2008). أثر اعادة هيكلة الجهاز المصرفي على زيادة القدرة التنافسية للبنوك مع الاشارة لحالة الجزائر. ملتقى وطني حول " إصلاح النظام المصرفي الجزائري، واقع وآفاق "، (صفحة 08). جامعة قاصدي مرباح بورقلة.

- 37) عبد الله سماعة سمير، و خليل الخدام حمزة. (2016). أساليب إدارة الازمات وعلاقتها بالتخطيط الاستراتيجي في وزارة الداخلية الاردنية. مجلة البحوث الامنية، 25، 06.
- 38) عبد المجيد قدي. (2009). الازمة الاقتصادية الامريكية وتداعياتها العالمية. مجلة بحوث اقتصادية عربية: مركز الدراسات للوحدة العربية، صفحة 09.
- 39) علي صاري. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. مجلة الاقتصاد و المالية، 02(01)، 4.
- 40) عماد الدين محمد المزيني. (2013). العوامل التي اثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية. مجلة جامعة الازهر بغزة، 15(01)، صفحة 228.
- 41) عمار طهرات، و عبد العزيز طيبة. (2020). دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم-دراسة تحليلية لحالة الجزائر في الفترة 2000-2017. مجلة معهد العلوم الاقتصادية، 23(01)، صفحة 755.
- 42) عمر عبو، و كمال قسول. (جانفي، 2019). دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد: عرض تجارب دولية. Al-RIYADA for busines economics، 05(01)، 52.
- 43) فتوح بسام، و كريستوف ألسوب. (2010). تطورات النفط والغاز الطبيعي وانعكاساتها على البلدان العربية. مجلة النفط والتعاون العربي(135)، الصفحات 37-42.
- 44) فرانسواز نيكولا. (2000). الأزمة الآسيوية. (طوسون حليم، المترجمون) الكويت: مجلة الثقافة العالمية.
- 45) فريد كورتل. (2009). الازمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية. مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية معالجتها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي (صفحة 02). لبنان: جامعة الجنان بطرابلس.
- 46) فضيل رايس. (2016). حدود سياسة التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2014. مجلة الواحات للبحوث و الدراسات(02)، صفحة 41.
- 47) كمال رزيق. (2009). الجوانب النظرية للازمات المالية. المؤتمر العلمي الدولي السابع: تداعيات الازمة الاقتصادية على منظمات الاعمال "التحديات، الزمن، الآفاق" (الصفحات 13-12). الاردن: جامعة الزرقاء الخاصة-الاردن.

- 48) لحسن تركي، و عبد السلام مخلوفي. (24-25 افريل 2006). معوقات تطوير النظام البنكي في الجزائر. ملتقى دولي حول " المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية و الاقتصادية " (صفحة 6). المركز الجامعي بشار-الجزائر.
- 49) ليلي اسمهان بقبق. (11-16 مارس 2008). إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و انعكاساتها على فعالية السياسة النقدية. ملتقى وطني حول " اصلاح النظام المصرفي الجزائري " (صفحة 05). الجزائر: جامعة قاصدي مرباح بورقلة.
- 50) محمد الموشي، و آسيا خليفة. (12, 2016). تطبيق مقررات بازل(03) من طرف المنظومة البنكية الجزائرية. مجلة البديل الاقتصادي(6)، الصفحات 219-228.
- 51) محمد بن بوزيان، و عبد الحميد لخديمي. (2013). تغيرات أسعار النفط والاستقرار النقدي في الجزائر - دراسة قياسية. مجلة الباحث الاقتصادية(01)، صفحة 121.
- 52) محمد بن موسى. (2018). أثر المعرفة ومحو الامية المالية على مستوى الشمول المالي في العالم خلال 2017. مجلة الاستراتيجية و التنمية، 08(15)، 34.
- 53) محمد بوخاري، و أمال دحماني. (2018). تطورات أسعار النفط وانعكاساتها على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية في الفترة 1990-2016. مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، 01(01)، الصفحات 225-226.
- 54) محمد شكرين. (07-08 أكتوبر 2015). موقف الدول المصدرة للنفط من الحوكمة العالمية للطاقة. ملتقى دولي حول انعكاسات انهيار أسعار النفط على إقتصاديات الدول المصدرة له والمخاطر والحلول (صفحة 07). الجزائر: جامعة المدية.
- 55) محمد طرشي. (جوان، 2017). دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي و الاقتصادي. معارف: مجلة علمية دولية محكمة ، العلوم الاقتصادية، 12(22)، 330.
- 56) محمود جمام. (ديسمبر، 2014). سايسة تعقيم أثر تنقيد ربع البترول على الاساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1999-2012. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 02، صفحة 167.
- 57) مختار بودالي. (جوان، 2017). مقررات بازل(03) في عملية اتخاذ قرار ضبط المعايير الاحترازية لبنك الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، صفحة 37.

- 58) مروان بن قيدة، و رشيد بوعافية. (بلا تاريخ). واقع وآفاق تعزيز الشمول المالي في الدول العربية. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 09(01)، 94.
- 59) مصطفى بوبكر، محمد بوقموم، و أمين مخفي. (2019). إدارة الازمات المالية ضمن مقارنة الاحتراز الجزئي قراءة تحليلية. مجلة دفاتر بواذكس، 11، 98.
- 60) مفتاح غزال، و مراد بركات. (2020). الثقافة المالية كآلية اساسية لتعزيز الشمول المالي في الدول العربية. مجلة أبحاث الاقتصاد المعاصر، 03، 47.
- 61) ملدر كريستيان. (2002). عين العاصفة يدفع الطابع الجديد للازمات الى الاسراع باعادة التفكير في اجراءات الوقاية وتدابير الحل. مجلة التمويل و التنمية، 39(4).
- 62) منيرة نوري. (ديسمبر، 2017). تطور الكتلة النقدية واثره على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 200-2014. مجلة دراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، العدد 01.
- 63) مولود بوعويينة، و جمال هاشم. (2017). العلاقة بين أسعار النفط وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر-مقاربة تحليلية وصفية. AL-RIYADA for bisness économics، 02(03)، صفحة 124.
- 64) نبيل بوفليح. (2010). صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية. المجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية(04)، صفحة 84.
- 65) نظيرة قلايدي. (ديسمبر، 2017). مدى فعالية أنظمة الانذار المبكر في قياس الاستقرار المالي. مجلة العلوم الانسانية، 02(08)، 325.
- 66) هيلبرزول، وجونزماثيو. (2004). ماذا لو...؟ مجلة التمويل والتنمية، 41(04)، صفحة 24.

ث- التقارير

- 1) البنك المركزي المصري. (2017). تقرير الاستقرار المالي.
- 2) البنك المركزي الجزائري. (2018). التقرير السنوي 2018. الجزائر: بنك الجزائر.
- 3) البنك المركزي الاردني. (2016). تقرير الاستقرار المالي 2016.
- 4) بنك الجزائر. (2009). النظام رقم 09/01 المؤرخ في 2009/05/26 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها(المادة 25 منه). الجزائر: البنك المركزي الجزائري.

5) البنك المركزي الجزائري. (2014). تعليمية رقم 14/01 المؤرخة في 22/02/2014 المادة 14. بنك الجزائر.

6) البنك المركزي الجزائري. (2014). التعليمية رقم 14/05 المؤرخة في 30/12/2014 المتعلقة بنماذج تصريح البنوك و المؤسسات المالية بالمخاطر الكبرى.

ج- المواقع الرسمية الالكترونية

- <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-product/oil-information>.

I)-book

- 1) Barthalon, E. (1998). Crises Financières. Problèmes Economiques.
- 2) Blaise, G., & Kaushik, J. (s.d.). Measures of financial stability. IFC. Bank for international settlements :Monetary and economic département.
- 3) Jacques, B. (2003). Histoire des faits économiques de la grande guerre au 11 septembre. PARIS: Edition Armand Coline.
- 4) Jean, M. (2003). Crises financières internationales et risque systématique. Paris: De Boock.
- 5) Lala-Kachan Kai. (2008). Three essay on monetary policy in small oppen économies. Faculty of Princeton university, condidacy for the degree of doctor for philosophie.
- 6) Landau Jean pierre. (janvier, 1999). Les marchés de capitaux sont-il responsables de la crise financière ? Cahier Française.
- 7) M.D Gould و ، M Melecky. (2017). Risk and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and central Asia.
- 8) Paillard Alescandre. (2005). Géopolitique de Pétrole (4). France: Edition Technique.
- 9) Philippe, G. (1996). Crises et cycles économiques. PARIS: édition Armond Coline.
- 10) Régis, B. (2003). Histoire de la mondialisation. Paris: ED jacques Marseille.
- 11) Sid Ahmed .Abdelkader.(1983).développement sans économie : Pétrolières du tiers-monde. Alger: O.P.U.
- 12) Sophie, B. d. (2003). La régionalisation en Asie orientale: aspect économique et politique dans L'Asie orientale. Paris: les études de la documentation française.
- 13) U Thathsarani ،J Wei و ،G SAMaraweera. (2021). ROL in economic groth and humane capital in South Asia: an économétrique approche. Sustainability ،13(32.)
- 14) Ugeux Georges. (2014). International finance regulation:the quest for financial stability. Canada: Library of Congres Cataloging in Publication data.

II)-Article

- 1) Abouch, M., Abdessamed, S., & Firano, Z. (2012). Financial Stability: Definitions, theoretical foundations and roles of the central banks. International journal of finance and economics, 80
- 2) Abouch, M., Saidi, A, & Firano, Z. (2012). Financial Stability : definitions, theoretical foundations and roles of the central banks. International journal of finance and economics, 78.
- 3) Aizenman Joshua ,& Glick Reuven. (09, 2008). Sterilization, monetary policy, and global financial intergration. Review of international economics. 06.
- 4) Allen F & Gale D. (2000). Financial Contagion. Journal of political economy.
- 5) Athanasios O, T. (2014). Financial stability indicators and public debt developments. The quarterly review of economics and finance (54), 158-179.
- 6) B Fattoh. (January 2011). An anatomy of the crude oil pricing system. Oxford institute for energy studies ,17-25.
- 7) Benaoudal Hassani & Abdelkader Abderrahmane. (2020). The implications of the collapse of oil prices on the Algerian économie during the période 2014-2018: analutical study. Journal of economic growth and entrepreneurship ,4(2) 48.
- 8) D Pearce. (2011). Financial inclusion in the middle east and north Africa. retrived from World Bank.
- 9) David, M., Inci, O., & Patrick T, D. (1999). Mapping financial sector vulnerability in non-crisis country. IMF policy discussion paper, 08.
- 10) Davis, P., & Karim, D. (2007). Comparing early warning systems for banking crises. Journal of financial stability, 04(02), 90-119.
- 11) Dicembrino Claudio & Lucio Scandizzo Pasqual. (April, 2012). The fundamental and Speculative components of the oil spot Price: A real option value approach. CEIS for vergeta ,5(229)6.
- 12) Dienilllah, A., & Anggraeni, L. (2018). Impact of financial inclusion on financial stability based on income group countries. Bulletin of monetary economics and banking, 20(04), 1-14.
- 13) Duc Hong, V., Nhan, T., & Thi-hong, V. (2021). Financial inclusion and stability in the asian region using bank-level data. Borsa Istanbul review, 21(01), pp. 36-43.

- 14) Eliana, C. (1996). Lessons from the Mexican crisis for reforming economies. ECES, distinguished lecture séries, pp. 1-2.
- 15) FMI. (1998). Financial crises: Characteristics and indicators of vulnerability. International Monetary Fund.
- 16) FMI. (2004). Qu'est-ce que le fond monétaire internationale ? 38. Washington.
- 17) Klein, L. (2008). La crise des subprimes : L'origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation. revue banque.
- 18) Lily, C., & Lim, P. H. (2004). FSAP stress testing: Singapore's experience. Monetary Authority of Singapore, 34, p. 34.
- 19) Lutton, T. (2006). Early warning systems. IMF-NBR regional seminar on financial stability issues, (p. 26).
- 20) M pesaran, Shin, y H&R.J Smith. (2001). Bonds testing approaches to the analyses of levele relationships. Journal of Applied Econometrics , 16(03) ,289-326.
- 21) Moreno Ramon. (1996). Intervention, sterilization and monetary control in Korea and Taiwan. Economic review federal reserve bank of sanfransisco (03) p24.
- 22) Philip Davis. (2002).A typology of financial instability .Vienna: Oestereichische National Bank Central Bank of Australia.
- 23) Pull Hillbes & Jones Mathew T.(December, 2004). ((ET si...?)). Financement & Développement ,25.
- 24) R Ferguson. (sept 2002). Should Financial Instability be an explicit central bank objective ? Fédérale Reserve Board ,Washington.
- 25) Ramkishen Rajan. (2007). Financial Crises: capital outflows, and Policy responses , exemples from East Asia. journal of Economic Education , 38(01) ,92-109.
- 26) Schinasi Garry J. (Octobre 2004). Defining Financial Stability. International Capital Markets Département. IMF Working Paper.

الملاحق

الملحق رقم(01): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-2010
(PIB-الدين الخارجي-أسعار النفط-أسعار الصرف(د.ج مقابل\$)-التضخم-الإيرادات النفطية-النمو الاقتصادي)

السنوات	PIB مليار د	الدين الخارجي كنسبة من pib	أسعار النفط Pétr,pr (\$)	أسعار الصرف T,CH (الدينار مقابل الدولار)	معدل التضخم inf (%)	الإيرادات النفطية Pétr,rec (مليار دينار)	معدل النمو الاقتصادي (%)
1990	554,4	47,1	15,97	8,96	16,65	10,870	0,80
1991	862,1	66	19,64	18,47	25,89	11,730	-1,20
1992	1074,7	59,7	24,53	21,84	31,67	10,390	1,60
1993	1189,7	54,5	21,54	23,35	20,54	9,610	-2,20
1994	1487,4	74,1	20,58	35,6	29,05	8,050	0,20
1995	2005	83,5	18,43	47,66	29,77	9,730	3,80
1996	2570,3	75,8	22,12	54,75	18,68	12,490	3,70
1997	2780,2	67,2	20,61	57,71	5,73	13,380	1,10
1998	2830,5	66,4	14,42	58,74	4,95	9,860	6,20
1999	3238,2	60,8	19,43	66,57	2,65	12,080	3,20
2000	4123,5	48,9	30,38	75,26	0,34	18,480	3,80
2001	4227,1	39,3	25,98	77,22	4,23	18,531	3,00
2002	4522,8	38,8	26,18	79,68	1,42	18,109	5,60
2003	5252,3	33,5	31,08	77,39	4,27	23,993	7,20
2004	6149,1	25,4	41,51	72,06	3,96	31,550	4,30
2005	7562	16,7	56,54	73,28	1,38	45,587	5,90
2006	8501,6	5	66,05	72,65	2,31	53,608	1,70
2007	9352,9	4,4	72,34	69,29	3,68	59,605	3,40
2008	11042,8	3,5	99,67	64,58	4,86	77,194	2,40
2009	9968	5	61,95	72,65	5,74	44,415	1,60
2010	11991,6	4,1	79,48	74,39	3,91	56,121	3,60

الملحق رقم (02): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 2011-2023
(PIB-الدين الخارجي-أسعار النفط-أسعار الصرف(د.ج مقابل \$)-التضخم-الايادات النفطية-النمو الاقتصادي)

السنوات	PIB مليار د	الدين الخارجي كنسبة من pib	أسعار النفط Pétr,pr (\$)	أسعار الصرف T,CH (الدينار مقابل الدولار)	معدل التضخم inf (%)	الايادات النفطية Pétr,rec (مليار دينار)	معدل النمو الاقتصادي (%)
2011	14526,6	2,8	112,89	72,94	4,52	71,661	2,80
2012	16115,4	2,5	111,89	77,54	8,89	72,100	3,30
2013	16647,9	2,3	109,44	79,37	3,25	63,326	2,80
2014	17228,6	2,4	99,61	80,58	2,92	58,361	3,80
2015	16712,7	2,4	52,82	100,69	4,78	33,080	3,70
2016	17514,6	2,5	44,2	109,44	6,4	27,917	3,20
2017	18876,2	3	54,2	110,97	5,59	33,202	1,30
2018	20393,5	3	71,16	114,65	4,27	38,952	1,10
2019	20501,1	2,9	64,4	118,145	1,95	33,168	1,00
2020	18383,8	3,2	42,1	119,54	2,41	20,231	-5,10
2021	22021,5	4	72,7	132,07	7,23	35,190	3,80
2022	32028,4	3,2	103,7	141,99	9,3	59,740	3,60
2023	32588,7	3	83,7	135,84	9,3	49,663	4,20

الملحق رقم(03): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-2010
 (الانتاج النفطي-الكتلة النقدية-الاستقرار النقدي-الايرادات النفطية-اسعار النفط-الدين الخارجي-الانفاق الحكومي)

الانفاق الحكومة GDP/	معدل تغير الدين الخارجي %	معدل تقلب أسعار النفط Pétr,pr	معدل نمو الايرادات النفطية	معدل الاستقرار النقدي	M2/gdp	متوسط الانتاج اليومي للنفط الخام (مليون برميل في اليوم)	السنوات
0,2462	0,000	0	0,000	14,120	0,619	1,180	1990
0,2460	0,012	0,230	0,079	-17,550	0,482	1,170	1991
0,3909	-0,040	0,249	-0,114	13,440	0,480	1,202	1992
0,4006	-0,039	-0,122	-0,075	-10,290	0,527	1,167	1993
0,3808	0,151	-0,045	-0,162	-17,010	0,486	1,155	1994
0,3789	0,093	-0,104	0,209	2,760	0,399	1,162	1995
0,2819	0,018	0,200	0,284	3,520	0,356	1,227	1996
0,3040	-0,082	-0,068	0,071	16,530	0,389	1,259	1997
0,3094	-0,007	-0,300	-0,263	9,260	0,563	1,226	1998
0,2970	-0,081	0,347	0,225	3,860	0,553	1,177	1999
0,2857	-0,097	0,564	0,530	3,420	0,490	1,214	2000
0,3125	-0,106	-0,145	0,003	7,430	0,585	1,265	2001
0,3428	0,013	0,008	-0,023	3,080	0,642	1,349	2002
0,3363	0,032	0,187	0,325	2,160	0,628	1,516	2003
0,2979	-0,082	0,336	0,315	2,650	0,593	1,582	2004
0,2714	-0,212	0,362	0,445	1,840	0,538	1,692	2005
0,2885	-0,674	0,168	0,176	11,110	0,568	1,699	2006
0,3324	-0,001	0,095	0,112	6,320	0,641	1,708	2007
0,3795	-0,004	0,378	0,295	6,670	0,630	1,705	2008
0,4228	0,018	-0,378	-0,425	1,950	0,720	1,585	2009
0,3725	-0,027	0,283	0,264	4,280	0,691	1,540	2010

الملحق رقم(04): جدول يضمن بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري للفترة 2011-2023
 (الانتاج النفطي-الكتلة النقدية-الاستقرار النقدي-الايادات النفطية-اسعار النفط-الدين الخارجي-الانفاق الحكومي)

الانفاق الحكومة /GDP	معدل تغير الدين الخارجي %	معدل تقلب أسعار النفط Pétr,pr	معدل نمو الايادات النفطية	معدل الاستقرار النقدي	M2/gdp	متوسط الانتاج اليومي للنفط الخام (مليون برميل في اليوم)	السنوات
0,4030	-0,203	0,420	0,277	6,860	0,684	1,540	2011
0,4380	-0,162	-0,009	0,006	3,200	0,684	1,532	2012
0,3619	-0,081	-0,022	-0,122	3,000	0,717	1,462	2013
0,4061	0,100	-0,090	-0,078	3,840	0,793	1,420	2014
0,4581	-0,191	-0,470	-0,433	0,035	0,820	1,429	2015
0,4167	0,275	-0,163	-0,156	0,250	0,789	1,348	2016
0,3915	0,036	0,226	0,189	6,440	0,793	1,302	2017
0,4231	0,013	0,313	0,173	9,240	0,816	1,259	2018
0,3835	-0,051	-0,095	-0,148	-0,930	0,805	1,259	2019
0,4280	-0,101	-0,346	-0,390	-1,320	0,965	1,122	2020
0,3726	-0,110	0,727	0,739	4,360	0,911	1,134	2021
0,3102	-0,011	0,426	0,698	9,270	0,716	1,212	2022
0,3597	0,049	-0,193	-0,169	9,320	0,747	1,183	2023