

آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية
- الإشارة لحالة الجزائر -

**Effects of financial liberalization on the stability of the financial system and
the level of financial development- Reference to the Algerian case**

د. أبويكر بوسالم، أ. رياض المزودة المركز الجامعي ميله -الجزائر -

تاريخ التسليم: (24/ 05/ 2016)، تاريخ التقييم: (13/ 09/ 2016)، تاريخ القبول: (16/ 11/ 2016)

Abstract:

The aim of this study is to provide a systematic analysis of the range of questions which have been raised in the literature with respect to financial liberalization. More specifically, our study focuses on :

The first, analyzing the effect of financial liberalization on both of the saving and investment.

The second, shedding light on the negatives effects of financial liberalization in effective demand, financial stability and the role of informal intermediation (Financial dualism).

Key Words : financial repression, financial liberalization, financial development, financial stability

ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم تحليل منهجي لإستقصاء آثار التحرير المالي على إستقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية وذلك بالتركيز على:

أولاً: تحليل أثر التحرير المالي على كل من الإدخار والاستثمار

ثانياً: التعرض للآثار السلبية لسياسات التحرير من خلال التركيز على عدم الاستقرار المالي وظهور الوساطة غير الرسمية مما يؤدي إلى عرقلة التنمية المالية.

الكلمات الدالة: الكبح المالي، التحرير المالي، التنمية المالية، الإستقرار المالي

مقدمة:

كان لظهور نظرية ماكنون وشو حول التحرير المالي أثر على تحرير القطاعات المالية من القيود المفروضة عليها من قبل الحكومات، لهذا سارعت معظم الدول النامية إلى تحرير أنظمتها المالية من أجل تعزيز معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة، هذا التحرير بقدر ما شجع على رفع معدلات الادخار ومعدلات الاستثمار بقدر ما كانت له آثار سلبية على مسألة الاستقرار المالي مما انعكس سلبا على مستويات التنمية المالية في قطاعاتها المالية. وبالتالي ظهرت الدراسات المنقذة لهذا المنهج الذي بالغ في ترويح مزاي التحرير.

من خلال ما سبق يمح طرح الاشكالية التالية:

هل كانت لسياسات التحرير المطبقة من قبل الدول النامية آثار إيجابية على تحقيق إستقرار مستويات التنمية المالية ؟

تسعى هذه الدراسة للإجابة على التساؤل أعلاه، من خلال دراسة آثار الكبح المالي، التحرير المالي واستقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية، مع محاولة إسقاط ذلك على لحالة الجزائر. على هذا الأساس قسمنا المداخلة إلى خمسة محاور:

المحور الأول: أثر الكبح المالي على الادخار والاستثمار (تحليل فري Fry)؛

المحور الثاني: أثر التحرير المالي على الطلب الفعال (تحليل Dutt, burkett)؛

المحور الثالث: التحرير المالي والوساطة غير الرسمية ؛

المحور الرابع: أثر التحرير المالي على إستقرار النظام المالي؛

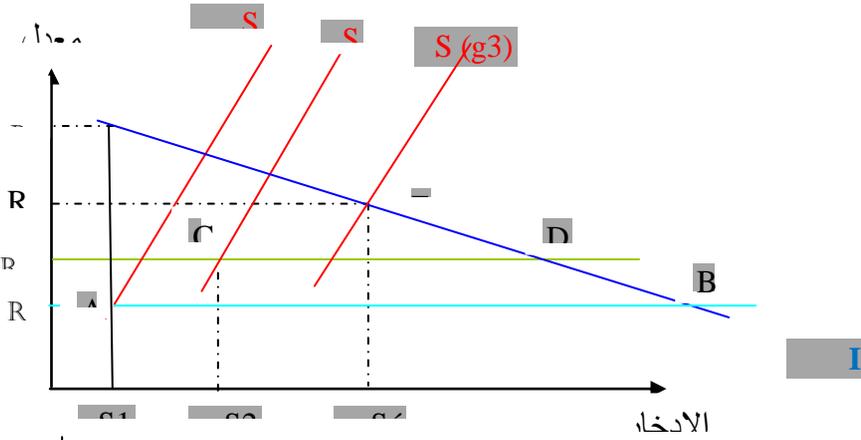
المحور الخامس: التحرير المالي، الاستقرار المالي ومستوى التنمية المالية في الجزائر.

المحور الأول: أثر الكبح المالي على الإستثمار والإدخار - تحليل فري -

إذا كانت الأنظمة المالية للدول المتقدمة تتميز بحررها من القيود الداخلية والخارجية، فإن معظم الأنظمة المالية للدول النامية عانت ومازالت تعاني من الكبح المالي، وهذا تماشيا مع أوضاعها الاقتصادية، فالدول النامية لجأت للكبح المالي من أجل تمويل مشروعات التنمية أمام عجز الميزانية العامة، إضافة إلى ضعف وهشاشة أسواق رأس المال، وقد اتخذ الكبح المالي صوراً عديدة منها: فرض ضرائب على الإيرادات الإجمالية للبنوك، ضريبة القيمة المضافة على الأعمال البنكية...، أو عن طريق تحديد أسقف سعر الفائدة، رفع معدل الاحتياطات القانونية للإلزامية للبنوك وتوجيه القروض إلى قطاعات ومشروعات محددة بأسعار فائدة تفصيلية (محمود صفوت، 1993، ص، 18).

ويمكن توضيح أثر الكبح المالي على معدلات الاستثمار والادخار من خلال الشكل التالي

الشكل رقم 1: أثر الكبح المالي على الادخار والاستثمار



Source : Audrey Chouchane, libéralisation financière et croissance économique, Hamattan, 2001, P.9.

- الاستثمار I دالة متناقصة بمعدل الفائدة (R) ، الادخار دالة متزايدة بمعدل نمو الدخل $(g = \text{PIB})$.
- ✓ تتدخل الدولة بتحديد سقف سعر الفائدة وليكن (R_1) وهو أقل من سعر الفائدة التوازني (R_3^*) ، عند معدل الفائدة R_1 يكون حجم الاستثمار أكبر من حجم الادخار بالمقدار AB كما هو موضح في الشكل أعلاه ، أي أن جزء كبير من الطلب الاستثماري لا يمكن تلبيةه لانعدام التمويل اللازم.
- ✓ في ظل هذه الوضعية تقوم الدولة برفع سقف سعر الفائدة إلى (R_2) مما يؤدي بسعر الفائدة الحقيقي للارتفاع، وبذلك يتمتع المستثمرين عن تبني المشروعات التي يقل فيها عائد رأس المال عند معدل الفائدة الحقيقي (المشروعات التي يقل عائدها عند R_2 غير مجدية مما يؤدي إلى خروجها من السوق)، مما يؤدي إلى تحسن نوعية الاستثمارات (Philip Arestis, 2005, p,6) ، وبالتالي ارتفاع معدل النمو إلى (g_2) والذي يسمح بمعدل أعلى للادخار (S_2) ، وبالتالي حصول استثمارات جديدة على التمويل، لكنه يبقى الجزء CD بدون تمويل.
- ✓ من أجل إلغاء الجزء CD والذي يعبر عن انعدام التمويل، يجب إلغاء سقف سعر الفائدة تماما مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقية إلى (R_3) وهو سعر التوازن بين الادخار والاستثمار والذي يسمح برفع معدل النمو إلى (g_3) .
- حسب فراي يؤدي الكبح المالي عن طريق تحديد سقف سعر الفائدة إلى انخفاض حجم الودائع وبالتالي انخفاض معدل الادخار، كما يتأثر الاستثمار سلبا وهذا عن طريق تمويل مشاريع تتميز بمردودية منخفضة جدا، بمعنى عدم توجيه الأموال المتاحة للإقراض حسب الإنتاجية الحدية للمشروع (Philip Arestis, 2005, p,6).

إذن في ظل شروط الكبح المالي المتمثلة في التقييد والتضييق على آليات عمل النظام المالي برفع أسقف سعر الفائدة أو رفع معدل الاحتياطات النقدية الإجبارية وبتوجيه وتأطير القروض، تتأثر معدلات الادخار والاستثمار سلباً (إنخفاض معدلات الادخار والاستثمار)، ونتيجة لهذا التضييق على السوق التمويلية الرسمية تتجه الأعوان الاقتصادية غير المالية سواء العائلات أو المشروعات إلى نقل معاملاتها خارج النظام الرسمي، أي الاتجاه إلى السوق غير الرسمية لتوفيرها معدلات أعلى من السوق الرسمية.

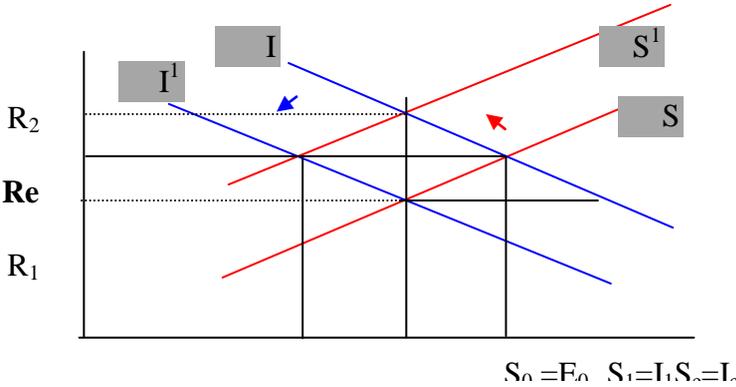
فانطلاقاً من هذه الآثار السلبية للكبح المالي على الادخار والاستثمار التي تم التعرض لها، يمكن التوصل إلى أهمية التحرير المالي وأثرها الإيجابي على تفعيل نشاطات النظام المالي.

المحور الثاني: أثر التحرير المالي على الطلب الفعال (تحليل Dutt ، burkett)

تعرض منهج ماكنون وشو إلى انتقادات من قبل الكينزيون الجدد أو النيوكنزيون، وهذا نتيجة آثار التحرير المالي على رفع أسعار الفائدة الحقيقية مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الفعال، وبالتالي وقوع الاقتصاد في حالة عدم التشغيل الكامل، ذهب في هذا الاتجاه الاقتصاديان (Dutt و burkett)، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع يؤدي إلى (Audry Chouchane, 2001, p, 103) :

- ✓ في حالة وجود كبح مالي فإن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع تؤدي إلى ارتفاع حجم الموارد المالية للبنوك، أي ارتفاع عرض الأموال القابلة للإقراض وبالتالي ارتفاع معدل الاستثمار؛
 - ✓ في حالة ارتفاع أسعار الفائدة تصبح الودائع أكثر مردودية وبذلك تتجه الأعوان الاقتصادية إلى زيادة المدخرات على حساب الاستهلاك، انخفاض هذا الأخير سيخفض الطلب الكلي.
- يمكن توضيح آثار ارتفاع سعر الفائدة حسب (Dutt و burkett) بالمخطط التالي:

الشكل رقم2: أثر ارتفاع سعر الفائدة على الادخار والاستثمار



Source : Audrey Chouchane, libéralisation financière et croissance économique, Hamattan, 2001,P.104

يمثل المنحنى (S) منحني عرض الأموال القابلة للإقراض، المنحنى (I) منحني الطلب عليها، بينما تمثل \otimes معدل الفائدة.

✓ في حالة الكبح المالي حيث سقف سعر الفائدة على الودائع هو R_1 ، أين يتحدد حجم الإستثمار ($S_1=I_1$) في مستوى أقل من مستوى الإستثمار التوازني ($S_e=I_e$)، في هذه الحالة تستطيع البنوك تطبيق سعر الفائدة على القروض يساوي R_2 ، إن تحرير سعر الفائدة الإسمي يؤدي إلى انتقال سعر الفائدة الحقيقي من R_1 إلى R_e رافعا معه معدل الإستثمار من I_1 إلى I_e (حسب الشكل)، وهو تحليل ماكنون.

✓ لكن حسب (Dutt و burkett) فإن ارتفاع أسعار الفائدة يجلب معه انخفاض الطلب الفعال (لإنخفاض الإستهلاك)، نتيجة إنخفاض معدل الربح وبالتالي انخفاض الإستثمار، الإنتاج والإدخار ومنه انتقال منحنى S إلى اليسار S_1 ، ومنحنى I إلى الأسفل I_1 ، ليتحدد التوازن الجديد ($S_0 = I_0$)، محددًا مستوى إدخار ومستوى استثمار أقل من حالة وجود كبح مالي أوفي حالة التحرير المالي حسب ماكنون.

إن حسب تحليل (Dutt و burkett) التحرير المالي يخفض الطلب الفعال، وبالتالي وقوع الإقتصاد في حالة عدم التشغيل الكامل، وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض الإنتاج وبالتالي إنخفاض معدل النمو الاقتصادي.

إن هذا التحليل لا يتعارض مع ماكنون وشو على أهمية تحرير سعر الفائدة وأثر ذلك على زيادة معدلات الادخار والاستثمار، ولكنه يؤكد على إمكانية وجود آثار جانبية لسياسة التحرير على الطلب الفعال وبالتالي انخفاض النمو. إضافة إلى هذا قدمت المدرسة النيوهيكلية إنتقادا إلى منهج ماكنون وشو على اعتبار أنه لم يهتم بتحليل دور القطاع غير الرسمي أو ما يعرف بالوساطة غير الرسمية.

المحور الثالث: التحرير المالي والوساطة غير الرسمية

تتجه الأعوان الاقتصادية إلى الوساطة الرسمية للحصول على القروض اللازمة لتمويل مشروعاتها أين تكون سعر الفائدة الحقيقية أقل من السعر المطبق في الوساطة غير الرسمية، وعلى اعتبار تحديد سقف سعر الفائدة على الودائع تقلل من المدخرات (معدل فائدة منخفض)، وبالتالي يكون عرض القروض في الوساطة الرسمية محدود، نتيجة ذلك تتجه المؤسسات (المشروعات) إلى الوساطة غير الرسمية لتمويل باقي المشاريع التي لم تحصل على التمويل الخاص بها من الوساطة الرسمية، على هذا الأساس يفسر الطلب في السوق غير الرسمي بالفرق بين الطلب الكلي والعرض الموجود في السوق الرسمي.

في هذا الاتجاه ينادي أصحاب التحرير المالي بأن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقية على الودائع يؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل العائلات مقابل انخفاض قروضهم للقطاع غير الرسمي، أي الاتجاه من الوساطة غير الرسمية إلى الوساطة الرسمية، وبالتالي زيادة أهمية ونشاط الوساطة البنكية في تمويل

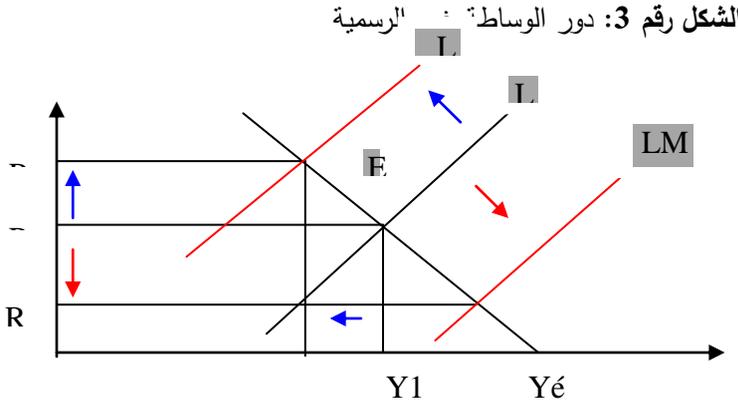
الاقتصاد وتعبئة المدخرات، في مقابل انخفاض نشاط الوساطة غير الرسمية حتى الزوال، أي أن التحرير المالي سيفضي نهائيا على القطاع غير الرسمي في الاقتصاد.

هذا التحليل انتقد بشدة من قبل النيوهيكليين (Hassan Ayoub, 2003,p,4)، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية نتيجة سياسات التحرير من شأنها أن تنشط الوساطة غير الرسمية على اعتبار أنها أكثر كفاءة من الوساطة البنكية الرسمية، وذلك من خلال وجود قيود تعمل فيها الوساطة الرسمية منها :

✓ خضوع الوساطة البنكية لمعدل الاحتياطي الإجباري (P)، هذا المعدل لا يطبق في الوساطة غير الرسمية، بمعنى أن الوساطة الرسمية تقوم بوساطة جزئية حيث أن وحدة واحدة من الموارد المالية (وديعة) لا تمكن إلا من منح (1-P) وحدة من القرض، بينما يكون هناك وساطة تامة في السوق غير الرسمية لعدم وجود المعدل (P)؛

✓ انخفاض تكاليف التشغيل فيما يخص عمليات الإقراض والاقتراض بالنسبة للوساطة غير الرسمية الناتجة عن ظروف العمل فيها، مثل غياب تكاليف مكتبية عالية، إضافة إلى انخفاض المنافسة غير السعرية لأن أسعار الفائدة تكون محدودة بقوي السوق؛ على هذا الأساس يعتبر van wijnbergen أن تزامن وجود نظامين يسمح للأعوان الاقتصادية وخاصة العائلات بإجراء عملية إحلال أو استبدال الأصول المملوكة (محمود صفت، ، ص، 42) ، الأمر الذي يمكن أن لا يغير العرض الكلي للقرروض البنكية في النظام الرسمي.

يمكن شرح وتفسير عملية إحلال الأصول في الوساطة الرسمية وغير الرسمية من خلال المخطط



source: Audrey chouchane verdier , liberalisationfinanciere et croissance économique (l'harmlan 2001), p.114.

إن ارتفاع سعر الفائدة على الودائع نتيجة سياسة التحرير المالي سوف يؤثر على مستوى الاستثمار والإنتاج.

✓ حالة ارتفاع الإنتاج من y_1 إلى y_2 : في حالة احتفاظ العائلات بأرصدة نقدية معطلة، أي الاحتفاظ بال نقد أثناء الكبح المالي، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع سيزيد الطلب عليها، وبالتالي

زيادة مصادر البنوك مؤدية بذلك إلى زيادة عرض الأموال القابلة للإقراض من قبل الوساطة الرسمية، مما يؤدي إلى انتقال منحني (LM) إلى اليمين (LM_2) مخفضا بذلك سعر الفائدة التوازني من R_e إلى R_2 . وبالتالي تحريك الاستثمار وزيادة الإنتاج.

✓ حالة وجود قروض للقطاع غير الرسمي: في حالة ارتفاع أسعار الفائدة تتجه الأعوان الاقتصادية وخاصة العائلات نحو الوساطة الرسمية وهذا عن طريق إحلال الودائع محل الأصول غير الرسمية التي كانت في شكل قروض للقطاع غير الرسمي (Audry Chouchane, 2001, p, 115)، وأمام وجود قيود على الوساطة الرسمية، جزء من هذه الودائع تذهب إلى البنك المركزي على شكل احتياطات إجبارية مفروضة، وبالتالي انخفاض العرض الكلي للقروض وهذا لتطبيق المعدل (P) على الوساطة البنكية وعدم وجوده في الوساطة غير الرسمية، بمعنى أن هذه الأخيرة كانت تقوم بالوساطة التامة في حين تقوم البنوك بالوساطة الجزئية، مما يؤدي إلى انتقال منحني (LM) إلى اليسار (LM_1)، هذا الانتقال هو نتيجة لظهور فائض الطلب على القروض وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة التوازني إلى (R_1) مخفضا بذلك الاستثمار، الإنتاج ومعدل النمو الاقتصادي.

إن إهمال دور الوساطة غير الرسمية في نموذج التحرير المالي جعل ماركون و شو يركزان على الحالة الأولى، أين ارتفاع سعر الفائدة يزيد من الطلب على النقود الكتابية، أي الودائع، في حين تم إهمال الحالة الثانية، أين يتم إحلال أصول القطاع غير الرسمية بالودائع البنكية وقيام الوساطة البنكية بوساطة جزئية تؤثر سلبا على الاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي، إضافة إلى أن فرضية قضاء التحرير المالي على القطاع غير الرسمي في الدول النامية تبقى محدودة، وهذا لمحدودية المؤسسات المالية في تعبئة المدخرات و ضعف تقديم الخدمات المالية عالية الجودة، مما يجعل الوساطة غير الرسمية منافسة لها أو بديلا لها. على هذا الأساس تبقى الوساطة البنكية في الدول النامية تعاني من نشاط الوساطة غير الرسمية، وبالتالي فإن مصممي السياسة النقدية لا بد من الأخذ في الاعتبار أن أي إجراء للتقييد على الوساطة البنكية يمكن أن يؤدي إلى تنشيط أكثر للوساطة غير الرسمية، إضافة إلى أن أي إصلاحات رفع فعالية النظام البنكي في الدول النامية تبقى محدودة إذا لم تؤدي للقضاء على الوساطة غير الرسمية. وأخيرا ورغم الانتقادات الموجهة لمنهج التحرير المالي إلا أنها لا تعارض كليا سياسات التحرير المالي التي تسمح بتحقيق معدلات فائدة حقيقة موجبة، وبالتالي إعادة آليات العمل للنظام المالي وحصول تنمية مالية، إلا أن هذه الانتقادات ركزت على الآثار الجانبية لارتفاع أسعار الفائدة وتأثيرها على النمو الاقتصادي.

المحور الرابع: أثر التحرير المالي على استقرار النظام المالي

استقرار النظام المالي يعتبر الركيزة المباشرة لتنمية القطاع الحقيقي ويقصد به " قدرة النظام المالي على توفير السيولة وتوفير المعلومات عن مناخ الأعمال، إضافة إلى القدرة على استيعاب الصدمات الداخلية والخارجية" (بوكساني رشيد، 2011، ص، 235).

من خلال دراسة نسبة القروض إلى الناتج الداخلي الخام (PIB) في مختلف الدول النامية المنتهجة لسياسات التحرير، لوحظ ارتفاع هذه النسبة، مما يدل على توسع حجم النظام المالي في منح القروض وتمويل الاقتصاد.

إن ارتفاع نسبة القروض إلى PIB، والتي تمثل مؤشر من مؤشرات التنمية المالية، تميزت بعدم الاستقرار في معدل الزيادة. ويمكن تفسير عدم استقرار هذا المؤشر بعدة أسباب منها:

✓ زيادة قدرة البنوك التجارية في منح القروض يؤدي إلى ارتفاع حجم الكتلة النقدية وخاصة النقد الكتابي، فالتوسع في إصدار هذا النقد يشتمل على خطر عدم قدرة البنك بالوفاء بالتزاماته وضمن السيولة للمودعين، مما يستدعي إفلاسه مع وجود إمكانية انتقال خطر الإفلاس إلى كافة النظام البنكي لفقدان الثقة في كافة البنوك والاندفاع القوي لسحب المدخرات المودعة لدى البنوك، مما يؤثر على حجم القروض الممنوحة.

✓ إن ارتفاع معدل الفائدة على الودائع كنتيجة لسياسية التحرير تؤدي إلى اشتداد المنافسة بين المؤسسات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدل الفائدة على الودائع من قبل المؤسسات المالية وخاصة البنوك لجلب المزيد منها، هذا السلوك يؤدي إلى انخفاض هامش الربح المتحصل عليه (الفرق بين المعدلات المدينة والدائنة)، أمام انخفاض هذا الهامش تحاول البنوك مثلاً امتلاك أصول ذات مخاطر عالية للحصول على عوائد أكبر تعويضاً لانخفاض هامش الربح، بمعنى الاتجاه نحو السلوك المضاربي في أسواق رأس المال والتخلي عن الدور التمويلي للاقتصاد مما يؤثر على حجم القروض الممنوحة

(Guillaumont et kpodar, 2004, p,28)، إضافة إلى إمكانية انهيار الأسعار وإفلاس البنوك

وخروجها نهائياً من السوق التمويلية؛

✓ ارتفاع حالة عدم التأكد في الاقتصاد الكلي لمعظم الدول النامية، وهذا راجع لغياب نظام قانوني فعال ونظام للمراقبة البنكية يدفع البنوك إلى منح قروض عالية المخاطر وبمعدلات فائدة مرتفعة جداً وقد تكون بالعملة الصعبة، وبالتالي اشتمالها على الخطر المعنوي-أي تحمل خطر تغير وتحويل معدلات الاستحقاق لرفع من أنشطتها المالية-(رونالد ماکون، 1996، ص، 128)، هذا السلوك أدى إلى ظهور أزمات مالية حادة كان لها أثر سلبي كبير على النمو الاقتصادي لهذه الدول.

أخيرا يتضح أن التوسع في إصدار النقد الكتابي وزيادة حدة المنافسة بين المؤسسات المالية واتجاه البنوك إلى المضاربة المفرطة كانت سببا في ظهور أزمات مالية وبنكية أدت إلى عدم استقرار الانظمة المالية، إضافة إلى أن تدفق الأموال الأجنبية نتيجة إزالة القيود الخارجية على حركة الأموال، ونظرا لحجم وطبيعة هذه الأموال وسرعة تقادها في النظام الاقتصادي، بسبب مشاكل كبيرة في استقرار الاقتصاد الكلي كانت آثارها مكلفة على الاقتصاد لهذه الدول، وأمام هذه الأزمات البنكية والمالية كتب أحد الاقتصاديين دياز مقال عنوانه: وداعا للكبح المالي مرحبا بالانهيار المالي Douglas W. Arner, (2007, p, 63)، وهذا بعد تحليله لآثار التحرير المالي على الاستقرار المالي على دول جنوب شرق آسيا.

المحور الخامس: التحرير المالي، استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية في الجزائر

مر النظام المالي الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية الآن بثلاث مراحل:

- ✓ مرحلة الكبح المالي الممتدة من الاستقلال إلى غاية 1985 المتزامنة مع إتباع النموذج الاشتراكي وأولوية الدائرة الحقيقية عن الدائرة المالية، مما أدى إلى تخلف مالي أثر سلبا على النمو الاقتصادي؛
 - ✓ مرحلة التحضير لتحرير النظام المالي خلال الفترة 1986-1989 كآلية تساعد على تتحول الاقتصاد الجزائري من اقتصاد اشتراكي مخطط إلى اقتصاد السوق؛
 - ✓ مرحلة تحرير النظام المالي (تحرير تدريجي) منذ 1990 على منهج ماكنون وشو، وهذا برفع القيود على البنوك التجارية وتحرير أسعار الفائدة الاسمية بهدف الوصول إلى معدلات فائدة حقيقية موجبة، قصد الرفع من معدلات الادخار والاستثمار لدفع عجلة النمو الاقتصادي واستمرت عملية الاصلاح من خلال تدعيم آليات الرقبة والأشراف؛
- نحاول فيما يلي تسليط الضوء على الفترة الممتدة من 2004 إلى غاية 2013 من خلال دراسة أثر التحرير المالي على العمق المالي، الاستقرار المالي و ثم النمو من خلال دراسة معدل تحويل الادخار إلى استثمار.

5-1: التحرير المالي ومستوى التنمية المالية

الجدول رقم 1: جدول مؤشرات التنمية المالية الوحدة: %

المتوسط	201	201	201	201	200	200	200	200	200	200	التعيين
سط	3	2	1	0	9	8	7	6	5	4	
24.	26.	26.	25.	25.	25.	22.	21.	21.	22.	23.	*C/M2
13	8	8	9	3	5	1	4	9	2	4	
65.	72.	68.	68.	69.	71.	62.	64	57.	55.	61	M ₂ /PIB
08	1	4	4	1	5	7		9	2		

13.	16.	14.	13.	15.	15.	12.	12.	12.	11.	11.	CRP/PIB
58	42	18	66	06	79	8	92	42	48	02	**
52.	52.	52.	53.	55.	51.	54.	55.	55.	50.	44	CRP/TC
45	78	27	24	28	86	03	14	47	41		***R

المصدر: من إعداد الباحثين إعتامدا على تقارير البنك المركزي

*: نسبة العملة المتداولة خارج القطاع البنكي إلى الكتلة النقدية، **: نسبة قروض للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي؛ ***: نسبة قروض للقطاع الخاص إلى إجمالي القروض.
من الجدول أعلاه يمكن استخلاص :

من خلال تحليل المعدل M_2/PIB الذي يعبر عن معامل سيولة الاقتصاد، هذا المعدل نفسه يعتبر حسب ماكون المعدل الذي يمثل حجم القطاع المالي الرسمي مقارنة بحجم الاقتصاد، وهو مؤشر للتطور المالي (العمق المالي) في ظل مستوى معين، حيث أن معدل مرتفع جدا يدل على التوسع النقدي والتمويل التضخمي للاستثمارات. فمن خلال الجدول أعلاه نلاحظ عدم استقرار هذا المعدل من سنة إلى أخرى، فبالمتوسط كان في حدود 65% - (لا يخلو هذا المعدل من الانتقاد، بحيث أن معدل مرتفع (70% إلى 90%) يصاحبه ارتفاع في معدلات التضخم، كما أن في الدول المتقدمة نجد هذا المعدل منخفض وفي حدود (50%) نظرا لضعف التمويل البنكي (التمويل غير المباشر) وسيطرت الأسواق المالية على تمويل الأعوان الاقتصادية.)-، هذا المعدل في اقتصاد يتجه إلى الهيكل المالي البنكي كليا يدل على ضعف مكانة الوساطة في تمويل الاقتصاد الوطني وبالتالي ضعف حجم القطاع المالي في ظل غياب سوق مالي نشط. مما يؤدي إلى نشاط السوق الموازي، وهذا ما يوضحه المعدل الموالي الذي يبين حجم النقد القانوني المتداول خارج القطاع البنكي C/M_2 حيث بالمتوسط بلغ 24% وهي نسبة مرتفعة تدل على كمية العملة المتداولة أو ما يعرف بالتسرب النقدي والتي تذهب إلى تنشيط الوساطة غير الرسمية. أما فيما يخص نسبة القروض للممنوحة للقطاع الخاص CRP/TCR شهد هذا المؤشر تطورا مستمرا (بالمتوسط في حدود 52%) وهو يعكس توزيع القروض بين القطاع الخاص والعام، حيث نلاحظ أنه في سنة 2010 تجاوزت هذه النسبة حدود 55% وهو مؤشر جيد على مدى اهتمام الوساطة المالية بتمويل القطاع الخاص (المؤسسات الخاصة والعائلات)، فحسب كيفين ولفين فإن النظام البنكي الذي يمنح قروض للقطاع الخاص من المحتمل أن يكون أكبر كفاءة من النظام البنكي الذي يمنح قروض أكبر للقطاع العام، إن ما يفسر إرتفاع هذا المؤشر توجه الدولة إلى تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وظهور ما يعرف بالتمويل المصغر كنموذج تمويلي يوفر خدمات مالية متنوعة تساهم في التخفيض من الإقصاء المالي وبالتالي إدماج شرائح أخرى من المجتمع كانت لا تستفيد من خدمات الوساطة التقليدية.

لكن في مقابل ذلك نجد أن نسبة حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي تبقى دون المستوى المطلوب إذ بلغت بالمتوسط حدود 14% وبالتالي ضعف مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والناتج المحلي، فالائتمان الممنوح للقطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الإستثمار والإنتاجية أكثر من منح الأموال إلى مؤسسات القطاع العام.

5-2: استقرار النظام المالي بسبب الوفرة المالية التي تمتعت بها الجزائر ظهر النظام المالي مستقرا حيث تحسنت وضعية القطاع البنكي في السنوات الأخيرة كونه لم يتضرر مباشرة بأثار الأزمة المالية 2007-2008، إضافة إلى أن مؤشرات الصلابة المالية مستقرة نتيجة تدعيم قوانين رقابة البنوك، فبعد إقامة الإطار التنظيمي الجديد 2008 المتضمن رأس المال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية (تقرير بنك الجزائر، 2013، ص، 111)، قامت سواء البنوك الخاصة والبنوك العام بتدعيم أموالها الخاصة مما أثر إيجابا على ملاءة البنوك لتبلغ مستويات أعلا مما هو محدد في المعايير الدولية، إضافة إلى تعزيز مردودية القطاع البنكي (لمزيد من المعلومات أنظر تقرير بنك الجزائر: التقرير السنوي 2013).

إضافة للبدء بعمل نظام التنقيط بداية من 2013 لتصنيف المؤسسات المالية والمصرفية حسب كفاءتها مقارنة بتحكمها في مستوى المخاطر وبالتالي تعزيز إمكانية الكشف المبكر لهشاشة البنوك وتعزيز الاستقرار المالي من جهة وحماية أموال المودعين من جهة أخرى، ستدعم أكثر عملية الاستقرار. فكما هو معروف تبقى مخاطر تقلبات أسعار البترول ومخاطر الائتمان من أهم مخاطر السلامة المالية لكن الملاحظ أن لا الأزمة المالية السابقة أثرت على الاستقرار المالي ولا مخاطر الائتمان كان لها أثر معنوي على القطاع المالي وهذا نتيجة:

✓ التوجه إلى تعزيز البنوك العامة (تعزيز الأموال الخاصة لها سنة 2009، إضافة إلى تحمل مخاطر القرض)، إضافة إلى إعادة هيكلة القطاع الخاص الذي في معظمه فروع لبنوك دولية، إضافة إلى حظر القروض الاستهلاكية واقتصار القروض للعائلات في القروض العقارية التي تخضع لمعايير صارمة؛

✓ المستوى المنخفض للاندماج التجاري والمالي للاقتصاد الجزائري في الإقتصاد العالمي يحميه من الصدمات الخارجية المتمثلة خاصة في الصدمات البترولية، رغم أن الصادرات البترولية تمثل تقريبا كل صادرات الجزائر وتلثي الإيرادات المباشرة للدولة تأتي من نفس القطاع، وبالتالي يصبح الخطر المرتبط بقطاع المحروقات على الاستقرار المالي هو خطر التركيز والاعتماد الكلي على عائدات النفط (Chrisopher et Gressani, 2014, p, 18)، فسهولة الحصول على الائتمان في سنوات التوسع يمهّد الطريق لزيادة مخاطر الائتمان في فترات الانكماش.

✓ ظهور فائض السيولة في البنوك الجزائرية منذ 2002 والذي أصبح هيكليا، إضافة إلى عمل البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض يحد من خطر السيولة على الاستقرار المالي، كما أن ضعف

تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى النظام المالي يجعل مخاطر الخروج المفاجئ غير موجودة أصلا.

ما يمكن قوله حول الاستقرار المالي في الجزائر هو ليس نتيجة مؤشرات السلامة المالية بقدر ما هو مرتبط بالوفرة المالية (الوفرة النفطية) والدعم المتواصل من قبل السلطات للبنوك العامة نتيجة هذه الوفرة. الآن نصل إلى قضية هامة تتمثل في فعالية النظام المالي في تحويل المدخرات إلى استثمارات حقيقية وهذا لمعرفة أثر إصلاح وتحرير النظام المالي على المتغيرات الحقيقية الادخار والاستثمار ومن تم النمو الاقتصادي.

3-5: التحرير المالي ومعدلات الادخار والاستثمار

الجدول التالي يوضح معدلات الادخار والاستثمار خلال سنوات 2004 - 2013 وهي كنسب مئوية من الناتج الداخلي.

جدول رقم 2: جدول معدلات الإيداع والاستثمار الوحدة: %

Mo	201	201	201	201	200	200	200	200	200	200	
y	3	2	1	0	9	8	7	6	5	4	
37.	43.	37.	37.	41.	46.	37.	34.	30.	31.	33.	I/PI
4	3	5	9	4	9	3	4	2	6	3	B
51	46.	47	47.	48.	46.	56.	57	57.	55.	48	S/PI
	1		9	5	3	6		4	1		B

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على تقارير البنك المركزي

يتضح من الجدول أعلاه، التحسن المستمر في معدل الادخار منذ سنة 2004، فمن (48%) أنتقل إلى حدود (57%) في سنة 2008، ليرتجع في سنة 2009 نظرا لتراجع المداخيل النفطية ليستقر بعد ذلك في مستوى 47% حيث كان بالمتوسط خلال هذه الفترة في حدود 51% ويمكن تفسير ذلك :

✓ أثر تحرير سعر الفائدة الاسمية والتي لها تأثير كبير على قرار ادخار القطاع العائلي على اعتبار أن حساسية ومرونة قرارات هذا القطاع محدودة لأسعار الفائدة الحقيقية، مما أدى إلى زيادة ودائع العائلات والمؤسسات الخاصة والجمعيات...

✓ بداية ظهور أسعار فائدة حقيقية موجبة أدى إلى زيادة المنافسة بين المؤسسات المالية فيما يخص جلب وتعبئة المدخرات الوطنية مما رفع معدل الادخار الوطني، وهذا هو تحليل ماكنون وشو وفراي في أن العمل بأسعار فائدة حقيقية موجبة يرفع من معدل الادخار؛

✓ ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية وزيادة العوائد النفطية لقطاع المحروقات، وبالتالي ارتفاع مدخرات مؤسسات هذا القطاع، للتراجع ابتداء من 2009 نتيجة تفاقم الأزمة المالية الدولية والأزمة الاقتصادية العالمية.

أما فيما يخص معدل الاستثمار فنلاحظ تذبذب في معدل الاستثمار حيث كان بالمتوسط في حدود 37 %، وبالتالي لم يساير معدل الاستثمار التطور الحاصل في معدل الادخار.

إن الجدول أعلاه يمكن اختصاره كما يلي: **الجدول رقم 3:** متوسط الادخار والاستثمار

التعيين	S/PIB	I/PIB	الفجوة
2013 – 2004	%51	%37	%14

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 2

نلاحظ أن حجم الفجوة بين متوسط معدل الادخار ومتوسط معدل الاستثمار كبير وفي حدود 14% من الناتج المحلي الإجمالي، هذه الفجوة أخذت اتساعا كبيرا 2006 لتتراجع بعد ذلك لتكون 2009 نقطة التعادل لتعاود من جديد في الظهور لكن بمعدلات أقل.

إن ضعف معدل تحويل الادخار السائل إلى استثمارات حقيقية منتجة يطرح قضية كفاءة النظام المالي وفعالية سياسة تحريره التي كان هدفها إعادة أليات عمل النظام المالي ورفع مستوى فعاليته وتطوره، بمعنى أن التحسن الحاصل على مستوى موارد النظام المالي من خلال زيادة المدخرات الوطنية (عوائد بترولية، عائلية، مؤسسات خاصة...) لم يترجم أو يعكس إلى استثمارات حقيقية منتجة تساهم في تحريك النشاط الاقتصادي وترفع معدلات النمو. وهذا ما يؤكد على ضعف مستوى العمق المالي سواء على مستوى الكفاءة والكثافة إضافة إلى حدة التركيز التي تجسدها البنوك العمومية، حيث نجد أن حصة البنوك الخاصة من إجمالي القروض الموزعة لم تتجاوز 13.2 % سنة 2013، إضافة إلى نقص في التنوع وضعف في التجديد على مستوى الخدمات المالية.

الخلاصة: من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى:

✓ إن إحداهن تنمية مالية، قصد إعادة العمل لأليات النظام المالي، عن طريق أتباع سياسات التحرير المالي (منهج ماكنون وشو) لدفع عجلة النمو الاقتصادي في الدول النامية، تبقى محدودة مالم تتزامن عملية التحرير مع إصلاحات على مستوى الاقتصاد الكلي تعمل على تحقيق الاستقرار النقدي، المالي والاقتصادي والقضاء على القطاع غير الرسمي؛

✓ إن الوفرة المالية أدت إلى عدم وجود قلق على الاستقرار المالي في الجزائر، هذا الأخير هو ليست نتيجة مؤشرات السلامة المالية بقدر ما هو مرتبط بالدعم المتواصل من قبل السلطات العامة للقطاع البنكي، أي أن الإستقرار المالي ليس ذاتيا (داخلي) بقدر ما هو استقرار محقق بعوامل خارجية وبالتالي إمكانية عدم إستمراره خاصة مع تدهور أسعار البترول الحالية.

قائمة المراجع:

أولا - المراجع باللغة العربية:

- التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. نشر في 2014.
- تقارير بنك الجزائر لسنوات 2013 و 2010 و 2007.
- بوكساني رشيد، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية: العدد 10، 2011.
- رونالد ماكويون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، تعريب حليب وسعاد الطنبولي، الإسكندرية: الجمعية المصرية للنشر، 1996.
- محمود صفوت محيي الدين، التنمية المالية: القطاع المالي بين الكبح و التحرير، المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد 11 لسنة 1993.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- Audrey chouchane verdier , liberalisationfinanciere et croissance économique, l'harmattan 2001.
- Christopher Towe et Daniela Gressani, Rapport du FMI No. 14/161. ALGÉRIE évaluation de la stabilité du système financier. 2014.
- Cupta and Robert Lensink, Financial liberalization and Investment, by Routledge, New York, 1996.
- Douglas W. Arner, Financial stability . Economicgrowth , and the role of law, cambridgeuniversitypress, 2007.
- Hassan Ayoub, les reforme du système financier libanaiscontribuent – elle à améliorer son efficacité, (travaux de recherche N° 2003-E-01-02/2003. site : www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/activ/ayoub_birmingham.pdf.
- Philip Arestis , financial liberalization and relationship between finance and growth, (working paper n° 05/05 university of Cambridge, June 2005. Site: www.landecom.cam.ac.uk/research/reuag/ccepp/pdf/wp0505.pdf.