

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الإهداء

الحمد لله خالق الأنوار، وجاعل الليل والنهار ثم الصلاة والسلام على سيدنا محمد المختار صلى الله عليه وسلم.

أهدي هذا العمل المتواضع إلى سر النجاح والفلاح

إلى أعلى ما لديني في الوجود، إلى التي علمتني الصبر على المحن وأن لا نستسلم للأحزان، إلى ملائكتي الحياة إلى معنى الحب والتفاني إلى بسملة الحياة وسر الوجود، إلى أعلى ما في الوجود "أمهاتنا" حفظه الله ورعاهم . إلى الذي كان سندنا في مشوارنا الدراسي، إليك يا من تمنينا أن تراثنا في أعلى المراتب وناضل لتربيتنا وتعليمنا إلى الذي حثنا وشجعنا على العلم والعمل كل هذه السنين إلى الكريمة "الاب" حفظه الله وأمد الله في عمره. إلى من ترعرعنا معهم و نما غصننا بينهم، إخوتي أتمنى لهم النجاح في حياتهم المهنية و العائلية، .

إلى الكتكوتة فلذة كبدي شيماء

إلى أعز الأصدقاء على قلبي.

إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي دفعة 2018/2017

إلى كل الأهل والأقارب من قريب وبعيد

إلى الذين ذكرهم قلبي ولم يذكرهم قلبي

إلى أساتذتي الكرام من الطور الابتدائي إلى الطور الجامعي

إلى كل جزائري يفتخر بجزائريته.

## الشكر والتقدير

بعد شكر الله شكرا يليق بجلاله وعظيم سلطانه وكبريائه وعظمته ومنه وكرمه الذي أحاطني به ورعايته في إنجاز

هذه الدراسة وما توفيقنا إلا بالله والصلاة والسلام على خير خلق الله

محمد وعلى اله وصحبه ومن والاه

أتقدم بشكري الجزيل وتقديري الكبيرين للأستاذ المشرف المحترم "عزيزي محمد الصالح" و زميلي في العمل مختار

قايدي على ما أحاطوني به من إرشاد و توجيه ونصح وعلى ما تلقيت منهم من رحابة صدر وعون، وتفانيه م

ومساعدتهم لإنجاز هذا العمل، زادهما الله علما وتواضعا.

كما بالشكر الجزيل لجنة أعضاء المناقشة الذين تحملوا عناء قراءة وتصحيح وإثراء هذه المذكرة.

وأشكر كل من قدم لي يد العون من قريب أو من بعيد لإنجاز هذه المذكرة وتقديمها في أحسن صورة.

# فهرس المحتويات

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	إهداء
	فهرس المحتويات
	مقدمة
	الفصل الأول:مدخل عام للاستقرار المالي
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار العام للنظام المالي
03	المطلب الأول: مفهوم النظام المالي وعناصره
03	الفرع الأول: تعريف النظام المالي
04	الفرع الثاني: عناصر النظام المالي
8	المطلب الثاني: وظائف النظام المالي
8	الفرع الأول: تجميع المدخرات
8	الفرع الثاني: تحويل الموارد في الزمان والمكان
8	الفرع الثالث: توفير وسائل الدفع
8	الفرع الرابع: الاشتراك في الموارد و تجزئة الملكية
10	الفرع الخامس: تحقيق السياسة النقدية
10	المطلب الثالث: المخاطر التي تواجه النظام المالي
10	الفرع الأول: تراجع الشفافية
10	الفرع الثاني: ديناميكية السوق
11	الفرع الثالث: الخطر المعنوي
11	الفرع الرابع: المخاطر النظامية
14	المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي و عدم الاستقرار المالي
14	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته

14	الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي
16	الفرع الثاني: أهمية الاستقرار المالي
17	<b>المطلب الثاني:</b> مفهوم عدم الاستقرار المالي انواعه وأسبابه
17	الفرع الأول: تعريف عدم الاستقرار المالي
18	الفرع الثاني: أنواع عدم الاستقرار المالي
19	الفرع الثالث: أسباب عدم الإستقرار المالي
20	<b>المطلب الثالث:</b> التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي
20	الفرع الأول: تراجع الشفافية
21	الفرع الثاني: زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي
21	الفرع الثالث: زيادة مستويات تطوير وديناميكية الأسواق
21	الفرع الرابع: المخاطر المعنوية
22	الفرع الخامس: الفجوة التكنولوجية والمعرفية
23	<b>خلاصة الفصل الأول</b>
	الفصل الثاني: آليات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط
25	<b>تمهيد</b>
26	<b>المبحث الأول: خصائص القطاع المالي في الجزائر</b>
26	<b>المطلب الأول:</b> واقع البنوك
26	الفرع الأول: البنوك التجارية
33	الفرع الثاني: الصيرفة الإسلامية في الجزائر
34	<b>المطلب الثاني:</b> واقع القطاع غير المصرفي
37	<b>المطلب الثالث:</b> واقع سوق رأس المال في الجزائر
37	الفرع الأول: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
38	الفرع الثاني: نسبة رأس المال في بورصة الجزائر
40	الفرع الثالث: حجم التداول في بورصة الجزائر
42	<b>المبحث الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري</b>
42	<b>المطلب الأول:</b> أثر انخفاض أسعار النفط على بعض المؤشرات الاقتصادية في الجزائر

42	الفرع الأول: أثر انخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر
44	الفرع الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على سعر الصرف في الجزائر
45	الفرع الثالث: أثر انخفاض أسعار النفط على المالية العامة في الجزائر
47	الفرع الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على التضخم في الجزائر
48	الفرع الخامس: أثر انخفاض أسعار النفط على ميزان المدفوعات
51	<b>المطلب الثاني:</b> أثر انخفاض أسعار النفط على القطاع المالي في الجزائر
51	الفرع الأول: أثر انخفاض أسعار النفط على البنوك
56	الفرع الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على القطاع غير المصرفي
57	الفرع الثالث: أثر انخفاض أسعار النفط على سوق الأوراق المالية في الجزائر
58	<b>المبحث الثالث: آليات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط</b>
58	<b>المطلب الأول:</b> الإصلاحات الضرورية على مستوى الاقتصاد الجزائري
58	الفرع الأول: الإسراع في تجسيد أهداف النموذج الاقتصادي الجديد 2016-2030
63	الفرع الثاني: الصناديق السيادية كآلية لتحقيق الاستقرار المالي
65	الفرع الثالث: القرض السندي
66	الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية
68	<b>المطلب الثاني:</b> الإصلاحات الضرورية على مستوى القطاع المالي
68	الفرع الأول: الإصلاحات الضرورية على مستوى البنوك
69	الفرع الثاني: الإصلاحات الضرورية على مستوى القطاع غير المصرفي
70	الفرع الثالث: آليات تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر
	خلاصة الفصل الثاني
	خاتمة
	قائمة المراجع
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال

المقدمة العامة



## تمهيد

يتزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي في أعقاب الأزمات المالية، فقد استحوذت الدراسات المتعلقة به على جزء كبير من الاهتمام، والسبب وراء ذلك السرعة والقوة التي تنتشر بها عدوى الأزمات المالية الخارجية إلى النظام المالي المحلي، ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي وخلال فترات زمنية وجيزة. كما ينطلق اهتمام العديد من الدول والمؤسسات المالية العالمية بتحقيق الاستقرار المالي من كونه يمثل مسؤولية جماعية للمجتمع الدولي وذلك لما قد يترتب على انهيار نظام مالي بدولة ما من خطورة على باقي النظم المالية في العالم وذلك في ظل العلاقات التشابكية وزيادة درجة انفتاح النظم المالية على بعضها البعض. ولا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الأزمات المالية وقت وقوعها فقط، لكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص تلك الأزمات والحد من احتمالات وقوعها وتقليل فرص انتقال تداعياتها إلى مكونات القطاع المالي المحلية الرئيسية ومن ثم إلى باقي القطاعات الاقتصادية بالدولة، وهو ما يتطلب قدرا كبيرا من الشفافية وحوكمة المؤسسات والأسواق المالية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المصرفية. كما أن الاستقرار في القطاع المالي يتطلب أن يقوم النظام المالي بالوظائف بشكل جيد، وأن يكون قادرا على استيعاب الصدمات الداخلية والخارجية والتي تعد تقلبات أسعار النفط من أهمها، فالإيرادات النفطية أصبحت الداعم الرئيسي للاستقرار المالي في الدول النفطية في ظل ما تقدمه الحكومة من دعم للمصارف والمودعين والمقرضين على حد سواء.

و تعتبر الجزائر من بين الدول التي تعتمد على الإيرادات البترولية بشكل كبير، فاستقرارها المالي مرهون بتقلبات أسعار البترول وغير قابل للاستمرار والاستدامة لأنه يتحقق بعوامل خارج مكوناته، وهو ما أدى إلى ظهور الكثير من الإختلالات التي حجت لعقود من الزمن بفعل طفرة الإيرادات النفطية. والتي تجلت من خلال العجز الحاصل في ميزان المدفوعات والموازنة العامة وتراجع احتياطات الصرف و بروز بعض مظاهر الخلل على مستوى مكونات النظام المالي لاسيما القطاع البنكي. وهو ما يدعو إلى ضرورة الاسراع في اعتماد سياسات واستراتيجيات على مستوى الاقتصاد الكلي وأخرى مماثلة على مستوى القطاع المالي للحد من انتشار الآثار السلبية للازمة النفطية على التوازنات الاقتصادية الكلية وعلى النظام المالي وتسمح بتعزيز الاستقرار المالي.

## إشكالية الدراسة

انطلاقاً مما سبق تتضح معالم إشكالية الدراسة كالتالي

### كيف يمكن تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط ؟

ولمحاولة الإجابة عن هذه الإشكالية يمكن الاستعانة ببعض التساؤلات المدعمة للموضوع و هي كالتالي

- 1- كيف أثر انخفاض أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر؟
- 2- ما هي الآليات المعتمدة في الجزائر للحفاظ على الاستقرار المالي في ظل الانخفاض الراهن لأسعار البترول؟

## فرضيات الدراسة

- 1 -الاستقرار المالي في الجزائر مرهون باستقرار أسعار النفط العالمية فحدوث أي صدمة في أسعاره تؤثر على القطاع المالي والمتغيرات الاقتصادية.
- 2-يساهم تنوع الاقتصاد الجزائري وتأهيل القطاع المالي في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر وفك ارتباطه بتقلبات اسعار النفط.

## أهمية الدراسة:

تكتسي الدراسة أهمية بالغة و ذلك نظرا:

- للأهمية الاقتصادية الكبيرة التي يحتلها موضوع الاستقرار المالي في الجزائر.
- كونها تسلط الضوء على أحد القضايا الأساسية والراهنة للدول التي تعتمد على الربيع البترولي كمورد أساسي
- كون موضوع الدراسة جديد يوفر مادة علمية ممنهجة ومنسقة ومدعمة بإحصائيات حديثة، يمكن الاستفادة من نتائجه للدارسين و الباحثين.

## أهداف الدراسة

- من خلال ما تم تقديمه يمكن تلخيص أهم أهداف الدراسة في ما يلي:
- التعريف بالاستقرار المالي وأهميته في الاقتصاديات العالمية
  - التعرف على أسباب انخفاض أسعار النفط منذ أواخر عام 2014.
  - التطرق لأثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والقطاع المالي بالأخص.
  - محاولة تقديم أهم الآليات والإصلاحات التي لابد من اعتمادها لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط.

## حدود الدراسة

تتمحور الدراسة في بعدها المكاني في الجزائر ، أما في ما يخص الإطار الزمني (فترة الدراسة) فإنها تمتد من 2010

-2016 وذلك بدراسة الانخفاض الراهن في أسعار النفط منذ أواخر سنة 2014. مع توسيع الفترة في بعض الحالات حسب متطلبات الدراسة.

### الدراسات السابقة:

لعل أقرب الدراسات التي تناولت هذا الموضوع أو جزء منه نذكر ما يلي:

- ذهبي ريمة، **الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2012-2013 جامعة قسنطينة2، فقد بينت الدراسة إمكانية تحول أي خطر من صورته الفردية(خطر الائتمان والخطر التشغيلي) أو صورته الضمنية (مخاطر السوق) إلى خطر نظامي، إذا اتسم النظام المالي بهشاشة أو تسجيل تدهور في الاستقرار المالي، كما اعتبرت الدراسة أن اتفاقية بازل 3 أهم إجراء اتخذ دولياً لمواجهة الخطر النظامي، وإضافة إلى ذلك تأثير استقرار الاقتصاد الكلي على الاستقرار المالي، فمتغيرات الاقتصاد الكلي تمثل أهم أبعاد الخطر النظامي الواجب علينا تتبعها. وخلصت هذه الدراسة إلى صعوبة تعريف الخطر النظامي(عدم الاستقرار المالي). و تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في كونها ستتناول الاستقرار المالي عامة واليات تحقيقه في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط العالمية.

- أحمد شفيق الشاذلي، **الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه**، صندوق النقد العربي، 2014، كتاب غير منشور يبرز أهمية الاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه. حيث تم تناول المفهوم الشامل للاستقرار المالي والتحديات التي تواجه تحقيقه، وتجارب بعض الدول العربية في العمل على تحقيق الاستقرار المالي. كما يوضح محتوى الدراسة آليات تحقيق الاستقرار المالي وأهم الجهات المشاركة في تحقيق ذلك، كما اعتبرت هذه الدراسة أن البنوك المركزية لها دور كبير في تحقيق الاستقرار المالي كونها تتمتع ببعض الخصائص. أما هذه الدراسة فتناولنا آليات تحقيق الاستقرار المالي على مستوى الاقتصاد الجزائري عامة والقطاع المالي خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط

-Fonds Monétaire International «Consultation de 2016 Au 2016 Au Titre de L'article Communiqué de Presse . Rapport des Services du FMI ». Mais 2016

في ختام المادة الرابعة لعام 2016 مع الجزائر أعرب المديرون التنفيذيون عن تأييدهم لتقييم خبراء الصندوق، وتم التوصل إلى مواصلة الجزائر ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط لاستعادة استمرارية ماليتها العامة وضمان العدالة بين الأجيال، وإجراء إصلاحات هيكلية، لتعزيز سياسات القطاع المالي للتصدي للمخاطر المتزايدة المحيطة بالاستقرار المالي، وينبغي القيام بمجموعة واسعة من الإصلاحات الهيكلية للمساعدة في دعم النشاط الاقتصادي أثناء عملية الضبط المالي وتنويع

الاقتصاد. أما هذه الدراسة تطرقت لأثر انخفاض أسعار النفط على مجموعة من مؤشرات الاقتصاد الجزائري و اقتراح آليات لتحقيق الاستقرار المالي على مستوى القطاع المالي.

### منهـج الدراسة:

من أجل الإلمام بكل جوانب الدراسة يتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، فالمنهج الوصفي يتجسد من خلال دراسة الخصائص الاقتصادية وخصائص القطاع المالي لمنطقة الدراسة أما المنهج التحليلي فيتم الاستعانة به في دراسة وتحليل الإحصائيات وتغيرات أسعار النفط وأثرها على الاستقرار المالي والمؤشرات الاقتصادية. إضافة إلى منهج دراسة حالة، من خلال دراسة حالة الجزائر و أثر انخفاض أسعار النفط على مجموعة من مؤشرات الاقتصاد وقطاعها المالي.

### صعوبات الدراسة:

أثناء انجاز هذه الدراسة تم مواجهة عدة صعوبات من أهمها:  
- ندرة المراجع التي تربط بين متغيري الدراسة مباشرة، أي الاستقرار المالي و انخفاض أسعار النفط .  
- عدم التماثل الإحصائيات والتي تتناقض في كثير من الأحيان  
- تشعب المعلومات المتعلقة بهذا الموضوع مما أدى إلى صعوبة التحكم فيها  
محتوى الدراسة

من أجل الإلمام بمختلف الجوانب التي تتعلق بموضوع الدراسة إرتأينا تقسيم دراستنا إلى فصلين:  
- الفصل الأول يتناول مدخل عام للاستقرار المالي في مبحثين، حيث سيخصص المبحث الأول للإطار العام للنظام المالي من مفهوم ومكونات ووظائف، أما المبحث الثاني سيتطرق إلى الإطار العام للاستقرار المالي.

أما الفصل الثاني سيتناول متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط من خلال ثلاث مباحث، سيتطرق المبحث الأول منه الى عرض اهم خصائص القطاع المالي في الجزائر ، أما الثاني فسيتطرق الى تحليل أثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري و القطاع المالي، و في المبحث الثالث سيتم عرض أهم الآليات المساعدة على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط.

# الفصل الأول مدخل عام للاستقرار المالي

## تمهيد

يعد النظام المالي أهم عوامل النهضة الاقتصادية المعاصرة، نظرا لكونه المحرك الأساسي لأي عملية تنموية، فهو يلعب دورا هاما في حشد المدخرات وتحويلها إلى الاستثمارات تدعم النمو وتزيد الرفاهية لذلك يعتمد النمو الاقتصادي على درجة تطور النظام المالي. وبالرغم من الإيجابيات العديدة التي يخلفها التطور الحاصل في الأنظمة المالية، إلا أن سلبياته أيضا من شأنها أن تعصف باستقرارها وتعمل على انهيار تلك الأنظمة، فأى خلل في أحد مكونات هذه الأنظمة يحدث عدم الاستقرار المالي، مما دفع معظم دول العالم لإعداد مجموعة من الإصلاحات تجعل النظام المالي أكثر أمانا وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي فهذا الأخير أصبح هدفا منشودا لصناع السياسات للحفاظ عليه من خلال وضع آليات وميكانيزمات. لاسيما في ظل سرعة وقوة انتشار عدوى الأزمات المالية الخارجية إلى نظام مالي محلي، ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي .

من هذا المنطلق سنتطرق من خلال هذا الفصل إلى ماهية النظام المالي والاستقرار المالي، وذلك ضمن مبحثين:

المبحث الأول: الإطار العام للنظام المالي

المبحث الثاني : ماهية الاستقرار المالي

## المبحث الأول: الإطار العام للنظام المالي

يعتبر النظام المالي أحد أهم الدعائم الأساسية لبلوغ مستوى عال من التقدم الاقتصادي و الاجتماعي فهو المركز الرئيسي لتجميع المدخرات من الأفراد والشركات والمؤسسات، وتوجيهها نحو منح تسهيلات ائتمانية وقروض متنوعة، فضلا عن إسهامه في تمويل الاستثمارات في مختلف أنشطة القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، المملوكة للدولة و للقطاع الخاص أيضا.

### المطلب الأول : مفهوم النظام المالي وعناصره

يعتمد النظام المالي على نوعية الهيكلية المالية التي يتصف بها الاقتصاد، والتي قد تختلف من بلد إلى آخر من حيث مكوناتها وآليات عملها، سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على تعريف هذا النظام وعناصره المختلفة.

### الفرع الأول: تعريف النظام المالي

يمكن التوصل إلى مفهوم النظام المالي من خلال التعاريف التالية :

**أولاً:** هو عبارة عن عناصر مالية تربطها علاقات مالية خاصة بتكوين و استخدام الموارد المالية أما هذه العناصر فهي عبارة عن شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية التي تضم و تضبط عمليات النظام<sup>1</sup>.

**ثانياً:** يعرف النظام المالي على أنه مجموعة المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحياسة الأصول والأدوات المالية المختلفة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> أشواق بن قدور، "تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي"، دار الراجحة للنشر و التوزيع ، الأردن، ط1، 2013، ص33

<sup>2</sup> سعيد عبد الحميد مطوع، "الأسواق المالية المعاصرة"، مكتبة أم القرى، مصر 2001، ص2.

**ثالثا :** يعرف النظام المالي الذي يتألف من عدد من العناصر المختلفة و إن كانت مترابطة في ذات الوقت ، وهي البنية التحتية (النظم القانونية، ونظم المدفوعات ونظم التسوية والنظم المحاسبية)، والمؤسسات (البنوك وشركات الأوراق المالية، والمؤسسات الاستثمارية ) والأسواق (الأسهم والسندات، النقد والمشتقات)<sup>1</sup>.

مما سبق نلاحظ أن الأساس الذي اعتمد عليه لتعريف النظام المالي هو التطرق لأهم مكوناته، فقد اتضح لنا أن النظام المالي ما هو إلا تركيبة من العناصر التالية :

- 1 - الأسواق المالية (أسواق الأسهم، أسواق السندات، أسواق النقد، أسواق المشتقات).
- 2 - المؤسسات المالية (البنوك، شركات الأوراق المالية ، المؤسسات الاستثمارية).
- 3 - البنية التحتية (النظم القانونية، نظم المدفوعات، نظم التسوية، النظم المحاسبية).

### الفرع الثاني :عناصر النظام المالي

يتكون النظام المالي من مجموعة عناصر تتفاعل فيما بينها لأداء الوظائف المختلفة والتي تتضمن تحقيق أهداف العامة لهذا النظام بالإضافة إلى الوحدات الاقتصادية غير المالية ، وتمثل فيما يلي:

#### أولاً : المتعاملون

يشكل المتعاملون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي محليا كان أو دوليا، ويتشكل المتعاملون في ظل النظام المالي من كل من المستثمرين والمقترضين والمشاركين وهم كما يلي<sup>2</sup>:

**1-المستثمرون:** هذه الجهات تتمثل وحدات الفائض، وتوظف أموالها في جهتين أو نوعين من الاستثمارات هما الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي، حيث يشير الاستثمار المالي إلى قيام هذه الأطراف باستثمار فائض أموالها في شراء الموجودات المالية كالأسهم والسندات، وهذا النوع من الاستثمار لا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية إلا إذا تم استثمار هذه الأموال في مجالات إنتاجية.

<sup>1</sup>غازي شيناسي، "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية -36- كتاب إلكتروني منشورات صندوق النقد

الدولي، 2005، ص 02.

<sup>2</sup> نوزاد عبد الرحمان الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، " مقدمة في المالية الدولية" ، دار المنهج، الأردن، ط 1،

2007، ص 17.



أما النوع الثاني المتمثل في الاستثمار الحقيقي فإنه ينطوي على شراء المعدات والأموال والآلات التي تسهم في رفع الطاقة الإنتاجية وقد تتجه وحدات الفائض بدلا من استثمار أموالها في الموجودات المالية والحقيقية العينية إلى إيداعها على مستوى البنوك وبذلك تتحول صفة هذه الوحدة من مستثمر إلى المدخر<sup>1</sup>.

**2- المقترضون:** وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، ويتعامل هؤلاء المقترضون في إطار النظام المالي عن طريق الحصول على القروض من أسواق النقد أو بطرح سندات للبيع في أسواق رأس المال أو بالاقترض المباشر من المؤسسات المختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية والقيام بإنشاء المصانع والمشروعات الجديدة .

**3- المشاركون:** يتمثل المشاركون في النظام المالي في السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والاقترض وشركات التمويل، والصناديق المشتركة لسوق النقد والمؤسسات التعاقدية (شركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي)، وبنوك الاستثمار بالإضافة إلى المنظمات الدولية والشركات متعددة الجنسيات والأفراد. ويقوم المشاركون بالتعامل في الأسواق المالية بهدف استثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد و أرباح على هذه الأموال كما يقومون بالحصول على قروض أو يقومون بطرح سندات في هذه الأسواق المالية .

## ثانيا : الأسواق

تشتمل الأسواق على الأسواق النقدية والمالية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال بقصد تحقيق أقصى عائد استثماري من هذه الأموال. وتنقسم من حيث أدوات الاستثمار إلى :

**1-أسواق رأس المال:** تتعامل بأدوات تعكس أدوات دين وتقوم ملكية وهي أدوات طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات والقروض طويلة الأجل، وهي تتأثر بتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة وتغيرات أسعار صرف العملات الوطنية<sup>2</sup>. وتنقسم إلى<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> هيل عجمي، جميل الجنابي، " التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر"، الأردن، ط1، 2014، ص 18.

<sup>2</sup> هيل عجمي، جميل الجنابي، التمويل الدولي و العلاقات النقدية الدولية، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2014، ص19.

<sup>3</sup> زكريا سلامة عيسى سطناوي ، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار نفائس للنشر والتوزيع لأردن، 2009، ص28

1 ± السوق الأولي: وهو السوق الذي يشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية (سواء كانت من قبل الشركات أو الحكومات)، وهي الإصدارات التي تتم بهدف الحصول على رأس المال لشركات قائمة بالفعل، وباختصار فإن هذا السوق هو سوق الإصدارات الجديدة<sup>1</sup>.

1 2 السوق الثانوي: تعرف السوق الثانوية بأنها السوق التي تتداول فيها الأوراق التي أصدرت سابقا في السوق الأولية، ويطلق على هذه الأسواق اصطلاحا "البورصة"<sup>2</sup>. وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأولية<sup>3</sup>.

## 2- أسواق النقد : يعرف سوق النقد على أنه<sup>4</sup> :

سوق للمعاملات المالية قصيرة الأجل و القابلة للتداول (أقل من سنة) وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، و مدها بالقروض و أهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذا النوع من الأسواق أدونات الخزنة، القبولات المصرفية شهادات الإيداع، ومن أهم مؤسسات هذا السوق هي البنوك المركزية، و البنوك التجارية ، وعادة ما تتأثر الأسواق النقدية بتغيرات أسعار صرف العملات المختلفة.

<sup>1</sup> حسين بن هاني، الأسواق المالية ، طبيعتها-تنظيمها- أدواتها المشتقة ،دار الكندي، الأردن، 2002، ص1، ص16.

<sup>2</sup> عاطف وليد اندوراس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات المحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطویرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص7.

<sup>3</sup> بن الصيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2013، ص 116 .

<sup>4</sup> حسين بن هاني ، مرجع سابق، ص 15.

ثالثا : الأدوات

إن الأدوات المالية المتعامل بها تختلف حسب نوعية السوق، ففي السوق النقدي يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل، مثل أذونات الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول والقبولات المصرفية، اتفاقيات إعادة الشراء، الأوراق التجارية، قرض فائض الاحتياطي الإلزامي، أما في سوق رأس المال، فإن أدوات الاستثمار فيه تكون طويلة الأجل مثل الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية و التجارية والسندات التي تطرح للاكتتاب فيها من طرف الشركات كذلك ، أو مثل السندات التي تطرحها الحكومات في الدول المختلفة في أسواق رأس المال المحلية، بالإضافة إلى الرهونات العقارية، مع الإشارة إلى أن الأسهم تمثل ملكية ما و يشار إليها أحيانا بمعنى "حصة" في رأس مال الشركة، أما السندات فهي عبارة عن قروض يقدمها المستثمرون إلى المؤسسات والحكومات<sup>1</sup>.

كما أن هناك اختلاف في تصنيف الأدوات المالية من دولة لأخرى حسب المعيار المعتمد في كل دولة وتصنف إلى<sup>2</sup>:

**1-الأدوات المالية شديدة السيولة :** هي مجموعة من وسائل الدفع التي تمكن استعمالها من طرف الجمهور دون تكلفة ودون إجراءات تضم العملة الورقية والمعدنية والحسابات الجارية.

**2-الأدوات المالية شبه سائلة:** يقصد بها السيولة من الدرجة الثانية وتضم بقية الودائع لدى البنوك وأنواع المدخرات لدى صناديق الادخار بالإضافة إلى الأوراق المالية قصيرة الأجل.

**3-الأدوات ذات السيولة المؤكدة:** هي السيولة من الدرجة الثالثة وهي يصعب تحويلها إلى السيولة من الدرجة الأولى بحيث يتطلب ذلك تكلفة وتحمل درجة أكبر من الخطر وتضم مجموعة الأوراق المالية (السندات والأسهم).

**4-الأدوات المالية عديمة السيولة :** هي الأدوات التي لا يمكن تحويلها إلى سيولة من الدرجة الأولى.

<sup>1</sup> نوزاد عبد الرحمان الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي ، مرجع سابق ،ص19.

<sup>2</sup> صبح محمود، الابتكارات المالية، دار نشر غير موجودة ، الطبعة الأولى، 1998،ص10-13.

## المطلب الثاني: وظائف النظام المالي

للنظام المالي عدة وظائف يقوم بها تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

### الفرع الأول: تجميع المدخرات

يوفر النظام المالي منافذ لتعبئة الادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاء الاستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه نحو الاستثمار. حيث يمكن للمدخرين في ظل وجود هذا النظام إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على العائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو أرباح رأسمالية. ويعتمد النظام المالي في أدائه لهذه الوظيفة على توفير عائدات مغرية من خلال طرح معدلات فائدة مشجعة أو تقديم ضمانات حول الأوراق المالية المصدرة.

### الفرع الثاني: تحويل الموارد في الزمان والمكان

يعمل النظام المالي على توفير منافذ لتعبئة ادخار الأفراد والمؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاع الاستهلاك في الوقت الحالي من أجل الحصول على شيء في المستقبل، أي الاتجاه نحو الاستثمار ويسهل بذلك تحريك وتحويل الأموال عبر الزمن، إضافة إلى ذلك فإنه يقوم بتحويل الموارد من مكان لآخر حيث يوفر النظام عددا متنوعا من الأدوات التي تسمح بانتقال الموارد إلى المكان التي توظف فيه بشكل أحسن وبذلك تنتقل الأموال من المكان الأقل مردودية إلى الأكثر مردودية، فتزيد بذلك فعالية النظام في تحقيق أحسن تخصيص للموارد.

### الفرع الثالث: توفير وسائل الدفع

يقوم النظام بتقديم القروض و الائتمان من أجل السماح لكل الأفراد والمؤسسات القيام بالدفع الفعال حين شرائهم للسلع و الخدمات، أو الحصول على الموارد في حالة حاجتهم إليها، وقد ساهم التطور المتتالي لنقود من النقود الورقية إلى الشكليات ثم إلى بطاقات القرض والتحويلات الالكترونية للأموال في زيادة فعالية النظام المالي.

### الفرع الرابع: الاشتراك في الموارد و تجزئة الملكية

<sup>1</sup> عبد الغفار الحنفي، إدارة المصارف: السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية في البنوك التجارية و الإسلامية، الدار الجامعية، مصر 2007 ص 20-22.

يوفر النظام المالي ميكانيزمات (مثل البورصة و البنوك) الاشتراك أو تجميع ثروات العائلات لوضعها تحت تصرف المؤسسات، أما من جهة نظر الاستثمار يمكن النظام المالي المستثمرين الصغار من استثمار أموالهم في مؤسسات ذات الحجم الكبير من خلال تجزئة الملكية بين عدة أشخاص، وبالتالي يوفر لهم إمكانية المشاركة في الاستثمارات ذات الحجم الكبير وزيادة توزيعاتهم من الحصص الاستثمارية كما يوفر النظام المالي الخدمات التالية<sup>1</sup>:

### 1- توفير السيولة: يهتم المستثمرون كثيرا بسيولة استثماراتهم المالية، و السيولة تعني قدرة الأصل

المالي على التحول بسرعة إلى نقود قانونية خلال مدة قصيرة حتى يتمكن المستثمر من الاستجابة بسرعة للفرص الجديدة، أو الأحداث الغير متوقعة، وهذا ما يؤديه النظام من خلال الأسواق المالية والوسطاء الماليين الذي يوفر نظاما للمتاجر وتجعل من هذه الأصول أكثر سيولة، فالقدرة على تحويل الأصول منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة بالصورة التي يرغب فيها المدخر أحد مقاييس كفاءة النظام المالي.

### 2- المشاركة في تحمل المخاطر: ينقل النظام المالي الأموال، ولكن ينقل أيضا المخاطر فشركات

التأمين مثلا هي وسيط مالي متخصص في تحويل المخاطر، ففي غالب الأحيان تتصل الأموال والمخاطر مع بعضهما البعض، وينتقلان في نفس الوقت في النظام المالي.

<sup>1</sup> أشواق بن قدور، مرجع سابق، ص 39.

### الفرع الخامس: تحقيق السياسة النقدية

يلعب النظام المالي دورا هاما كوسيط يتم من خلاله تمرير السياسة النقدية للدولة، وذلك من خلال مكوناته المتمثلة في البنوك والأسواق المالية وشركات التأمين، التي لها دور فعال في تحقيق أهداف السياسة النقدية فالبنك المركزي يقوم بفرض أدوات السياسة النقدية على البنوك التجارية، لتغيير معدلات الفائدة لتتماشى مع الحالة الاقتصادية (تضخم أو ركود)، وأيضا التحكم بالاحتياطيات من العملات الأجنبية والمحافظة على استقرار النقد والتحكم في الكتلة النقدية الموجودة في الاقتصاد، انطلاقا من هذا يتم تحقيق أهداف السياسة النقدية المتمثلة في المربع السحري لكالدور ( التضخم، البطالة، توازن ميزان المدفوعات والنمو الاقتصادي)<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: المخاطر التي تواجه النظام المالي

يواجه النظام المالي عدة مخاطر وتحديات صعبة يمكن عرض أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:

#### الفرع الأول: تراجع الشفافية

عادة ما يقوم بعض المستثمرين في الأسواق المالية بتوزيع المخاطر، وإيجاد فرص عديدة لجمع الأموال، غير أن المعلومات المتعلقة بكثير من هذه الأنشطة لا تكون متاحة للمستثمرين جميعا، وجهات الرقابة المصرفية، نظرا لأن الكثير منها يقيد خارج الميزانية.

#### الفرع الثاني: ديناميكية السوق

حدثت تغيرات حادة في ديناميكية السوق نتيجة عولمة التمويل و تزايد اعتماد كثير من الشركات على أسواق الأوراق المالية بدلا من البنوك للحصول على الأموال اللازمة للتمويل، فقد انخفضت تكاليف المعاملات إلى الحد الأدنى، وأصبح بالإمكان إجراء قدر هائل من المعاملات في وقت وجيز للغاية، ولعل عمليات البيع أو الشراء الضخمة والمتواصلة، يمكن أن يؤدي إلى تفاعم حركات الأسعار، كذلك انتشار المشاكل من السوق المضطربة إلى السوق التي لم تتسرب إليها الاضطرابات بعد.

<sup>1</sup> جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2002 ص 33.

<sup>2</sup> غازي شيناسي، مرجع سابق، ص 03-04.

### الفرع الثالث: الخطر المعنوي

ينبغي للمشاركين في الأسواق الخاصة أن يعتبروا أجه الغموض الجديدة في ديناميكية الأسواق حافزا لهم على عزل أنشطة أعمالهم وصافي دخولهم، وميزانيتهم العمومية عن المخاطر الناجمة عن التحركات الحادة في الأسعار والتغيرات في حجم السيولة في الأسواق، غير أن بعض أهم المشاركين في السوق يشكلون جانبا حيويا في نظم الدفع الوطنية والدولية و من ثم فإن السماح بإخفاقهم يمكن أن تترتب عليه عواقب وخيمة بالنسبة للنظام المالي بأكمله، ولتفادي هذه الخطر عمد صناع السياسات إلى وضع شبكات أمان مالي لتوفير الحماية للمودعين (التأمين على الودائع)، والمؤسسات المالية (تسهيلات المقرض الأخير) والأسواق (ممارسة الحكومات لضخ السيولة النقدية)، غير أن افتراض التدخل لمنع وقوع الأزمات يضعف من الانضباط وفق شروط السوق ويخلق خطرا معنويا.

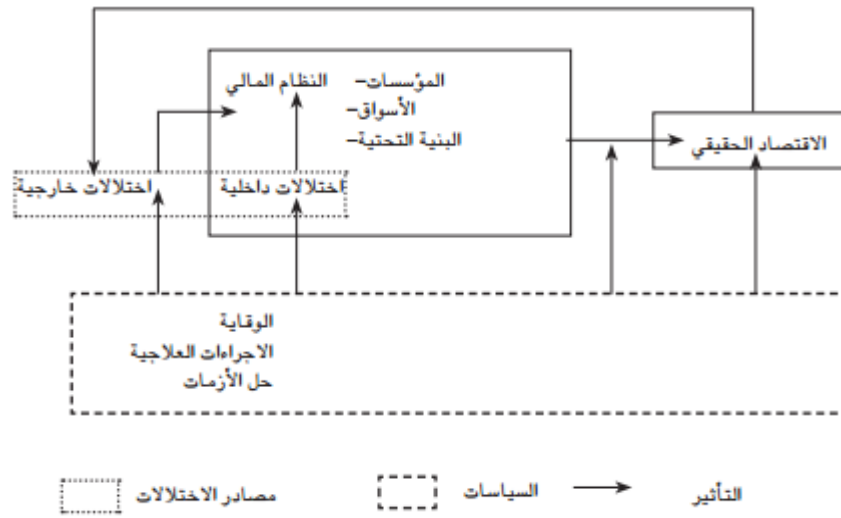
### الفرع الرابع: المخاطر النظامية<sup>1</sup>

انتقلت المخاطر التي تهدد النظام المالي بأكمله إلى القطاع المصرفي وأسواق رأس المال والمشتقات وتضم في الوقت الحالي نظم التسوية الخاصة ودور المقاصة الشبه الخاصة، وقد تزداد صعوبة تحديد هذه المخاطر أمام جهات الرقابة الرسمية نتيجة تزايد اتساع الفجوة التكنولوجية و المعرفية بين الجهات التنظيمية والكيانات الخاضعة للتنظيم، و لكن الجمع بين التقدم التكنولوجي وهياكل الحوافز الخاصة وازدياد المنافسات في الخدمات المالية من شأنه تشجيع المؤسسات المالية الخاصة على الموائم مع التغيرات الهيكلية بوتيرة أسرع كثيرا بالمقارنة ما استجابة الأطر الرقابية و التنظيم.

كما يمكن أن نبين أهم المخاطر التي تأثر في النظام المالي من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> الخطر النظامي: "إمكانية تسبب صدمة اقتصادية كلية بتقلبات في أسعار الأصول، انخفاض في نسبة السيولة وارتفاع نسبة الإفلاس، أو احتمال تسبب تعثر متعامل مالي بأثار سلبية على باقي المتعاملين الماليين، وذلك نتيجة لترايط وتشابك الأسواق المالية"

الشكل رقم:(1-1) عرض مبسط للمخاطر المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر: بوكساني رشيد، أمزيان أمينة، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية-العدد العاشر ديسمبر 2011، ص 240.

قد تنشأ المخاطر في أي من عناصر النظام المالي الأساسية الثلاث- وهي المؤسسات والأسواق والبنية التحتية، حيث<sup>1</sup>:

\*المؤسسات: قد تنشأ المشاكل في مؤسسة مالية معينة وتنتشر لاحقاً إلى قطاعات أخرى من النظام المالي، أو تتأثر بها عدة مؤسسات أخرى على نحو متزامن نظراً لتعرضها لمخاطر مماثلة.

\*الأسواق: عادة ما تكون الأسواق معرضة لمخاطر الطرف المقابل، عدم اتساق أسعار الأصول، موجات السحب، والعدوى.

\*البنية التحتية: قد يترتب عن المشاكل الناشئة في المؤسسات المالية، (مثل حالات توقف النظم التشغيلي، تركيز المخاطر وسلسلة الآثار التعاقبية) حدوث مشاكل في البنية التحتية المالية-في نظام المقاصة والتسوية، على سبيل المثال-وينجم عنها مضاعفات أكبر على النظام المالي. وفي المقابل، فإن موطن الضعف الناشئة في البنية التحتية -في الجهازين القانوني والمحاسبي، مثلاً- قد يترتب عليها حالات من التوقف عن العمل.

<sup>1</sup>غازي شيناسي/ مرجع سبق ذكره، ص 07.



## 2-المخاطر الداخلية:

تتبع المخاطر الخارجية من مشاكل خارج النظام المالي، فالاستقرار المالي يتصف بالحساسية إزاء الصدمات الخارجية، مثل الكوارث الطبيعية، أو التغيرات في ميزان التبادل التجاري لبلد ما، أو الأحداث السياسية، أو تقلبات أسعار النفط، أو الابتكارات التكنولوجية، أو توقف بلد مجاور عن سداد دين سيادي. وقد تؤدي الأحداث المتعلقة بالاقتصاد الكلي، مثل انهيار شركة كبرى، إلى إضعاف ثقة السوق وخلق اختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله.

## المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي وعدم الإستقرار المالي

أصبح الحفاظ على الاستقرار المالي على مدى العقد المنصرم هدفا متزايد الأهمية في سياق صنع السياسات الاقتصادية، فهناك أكثر من اثني عشر بنكا مركزيا والعديد من المؤسسات المالية (بما فيها صندوق النقد الدولي و بنك التسويات الدولية)، تصدر تقارير دورية عن الاستقرار المالي وتخصص جانبا مهما من جوانب نشاطاتها لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه.

### المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي وأهميته

يجد الباحثون في موضوع الاستقرار المالي صعوبة في إعطاء تعريف للاستقرار المالي يلقي القبول العام، و تعود هذه الصعوبة لحادثة مجالات البحث في استقرار الأنظمة المالية مقارنة بتحليل الأسعار أو الاستقرار النقدي و اللذان لهما مجال طويل في مجال البحث .

#### الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي

من الناحية النظرية، هناك عدة تعريفات "للاستقرار المالي" :

#### 1- عرف شيناسي الاستقرار كما يلي:<sup>1</sup>

إن حدوث اضطراب في أحد عناصر النظام المالي (البنية التحتية، المؤسسات، الأسواق) من شأنه أن يضعف الاستقرار في النظام بأكمله، فالاستقرار المالي لا يقضي أن تعمل عناصر النظام المالي المستقر هو النظام القادر على الحد من الإختلالات و تسويتها .

#### 2- أما من وجهة الاستقرار المالي يتمثل في " الحالة إلي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر

كبير من الثقة في قدرتها على الاستمرار في أداء المهام الموطنة بها بدون الحاجة إلى مساعدة خارجية، وقيام المتعاملون بالأسواق الرئيسية بإجراء معاملاتهم بقدر من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة، وبعيثة لا تشهد أسعار هذه المنتجات تغييرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها مع ثبات العوامل الأخرى دون تغيير "<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> غازي شيناسي ، مرجع سابق، ص 02.

<sup>2</sup> أحمد شفيق شاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه ، صندوق النقد العربي 2014 ، ص14.

3-الاستقرار المالي هو الحرص على عدم دخول عناصر النظام المالي في سلسلة من الاختلالات الدورية التي تهدد الفعالية الاقتصادي، لأن الاستقرار المالي هو شرط ضروري ضمن الميكانيزمات الاقتصادية بغرض تقييم وتحديد إدارة المخاطر المالية من أجل تعظيم الفعالية الاقتصادية<sup>1</sup>.

وفي تعريف للاستقرار المالي الذي يتضح مفهومه من خلال العمل على التأكيد على قوة وسلاسة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلبا على الاقتصاد، لذلك فإن هذا المفهوم يستند إلى(استقرار جميع مكونات النظام المالي)من جهة، و(استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها)من جهة أخرى، لذلك فإن الاستقرار المالي يرتبط بالنظام المالي ومكونات والأنشطة المرتبطة به، وعلى رأس ما يولى له الأهمية والعناية(أسواق المال، والبنوك التجارية) ومن أهم الجهات المسؤولة عن تحقيق ذلك، (البنوك المركزية) من خلال مدى سلامة وصلاحية السياسات النقدية والمالية التي تنتهجها وفي نفس الوقت لأهميتها وحساسيتها ولتاريخها المرتبطة بالأزمات حين وقوعها سواء كانت هي مبعث لتلك الأزمات أو غيرها .

والمغزى من الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الأزمات، فتحليليا :

"من المفيد التميز بين حالة عدم الاستقرار المالي عن الأزمات المالية، حيث تعرف هذه الأخيرة على أنها حدث يسبب خسائر كبيرة للمؤسسات المالية أو التسبب بتعثرهم، كما يمكن تسجيل إختلالات خطيرة في الاقتصاد الحقيقي، بينما يعرف عدم الاستقرار المالي على أنه الحالة التي يكون فيها للصدمات العادية الأثر الأكبر على النظام المالي مما يتسبب في أزمة مالية، بتعبير آخر عدم الاستقرار المالي يعبر عن هشاشة النظام المالي"<sup>2</sup>

كما يمكن تعريف الهشاشة بأنها الوضعية التي تكون فيها نقاط الضعف واضحة، ولكن النظام المالي يتمكن من تنفيذ مهامه بطريقة أو بأخرى.

<sup>1</sup> عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (الجزء الأول)، ديوان المطبوعات الجامعية، المدينة الجزائر، ط 2 2014،ص138.

<sup>2</sup>Borio Claudio& Drehman Mathias(2009). « Towards an operational Framework for financial stability » "Fuzzy " measurement and its consequences".central bank of chil working ;N°544 December2009.p02.

## الفرع الثاني : أهمية الاستقرار المالي

يمكن إدراك أهمية الاستقرار المالي من خلال مايلي<sup>1</sup>:

أولاً: إن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي. فقد أشار تقرير منتدى الاقتصاد العالمي الذي صدر في مطلع هذا العام (يناير 2008)، وحمل عنوان المخاطر العالمية 2008م "أن النظم المالية المضطربة، وخاصة أزمة الرهن العقاري التي تفاقمت في أمريكا في منتصف وأواخر العام الماضي، تمثل تحدياً كبيراً يؤثر على استقرار الاقتصاد العالمي، لهذا فقد طالب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر وتحسين حكومة النظام المالي العالمي من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر، وأكد التقرير على أن التركيز المتزايد على الأسواق المالية المضطربة والتوترات السياسية المتفاقمة في عام 2008م، قد يدفعان الحكومات والشركات إلى تجاهل المخاطر الأقل إلحاحاً مثل التغيرات المناخية، وهذا من شأنه أن يزيد في صعوبة التعامل مستقبلاً مع هذه القضايا الحرجة بعيدة المدى.

ثانياً: غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي، ففي ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من أمريكا وامتدت إلى غيرها أعاد صندوق النقد الدولي النظر في توقعاته بشأن النمو الاقتصادي لهذا العام والعام المقبل، ففي مراجعته أصدر التي أصدرها في أبريل من هذا العام، ذكر الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات النمو الاقتصادي، وبسبب استمرار أزمة الرهن العقاري وتداعياتها يتوقع الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية، وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات النمو الاقتصادي، وبسبب استمرار أزمة الرهن العقاري وتداعياتها يتوقع الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات نمو الاقتصاد العالمي، وبسبب استمرار أزمة الرهن العقاري وتداعياتها يتوقع الصندوق أن ينمو الاقتصاد العالمي بمعدل ( 3.8%) (بدل 4.9% تقديرات 2008)، وفي عام 2009م سينمو الاقتصاد العالمي بمعدل ( 3.8%) تعد هذه التقديرات 2008م، وفي عام 2009م سينمو الاقتصاد العالمي بمعدل ( 3.9%) وتعد هذه التقديرات الأكثر تفاؤلاً حيث أن هناك تقديرات أخرى تشير إلى احتمال نمو الاقتصاد العالمي لهذا العام والعام المقبل بنسب تتراوح بين (2.5%) و(3%).

ثالثاً: انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الاقتصاد المحلي وعلى المستوى العالمي، فلاهتزازات المالية تحدث تأثيراً متزايداً على كل من قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية في الاقتصاديات المتقدمة.

<sup>1</sup> أحمد مهدي بلوافي، " البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي " مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 85-88.

رابعاً: نتائج الاضطرابات المالية الكارثية على جميع الأصعدة، الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وممتدة لسنوات بعد حدوثها، وما الأزمة الآسيوية أو أزمة مصارف اليابان في نهاية الثمانينيات ومطلع التسعينات، ثم الأزمة المالية التي أصابت تركيا عامي 2001-2002، والتي أدت إلى تعثرت بيت إخلاص للتمويل الإسلامي وعشرة (10) مصارف تقليدية من بينها ثمانية مملوكة للدولة

### المطلب الثاني: مفهوم عدم الاستقرار المالي، أنواعه و أسبابه

#### الفرع الأول : تعريف عدم الاستقرار المالي

1- يعرف حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي يصبح عندها القطاع المالي غير قادر على القيام بوظيفته بصورة كاملة كوسيط مالي، تتدفق من خلاله الموارد المالية من أصحاب رؤوس الأموال إلى طالبيها لاستغلال الفرص الاستثمارية الممكنة"<sup>1</sup>.

2- يرى أن أفضل طريقة لفهم الاستقرار المالي من خلال النظر في عدم وجوده أي عدم الاستقرار المالي، وعرف عدم الاستقرار المالي "بالأوضاع في الأسواق المالية التي تلحق الضرر و تهدد أداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي"<sup>2</sup>.

3- تعرف حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي تزيد فيها مخاطر حدوث الأزمات، وهي الحالة التي يشهد فيها القطاع المالي انهيارا كبيرا يحول دون قيامه بخدمات المدفوعات والتسوية وتوجيه الائتمان إلى الفرص الاستثمارية المنتجة والفعالة"<sup>3</sup>.

4- يجمع بين عدم الاستقرار و غياب الأمن و يعتبر حدوثهما مقدمة لخطر نظامي، يحدث هذا الأخير بسبب التفاعلات بين المتعاملين الفرديين والأسواق التي تؤدي إلى حالة من عدم الاستقرار العام، والتي بدورها تؤثر على النظام المالي بالكامل وانتشار للاقتصاد كله"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Mishkin Frederik . "Gobal Financial Instability :Framework .Enents. Issues" Journal of Economic Perpectives.vol .13. April2009 p09.

<sup>2</sup> ريمة مناع و لعراية مولود، أثر جودة المعلومات المالية و الاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد

01،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسنطينة، 2014 ص 223.

<sup>3</sup> Davis Philip. "A Typology of Financial Instability" Financial Stability Report 2 (Vienna Osterreichische National bibliothek) .June 2002p 08..

<sup>4</sup>Abayomi.Alawode &Al Sadek Mohamed : « what is financial stability ?» Financial Stability paper series N° 01,March.2008. P07.

## الفرع الثاني:أنواع عدم الاستقرار المالي

توجد ثلاث أنواع لعدم الاستقرار المالي وهي كالتالي<sup>1</sup>:

### أولاً: الذعر المالي

هو تلك الظاهرة التي تنتج عنها التهافت على سحب الودائع من البنك، والذعر المالي يكون لو أن كل المطالبين بحقوقهم يربعون في تسييلها في وقت واحد، لكن المؤسسات المالية أو المصرفية ليس لها إمكانية ذلك ولا يمكن تلبية الحقوق، ويمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهافت على سحب الودائع من أحد البنوك، ويكون ذلك بسبب مشكلات أصابت ذلك البنك أدت إلى تراجع ثقة المودعين و اندفاعهم لسحب أموالهم و عندما تتلاشى الاحتياطات (تمثل نسبة من إجمالي الودائع) لا يستطيع البنك بعد ذلك أن يفي بوعوده الخاصة بالسيولة ويتحتم عليه بقوة القانون أن يغلق أبوابه، أو يتخذ مسلك لتخطي هذه العقبات.

### ثانياً: الانهيار المالي

ويتعلق ذلك بانهيار سوق الأوراق المالية، حيث توفر السيولة لحاملي الأوراق المالية مباشرة، ففي حالة البنوك إذا رغب أحد الأفراد في تسييل أمواله في الحال يصبح تسييل الأموال مستحيلاً، عندما يحدث هذا في السوق الثانوية تهبط أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد وبذلك تكون هذه المعطيات من المسببات الرئيسية لانهيار سوق الأوراق المالية<sup>2</sup>. إضافة إلى أسلوب السرب الذي يتبعه الأفراد المتعاملين في السوق المالي بحيث يرغب الأفراد في الحصول على السيولة، من خلال بيع الأوراق المالية الحائزين عليها وبالتالي يؤدي هذا لزيادة العرض السوقي على الطلب السوقي، فهبط أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد.

### ثالثاً: عدم استقرار الأسعار

يمكن أن يأخذ عدم استقرار الأسعار أحد الشكلين التاليين<sup>3</sup>:

1-الارتفاع المستمر في الأسعار،والذي يطلق عليه التضخم.

2-الهبوط المستمر والمتواصل في الأسعار،ويطلق عليه التقلص أو الانعكاس في الأسعار.

<sup>1</sup> مائير كوهين ،مرجع سابق،ص109-110 .

<sup>2</sup> بن الشيخ عبد الرحمان ، اتجاهات تقييم النظام المالي في إطار العولمي الجديد"دراسة حالة الجزائر" مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،2009-2008،ص69.

<sup>3</sup> مائير كوهين ، ترجمة عبد الحكيم الخزامي ، " التمويل الدولي و العلاقات النقدية الدولية" ، ط1 ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، مصر ، 2007 ،ص114.

في كل من التضخم والانكماش تأثيرات سلبية على الإقراض، فالتضخم يخفض قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات، بينما يزيد الانكماش في الأسعار من قيمة الأموال المودعة للإقراض، نتيجة لذلك التضخم غير المتوقع أثاره سلبية على المقترضين ، فعدم التأكد حول المستقبل المتوقع للتضخم والانكماش يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقترضين و لذلك يجعل الاقتراض أقل جاذبية.

التضخم و الانكماش يحدثان نتيجة التغيرات في كمية الأموال المتداولة، فعندما تزيد كمية الأموال بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع والخدمات المتاحة، ترتفع الأسعار، عندما تزيد كمية الأموال بسرعة أقل من كمية السلع والخدمات المتاحة أو تتراجع، تنكمش الأسعار

### الفرع الثالث: أسباب عدم الاستقرار المالي

إن عدم الاستقرار المالي يمكن أن يخلق العديد من المشاكل في أي اقتصاد في العالم، ويتعرض النظام المالي لعدم الاستقرار لسببين هما<sup>1</sup> :

#### أولاً : مشكلات التكوين

الأنواع الثلاث لعدم الاستقرار (حالات الذعر المصرفي، حالات الانهيار في سوق الأوراق المالية وعدم استقرار مستوى الأسعار)، كلها تتضمن مشكلات التكوين، في كل حالة السلوك أو التصرف الذي يكون ذا دلالة ومعنى لكل فرد بصورة منفصلة، تكون لها انعكاسات كلية على المحيط الذي يعمل فيه ذلك الفرد.

في حالة الذعر المصرفي وخوف البنك من الفشل، يعلن عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته يتدافع المودعون بشكل فردي دون أن يضمهم تنظيم قانوني، إلى سحب أموالهم، ونتيجة هذا التصرف يحدث الفشل. الانهيار في سوق الأصول مشابه لذلك تماما، عند الخوف من تدهور في الأسعار تتسارع عملية البيع بكثافة و ينتج عنها نتائج سلبية على الأسعار مما يؤدي إلى تدهورها، أما في ظاهرة عدم استقرار مستوى الأسعار عندما مثلا يزيد أو يقلص أحد البنوك إقراضه، يكون له تأثير ضعيف على الأسعار ولكن عندما تكون كل البنوك مجتمعة في هذا الفعل فإن الزيادة أو النقص العام في كمية الأموال تؤدي إلى التضخم أو الانكماش النتيجة السلبية في النظام المالي وعلى البنوك كذلك، وفي كل الحالات السابقة يفشل السوق في احتواء الأزمات.

<sup>1</sup> مائير كوهين، ترجمة عبد الحكم الخزامي، النظم المالية والتمويلية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، ط1، 2007، ص116.

## ثانيا: المخاطر الكثيفة

توجد مشكلة تحفيز أخرى قد تساهم في عدم الاستقرار، وهي مشكلات تتسبب فيها البنوك عند إدارتها للقروض، كلما اعتنى البنك وركز على القروض الضعيفة المرهونة (رديئة)، قد يفشل البنك عن تحقيق أهدافه ويتحمل كل الخسائر الناتجة عن فشله، ففشل بنك ما ينشئ ذعرا ماليا مما ينعكس على الاقتصاد لذلك فالخسائر التي تنشأ عن فشل البنك تزيد كثيرا عن تلك التي يتحملها البنك نفسه و تصبح كل القروض الممنوحة من هذا البنك تشكل خطرا محتملا نظرا لضعف مردوديتها ولا يمكن تعويض الاقتصاد الخسارة التي يتحملها، ويكون من الأفضل للبنك التأمي والدراسة لترتيبات منح القروض حتى لا تكون أكثر خطرا.

## المطلب الثالث : التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي

يواجه تحقيق الاستقرار المالي مجموعة من التحديات، منها ما هو متعلق بطبيعة عمل مكونات النظام المالي التي تتسم بالديناميكية والتعقيد والتغير خلال فترات قصيرة لتواكب التطورات المتسارعة في المؤسسات الأخرى المشاركة، ومنها ما ترتبط بالبيئة الخارجية المحلية التي تعمل في إطارها النظام المالي ومنها ما يتعلق بالبيئة الخارجية الدولية كأن تنتقل أزمة من دولة لأخرى في ضوء حالة التشابك والانفتاح بين المؤسسات المالية المحلية والخارجية والتي أصبحت سمة رئيسة للعمل بالنظام المالي. وفيما يلي أهم التحديات التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي<sup>1</sup>:

### الفرع الأول: تراجع الشفافية

يعتبر غياب الشفافية من الأسباب التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، نتيجة عدم توافر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم، والعدالة والموضوعية في تسعير الأصول، والحد من التأثيرات السلبية للممارسات غير المشروعة من جانب المسؤولين بالمؤسسات في ضوء ما يتاح لهم من معلومات لتتاح للمستثمرين الآخرين. كما يسهم التشابك بين مختلف الأنشطة الاقتصادية في جعل النظم المالية أكثر عرضة لعدوى الأزمات. وفي ظل التأثيرات المتبادلة بين مكونات النظام المالي، وكون حدوث أي اختلال بأحد هذه المكونات ينعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة في أداء المكونات الأخرى، فإن عدم الكشف عن الاختلال نتيجة التعتيم وعدم الشفافية أو إظهار البيانات بصورة غير حقيقة أو مظلة يمثل تحديا أمام تحقيق الاستقرار المالي ولا يمكن المسؤولين من معرفة المخاطر المحتملة بصورة صحيحة وبالتالي لا يتم اتخاذ الإجراءات الاحترازية المناسبة للتحوط ضد تداعياتها والتعامل معها حال حدوثها.

<sup>1</sup> أحمد شفيق شاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 20-21



### الفرع الثاني: زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي

أدت زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي فيما يتعلق بالآليات والأدوات المالية المتداولة، وتنوع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها، إلى صعوبة مواكبة التطورات وأسعار الأصول المالية المتداولة، وخاصة في ظل التوسع الكبير في حجم هذه الأصول في العديد من الاقتصادات المتقدمة ليشكل أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي في بعض الأحيان، وعلى الرغم من أن هذا التطور في الأدوات والآليات المالية قد أدى إلى تعزيز الكفاءة الاقتصادية وعزز من عمق النظم المالية، إلا أنها أسفرت عن نشوء أنواع جديدة من المخاطر مثلت تحدياً أمام تحقيق الاستقرار المالي، في ضوء تسارع وتيرة حدوثها وتغييرها بما يصعب معه متابعتها وقياسها، والتحوط ضد تداعياتها في بعض الأحيان.

### الفرع الثالث: زيادة مستويات تطور وديناميكية الأسواق

تعد زيادة درجة ديناميكية السوق ظاهرة صحية في الاقتصادات، حيث تؤدي إلى سرعة انتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية للاقتصاد، وظهور نتائج التغيرات في هذه الأدوات على الأداء الاقتصادي خلال فترات وجيزة، بما يمكن المتعاملين في الأسواق من اتخاذ القرارات بناء على توقعات موثوقة. كما أنه في ضوء ارتفاع ديناميكية الأسواق، فقد بات من الممكن إجراء قدر هائل من المعاملات خلال وقت قصير للغاية، وهو ما ترتب عليه زيادة هائلة في تحركات الأسعار بما يتطلب إمكانيات تقنية وفنية عالية لمتابعتها. وعلى الرغم من الجوانب الإيجابية المنوه عنها لديناميكية الأسواق، تتمثل في سرعة انتقال مشكلات من سوق مضطربة لسوق آخر بسرعة كبيرة، في ظل عولمة الاقتصاد، وتحول العالم لقرية صغيرة، والانفتاح الذي شهده العديد من الأسواق المالية المحلية على الأسواق بدول أخرى على مستوى العالم<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع: المخاطر المعنوية

تسارع السلطات المالية، عند حدوث الأزمات إلى توفير قدر أكبر من الأموال للحيلولة دون إخفاق المؤسسات المالية، كذلك التي يقدمها البنك المركزي لدعم برامج التأمين على الودائع وتقديم تسهيلات للبنوك كمقرض أخير، كما قد تقوم بعض الحكومات أيضاً بضخ السيولة في السوق. ويسهم توقع المؤسسات المالية لهذه الإجراءات بصورة شبه مؤكدة، في إضعاف الانضباط المالي لدى تلك المؤسسات وعدم فعالية آليات السوق، وتراجع الحافز لدى المشاركين في الأسواق على توخي الحذر في معاملاتهم، وهو ما يمثل تحدياً، حيث تتضاءل قدرة الحكومات على الاستمرار في تقديم الدعم للمؤسسات والشركات عند حدوث الأزمات لفترات طويلة. وتتوقف هذه القدرة على حجم الأزمة وتداعياتها، كذلك على الموقف المالي والاقتصادي للدولة

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للفرن الحادي والعشرين"، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية 2009، ص 65.

وقت حدوثها. وإذا لم تتوفر لدى المؤسسات والشركات القدرة الذاتية لمواجهة الأزمات والحد من تداعياتها، فإن ذلك يندر بكارثة على مستوى الاقتصاد ككل<sup>1</sup>.

### الفرع الخامس: الفجوة التكنولوجية والمعرفية

قد توجد فجوة تكنولوجية ومعرفية بين المؤسسات أو الشركات أو الأسواق وبين الجهات الرقابية والإشرافية، وذلك نظرا لما يتطلبه مواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة من تكلفة عالية لا تتحملها ميزانيات هذه الجهات في ظل اعتمادها على المخصصات الحكومية التي يتم تحديدها بصورة مسبقة، ويحتاج تعديلها لإجراءات مطولة معقدة. كما أن الاستثمارات الخارجية الداخلة غالبا ما تترافق مع تطور هائل للتكنولوجيا الحديثة والوسائل المعرفية وقد تنعكس الفجوة التكنولوجية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي قد لا تكون موجودة في النظم المالية المستقبلية لتلك الاستثمارات في عدم قدرة الجهات الإشرافية والرقابية على القيام بدورها بكفاءة وفعالية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد - الأسباب - الآثار والعلاج)"، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010 ص 201.

<sup>2</sup> أحمد شفيق شانلي، الإطار العام للاستقرار المالي و دور البنوك المركزية في تحقيقه، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2013، ص22.

## خلاصة الفصل

أتاح هذا الفصل مدخلا نظريا للتعرف على الإطار العام للنظام المالي والاستقرار المالي، ويمكننا من الوصول إلى النتائج التالية:

\* الهدف من بناء نظام مالي فعال هو تحسين عمل النظام النقدي والتقدم نحو الاستقرار المالي، كما يقدم وسائل وأدوات مالية تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية.

\* إلى وقتنا هذا لم يتم الاتفاق على نموذج أو إطار تحليلي للتعريف بالاستقرار المالي أو قياسه، فهناك العديد من الآراء ووجهات النظر في شأنه.

\* يتزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي عادة في أعقاب الأزمات المالية، نظرا للسرعة والقوة التي تنتشر بها عدوى الأزمات المالية الخارجية إلى النظام المالي المحلي، ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي وخلال فترات زمنية وجيزة، وخاصة الأزمات المتعلقة بالقطاع المصرفي.

\* لا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الأزمات المالية وقت وقوعها فقط، ولكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص تلك الأزمات، والحد من احتمالات وقوعها .

## الفصل الثاني

متطلبات تحقيق الإستقرار المالي في الجزائر في ظل إنخفاض أسعار النفط

### تمهيد:

ينفرد القطاع المالي بعدة خصائص تميزه عن غيره من القطاعات الأخرى، وتجعله سريع التأثر بالصدمات والتقلبات الاقتصادية والمالية، و تنحصر أهم هذه الخصائص في سهولة وسرعة انتشار عدوى الانهيار والفشل بين المؤسسات المكونة للقطاع المالي. فالقطاع المالي في الجزائر أيضا يتميز بالعديد من الخصائص من أهمها ارتباطه بالقطاع الحقيقي إلى القطاع المالي، وهذا يساهم في نقل أثر الصدمات المالية والاقتصادية للقطاع الحقيقي وأهم هذه الأزمات الانخفاض الراهن الذي تشهده أسعار البترول، والتي تركت آثار جد ملحوظة على مستوى أساسيات الاقتصاد الكلي وامتدت آثارها إلى القطاع المالي و أصبحت تهدد استقراره، وإذا كانت هذه الآثار ليست ملموسة بشكل جيد على المدى القصير، لكن يتوقع أن تبرز آثارها على القطاع المالي لاسيما البنوك على المدى الطويل، لاسيما أن الجزائر بلد يعتمد بشكل كبير على الربح النفطي، ويبرز أثر هذا الانخفاض بشكل ملحوظ على المدى الطويل على القطاعات الأخرى، لذا على الجزائر تفعيل جملة من الإجراءات والتدابير على المستوى الوطني والعمل على إيجاد متطلبات وآليات لتحقيق الاستقرار المالي و تنويع مصادر الدخل للتخلص من التبعية للعوائد البترولية. وهذا ما سنحاول التطرق إليه من خلال هذا الفصل والذي ارتأينا تقسيمه إلى ثلاث مباحث

المبحث الأول: خصائص القطاع المالي في الجزائر

المبحث الثاني: أثر انخفاض أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري

المبحث الثالث: آليات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

## المبحث الأول: خصائص القطاع المالي في الجزائر

يتميز القطاع المالي الجزائري بعدة خصائص على مستوى مختلف مكونات القطاع المالي ويعتبر القطاع البنكي أهم قطاع للتمويل في البلد رغم بطء وتيرة نمو المنظومة المصرفية في حين يبقى دور القطاع غير المصرفي محدودا عدا قطاع التأمين، أما السوق المالي فيعد دوره شبه منعدم في تمويل الاقتصاد الجزائري .

### المطلب الأول: واقع البنوك

تعتبر البنوك أهم مصدر تمويلي في الاقتصاد الجزائري إلا أن دورها يبقى ضعيف ومحدود على الرغم من الإصلاحات التي مرت بها  
الفرع الأول: البنوك التجارية

خلال العشرية الأخيرة تحسنت وضعية القطاع المصرفي كثيرا، فاستنادا إلى إصلاحات مختلفة عززت المصارف إدارتها للمخاطر وأضحت تمتاز بمؤشرات صلابة حسنة، وسجلت بعضهـا (ا تحسنا حين سجل تراجع طفيف بالنسبة للبعض الآخر، لاسيما من حيث نسب ملائمة تشمل، منذ 01 أكتوبر 2014، تغطية المخاطر العملية ومخاطر السوق. عموما، وبعدها تراجعت في سنة 2014، تحسنت هذه المؤشرات في سنة 2015 إلى مستوى مريح، أعلى بكثير من الحد الأدنى للمعدلات التي أوصت بها لجنة بازل وعلى إثر إقامة الإطار التنظيمي في نهاية 2009، المتضمن رأس المال الأدنى للمصارف والمؤسسات المالية، عززت هذه الأخيرة رؤوس أموالها الخاصة بصفة معتبرة، علما أن مستوى رأس المال المصارف العمومية كان أعلى من الحد الأدنى التنظيمي قبل دخول التنظيم الجديد حيز التنفيذ، وبالفعل، واصلت المصارف العمومية تخصيص جزء من منتجاتها للاحتياط، مما سمح لها الاستجابة، بشكل واسع للقواعد الاحترازية المتعلقة بتغطية المخاطر المصرفية.

وفي نهاية سنة 2015، بلغ معدل ملاءة المصارف بالنسبة للأموال الخاصة القاعدية 15.9% وكانت نسبة الملاءة للأموال الخاصة النظامية 18.7% أي معدلات أعلى بكثير من المعايير الموصى بها في إطار بازل<sup>1</sup>3. و للتعرف أكثر على واقع البنوك التجارية في الجزائر وخصائصها سيتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات نعرض منها مايلي:

### أولا: مؤشرات الوساطة المالية

يتشكل النظام المصرفي في نهاية 2015، من تسعة وعشرين (29)، مصرفا ومؤسسة مالية تقع مقراتهم الاجتماعية بالجزائر العاصمة

تتوزع المصارف والمؤسسات المالية المتعددة كمايلي؟

– ستة (06) مصارف عمومية، من بينها صندوق التوفير.

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر، 2013، ص 86-89.

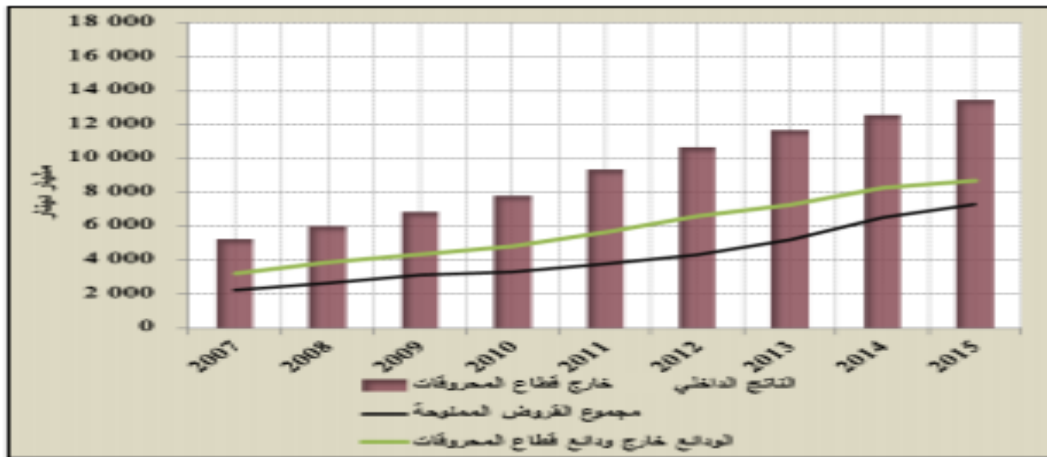
<sup>2</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص 90.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

- أربعة عشر (14) مصرفا خاصا برؤوس أموال أجنبية، ومصرفا واحدا برؤوس أموال مختلفة.
- ثلاثة (03) مؤسسات مالية، من بينها مؤسستين عموميتين،
- خمسة (05) شركات تأجير، من بينها ثلاثة عمومية،
- تعاقدية واحدة (01) للتأمين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت، في النهاية 2009، صفة مؤسسة مالية.

وفي نهاية ديسمبر 2015، بلغ عدد وكالات شبكة المصارف العمومية، 1123 وكالة و 346 وكالة بالنسبة للمصارف الخاصة، و 88 وكالة للمؤسسات المالية، مقابل 1113 وكالة، 325 وكالة و 88 وكالة، على التوالي، في نهاية 2014، وبذلك يبلغ إجمالي الوكالات في القطاع المصرفي والمالي 1557 مقابل 1526 في 2014، أي ما يعادل شبكا واحدا لكل 25660 نسمة، مقابل 25630 نسمة في 2014، ظلت نسبة السكان العاملين إلى الشبابيك المصرفية من دون تغيير كبير، أي ما يعادل 7600 شخصا في سن العمل لكل شبك مصرفي في 2015 مقابل 7500 في 2014. بلغت نسبة إجمالي أصول قطاع المصارف (المصارف والمؤسسات المالية) إلى إجمالي الناتج المحلي الداخلي 75.8% مقابل 69.2% في نهاية 2014 و 62.2% في نهاية 2013، قدرت نسبة إجمالي الأصول لقطاع المصارف (خارج توظيف ودائع المحروقات) إلى إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات ب 89.8% مقابل 89.1% في 2014 و 84.3% في 2013، فيما يخص مؤشرات اقتحام السوق، بلغت نسبة الودائع (نقدية وغير نقدية) خارج قطاع المحروقات إلى إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات 64.8% مقابل 65.9% في نهاية 2014 وفي نهاية 2013. والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (1-2): التطور المقارن لإجمالي الناتج الداخلي خارج قطاع المحروقات ومجموع الودائع والقروض



المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015، ص 92.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

من خلال الشكل السابق نلاحظ تطور القروض والودائع تقريبا بنفس الوتيرة(متزايدة) للفترة الممتدة من 2007-2015، وتمثل قروض المصارف والمؤسسات المالية للاقتصاد (قروض للمقيمين) بما في ذلك الاستحقاقات المعاد شراؤها من طرف الخزينة العمومية عبر إصدار سندات (سندات لم يحسبها)، نسبة 57.6% من إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات، مقابل 55.0% في 2014 و 48.6% في 2013، علما أن قطاع المحروقات لا يلجأ إلى القروض المصرفية في نهاية 2015، سجل مجموع أصول المصارف ارتفاعا صغيرا نسبيا (4.4% مقابل 16.3% في 2014)، تقدر حصة المصارف العمومية 87.2% من مجموع أصول المصارف مقابل 86.7% في 2014. ضمن المصارف العمومية، يمثل أول مصرف 26.1% من مجموع أصول القطاع ويمثل الثاني والثالث 24.5% و 25.4% على التوالي، في نهاية 2014. أما فيما يتعلق بالمصارف الخاصة، فتبلغ حصتها 12.8% من مجموع الأصول، ويبقى تطور نشاط المصارف الخاصة ملحوظا سواء من زاوية تعبئة الموارد أو توزيع القروض<sup>1</sup>.

تبين هذه المؤشرات الإجمالية أن مستوى الوساطة المصرفية يتحسن تدريجيا من زاوية تطور الشبكة وعدد حسابات ومستوى الودائع المجمعة والقروض الموزعة، إلا أن هذا المستوى من التطور لا يزال دون المستويات التي بلغتها بعض بلدان البحر المتوسط المجاورة للجزائر، فيما يخص الأداء الضعيف نسبيا للقطاع المصرفي الجزائري، عموما، الخدمات المصرفية الأساسية(القاعدية) المقدمة للعملاء من الأسر وخدمات توزيع القروض للمؤسسات المتوسطة والصغيرة، مما يبرز إمكانيات التطور في مجال الإدماج المالي والوساطة المالية في الجزائر<sup>2</sup>.

### ثانيا: السيولة المصرفية

لم تلجأ المصارف والمؤسسات المالية، منذ نهاية 2001، إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، بالنظر إلى الفائض الهيكلي للسيولة في السوق النقدية، دفع هذا الوضع بنك الجزائر إلى استعمال أدوات امتصاص ابتداء من شهر أبريل 2002

وتحت تأثير التقلص القوي لودائع قطاع المحروقات، وللمرة الأولى منذ بداية سنوات 2000، تقلص المستوى السنوي لفائض السيولة المصرفية في 2015، منتقلا من 2826,3 مليار دينار في 2014 إلى 2135 مليار دينار. على أساس معطيات آخر الفترة، تقلصت السيولة المصرفية بنسبة 32,9% منتقلة من 2730,9 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 1832,6 مليار دينار في نهاية 2015<sup>3</sup>.

يسمى تحليل سلوك العوامل المستقلة للسيولة المصرفية بفهم محددات توجهها نحو الانخفاض في

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص 93.

<sup>2</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص 93.

<sup>3</sup> تقارير بنك الجزائر، 2015، ص 136-138.

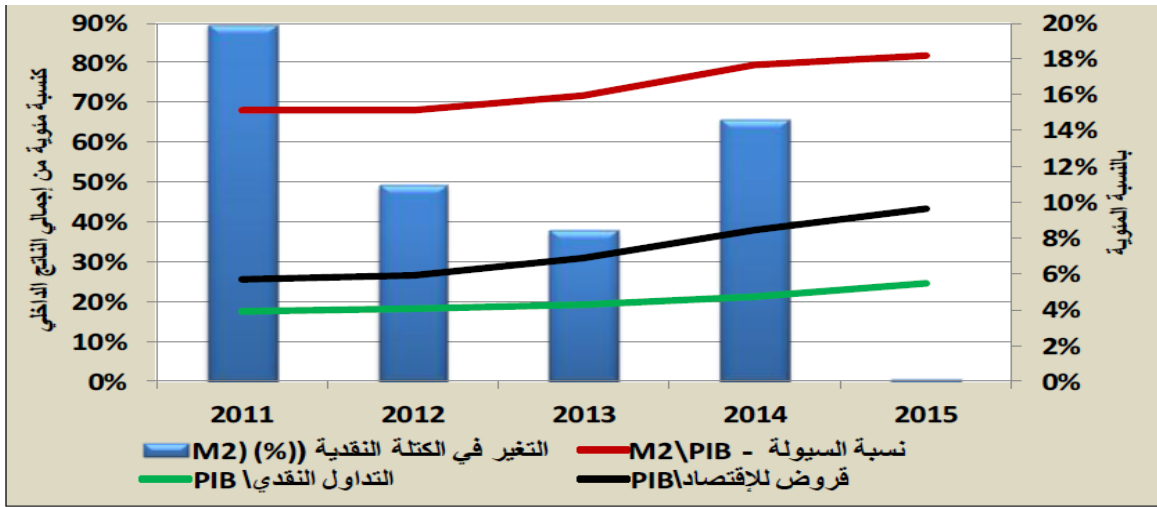


## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

2015، كما تظهر في الوضعية النقدية<sup>1</sup>

-تقلص الموجودات الخارجية الصافية ب 2.3% فقط، أي 1,359 مليار دينار، في ظرف انخفاض قبة الدينار مقابل الدولار الأمريكي، في حين، انخفضت السيولة المصرفية بموجب العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات ب 2741,7 مليار دينار  
- تم تعويض جزء من هذا التقلص في السيولة المصرفية بالتغير السلبي لودائع الخزينة العمومية المقدر ب 2336,6 مليار دينار (الحساب الجاري وصندوق ضبط الإيرادات) لدى البنك الجزائر، بعد تخصيص 2277,4 مليار دينار من صندوق ضبط الإيرادات، الذي انتقل رصيده من 4335,6 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 2058,2 مليار دينار في نهاية 2015، وهو ما يمثل ضخ للسيولة المصرفية  
- تزايد تداول النقد الورقي خارج بنك الجزائر بمبلغ 449,2 مليار دينار، أي بنمو قدره 12,3% (15% في 2014). وهو ما يمثل عاملا مستقلا لاقتطاع السيولة من النظام المصرفي. والشكل الموالي يوضح تطور بعض المؤشرات النقدية من 2011-2015.

الشكل (2-2): تطور المؤشرات النقدية للفترة الممتدة من 2011 إلى 2015.



المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015، ص 129 .

في ظرف استمرار فائض السيولة، بلغت الموجودات في الحسابات الجارية لكل المصارف لدى بنك الجزائر 1019,9 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، مقابل 912,28 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014، إي ارتفاع قيمة 107,6 مليار دينار خلال السنة قيد الدراسة

<sup>1</sup> محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية"، مداخلة في أبريل 2017، ص 16-19.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

كما ارتفعت حصة الاحتياطات الحرة ب 25,3%، منتقلة من 67,4 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 84,4 مليار دينار في نهاية 2015.

أمام الاتجاه التنزلي لفائض السيولة المصرفية، كون المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة أصبحت تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها، بموجب العوامل المستقلة للسيولة المصرفية، قام بنك الجزائر بتخفيض تدريجيا عتبات امتصاص السيولة، حيث بدأ الأثر التضخمي لفائض السيولة يزول شيئاً فشيئاً مع انخفاضه في السوق النقدية<sup>1</sup>.

### ثالثاً: الموارد المجمعة

انخفض الرصيد الجاري للودائع تحت الطلب ولأجل، المجموعة من طرف المصارف في سنة 2015، (-2.2%) مقابل زيادة بنسبة 17.8% في 2014 و 8.6% في 2013. بإدماج الودائع المخصصة كضمان للالتزامات بتوقيع (الاعتماد المستندي، ضمانات، كفالات) والتي لا تدرج في الكتلة النقدية بمفهوم M2، ارتفع مجموع الودائع ارتفاعاً قليلاً (+ 0.9%) مقابل زيادة ب 17.1% في 2014 و 7.6% في 2013.

المعطيات التالية، والمتعلقة بالمصارف وصندوق التوفير تبين ذلك:

**الجدول (2-1):** تطور الموارد المجمعة لدى المصارف العمومية (بما فيها صندوق التوفير) والمصارف الخاصة للفترة 2011-2015. الوحدة: بمليار دينار

نوع الودائع	2011	2012	2013	2014	2015
(أ) وودائع تحت الطلب	3 495,8	3 356,4	3 537,5	4 434,8	3 891,7
البنوك العمومية	3 095,8	2 823,3	2 942,2	3 712,1	3 297,7
البنوك الخاصة	400,0	533,1	595,3	722,7	594,0
(ب) وودائع لأجل	2 787,5	3 333,6	3 691,7	4 083,7	4 443,3
البنوك العمومية	2 552,3	3 053,6	3 380,4	3 793,6	4 075,7
بما فيها الودائع بالعملة الصعبة	272,4	295,9	324,2	348,8	428,8
البنوك الخاصة	235,2	280,0	311,3	290,1	367,6
بما فيها الودائع بالعملة الصعبة	31,2	43,3	45,7	56,0	67,2
(ج) وودائع موضوعة كضمان *	449,7	548,0	558,2	599,0	865,7
البنوك العمومية	351,7	426,2	419,4	494,4	751,3
بما فيها الودائع بالعملة الصعبة	1,2	3,8	3,0	1,4	8,8
البنوك الخاصة	98,0	121,8	138,8	104,6	114,4
بما فيها الودائع بالعملة الصعبة	1,6	1,1	1,4	1,9	1,8
(د) مجموع القروض المجمعة	6 733,0	7 238,0	7 787,4	9 117,5	9 200,7
حصة البنوك العمومية	89,1%	87,1%	86,6%	87,7%	88,3%
حصة البنوك الخاصة	10,9%	12,9%	13,4%	12,3%	11,7%

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015. ص 43.

<sup>1</sup> تقارير بنك الجزائر، 2015، ص 138.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

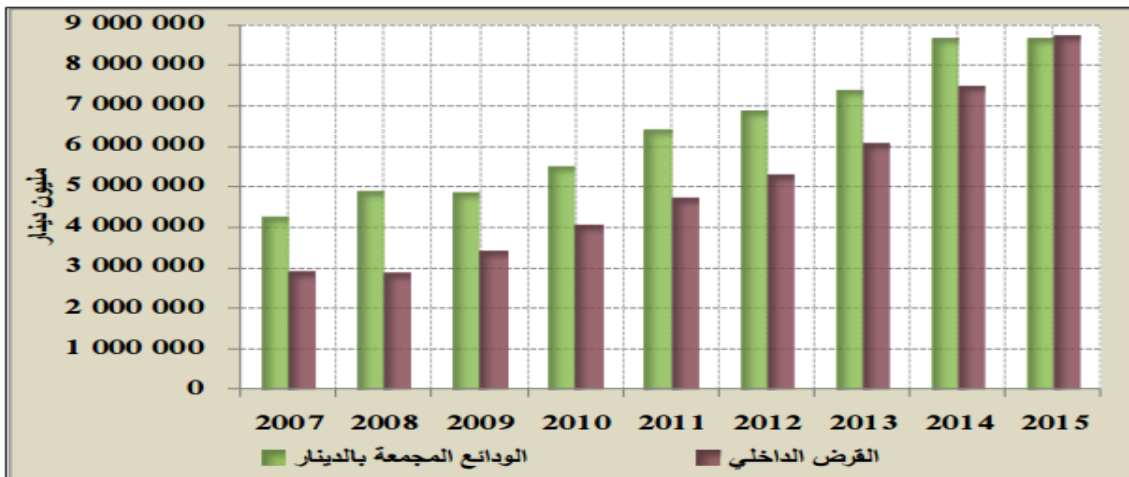
بعد الانخفاض التدريجي بين سنتين 2012 و2013، ارتفعت حصة ودائع المصارف العامة قليلا في سنتي 2014 و 2015 (87.7% و 88.3% على التوالي). تبقى حصة المصارف العمومية في مجموع الموارد المجمعة عالية جدا.

قد تسبب الانخفاض الطفيف لودائع قطاع المحروقات، وودائع تحت طلب أساسا، في انخفاض الودائع تحت الطلب للمصارف في مجمل الودائع المجمعة (46.7% في سنة 2015 مقابل 52.1% في نهاية 2014)، حيث انخفضت الودائع تحت الطلب في 2015 (-12.3%)، سواء على مستوى المصارف العمومية (-11.2%) أو على مستوى المصارف الخاصة (17.8%) مقابل ارتفاع محسوس ب 25.4% في عام 2014 (26.2% في المصارف العامة و 21.4% في المصارف الخاصة).

أما الودائع لأجل فقد ارتفعت بنسبة 8.8% في سنة 2015 بتزايد قدره 7.4% في المصارف العامة و 26.7% في المصارف الخاصة، مقابل زيادة بنسبة 12.2% في المصارف العمومية وانخفاض قدره 6.8% في المصارف الخاصة في سنة 2014. وبالتالي انتقلت حصة الودائع لأجل في مجموع الودائع المجمعة (تحت الطلب ولأجل) من 47.9% في نهاية 2014 إلى 53.3% في نهاية 2015.

كم ارتفعت الودائع المستلمة لتأمين الالتزامات بالتوقيع للمصارف (الاعتماد المستندي، ضمانات وكفالات) بشكل حاد في 2015 (44.5%) لاسيما فيما يتعلق بالودائع المضمونة عن طريق الاعتمادات المستندية (60.2%) مع بقاء معدل الزيادة في ودائع الضمانات في المصارف العمومية (51.9%) أعلى منه في المصارف الخاصة (9.4%). والشكل الموالي يبرز تطور كل من الودائع والقروض الداخلي في الجزائر للفترة (2007-2015)

الشكل (2-3): تطور الودائع بالدينار والقروض الداخلي للمصارف للفترة (2007-2015)



المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015. ص 98

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

### رابعاً: القروض الموزعة

سجلت سنة 2015 نمواً متواصلاً في القروض الموزعة من طرف المصارف، من خلال هذه السنة، قامت الخزينة العمومية بإعادة شراء مستحقات على الشركات العمومية بمبلغ إجمالي قدره 305.3 مليار دينار، دفعت الخزينة مبلغ 161.1 مليار دينار للمصارف وأصدرت سندات للمبلغ المتبقي (144.2 مليار دينار)، يعرض الجدول الآتي بيانات نشاط القروض للاقتصاد (خارج المستحقات المعاد شراءها من طرف الخزينة).

**الجدول (2-2): توزيع القروض حسب المصارف العمومية (بما فيها صندوق التوفير) والمصارف الخاصة**

الوحدة: بمليار دينار

2015	2014	2013	2012	2011	قروض المصارف / القطاعات
<b>3 689,0</b>	<b>3 382,9</b>	<b>2 434,3</b>	<b>2 040,7</b>	<b>1 742,3</b>	(أ) القروض الموجهة للقطاع العمومي
3 679,5	3 373,4	2 434,3	2 040,7	1 742,3	البنوك العمومية
3 521,9	3 210,3	2 409,4	2 010,6	1 703,3	قروض مباشرة
157,6	163,1	24,9	30,1	39,0	شراء السندات
9,5	9,5	0,0	0,0	0,0	البنوك الخاصة
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	قروض مباشرة
9,5	9,5	0,0	0,0	0,0	شراء السندات
<b>3 586,6</b>	<b>3 120,0</b>	<b>2 720,2</b>	<b>2 244,9</b>	<b>1 982,4</b>	(ب) القروض الموجهة للقطاع الخاص
2 687,1	2 338,7	2 023,2	1 675,4	1 451,7	البنوك العمومية
2 685,4	2 338,5	2 016,8	1 669,0	1 442,8	قروض مباشرة
1,7	0,2	6,4	6,4	8,9	شراء السندات
899,5	781,3	697,0	569,5	530,7	البنوك الخاصة
899,5	781,3	696,9	569,4	530,6	قروض مباشرة
0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	شراء السندات
<b>7 275,6</b>	<b>6 502,9</b>	<b>5 154,5</b>	<b>4 285,6</b>	<b>3 724,7</b>	(ج) مجموع القروض الممنوحة (صافية من القروض المعاد شراؤها)
87,5%	87,8%	86,5%	86,7%	85,8%	حصة البنوك العمومية
12,5%	12,2%	13,5%	13,3%	14,2%	حصة البنوك الخاصة

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2015، ص 55.

يبرز من البيانات أعلاه زيادة طفيفة في نسبة القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة في نهاية 2015، بعد التراجع البسيط في نهاية 2014، أي 12.5% مقابل 12.2% في 2014 و 13.5% في 2013. تخص القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة تمويل الشركات الخاصة والأسر، التي يبقى ادخارها المالي المجمع في ارتفاع مستمر.

بلغ مجموع قروض المصارف، خارج المستحقات غير الناجعة المعاد شراءها من طرف الخزينة، 7275.6 مليار دينار في نهاية 2015، ما يعادل زيادة في القروض بنسبة 11.9% مقابل 26.2% في 2014 و 20.3% في 2013. لبغت الزيادة في القروض لدى القطاع العام 9.0% مقابل 39.0% في 2014، و 15% في القطاع الخاص مقابل 14.7% في 2014. ارتفعت حصة القروض للمؤسسات

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

الخاصة والأسر في الرصيد الإجمالي للقروض الموزعة من طرف المصارف لتبلغ 49.3% في 2015 مقابل 48.0% في 2014.

يمثل قائم القروض الموزعة للقطاع العمومي 50.7% من إجمالي القروض للاقتصاد مقابل 52.0% في 2014، منها 48.4% مباشرة (49.4% في 2014) و 2.3% على شكل سندات مصدرة من طرف الشركات العمومية بحوزة المصارف (2.6% في 2014)<sup>1</sup>.

توفر المصارف العمومية مجمل التمويل المباشر للقطاع العمومي تبقى حصتها في تمويل القطاع الخاص مرتفعة (74.9% مقابل 75.0% في 2014)، خلال الفترة قيد الدراسة، خص تدفق القروض الممنوحة من طرف المصارف العمومية الشركات الخاصة والأسر ( 348.4 مليار دينار مقابل 315.5 مليار دينار في 2014)، أكثر مما خص المؤسسات العمومية (306.1 مليار دينار، با الاستثناء الاسترداد، مقابل 385.8 مليار دينار في 2014)، وتبقى مشاركة المصارف العمومية قوية في تمويل مشاريع الاستثمارات العمومية الكبرى، خاصة في قطاع الطاقة والمياه<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: الصيرفة الإسلامية في الجزائر

تستند الصيرفة الإسلامية في الجزائر إلى عمل ثلاثة مؤسسات مالية إسلامية عربية وهي: بنك البركة الجزائري الذي تأسس في 1990/12/06 أي بعد أشهر قليلة من صدور قانون النقد والقرض الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر<sup>3</sup>. ويعتبر أول مؤسسة مصرفية تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية في الجزائر، والمؤسسة العربية المصرفية التي تأسست عام 1998 وبنك السلام الذي تم افتتاحه بتاريخ 2008/10/20 والذي باشر أعماله من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية. ويدرس بنك الجزائر حاليا مجموعة من المقترحات تحضيرا للسماح للمصارف والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر بفتح نوافذ خاصة بالتمويل الإسلامي لتساهم في زيادة الادخار المحلي وفي توفير التمويل اللازم للقطاع الفلاحي و للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر<sup>4</sup>. وتواجه البنوك الإسلامية في الجزائر مصاعب في العمل والتوسع، نظرا لعدم اعتماد قانون القرض والنقد للمعاملات التي تقترحها أمام الزبائن ويرجح الخبراء أن تكون حصة البنوك الإسلامية 2% من رأس المال القطاع البنكي في الجزائر، وهي نسبة ضئيلة بالمقارنة مع دول الجوار، حيث تشهد هذه البنوك الإسلامية

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر، ص 98-99.

<sup>2</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص 56-59.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 203.

<sup>4</sup> عبد الرحمان أبو رومي، "السلام" ثاني بنك يقتحم سوق الجزائر، بحث على الموقع: [www.islamonline.net](http://www.islamonline.net)، اطلع عليه

بتاريخ 2017/04/02.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

في الفترة الأخيرة ديناميكية كبيرة في النظام المالي العالمي، وينتظر المحللون الماليون أن تحقق نسبة نمو في السنوات القادمة<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: واقع القطاع غير المصرفي

سيتم التركيز في هذا الطلب على عرض واقع القطاع الغير مصرفي ف الجزائر بالتطرق فقط إلى قطاع التأمين نظرا لضعف مساهمة القطاعات غير المصرفية الأخرى، مثل الائتمان الإيجاري وصناديق التقاعدية.

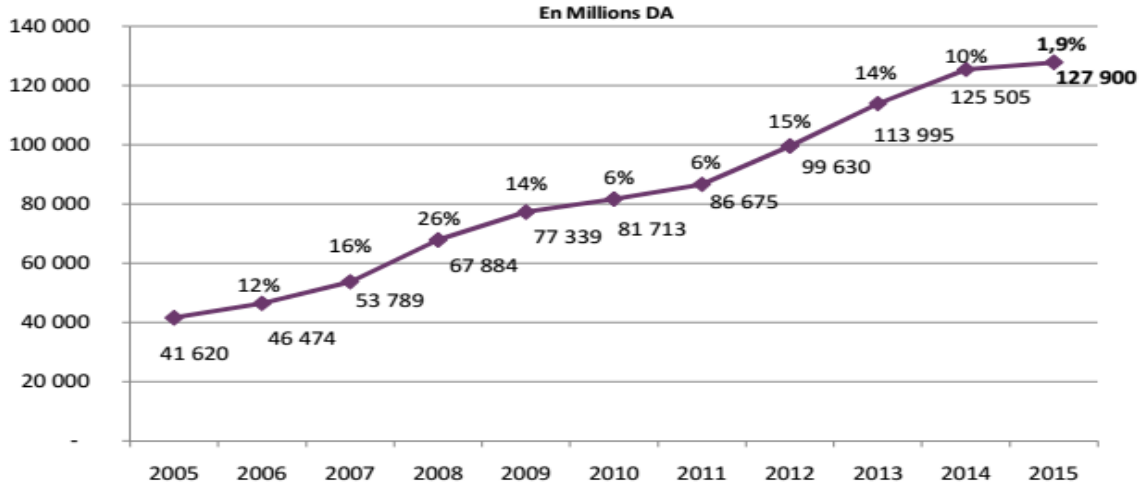
إن دور قطاع التأمين في الجزائر مزال محدودا، حيث لا يعدى رأسماله 1.5 مليار دولار، علما أن هذا الأخير مصنف في مرتبة ال 70 عالميا<sup>2</sup>. ولا يزال القطاع العمومي يسيطر على نشاط التأمينات في الجزائر بنسبة 62 % من السوق الإجمالية؛ برقم أعمال يصل إلى 78 مليار دينار من أصل 125,5 مليار دينار تمثل رقم الأعمال الإجمالي الذي حققه قطاع التأمينات في الجزائر في سنة 2016، مسجلا نموا بنسبة 10 % مقارنة بعام 2015، فيما سجل القطاع أرباحا بـ 11,69 مليار دينار خلال نفس السنة. فحسب تقرير أعدته مديرية التأمينات التابعة للمديرية العامة للخزينة بوزارة المالية حول وضعية النشاط في سنة 2016، تبقى الشركة الجزائرية للتأمين، صاحبة أكبر حصة من سوق التأمينات في الجزائر والذي يضم 21 شركة تأمين عمومية وخاصة، وذلك برقم أعمال يصل إلى 26,58 مليار دينار؛ ما يمثل 21 % من السوق، فيما تأتي الشركة الجزائرية للتأمين الشامل "كات" في المرتبة الثانية، برقم أعمال مقدّر بـ 20,19 مليار دينار، و 16 % من حصص السوق الإجمالية للتأمين، وتحتل الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين "كار" المرتبة الثالثة بـ 13 % من حصص السوق، ورقم أعمال مقدّر بـ 16,09 مليار دينار. والشكل الموالي يوضح تطور مداخيل قطاع التأمين في الجزائر للفترة الممتدة من 2005 إلى 2015<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حاجي بابا، "البنوك العمومية سنفتح قريبا على الصيرفة الإسلامية"، البلاد، على الموقع: m.elbilad.net ، اطلع عليه بتاريخ 2018/03/22.

<sup>2</sup> منتدى رؤساء المؤسسات، "معرض الصحافة"، الجزائر العاصمة، 23 أكتوبر 2016 ، ص15.

<sup>3</sup> Ministère de Finance. Activité des Assurance En Algérie.2016.p08-12.

الشكل (2-4): تطور مداخيل قطاع التأمينات في الجزائر (2005-2015)



SOURCE: Ministère de Finance. Activité des Assurance En Algérie.2015.p10.

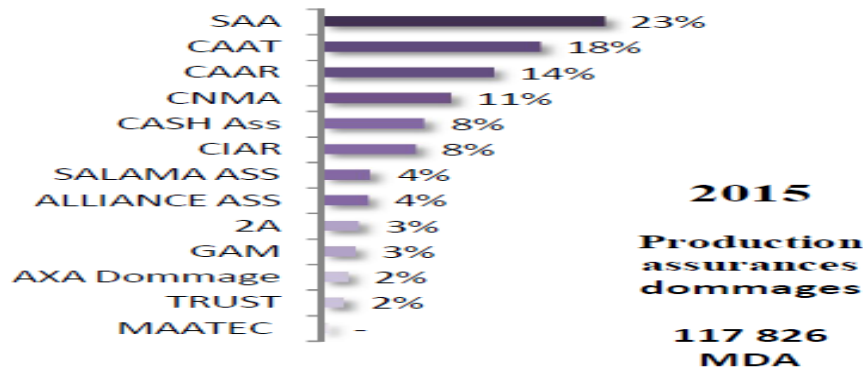
أما حصص مؤسسات القطاع الخاص للتأمينات فتصدرها الشركة الجزائرية الدولية للتأمين وإعادة التأمين "سيار"، بنسبة 7 بالمائة، ورقم أعمال مقدّر بـ 8,86 ملايين دينار، متبوعة بشركة "اليانس للتأمينات" التي تحتل 4% من حصص سوق النشاط في الجزائر، برقم أعمال مقدّر بـ 4,43 ملايين دينار، مع الإشارة إلى أن هذه الأخيرة تُعتبر الشركة الوحيدة في قطاع التأمينات التي دخلت بورصة الجزائر . وقد سجل تقرير مديريةية التأمينات أن أغلب الشركات التي تنشط في القطاع حققت أرباحا في سنة 2016 حيث بلغت القيمة الإجمالية لهذه الأرباح 11,96 مليار دينار؛ بزيادة مقدرة بـ 11% مقارنة بـ 2015. وتتصدر الشركات العمومية النشطة في هذا المجال قائمة الأرباح المحققة من قبل القطاع، حيث حققت الشركة الجزائرية للتأمين أرباحا صافية مقدرة بـ 3,23 ملايين دينار، بارتفاع طفيف يصل إلى 4 ملايين دينار مقارنة بعام 2015، فيما حققت الشركة الجزائرية للتأمين الشامل "كات"، أرباحا بـ 1,57 مليار دينار وبلغت أرباح الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين "كار" خلال نفس السنة، 927 مليون دينار، وجاءت شركة "كاش للتأمين" التي تمتلك شركة سوناطراك 82% من رأسمالها، في المرتبة الرابعة من حيث الأرباح المحققة بـ 819 مليون دينار. أما بالنسبة لشركات القطاع الخاص فقد تصدرتها من حيث الأرباح المحققة في 2016، الشركة الجزائرية الدولية للتأمين وإعادة التأمين "سيار"، بـ 385 مليون دينار، متبوعة بشركة "اليانس للتأمينات" التي حققت أرباحا بـ 355 مليون دينار. من جهتها، حققت شركات التأمين المتخصصة في التأمين على الأشخاص، أرباحا محسوسة خلال سنة 2016. وتقدمت هذه الشركات "تالا للتأمينات" بحصة أرباح مقدرة بـ 217 مليون دينار، متبوعة بشركة "سابس" بـ 186 مليون دينار، ثم شركة "كارديف الجزائر" التابعة لبنك باريس "بي أن بي باريبا" بـ 130 مليون دينار من الأرباح.



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

في حين أن أكبر نسبة نمو في مجال الأرباح لدى شركات التأمين، حققها فرع "سيار" المعروف باسم "ماسير في" بـ 55 %، مع قيمة إجمالية للأرباح مقدرة بـ 66 مليون دينار في 2016. وسجل، في المقابل، تعثر حصيلة سلبية لفرع شركة "أكسا للتأمين" المتخصص في الأضرار، حيث سجل هذا الفرع خسارة في النشاط بـ 604 ملايين دينار خلال سنة 2016، بالرغم من تضاعف رقم أعمال هذه الشركة الفرنسية، التي حققت نموا محسوسا في فرعيها المتخصصين في التأمين على الحياة والتأمين على الأشخاص<sup>1</sup>. والشكل الموالي يوضح نسبة مساهمة كل شركة تأمين في قطاع التأمين في الجزائر لسنة 2015.

الشكل (2-5): توزيع مساهمة شركات التأمين في نتائج التأمين على الأضرار في الجزائر سنة 2015



SOURCE: Ministère de Finance. Activité des Assurance En Algérie.2015.p09.

وعلى العموم، وبالرغم من النمو المسجل في نشاط قطاع التأمينات في الجزائر خلال سنة 2016، إلا أن تقرير المديرية التابعة لوزارة المالية لاحظ مجددا ضعف إسهام هذا القطاع في الناتج الداخلي الخام للجزائر، والذي لم يتعدّ 0,73 بالمائة في 2016 مقابل 0,68 بالمائة في 2015. لذا دعمت وزارة المالية كان قد دعا شركات التأمين في الجزائر، إلى تخصيص احتياطياتها المالية لشراء سندات على مستوى البنوك، والمساهمة في رأس مال المؤسسات لتمويل الاستثمار، مؤكدة على ضرورة أن يشكل هذا القطاع داعما أساسيا للاقتصاد؛ من خلال المساهمة في تمويل الاستثمار وتجديد احتياطيات شركائه<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> مجلة المساء، " قطاع التأمينات حقق نموا بـ 10 بالمائة في 2016"، فيفري 2017 على الموقع الأتي <http://www.el-massa.com>

[massa.com](http://www.el-massa.com) تاريخ الإطلاع عليه 2018/03/23.

<sup>2</sup>منتدى الرؤساء، مرجع سبق ذكره، ص20.



### المطلب الثالث: واقع سوق رأس المال

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر ، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي ، الذي أعلن عنه عام 1987 و دخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة ، فكان ابتداء من سنة 1990.

ومع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية و التقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث :

- تم وضع نص قانوني لإنشاء و تنظيم هذه البورصة .
- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة .
- تم تشكيل لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ( COSOB ) في فيفري<sup>1</sup> 1996 إلى جانب شركة تسيير القيم ( SGBV ) مع تحديد مخطط كل منهما، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل. ويمكن دراسة أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال العديد من المؤشرات للحكم على أدائها و التمكن من التعرف على وضعيتها، و من خلال هذا المطلب سوق نقوم بعرض عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، نسبة رأس مال السوق، إضافة لحجم وعدد المعاملات التي تتم في سوق رأس المال.

#### الفرع الأول: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة، وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدودا جدا من المؤسسات المدرجة<sup>2</sup>، والجدول الموالي يوضح تطور عدد هذه الشركات في بورصة الجزائر:

#### الجدول (2-3): تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر من (2000-2016)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
عدد الشركات	4	4	3	3	3	3	5	4	5
السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عدد الشركات	5	5	5	5	6	6	5	5	5

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على تقارير بورصة الجزائر WWW.SGBV.DZ

<sup>1</sup> COSOB , Guide de la bourse et des opérations boursiers , la bourse d'alger , collection guides plus , 96 , p 06

<sup>2</sup> مساعد إبتسام، "تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد" ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة- 2009،ص.158.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

تعد شركة "رياض سطيف" أول شركة وطنية أدرجت 20% من رأس مالها في البورصة تلتها عمليات ناجحة بين 1999 إلى 2000 منها إدراج أسهم من صيدال والأوراسي ثم سند مؤسسة سوناطراك بنسبة فائدة تتعدى 13% وكان من المفروض إدراج شركات أخرى في إطار عملية الخوصصة تلبية شروط الإدراج في البورصة غير أنها فلم تشهد هذه الأخيرة أي عمليات إدراج أسهم أو سندات.

وطرحت آنذاك مسألة عدم أهلية المؤسسات العمومية لدخول السوق الرسمي وكان عامل الزمن وكيفية الخوصصة تستند إلى تقييم موضوعي للوضع المالية التي تحتاجها الخوصصة و ثم على أساس ذلك انتهاج طرق أخرى لخوصصة المؤسسات منها طريقة التراضي والمناقصة و بقيت البورصة بعيدة عن هذه العمليات، وانقطع تمويل البورصة من ماي 2000 إلى غاية 2004، حيث عرفت بعد هذه الفترة إدارة سندات سونالغاز، الشركة الجزائرية للاتصالات وسند الخطوط الجوية الجزائرية.

في سنة 2006 تم انضمام كل من "اتصالات الجزائر" و "سونلغاز" مما أدى إلى زيادة عدد الشركات المدرجة، سنة 2007 تم خروج "رياض سطيف"، أما سنة 2008 دخلت شركة "دحلي"، وفي 2011 تم دخول "أليانس للتأمينات" وخروج "AIR ALGERIA"، سنة 2013 تم إدراج مجمع "روبية" وبقي عدد الشركات المدرجة على حاله لغاية 2015 تم خروج "سنلغاز" مما أدى إلى تناقص عدد الشركات المدرجة إلى 5 مؤسسات، أما في 2016 فتم خروج "دحلي" و دخول شركة "بيوفارم".

من خلال ما سبق يتضح أن عدد المؤسسات المدرجة في البورصة يعد منخفضا جدا ولا يشكل في نظر الكثير من المحللين سببا لوجود هذه السوق خاصة عند مقارنتها بالأسواق المالية العالمية.

### الفرع الثاني: نسبة رأس مال السوق

تمثل نسبة رأس مال السوق قيمة الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي<sup>1</sup>، والجدول التالي يوضح تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2016).

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2005 ص 100

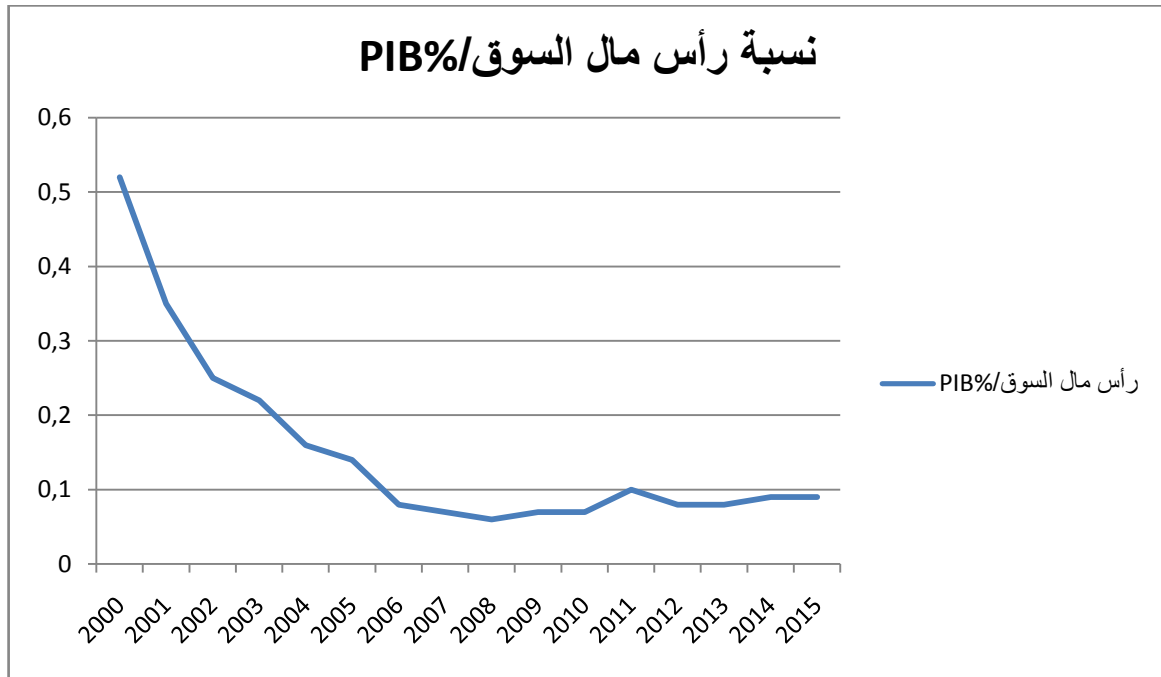
الجدول(2-4): تطور نسبة رأسمال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة(2000-2015)

السنوات	رأس مال السوق مليار د.ج	التغير %	الناتج المحلي الإجمالي ملياري د.ج	رأس مال السوق/ %PIB
2000	21.495	-	4098.8	0.52
2001	14.720	31.52 -	4241.8	0.35
2002	10.990	25.34 -	4455.4	0.25
2003	11.100	01.00 +	5124.0	0.22
2004	10.100	09.00-	6126.6	0.16
2005	10.400	2.97+	7519.0	0.14
2006	6.710	35.5-	8391.0	0.08
2007	6.460	3.73-	9371.6	0.07
2008	6.500	0.62+	10993.1	0.06
2009	6.550	0.77+	10034.3	0.07
2010	7.900	20.61+	11991.6	0.07
2011	14.967	89.5+	14519.8	0.10
2012	13.028	12.96-	15843.0	0.08
2013	13.819	6.07-	16650.2	0.08
2014	14.793	7.05+	17242.5	0.09
2015	15.429	4.3+	16591.9	0.09

المصدر: تقارير بورصة الجزائر [WWW.SGBV.DZ](http://WWW.SGBV.DZ) ، 2016

ولتوضيح ذلك أكثر اعتمادا على المعطيات السابقة يمكن إدراج الشكل الموالي:

الشكل (2-6): تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2016)



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات الجدول أعلاه.

من خلال الجدول رقم ( 3-4) و الشكل رقم ( 3-5) نلاحظ أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر ضعيف جدا من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغت هذه النسبة 0,52% سنة 2000 ثم استمرت في الانخفاض إلى أن وصلت 0,22% سنة 2003 ، رغم أن رأس مال السوق كان مرتفع سنة 2000 إلى 21.495 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى إدراج أسهم فندق الأوراسي ، غير أن هذه الزيادة تراجعت إلى 11.100 مليار دينار جزائري سنة 2003 ويرجع هذا إلى الانخفاض إلى جمود حصص التداول، إضافة إلى قلة الشركات المدرجة في هذه الفترة وبالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار وعرفت انخفاض سنة 2006 حيث بلغ رأس مال السوق 6.460 مليار دج أي ما يعادل 0,08 % وهذا رغم ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ حوالي 8391 مليار دج، وهذا راجع إلى خروج رياض سطيف من السوق ، وهكذا استمرت نسبة رأس مال السوق في الانخفاض إلى أن وصلت 0,07 % سنة 2010 ، حيث بلغ رأس مال السوق 7.900 مليار دج، ثم ارتفعت بعدها بشكل طفيف أي بنسبة 0,10 % سنة 2011، حيث بلغ رأس مال السوق حوالي 14.967 مليار دج ، وهذا راجع إلى الإدراج الجديد لأسهم شركة أليانس للتأمينات، ثم انخفضت بعدها بشكل مستمر لتصل 0,09% سنة 2015 ، حيث بلغ رأس مال السوق 15.429 مليار دج، رغم الزيادات المستمرة للناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأخيرة.

#### الفرع الثالث: حجم التداول

تشير تلك النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الاقتصاد القومي و هي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني . و الجدول التالي يوضح لنا ذلك :

الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

الجدول رقم (2- 5) : تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة [2000- 2016]

السنوات	عدد المعاملات	حجم المعاملات	قيمة المعاملات د.ج
2000	4559	323990	720039160
2001	2898	361445	533217905
2002	2071	80161	112060345
2003	393	39693	17257700
2004	30	5710	3368560
2005	64	13487	4188200
2006	234	76010	149391910
2007	410	130443	960417115
2008	545	184110	1218511505
2009	488	143563	896650625
2010	361	117729	670069575
2011	520	252954	321222985
2012	277	167827	673186960
2013	177	127589	101027990
2014	299	101950	148946340
2015	278	2213901	1259536825
2016	339	788860	805500430

المصدر: : إعداد الباحثة اعتمادا على معلومات من شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV.

من خلال الجدول ( 3-5) و الشكل ( 3-6) نلاحظ ارتفاع عدد المعاملات المبرمة في السوق المالي الجزائري خلال عام 2000 إذا وصل عددها 4559 معاملة وهذا راجع إلى الإقبال الكبير للمستثمرين على سندات سوناطراك وراجع كذلك إلى الإدراج الجديد لفندق الأوراسي، في حين شهدت انخفاضا شديدا بعد ذلك سنة 2004 إذ وصل عدد المعاملات 30 معاملة أي بانخفاض بلغت نسبته 99,34 %، وذلك راجع لانخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الفترة ، إضافة إلى انتهاء مدة القرض السندي لسوناطراك بحلول عام 2003، ثم بدأ في الارتفاع تدريجيا إلى غاية سنة 2011 أين وصل إلى 520 معاملة، وذلك راجع إلى الإدراج الجديد لأسهم شركة أليانس للتأمينات، ليعاود الانخفاض بعدها إلى غاية سنة 2016 أين قدر ب 339 معاملة ، وذلك راجع إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الحقبة.

## المبحث الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري

يحتل قطاع البترول موقعا متميزا في الاقتصاد الجزائري، لذلك سوف يكون لتغير أسعاره أثر ملحوظ على الوضعية الاقتصادية للجزائر، ومن خلال هذا المبحث نقوم بدراسة أثر انخفاض أسعار النفط على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية، وذلك بعد التطرق للعلاقة بين قطاع المحروقات والاستقرار المالي في الجزائر.

### المطلب الأول: أثر انخفاض أسعار النفط على بعض المؤشرات الاقتصادية في الجزائر

بما أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي، فهناك ارتباط قوي بين تقلبات أسعار النفط وبين بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، سعر الصرف، ميزان المدفوعات، التضخم، المالية العامة)، فمن خلال هذا المطلب يتم دراسة أثر انخفاض أسعار النفط منذ أواخر 2014، على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الجزائري.

#### الفرع الأول: أثر انخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر

يمكن أن ندرس أثر انخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي من خلال عرض معدلات تطوره للفترة الممتدة من 2010-2018.

#### الجدول(2-6): تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر 2010-2018.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
النمو الاقتصادي %	1.4	1.8	3.9	2.8	3.8	3.1	3.5	2.9	3

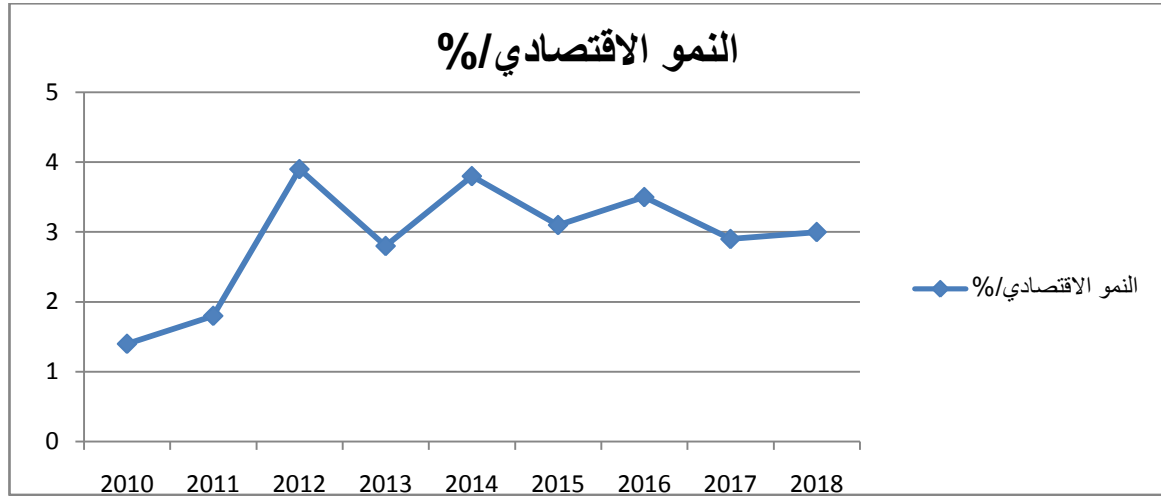
المصدر: تقارير بنك الجزائر (2010-2015).

-صندوق النقد العربي، "أفاق الاقتصاد العربي"، أبريل 2017، ص 87.

\*توقعات تطور معدلات النمو في الجزائر لسنة 2018.

و نجسد معطيات الجدول السابق في شكل بياني التالي:

الشكل (2-7): تطور النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 2010-2018.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعطيات تقارير بنك الجزائر (2010-2015) ، و تقرير صندوق النقد العربي 2017.

يبرز الجدول رقم (3-6) والشكل (3-6) أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر سجل ارتفاعا من 1.4% سنة 2010 إلى 3.9% سنة 2012 و 3.8% سنة 2014، بسبب النمو المسجل في بعض القطاعات الإنتاجية لاسيما قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع المحروقات، وتزامن ذلك مع تطبيق الجزائر لبرنامج دعم النمو الاقتصادي الثاني 2010-2015 الذي تميز بـ 283 مليار دولار لتنشيط وتحفيز النمو الاقتصادي، نميز أن وتيرة النمو هذه شهدت تراجعا في سنة 2015 و 2016 مقارنة بالمعدل المسجل في سنة 2014، ويتوقع أن ينخفض سنة 2017 إلى 2.9% بسبب إقدام الحكومة على إيقاف العديد من المشاريع التي كانت مبرمجة في الخطة الخماسية 2015-2019 على أثر تراجع إيرادات النفط المصدر الأساسي المعتمد عليه في تمويل الاقتصاد الجزائري.

في إطار إنفاق خفض كميات إنتاج النفط خلال النصف الأول من عام 2017 تعهدت الجزائر بخفض كميات الإنتاج بواقع 50 ألف برميل يوميا بما يمثل 4,6% من إجمالي إنتاجها المرجعي. من المتوقع أن يسهم الالتزام بتنفيذ هذا الاتفاق في دعم الصادرات والإيرادات الهيدروكربونية التي تأثرت خلال السنوات الماضية جراء تراجع الأسعار العالمية وهو ما أثر بشكل كبير على أوضاع نمو الناتج المحلي الإجمالي. و تركز الحكومة جهودها في المرحلة الحالية على حفز مستويات التنويع الاقتصادي لدعم النمو الاقتصادي من خلال النموذج الاقتصادي الجديد 2016-2030 ، وذلك من خلال تبني عدة إصلاحات لتحسين مستويات جاذبية مناخ الأعمال من خلال تبسيط الإجراءات وتعديل القوانين المنظمة للبيئة الأعمال وإصلاحات أخرى، هادفة إلى زيادة مستويات الكفاءة والتنافسية وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. في هذا الإطار يتوقع أن تحقق بعض القطاعات غير الهيدروكربونية نشاط ملموس في الجزائر من بينها صناعتي السيارات والأدوية. لذا يتوقع أن يرتفع معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي سنة 2018 إلى 3%.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

كما سمح كل من الادخار الميزاني الهام والمستوى المعتبر لاحتياجات الصرف المشكلان خلال السنوات السابقة باحتواء أثر الصدمة الخارجية على النشاط الاقتصادي . وعليه خلال السنوات اللاحقة تواصل النمو الاقتصادي بوتيرة قوية محفزا أساسا بإبقاء النفقات العمومية عند مستوى عال<sup>1</sup>.

**الفرع الثاني:** أثر انخفاض أسعار النفط على سعر الصرف في الجزائر

لدراسة أثر انخفاض أسعار النفط منذ أواخر 2014 على سعر الصرف، سوف نقوم بدراسة تطوه خلال الفترة الممتدة من 2010-2016.

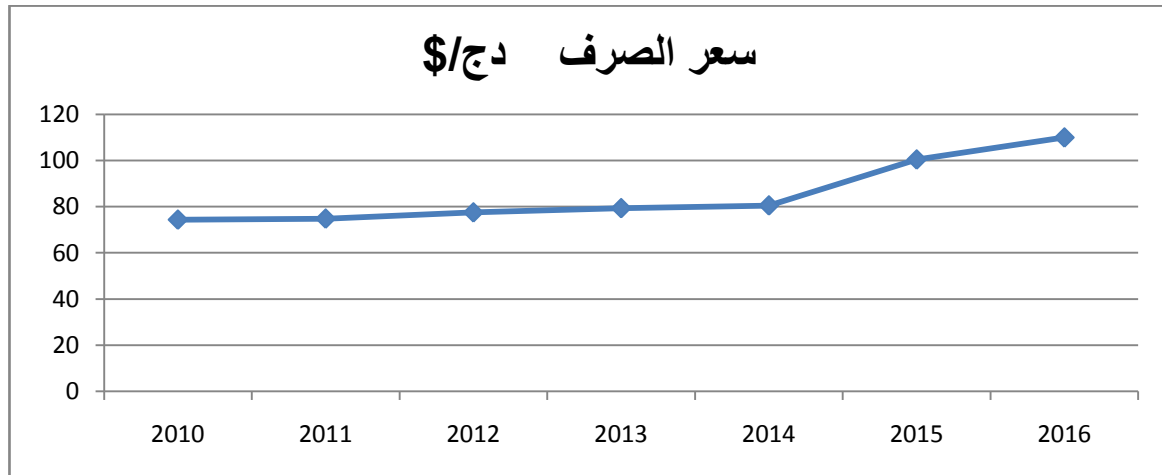
**الجدول(2-7):** تطور سعر الصرف للفترة الممتدة من 2010-2016.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
سعر الصرف دج/\$	74.40	74.85	77.55	79.38	80.56	100.46	110

**المصدر:** تقارير بنك الجزائر (2010-2015)

- تقرير صندوق النقد العربي، أفاق الاقتصاد العربي، 2017-2018.  
و للتوضيح لتطور سعر الصرف في الجزائر للفترة الممتدة من 2010-2016، نقوم بعرض الشكل البياني التالي :

**الشكل(2-8):** تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 2010-2016.



**المصدر:** من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات تقارير بنك الجزائر (2010-2015) وتقرير صندوق النقد العربي 2017.

إن تدهور أساسيات الاقتصاد، أي انخفاض سعر البترول، وارتفاع مستوى النفقات العمومية، وتوسع فارق التضخم بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين في ظرف انخفاض قوي في عملات أهم البلدان الشريكة مقابل

<sup>1</sup>صندوق النقد العربي، "أفاق الاقتصاد العربي"، 2017، ص70-72.



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

الدولار خاصة في 2015، أدى إلى انخفاض سعر الصرف الاسمي للدينار بحوالي 20% مقابل الدولار الأمريكي وب 3,8% مقابل الأورو في 2015.

من خلال الجدول (3-7) والشكل البياني (3-7) نلاحظ خلال السداسي الأول من سنة 2016، انخفضت قيمة الدينار ب 3,2% مقابل الدولار الأمريكي. وارتفعت ب 0,6% مقابل الأورو. هكذا فإن اللجوء إلى مرونة سعر الصرف أمام انخفاض الإيرادات البترولية. قد شكل خط دفاع أول. بالفعل، إن مرونة أسعار صرف الدينار وتدخلات بنك الجزائر على مستوى السوق البينية للمصارف قد سمحت لسعر صرف الدينار بأداء. إلى حد كبير، دوره كمتص للصدمات الخارجية. وذلك بهدف رفع إيرادات الخزينة العمومية من الجباية البترولية بالدينار الجزائري لتعويض الخسارة الناتجة عن انخفاض أسعار النفط. اعتبارا من الثلاثي الثالث من سنة 2016، عرف سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي استقرارا واضحا، في حدود 110 دينار للدولار الواحد<sup>1</sup>.

**الفرع الثالث:** أثر تراجع أسعار النفط على رصيد المالية العامة في الجزائر

لدراسة أثر انخفاض أسعار البترول على المالية العامة نبرز تطورها للفترة الممتدة من 2010-2018.

**الجدول (2-8):** تطور رصيد المالية العامة للفترة الممتدة من 2010-2018.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
رصيد المالية العامة مليار د.ج	5.6	4.2	3.8	3.3	2.9	4.8	-	6.30	-3.73

المصدر: تقارير بنك الجزائر (2010-2015)

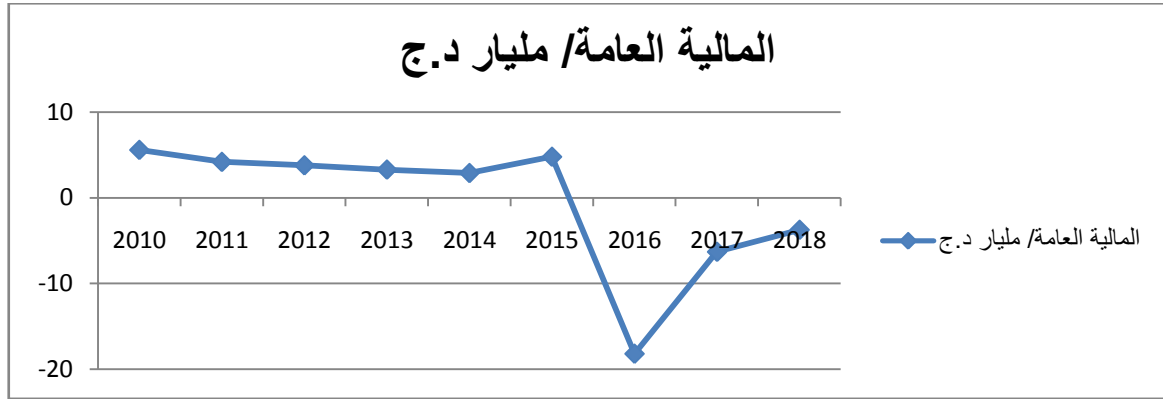
-تقرير صندوق النقد العربي "أفاق الاقتصاد العربي"، 2017.

\*توقعات لسنة 2018 لرصيد المالية العامة للجزائر

ويمكن أن نوضح تطور المالية العامة في الجزائر للفترة الممتدة من 2010-2018 من خلال الشكل الموالي

<sup>1</sup> مداخلة السيد المحافظ، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية لسنة 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية"، بنك الجزائر، 2017، ص 10-12.

الشكل(2-9): تطور المالية العامة في الجزائر من 2010-2018.



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات تقارير بنك الجزائر ( 2010-2015). وتقدير صندوق النقد العربي، "أفاق الاقتصاد العربي"، 2017، ص 88.

بالنظر إلى اعتماد الجزائر القوي على الضريبة البترولية، تأثرت المالية العامة بصفة شديدة بانخفاض أسعار البترول. ترجم الانخفاض في إيرادات الضريبة على المحروقات وارتفاع النفقات العمومية بتفاقم عجز الرصيد الإجمالي للخزينة وتآكل موارد صندوق ضبط الإيرادات.

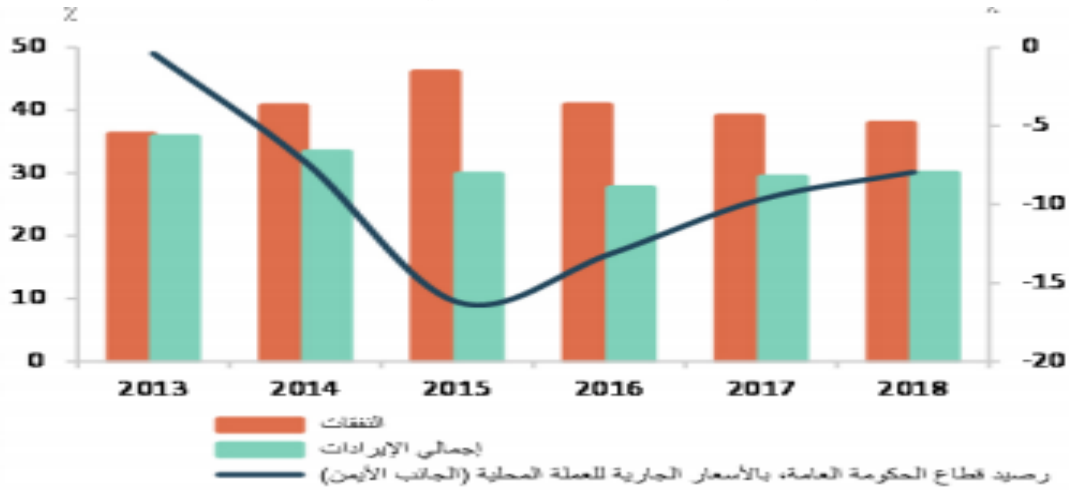
و بالفعل، بلغت إيرادات الضريبة البترولية 2273.5 مليار دينار في 2015 مقابل 3388,4 مليار دينار خلال سنة 2014. في ظروف تميزت بارتفاع النفقات العمومية، التي انتقلت من 6995,7 مليار دينار في 2014 إلى 7656,3 مليار دينار في 2015. أي ارتفاع بنسبة 9,4%، بلغ عجز الرصيد الإجمالي للخزينة 2621,7 مليار دينار، أي 15,8% من إجمالي الناتج الداخلي، وهو مستوى قياسي، مقابل 8,0% في 2014.

أدى هذا العجز، الممول بواقع 89,1% بالاقتراعات من موارد صندوق ضبط الإيرادات إلى انخفاض قوي قائم هذا إيرادات هذا الصندوق، الذي انتقل إلى 4408,5 مليار دينار في نهاية 2015، أي تآكل ب 53% خلال سنة واحدة.

وعند نهاية ديسمبر 2016، بلغت النفقات العمومية 7303,8 مليار دينار، وهو مستوى أدنى بقليل من المستوى المسجل السنة السابقة، خلال نفس الفترة، واصلت الإيرادات الضريبية البترولية انخفاضها، حيث بلغت 1805,4 مليار دينار في نهاية 2016 مقابل 2273,5 مليار دينار نهاية 2015<sup>1</sup>. والشكل التالي يوضح تطور كل من النفقات والإيرادات ورصيد المالية العامة في الجزائر للفترة الممتدة بين 2013-2018

<sup>1</sup>تقرير بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره ص 10-12.

الشكل(2-10): مركز المالية العامة في الجزائر 2013 - 2018



المصدر: الجزائر "أحدث التطورات" أكتوبر 2016، ص138.

من خلال الشكل(3-9) أعلاه نلاحظ أن النفقات كانت متساوية مع الإيرادات عام 2013، ولكن في سنة 2014 ظهر العجز و أصبحت النفقات تفوق الإيرادات بنسبة 5% مع انخفاض في رصيد قطاع الحكومة العامة، والسبب وراء ذلك انخفاض الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية التي تحتل جزء معتبر من إيرادات الدولة وذلك نتيجة انخفاض أسعار النفط في أواخر 2014. كما نلاحظ م خلال الشكل الزيادة في النفقات وأصبحت 45% وانخفاض في الإيرادات لتصبح 30% ليصبح مقدار العجز في الموازنة العامة 15% وذلك سنة 2015. ولكن خلال سنة 2016 تم تخفيض النفقات بنسبة 5% وذلك تبعا لسياسة الدولة لترشيد النفقات مع بقاء الإيرادات على حالها، واستمر الوضع على حاله إلى غاية 2017 (عجز في المالية العامة)، ومع توقعات استمرار انخفاض أسعار النفط تبقى توقعات استمرار العجز في الموازنة العامة إلى غاية 2018.

الفرع الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على التضخم في الجزائر

من خلال الجدول التالي نبرز تطور التضخم في الجزائر في الفترة الممتدة من 2010-2018 و ندرس أثر انخفاض أسعار النفط عليه خلال هذه الفترة.

الجدول(2-9): تطور التضخم في الجزائر من 2010-2018.

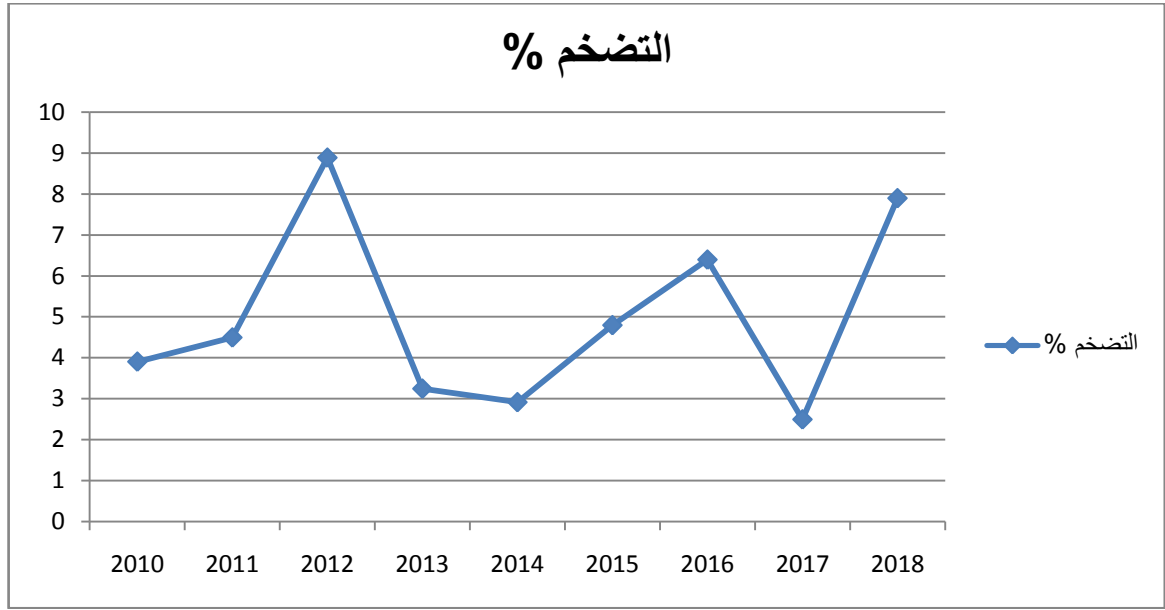
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	*2018
التضخم %	3.91	4.5	8.89	3.25	2.92	4.8	6.4	2.5	7.9

المصدر: تقارير بنك الجزائر لسنة(2010-2015)

-تقرير صندوق النقد العربي "أفاق الاقتصاد العربي"، 2017.

-توقعات المالية العامة في الجزائر لسنة 2018.

الشكل (2-11): يوضح تطور التضخم في الاقتصاد الجزائري للفترة الممتدة من 2010-2018



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على تقارير بنك الجزائر (2010-2015).

-تقرير صندوق النقد العربي، أفق الاقتصاد العربي، 2017، ص89.

من خلال الجدول (3-9) والشكل البياني (3-9) نلاحظ التراجع المعتبر للتضخم في سنتي 2013 و2014، بعد أن سجل مستوى جد مرتفع سنة 2012 قارب 9% نتيجة استيراد التضخم الحاصل في الأسواق الدولية، لاسيما بسبب ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية، وعاد نحو الارتفاع في 2015، ليبلغ المتوسط السنوي لوتيرته 4,8% كما بلغ التضخم في ديسمبر 2016 معدل 6,4%. ويتوقع أن ينخفض دون 3% سنة 2017.

وقد سمحت إدارة السياسة النقدية، خصوصا من خلال امتصاص فائض السيولة المصرفية، باحتواء ضغوطات تضخمية إضافية، كان من الممكن أن تؤدي إلى مستوى تضخم أكثر ارتفاعا. في حين، لا يزال عمل السياسة النقدية يواجه إلى حد كبير عراقيل من جراء الإختلالات ووضعية الهيمنة في بعض الأسواق. بالفعل علما أن الكتلة النقدية لم تتوسع إلا بقليل في سنة 2015 وخلال سنة 2016، فإنه لا يمكن أن يكون هذا التضخم الناتج عن أسعار عند الاستيراد، خصوصا بالنظر إلى ضعف هذه الأسعار على مستوى الأسواق الدولية. وإنما نتيجة من نتائج تخفيض قيمة العملة الوطنية اتجاه الدولار الأمريكي. أمام هذا الوضع السائد منذ الآن 3 سنوات والمتميز بآثار الصدمة الخارجية اتخذت سياسة عديدة ومتنوعة للتصدي لانخفاض القوي لأسعار البترول.

**الفرع الخامس:** أثر انخفاض أسعار النفط على ميزان المدفوعات في الجزائر

نقوم بدراسة أثر انخفاض أسعار النفط على ميزان المدفوعات في الجزائر، من خلال عرض تطور ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة التالية من 2010-2018

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

الجدول(2-10): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة الممتدة من 2010-2018.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	*2018
رصيد ميزان المدفوعات	1149.88	1472.83	933.81	933.81	8.57	-	-	12.2	11.2
مليار-دج						12.5	13.9		

المصدر: تقارير بنك الجزائر (2010-2015).

- صندوق النقد العربي، "أفاق الاقتصاد العربي"، أبريل 2017، ص 88.

\*توقعات رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر لسنة 2018.

سجل ميزان مدفوعات فائض خلال الفترة 201-2014 بسبب الارتفاع الحاصل في أسعار النفط آنذاك، إذ تجاوز الفائض في سنة 2010 قيمة 1149 مليار دج، وسجل أقصى قيمة له في سنة 2011، بما يقارب 1472.83 مليار دج غير أنه بدأ يعرف تراجعاً منذ سنة 2012، حيث سجل فائضاً في حدود 33.81 مليار دج. في سنة 2015، انخفض متوسط سعر برميل البترول ب 1,47%، منتقلاً من 100,2 دولار سنة 2014 إلى 53,1 دولار في 2015. نجم عن هذا الانخفاض القوي، المتزامن مع انخفاض طفيف في حجم المحروقات المصدرة، تقلصاً في إيرادات صادرات المحروقات ب 4,43% (33,08 مليار دولار في 2015 مقابل 58,46 مليار دولار في 2014). بالنظر إلى التراجع الطفيف في الصادرات خارج المحروقات، الضعيفة هيكلية، والتي بلغت 1,49 مليار دولار، انخفضت الإيرادات الكلية للصادرات 34,57 مليار دولار في 2014، أي انخفاض ب 5,42%. و يقلص هذا الفائض بشكل جد واضح سنة 2014 حيث قدر 8.75 مليار دج فقط بسبب التراجع المسجل في إيرادات الصادرات النفطية وتسبب استمرار تراجع أسعار النفط في تسجيل عجز في رصيد ميزان المدفوعات في سنتي 2015 و 2016، حيث قارب 12.5 و 13.6 مليار دج على التوالي، وهو ما دفع بالجزائر إلى إتباع إجراءات صارمة لتقليص فاتورة إستيراد بعض السلع الكمالية، وهو من شأنه أن يساهم في تقليص العجز و تحويله إلى فائض في سنتي 2017 و 2018، لا سيما أن تزامن ذلك مع ارتفاع أسعار النفط نتيجة لتقليص حصص الإنتاج المعتمدة من طرف منظمة OPEC في الجزائر وفيينا.

فيما يخص الواردات من السلع، وبعدها عرفت منحى تصاعدي في السنوات الأخيرة، انخفضت في 2015، في ظرف يتسم بانخفاض حاد في قيمة الأورو مقارنة بالدولار ( -16,55% كمتوسط سنوي). بلغت هذه الواردات 52,65 مليار دولار في 2015، مقابل 59,67 مليار دولار في 2014، أي انخفاض تقريبا في كل مجموعات السلع.

هكذا سجل الرصيد التجاري عجزاً بلغ 18,08 مليار دولار في 2015، مقابل شبه توازن في 2014. نتيجة لذلك، و نظراً للأرصدة السالبة للخدمات ودخل العوامل، سجل رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات عجزاً قياسياً بلغ 27,29 مليار دولار في 2015 (16,5% نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي الداخلي).

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

إجمالاً، سجل الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات عجزاً قدره 27,54 مليار دولار سنة 2015 (مقابل عجز قدره 5,88 مليار دولار في 2014)، باعتبار شبه التوازن الذي سجله حساب رأس المال. نتيجة لذلك، انخفض قائم احتياطات الصرف بـ 34,81 مليار دولار (بما في ذلك أثر التقييم)، منتقلاً من 178,94 مليار دولار في نهاية 2014 إلى 144,13 مليار دولار في نهاية 2015.

تواصلت هذه التوجهات خلال سنة 2016، حيث:

بلغ مستوى إيرادات صادرات المحروقات 27,66 مليار دولار، باعتبار متوسط سعر برميل البترول بلغ 45 دولار أمريكي في سنة 2016، وكذا حجم الصادرات من المحروقات، الذي ارتفع بـ 10,6% مقارنة بنسبة 2015.

بلغ مستوى الإيرادات الكلية 29,05 مليار دولار، منها 1,39 مليار دولار تمثل إيرادات الصادرات خارج المحروقات.

وبلغ مستوى الواردات 49,44 مليار دولار، في انخفاض بـ 3,21 مليار دولار مقارنة بالمستوى المسجل خلال سنة 2015 (-6,1%).

وسجل الميزان التجاري، بذلك عجزاً بلغ 20,38 مليار دولار، ليبلغ عجز ميزان المدفوعات 26,03 مليار دولار.

انخفض نتيجة لذلك، قائم احتياطات الصرف من 100 مليار دولار في نهاية سنة 2016. بالنظر إلى مستوى الاحتياطات الرسمية للصرف في نهاية ديسمبر 2016، الذي بقي معتبراً على الرغم من انخفاضه القوي، وإلى المستوى الضعيف جداً للدين الخارجي (3,85 مليار دولار، ما يمثل 2,45% من إجمالي الناتج الخارجي) (3,85 مليار دولار، ما يمثل 2,45% من إجمالي الناتج الداخلي في 2016)، تبقى الوضعية المالية الخارجية للجزائر صلبة ومريحة نسبياً<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 6-9.

### المطلب الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على القطاع المالي في الجزائر

للقطاع المالي أهمية كبيرة في الاقتصاد الجزائري، يبرز دوره بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي من خلال الوساطة المالية التي توفر التمويل للاقتصاد للرفع من أداء الاستثمار، و من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى أثر الأزمة البترولية في أواخر سنة 2014، على القطاع المالي في الجزائر لمعرفة مقدرا تأثيره، إضافة إلى مدى صموده أمام هذه الأزمة مع توقعات بقاء أسعار البترول على مستويات منخفضة على مدى السنوات المقبلة.

#### الفرع الأول: اثر انخفاض أسعار النفط على البنوك في الجزائر

لدراسة الأثر على البنوك والتي تمثل جزء مهم من القطاع المالي في الجزائر، سوف نتطرق لتطور العديد من المتغيرات في البنوك خلال الفترة الممتدة من 2010-2016، ومن هذه المتغيرات القروض الممنوحة للاقتصاد، السيولة في البنوك الجزائرية، تطور القروض المتعثرة.

#### أولاً: أثر انخفاض أسعار النفط على القروض الممنوحة

تواصل نمو القروض الموجهة للاقتصاد بوتيرة معتبرة رغم التطورات النقدية والمالية غير المواتية. بالفعل، شهدت القروض الموجهة للاقتصاد خارج إعادة الشراء، من طرف الخزينة العمومية للديون غير الناجعة في حوزة المصارف العمومية على المؤسسات العمومية، ارتفاعاً ب 16.57% في 2015 و 15.28% خلال سنة 2016. ونعرض تطور القروض من خلال الجدول التالي:

#### الجدول(2-11): تطور القروض الموجهة للاقتصاد للفترة الممتدة 2010-2016.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
القروض الممنوحة للاقتصاد مليار د.ج	3266.8	3724.7	4285.6	5154.5	6502.9	7275.6	8206.2
نسبة التغير %	16.28	14.01	15.05	20.27	26.15	15.57	15.28

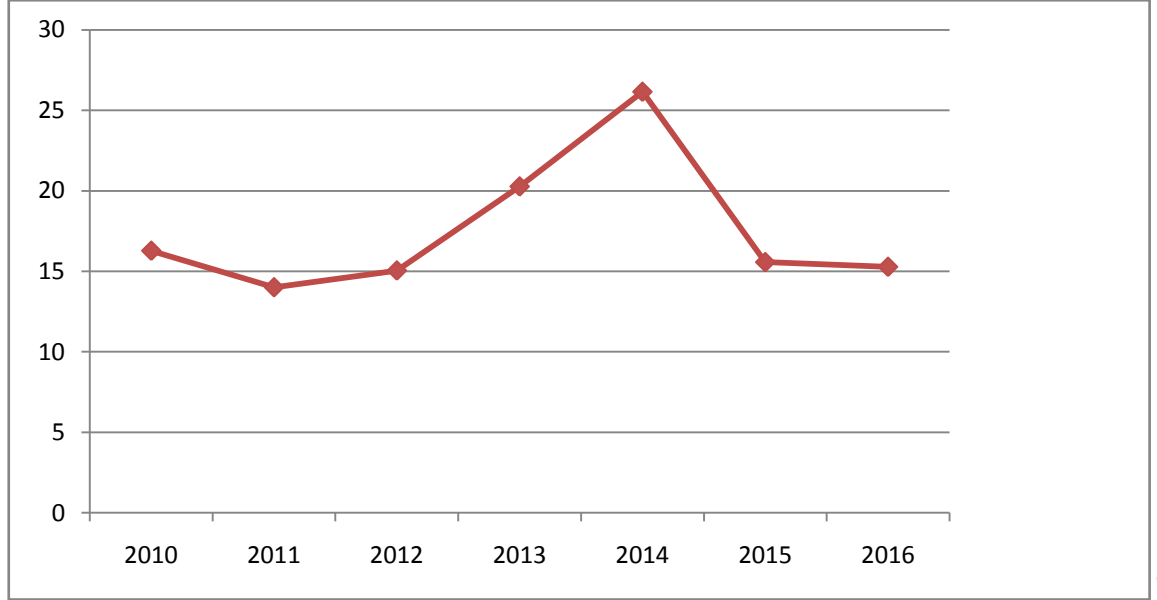
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر (2010-2015).

-مداخلة محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية لسنة

2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية"، بنك الجزائر، 2017، ص 15

ويمكن أن نوضح تطور القروض الموجهة للاقتصاد للفترة 2010-2016 من خلال الشكل الموالي:

الشكل (2-12): تطور نسبة تغير القروض الموجهة للاقتصاد للفترة الممتدة ما بين 2010-2016.



المصدر: من أعداد الطالب بالاعتماد على معطيات تقارير بنك الجزائر (2010-2015)

- مداخلة محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية لسنة 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية" بنك الجزائر، 2017، ص 15

من خلال معطيات الجدول و الشكل البياني السابقين نلاحظ توسع في منح القروض الموجه لتمويل الاقتصاد للفترة الممتدة من 2010-2016. حيث سجلت معدلات نمو مرتفعة لمنح القروض، قدرت بـ 16.28% سنة 2010، تراجعت إلى 14.01% و 15.05% سنة 2011 و 2012 على التوالي، غير أنها عرفت نمواً جدياً مرتفعاً في سنة 2013 قدر بـ 20.27% وفي سنة 2014 قدر بـ 26.15% وذلك بسبب وفرة السيولة لدى البنوك وتدخل البنوك كوسيط مالي مهم لتمويل المشاريع التنموية والاستثمارات المبرمجة في برنامج دعم النمو والاقتصاد - ادي الثان - ي 2010-2014 وبالرغم من ارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد بالقيمة المطلقة بعد سنة 2014، حيث انتقلت من 6502.9 مليار دج إلى 7275.6 مليار دج سنة 2015 وتجاوزت 8206.2 مليار دج سنة 2016، والذي يظهر للوهلة الأولى عدم تأثيرها بانخفاض أسعار النفط، إلا أنه بالنظر إلى معدل نمو هذه القروض، يلاحظ أنه سجل تراجعاً من 26.15% سنة 2014 إلى 15.75% سنة 2015 ثم إلى 15.28% فقط سنة 2016. وهو ما يؤكد أن استمرار البنوك على المدى القصير في تمويل الاقتصاد ناتج بالأساس عن توظيف فائض السيولة المتوفرة لديها، وعليه يتوقع في إطار سياسة التقشف التي تعتمدها الدولة، بسبب استمرار تراجع



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

أسعار النفط أن تتأثر القدرة الإقراضية للبنوك مع المدى المتوسط، وتراجع القروض الممنوحة للاقتصاد بالقيمة المطلقة ومن ناحية معدل النمو.

### ثانيا: أثر انخفاض أسعار النفط على السيولة البنكية

تعد السيولة شريان الحياة للأنشطة التي تقوم بها البنوك، فهي تحتاج للسيولة بسبب حالة عدم التأكد التي تحيط بتدفقاتها النقدية. لذا تحاول أن ترتب أوضاعها بشكل يمكنها من مواجهة أي نقص في تدفقاتها النقدية تحت أي ظرف من الظروف. ومن خلال الجدول الموالي نقوم بعرض تطور السيولة في البنوك الجزائرية للفترة الممتدة من 2010-2016.

### الجدول(2-12): تطور السيولة البنكية في الجزائر للفترة الممتدة 2010-2016

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
السيولة البنكية مليار-د.ج	2019.87	3008.3	2876.26	2692.99	1731	1832.6	821
معدلات التغير %	(-2)	(48)	(-4.38)	(-6.37)	(-35.72)	(-5.86)	(-69.9)

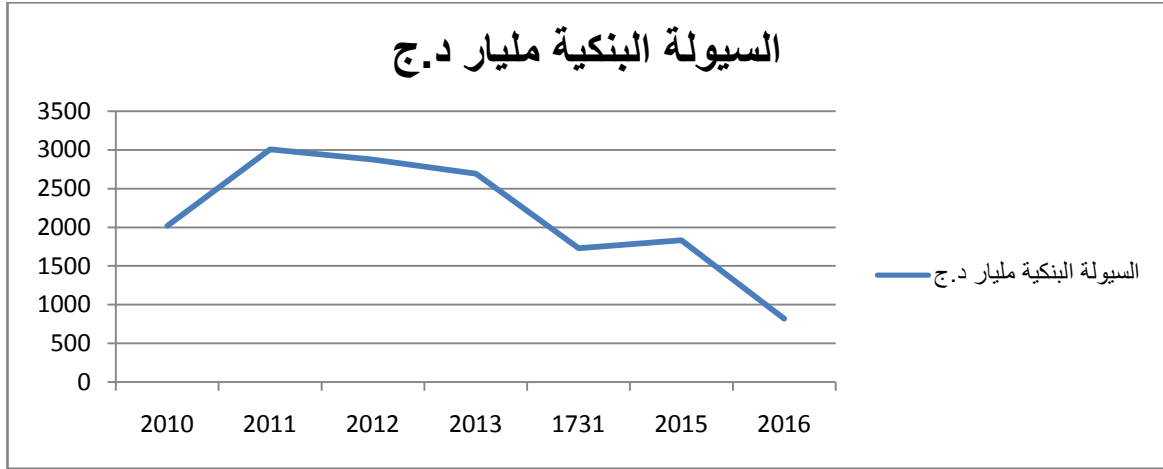
المصدر: تقرير بنك الجزائر(2010-2015).

- مداخلة محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية لسنة

2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية "بنك الجزائر، 2017، ص20

و يمكن أن نوضح تطور السيولة في البنوك الجزائرية للفترة(2010-2016) من خلال الشكل الموالي اعتمادا على معطيات الجدول السابق.

(2-13): تطور السيولة في البنوك الجزائرية للفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.



**المصدر:** من إعداد الطالب، بالاعتماد على معطيات تقارير بنك الجزائر (2010-2015).  
- مداخلة محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية لسنة 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية"، بنك الجزائر، 2017، ص 20

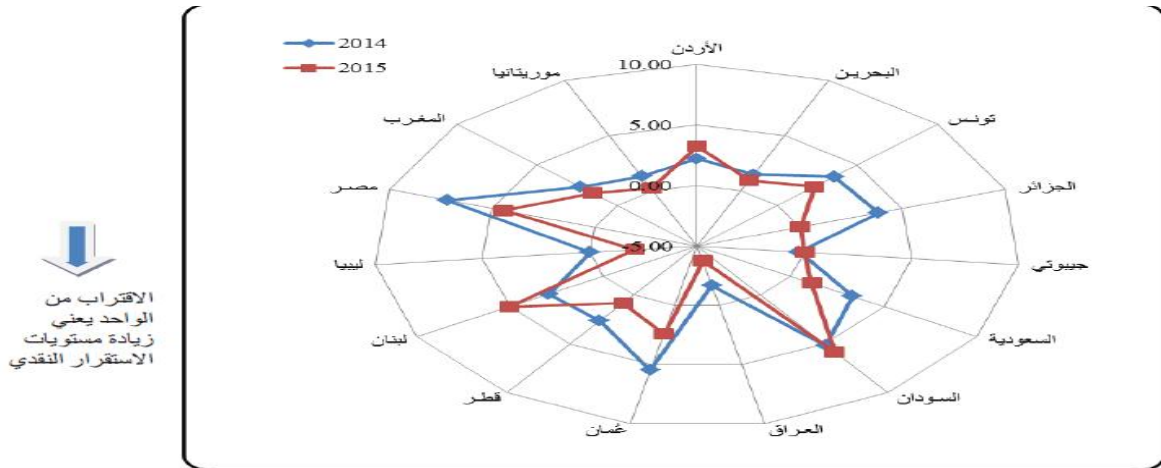
من خلال معطيات الجدول السابق (2-12) والشكل (2-12) البياني نلاحظ انخفاض محسوس في السيولة للفترة الممتدة من 2010 إلى 2016. حيث سجلت سنة 2010 فائضا مقدار 2019.87 مليار د.ج وزادت سنة 2011 بمعدل نمو 48 لتصل إلى 3008.3 مليار د.ج، لكن بعد الانخفاض الذي شهدته أسعار النفط في أواخر 2014 أثر هذا بالانكماش في السيولة المحلية التي شهدت تراجعا ملحوظا بنسبة (35,72%) سنة 2014 بذلك بلغت مقدار 1731 مليار د.ج. أما على مدار سنة 2015 وسنة 2016 انخفضت السيولة، حيث انتقلت من 2731 مليار د.ج في نهاية ديسمبر 2015 لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية 2016 أي انخفاض بمقدار 69,9% مقارنة ب 2015 مما أدى انتعاش نسبي للنشاط في السوق النقدية البنكية للمصارف والذي كان راكدا إلى ذلك الوقت. و من خلال التحليل السابق نلاحظ أن السيولة تأثر بشكل سلبي (الانخفاض) نتيجة الأزمة البترولية منذ أونة 2014 ودليل ذلك الانخفاض الملحوظ الذي سجلته مباشرة بعد الانخفاض الحاد في أسعار البترول التي انعكست بالتراجع في حصيلة الصادرات النفطية وبالتالي الانكماش في صافي الأصول الأجنبية. ويتوقع استمرار انخفاض السيولة في البنوك الجزائرية على مدار السنوات المقبلة، وهذا طبعا مع توقعات بقاء أسعار البترول على مستويات منخفضة.

أما استنادا إلى بعض المؤشرات الكمية الخاصة برصد وضعية السياسة النقدية، ومن أبرزها مؤشر معامل الاستقرار النقدي، الذي يهتم بالمقارنة ما بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، فالجزائر تتبع سياسة نقدية انكماشية، حيث انخفض فيها معدل نمو السيولة المحلية مقارنة

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و الشكل الموالي يوضح معامل الاستقرار المالي في الجزائر مقارنة ببعض الدول .

الشكل(2-14):معامل الاستقرار النقدي لبعض الدول العربية (2014-2015)



المصدر: التقرير العربي الموحد، "التطورات النقدية والمصرفية وتطورات أسواق المال في الدول العربية"، 2016، ص 192.

من خلال الشكل(2-14) نلاحظ أن الجزائر حققت 0.4 من الاستقرار النقدي وكلما اقتربت القيمة إلى 1 يعني زيادة مستويات الاستقرار النقدي، ولكن في 2015 نلاحظ انخفاض القيمة من خلال الشكل وأصبحت 0. والسبب وراء ذلك انخفاض أسعار النفط في أواخر 2014، والذي أثر سلبا على الاستقرار النقدي في الجزائر.

### ثالثا: القروض المتعثرة

من مؤشرات السلامة المالية، وتقدير مدى التدهور في سلامة البنوك، مقدار القروض المتعثرة وقيام البنك بإعادة هيكلتها. فالجزائر تسجل مقدار معتبر من القروض المتعثرة، حيث سجلت في بداية جانفي 2014 ما نسبته 11% قروض متعثرة من مجموع القروض، كما أن البنوك الجزائرية تحتل المرتبة الثانية بمقدار القروض المتعثرة و من خلال الجدول التالي نعرض تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة الممتدة من 2010-2016.

الجدول(2-13): تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة 2010-2016

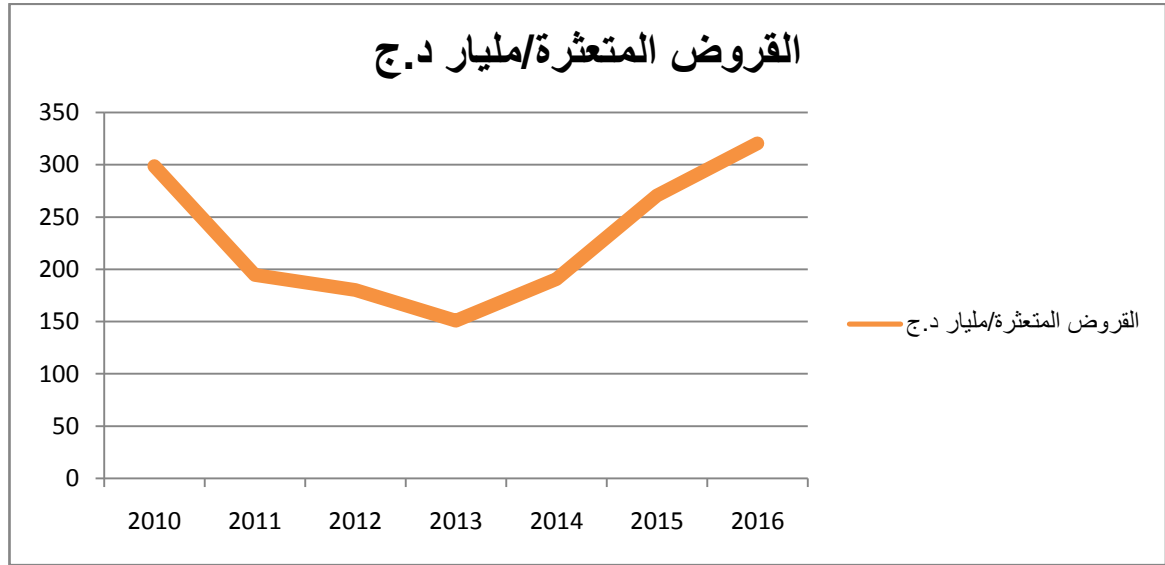
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
القروض المتعثرة	298.69	194.60	180.36	150.96	190.80	270.66	320.54
مليار د.ج							

المصدر: تقارير بنك الجزائر 2010-2015

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

-تقارير صندوق النقد العربي، " التطورات النقدية والأسواق المالية في الدول العربية " (2010-2016).  
ويمكن أن نوضح تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة (2010-2016) من خلال الشكل الموالي اعتمادا على معطيات الجدول السابق.

الشكل (2-15): تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة (2010-2016)



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات تقارير بنك الجزائر (2010-2015).

- تقارير صندوق النقد العربي، " التطورات النقدية والأسواق المالية في الدول العربية " (2010-2016).  
من خلال معطيات الجدول أعلاه والشكل البياني السابق، نلاحظ ارتفاع ملحوظ سجلته القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية خاصة للفترة ما بين 2014-2016 حيث كانت تقدر ب 150.96 مليار د.ج سنة 2013 وذلك قبل انخفاض أسعار البترول في أواخر 2014، لتصبح 320.54 مليار د.ج سنة 2016 بمعدل نمو 57,33%، مقارنة بسنة 201 التي بلغت فيها قيمة القروض المتعثرة 270.66 مليار د.ج. والسبب وراء الزيادة الملحوظة للقروض المتعثرة في البنوك الجزائرية تراجع معدلات النمو الاقتصادي حيث سجل 3,8% سنة 2014 واستمر في الانخفاض لغاية نهاية 2016 حيث سجل 2,5%. نتيجة الانخفاض الذي شهدته أسعار البترول و تبني الدولة سياسة تخفيض إنتاج البترول بواقع 50 ألف برميل يوميا. واحتمالات عدم سداد القروض تزداد مع تراجع النشاط الاقتصادي وهذا ما ينعكس سلبا على ربحية القروض.

### الفرع الثاني: أثر انخفاض أسعار النفط على القطاع الغير مصرفي

يمكن القول أن قطاع التأمينات مزال محدودا وغير مفعّل بالشكل الجدير في الاقتصاد الجزائري، لذلك لم يؤثر عليه انخفاض أسعار النفط في أواخر سنة 2014 بالشكل مباشر ، وقد تميز باستمرار ارتفاع مداخيل الشركات في قطاع التأمينات، حيث حقق معدل نمو 10% في 2016 بالمقارنة بعام 2015. وحقق القطاع أرباح بمعدل 11.29 مليار د.ج عام 2016.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

### الفرع الثالث: أثر انخفاض أسعار النفط على سوق الأوراق المالية في الجزائر

لم يكن للصدمة البترولية في أواخر 2014، أثر ملحوظ على سوق رأس المال في الجزائر و يعود ذلك لانخفاض عدد الشركات المدرجة في البورصة، والذي لا يتجاوز 5 مؤسسات. إضافة لدورها المنعدم في تمويل الاقتصاد الجزائري لذلك يعتبر دور بورصة الجزائر شبه منعدم في الاقتصاد الجزائري. كما يجدر الإشارة إلى خروج شركة سونطراك سنة 2003 من البورصة، والتي كانت لها مساهمة كبيرة في رأس مال السوق حيث كان سنة 2004 يقدر بـ 21.495 مليار دينار و أصبح 10.990 مليار د.ج سنة 2003 بعد خروج سونطراك التي تعتبر هي الشركة التي تتأثر بصفة مباشرة عند انخفاض أسعار البترول، كونها تعتمد بشكل كبير على العوائد البترولية، ولو كانت سونطراك مدرجة لكان هناك اثر ملحوظ عند انخفاض أسعار النفط على السوق المالي. على عكس السعودية التي تعتبر دولة مصدرة للنفط بالدرجة الأولى حيث تأثر سوقها المالي بشكل ملحوظ و أدى فتراجع أسعار النفط العالمية يؤدي إلى انخفاض التكاليف المتعلقة بالطاقة بالنسبة لشركات البتر وكيماويات الآسيوية والأوروبية، ما يجعل المنتجات السعودية المعتمدة على الإيثان أقل تنافسية نسبيا، نتيجة لذلك تؤثر التغيرات في أسعار النفط بصورة مباشرة على الأرباح الصافية لقطاع البتروكيماويات في المملكة، وهناك ارتباط قوي بين الأرباح الصافية لقطاع البتروكيماويات وأسعار النفط، لذا فإن أي تغييرات في أسعار النفط تؤدي إلى تأثيرات نفسية وفعلية على أداء أسهم شركات البتر وكيماوية السعودية، وهذا هو السبب الذي يفسر وجود ارتباط أقوى بين أسعار أسهم هذا القطاع وأسعار النفط مقارنة بالقطاعات الأخرى.

ولكن ما نلاحظه من خلال المعطيات السابقة التي تعكس أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر، أنها لم تتأثر بانخفاض أسعار النفط منذ نهاية 2014. ودليل ذلك زيادة رأس مال السوق من 14.793 مليار دينار. ج سنة 2014 إلى 15.429 سنة 2015. أما بالنسبة لحجم المعاملات وعددها فقد لوحظ زيادة من 2014 إلى 2016 حيث كانت 299 معاملة بحجم 101960 مليار دينار، وأصبحت 399 معاملة بحجم 788860 مليار د.ج.

من خلال ما سبق نلاحظ أن الأزمة البترولية لأواخر عام 2014 لم تظهر أثارها بالشكل الملحوظ على السوق المالي في الجزائر خلال سنة 2015 و 2016. وهذا راجع لعدة أسباب منها عدم فعالية البورصة في الاقتصاد الجزائري كونها بعيدة كل البعد عنه من حيث التمويل، إضافة إلى محدودية عدد الشركات المدرجة فيها الذي لا يتجاوز 5 شركات، كما يمكن الإشارة إلى أن اقتصاد الجزائر اقتصاد مديونية يعتمد بشكل كبير على الوساطة المالية والتمويل الغير مباشر.

### المبحث الثالث: آليات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

تمثل السياسات الاقتصادية الكلية السليمة وزيادة اليقظة الرقابية عنصرين أساسيين للحد من مخاطر عدم الاستقرار المالي في الجزائر. و يؤثر انخفاض أسعار البترول على الاستقرار المالي من خلال قنوات أبرزها تأثيره على الاقتصاد ككل. ولذلك تساعد السياسات الاقتصادية الكلية المنشئة للنمو على تعزيز الاستقرار المالي. لذلك على الجزائر أن تقوم بالعديد من الإصلاحات والإجراءات على المستوى الكلي والجزئي (القطاع المالي)، ومن خلال هذا المبحث لأهم الإصلاحات التي لا بد من اعتمادها لتحقيق الاستقرار المالي.

### المطلب الأول: الإصلاحات الضرورية على مستوى الاقتصاد الجزائري

أولت الحكومة الجزائرية اهتماما بالغا، بالضرورة على تفعيل جملة من الإجراءات والتدابير على مستوى الاقتصاد الوطني، والتخلص من التبعية المطلقة للثروة الريعية الناضبة بغية التوصل إلى حلول و تنشيط الاقتصاد الوطني، بإعادة بناء النسيج الصناعي والفلاحي وتنويع مصادر الدخل للاقتصاد الجزائري، وهو ما يدعم الاستقرار المالي

#### الفرع الأول: الإسراع في تجسيد أهداف النموذج الاقتصادي الجديد 2016-2030

على الجزائر أن تقوم بتنويع مصادر دخلها، والخروج من التبعية المطلقة للعوائد المتأتية من الصادرات البترولية، وفي هذا الإطار أعلنت الجزائر عن نموذجها الجديد للنمو (2016-2030).

#### أولا: النموذج الاقتصادي الجديد (2016-2030)

أعلنت الجزائر عن نموذج اقتصادي جديد والذي يهدف إلى تحقيق جملة من الأهداف منها<sup>1</sup>:

- ✓ بلوغ معدل نماذج قطاع المحروقات في حدود 6.5% سنويا خلال الفترة 2020-2030.
- ✓ مضاعفة نصيب الفرد م الناتج المحلي الإجمالي ب 2.3 مرة.
- ✓ رفع مساهمة الصناعة التمويلية في القيمة المضافة للناتج الداخلي الخام من 5.3% سنة 2015 إلى 10% سنة 2030.
- ✓ تقليص نسبة نمو استهلاك الطاقة إلى النصف بحلول سنة 2030.
- ✓ تطوير مساهمة القطاع الزراعي في تحقيق الأمن الغذائي وتنويع الصادرات.
- ✓ تنويع مصادر الدخل في الاقتصاد الجزائري و تنويع الصادرات .

و يتم ذلك من خلال:

#### 1-التوجه للطاقة المتجددة

تزايد اهتمام الجزائر بإنتاج الطاقات المتجددة أو النظيفة، بشكل غير مسبوق مع حرص الحكومة على تنويع مصادر الدخل الاقتصادي، في ظل تراجع أسعار النفط في السنوات الثلاثة الأخيرة .

<sup>1</sup> Le nouveau modèle de croissance .Ministère des finance.juillet 2016.p11.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

وقامت الحكومة الجزائرية لإنجاز محطات جديدة لإنتاج الطاقة الشمسية، في إطار مخطط صادقت عليه الحكومة في فيفري 2016 .

ويحدد المخطط، شروط الإعلان عن المناقصة الوطنية والدولية الخاصة بإنتاج و توزيع 4000 ميغاواط من الكهرباء، عن طريق الطاقة الشمسية. يهدف المخطط إلى تمكين البلاد من إنتاج 27% من طاقتها الكهربائية بالطاقة الشمسية، في ظل الأزمة النفطية التي تشهدها البلاد بعد تراجع أسعار النفط. ويهدف البرنامج الوطني لتطوير الطاقات المتجددة (الطاقة الشمسية والرياح)، إلى إنتاج 22 ألف ميغاواط بحلول 2030، وهو ما سيسمح برفع حصة الكهرباء من مصادر متجددة إلى ما يفوق 27% من الإنتاج الوطني للكهرباء.

ويتزايد اهتمام السلطات الجزائرية بمشاريع الطاقة الشمسية بسبب المخاوف من تراجع مداخيل البلاد من العملات الأجنبية، وخاصة بعد انهيار أسعار النفط في السنوات الثلاثة الأخيرة، فضلا عن إمكانية تنويع مصادر الدخل والتصدير إلى أوروبا مستقبلا<sup>1</sup>.

### 2- ترقية الصادرات الجزائرية خارج قطاع المحروقات

احتلت قضية الصادرات مكانا هاما في الفكر المرتبط بالتنمية الاقتصادية، وقد توصلت العديد من الدراسات التجريبية إلى أنّ النمو السريع للصادرات يعجل بالنمو الاقتصادي، ويحرص صناع القرار في الجزائر على مسألة التفكير الإستراتيجي المتصلة بإيجاد بدائل تنموية متنوعة كمصادر للحصول على العملة الصعبة والحيلولة دون الوقوع في معضلة العقدة الهولندية (مطرقة تقلبات أسعار النفط، وسندان تذبذبات صرف العملات في البورصات العالمية).

وفي ذات السياق، فإن تنمية الصادرات خارج المحروقات تعتبر قضية إستراتيجية تؤدي إلى وجود

مصادر أساسية يمكن الاعتماد عليها لتوفير الاحتياجات من النقد الأجنبي بشكل منظم، خاصة وأن المصادر الأخرى من المواد الأولية لا تتصف بالاستقرار و الاستثمارية، لأجل هذا تسعى الحكومة الجزائرية إلى التركيز على سياسة تشجيع الصادرات كعملية تنموية طويلة الأجل، حيث أدركت أن تنويع هيكل الصادرات الوطنية والقضاء على الاختلال الهيكلي لها، أصبح من الحتمية والضرورة بحيث يتم تعويض صادرات المحروقات شيئا فشيئا بصادرات متنوعة (صناعية، زراعية)، وهو ما اصطلح عليه باسم ترقية الصادرات خارج المحروقات.

وذلك من خلال الاعتماد على رفع الأداء التصديري وتأهيل تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية التي تعاني من اختلالات هيكلية تجسدت في ظاهرة الاغتراب التصديري رغم امتلاكها مؤهلات التفوق، ومقومات

<sup>1</sup>تقرير وزارة الطاقة والمناجم "الجزائر تتجه إلى الطاقة المتجددة لمواجهة تبعية النفط"، فيفري 2016 على الموقع

الالكتروني التالي: [aa.com.tr](http://aa.com.tr) تاريخ الاطلاع على الموقع: 2017/05/06.



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

التميز، ودعائم النجاح لغزو الأسواق الدولية، حيث مازالت بعيدة عن مقتضيات التنافسية الدولية<sup>1</sup>. وفي هذا الإطار اعتمدت مديرية الجمارك في الجزائر منهجا جديدا في إطار مخططها الإستراتيجي 2016-2019 قائم على تبسيط وتسيير إجراءات الجمركة، وعملية التصدير لصالح المؤسسات الجزائرية الراغبة في اختراق الأسواق الدولية، ويتم تبسيط الأنظمة الجمركية الاقتصادية، وكما تم إصدار قانون جديد للجمارك في فيفري 2017 مهمته الأساسية تذليل الصعوبات والعراقيل التي تحول دون وصول النموذج الجزائري إلى الأسواق الدولية.

### 3-تشجيع القطاع الزراعي

يمكن للزراعة أن تخرج الجزائر من الأزمة التي حلت، بها على أثر انخفاض أسعار النفط والقضاء على التبعية الغذائية، وتتوسع مساهمات القطاع الزراعي في دفع عجلة التنمية بحيث تتجلى في أوجه مختلفة وكثيرة، ولعل من بين مساهمات هذا القطاع تقليص أو سد الفجوة الغذائية فكلما كان مستوى الإنتاج المحلي مرتفعا كلما ساهمت الزراعة في تأمين النقد الأجنبي، وتتبع قيمة تطوير القطاع الزراعي لاسيما في ظل التزايد الملحوظ لفاخرة استيراد الغذاء التي فاقت سنة 2014 ما مقداره 10 مليار دولار، وفي سنة 2016 قيمة 9 مليار دولار. وذلك بإحداث تغيير في نماذج الاستهلاك، والتحول نحو منتجات غذائية محلية. كما تعتبر الزراعة مصدر لليد العاملة فتأتي إلى خلق طلب متزايد على العمالة وتكوين رأس المال، بحيث أن التنمية المستدامة هي تنمية كل القطاعات وفقا لإستراتيجية متكاملة ومستمرة، ونظرا رأس المال الضرورية لتطوير وتنمية الطاعات الأخرى كما يمكن من خلال تنشيط قطاع الزراعة تحسين وضع ميزان المدفوعات، وذلك من خلال زيادة القدرة التصديرية بالنسبة لبعض المواد الزراعية والتي لا تزال القدرات التصديرية فيها ضعيفة جدا لا تتجاوز 324 مليون دولار سنويا بالرغم من وفرة الإمكانيات الطبيعية والمناخ الملائم لإنشاء زراعة مستدامة قادرة على تحقيق أهداف الأمن الغذائي وتقليص حجم التبعية إلى الأسواق الدولية واستنزاف حصيلة النقد الأجنبي في الواردات الغذائية. ويبرز اهتمام الجزائر بتطور القطاع الزراعي، باعتباره مصدرا لتنويع الاقتصاد الوطني من خلال الأهمية التي تحظى بها في إطار المخطط النموذج الاقتصادي الجديد للنمو 2016-2030 والذي يهدف إلى رفع معدل النمو الاقتصادي خارج المحروقات إلى أكثر من 6.5% سنويا خلال 2020-2030، اعتمادا على قطاعات إنتاجية تمتلك بها الجزائر ميزة نسبية تنافسية من بينها القطاع الزراعي، حيث ركز النموذج على آليات تطوير وتحسين الإنتاج والإنتاجية الزراعية وزيادة نسبة الأراضي المستصلحة ومعالجة مشكل العقار الزراعي والبحث عن مصادر جديدة لتمويل القطاع الزراعي<sup>2</sup>. كما يمكن تحسين القدرة الإنتاجية بالنسبة للموارد الأساسية لأخرى والتي تبقى إمكانية الوصول إلى مستوى

<sup>1</sup> طارق قندوز، قاسمي السعيد، "تحديات ورهانات إستراتيجية ترقية الصادرات الجزائرية خارج المحروقات"، مداخلة في جامعة مسيلة، الجزائر، 2010، ص 01.

<sup>2</sup> Le nouveau modèle de croissance .Ministère des finance.juillet 2016.p11.



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

جيد من الاكتفاء فيها أمرا واردا. كما أن للزراعة فعاليات الاقتصادية المختلفة بحيث لها علاقة بمختلف الفعاليات الاقتصادية الأخرى التي تشكل الاقتصاد الوطني لأية دولة. وبخاصة منه القطاع الصناعي حيث استمرار عملية التصنيع يتوقف على توفر الموارد الزراعية الأولية كالصناعات الغذائية<sup>1</sup>.

### 4-إنعاش السوق السياحية في الجزائر

تشكل الأدوات الأتي ذكرها طرق إنعاش سريع ومستدام لسوق السياحية، تضمن إعادة الاعتبار للمكان والدور الذي يتعين على السياحة الجزائرية أن تلعبه على مستوى السياحة الدولية، ضمن أفاق التحكم في رهانات التي تقوم عليها أية سياسة للتنمية المستدامة، ولقد شرع في الجزائر العمل ببرنامج السياحة ذات الأولوية ابتداء من سنة 2008، قصد تفعيل التحول السياحي للجزائر، وذلك عن طريق إطلاق الأقطاب السياحية الأولى للامتياز أو القرى السياحية الأولى للامتياز المدرجة كمشاريع ذات الأولوية وكدافع للانطلاق السياحي، ابتداء من عام 2008، مدعومة بمخطط النوعية والشراكة بين القطاع العام والخاص إضافة إلى مخطط التمويل السياحي، وما جاء به المخطط التوجيهي للتهيئة السياحة أفاق 2025. وفي ظل الظروف الراهنة المتسمة بتراجع مداخل الدولة واختلال معظم التوازنات الاقتصادية الكلية.

### 1- التعريف بالمخطط

يشكل المخطط التوجيهي للتهيئة (SDAT2025) الإطار الإستراتيجي المرجعي للسياسة السياحية في الجزائر، ويعد هذا المخطط التوجيهي بمثابة الوثيقة التي تعلن الدولة من خلالها لجميع الفاعلين وجميع القطاعات وجميع المناطق عن مشروعها السياحي لأفاق 2025، وهو أداة تترجم إرادة الدولة في تهمين القدرات الطبيعية، الثقافية والتاريخية للبلاد، ووضعها في خدمة السياحة في الجزائر ولتحقيق القفزة المطلوبة وجعل السياحة أولوية وطنية للدولة، يجب النظر إليها على أنها لم تعد خيارا بل أصبحت ضرورة، لأنها تشكل موردا بديلا لمحروقات

### 2 - أهداف الإستراتيجية للمخطط

تتمثل الأهداف العامة للمخطط في:

\* توسيع الآثار المترتبة عن هذه السياسة إلى قطاعات أخرى (مثل الصناعة التقليدية، النقل، الخدمات، الصناعة، التشغيل).

\*تحسين التوازنات الكلية: التشغيل، النمو، الميزان التجاري والمالي، والاستثمارات

\*التوفيق بين الترقية السياحية والبيئية

\*تثمين التراث الثقافي، التاريخي والشعائر، كون هذه العناصر تمثل عوامل جذب هامة، فإن استراتيجيات

السياحة المتواصل، عليها احترام التنوع الثقافي وحماية التراث والمساهمة في التنمية المحلية

\* التحسين الدائم لصورة الجزائر: بحيث يرمي البرنامج إلى إحداث تغييرات في التصور الذي يحمله

المتعاملون الدوليون اتجاه السوق الجزائرية.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي ، "قطاع الزراعة والمياه"، الفصل الثالث، 2016 ص 103-106.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

ومن معوقات تطوير النشاط السياحي لاسيما ما يتعلق به بمشكل العقار السياحي وصعوبة الحصول عليه وارتفاع أسعار، وتذليل الصعوبات الإدارية والقانونية التي تعرقل الاستثمار السياحي، خاصة ما يرتبط منها بكثرة الإجراءات الإدارية وانتشار البيروقراطية، والفساد الإداري وغياب الشفافية والتي تؤدي إلى عزوف المستثمر عن الاستثمار في السياحة، إضافة إلى ضرورة تعزيز فرص الوصول إلى التمويل، بإنشاء مؤسسات مالية ومصرفية متخصصة في تمويل الاستثمار السياحي.

تأخذ بعين الاعتبار خصائص الاستثمار في هذا القطاع واحتياجات ( مشاريع الاستثمار في السياحة معظمها طويلة الأجل، وتتطلب استثمارات ضخمة، بالمقابل تتسم بطول الآجال المتعلقة بالوصول إلى مرحلة مردودية المشروع السياحي.....) كما يقتضي الأمر أيضا تحسين جودة المرافق السياحية وجودة الخدمات التي تقدمها وجعل أسعارها تنافسية لتحسين جاذبيتها للسياح سواء المحليين أو الأجانب<sup>1</sup>.

### خامسا: ترقية القطاع الصناعي

لقد أولت الدولة الجزائرية في الآونة الأخيرة اهتماما خاصا بقطاع الصناعة، بالنظر إلى حالة الركود التي يعرفها هذا القطاع، والذي يعتبر أحد المتغيرات الأساسية لتحسين معادلة الإنتاج الوطني، فتفعيل النشاط الصناعي من شأنه المساهمة في هيكلة بنية تحتية صلبة للاقتصاد الوطني وفتح المجال للولوج للأسواق المالية، ولكن تحقيق هذه الأهداف لن تأتي إلا بالعمل على وضع إستراتيجية صناعية شاملة تضم وتأخذ بعين الاعتبار كافة معطيات المحيط الاقتصادي الجزائري، وعليه يجب على الجزائر تبني السياسات المالية للتطور القطاع الصناعي. قائمة على:

#### 1-الإبداع والصناعة تعتبر اليوم الأفكار المحركة للتطور: فنظام إبداع داخلي المؤسسة عليه تغذية تطور

قطاع الصناعة الجزائري، إلا أن هذا التطور التدريجي الذي لا يستطيع أن يكون مؤمنا بحركية السوق وحدها، بل يحتاج لتدخل السلطات العمومية، فالنظام الوطني للإبداع سيتم إعداده ووضع له دعم سياسة الترقية والتطوير من أجل التقدم الفني

#### 2-تطوير الموارد البشرية والمؤهلات: واحدة من التوجيهات القوية للإستراتيجية الصناعية، حيث تعتبر

رأس المال البشري ليس فقط عامل من عوامل الصناعة مثله مثل رأس المال المادي ولكنه أيضا عامل قوي بفضل امتصاص التكنولوجيات الصناعية العصرية

#### 3-ترقية الاستثمار الأجنبي المباشر:الذي يستجيب لسياسة تستهدف تجنيد الإسهامات الخارجية مع

توجيهها لتمويل النشاطات ذات الكثافة الرأسمالية العالية ودمج التكنولوجيات الجديدة بفضل التعدد الاقتصادي الداخلي التي تولد(التكنولوجيا التنظيم، التطبيقات الإدارية، توسع المنافذ للسوق الوطنية)، الاستثمارات الخارجية المباشرة تلعب دور تكميلي وتدريب بالنسبة للاستثمار الوطني. وذلك من خلال سياسة

<sup>1</sup>Le nouveau modèle de croissance .Ministère des finance.juillet 2016.p15.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

نعمل على تسهيل إرساء الاستثمارات الخارجية المباشرة في النسيج الصناعي وإدماج مفعولها الداخلي لفائدة المؤسسات الوطنية

4-الإسراع في إنشاء العناقيد الصناعية والأقطاب التنافسية التكنولوجية التي تسمح بإحداث نوع من التكامل بين الصناعات المتقاربة في النشاط مثل(الصناعات الغذائية، الصناعات الكيماوية،الصناعات و الصناعات البلاستيكية) ، وهو ما يساهم في نقل خبرات الإنتاج وتقليص التكاليف، ومن جهة أخرى تسمح الأقطاب التكنولوجية التنافسية بربط الجامعات ومعاهد التكوين بالمؤسسات الاقتصادية وجعلها قادرة على استغلال مخرجات البحث العلمي وتنميته مما يساهم في تطوير مخرجات القطاع الصناعي<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الصناديق السيادية كآلية لتحقيق الاستقرار المالي

تعتبر الصناديق السيادية كحل بديل للجزائر في ظل تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات، وهذا بالاعتماد على إمكانيات الاقتصاد الوطني من جهة ،وعلى معالجة المشكلات الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني من جهة أخرى، والتي يأتي على رأسها هدف تحقيق استقرار مالي على المدى المتوسط والطويل، وكذا التسريع من وتيرة التنويع الاقتصادي المعلنة من قبل الحكومة الجزائرية منذ سنوات

### أولاً: المبررات الدافعة نحو إنشاء الصناديق السيادية في الجزائر

هناك العديد من المبررات والدوافع التي تدفع القائمين على الاقتصاد الجزائري بضرورة التفكير في إنشاء صندوق الثروة السيادية في المستقبل ولعل من أهم المبررات ما يلي؟

- 1- تأثير الإيرادات النفطية على الاقتصاد الجزائري
- 2- تناسب أهداف صناديق الثروة السيادية مع واقع الاقتصاد الجزائري، ومن هذه الأهداف تحقيق التنويع الاقتصادي، الحفاظ على مدخرات الأجيال القادمة، تحقيق الاستقرار المالي وذلك من خلال ضبط الموازنة العامة خارج قطاع المحروقات. بالإضافة إلى تحقيق الأداء الأمثل للموارد المالية ومواجهة احتياجات المعاشات التقاعدية .
- 3- تعزيز الشفافية والمسؤولية السياسية
- 4- السلطة السيادية وأفضلية التفاوض في مجال استثماري
- 5- ضعف فعالية ضبط الإيرادات

<sup>1</sup>عروب رنية،بوسبعين تسعديت، "أهمية تأهيل و تثمين الموارد المتاحة في تفعيل الاستراتيجيات الصناعية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول الإستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر، 2016، ص13-14.

<sup>2</sup>سهام بن حشين، "فعالية صندوق ضبط الإيرادات كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر 2000-2011"، مذكرة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص 26.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

6- محاكاة التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال لاسيما التجربة النرويجية(تملك أكبر صندوق سيادي في العالم).

### ثانيا: إنشاء صندوق ثروة سيادية جديدة

بالرغم من اعتبار البعض أن صندوق ضبط الإيرادات يعتبر صندوقا سياديا في الجزائر، إلا أن الظروف الحالية تدعو إلى ضرورة إنشاء صندوق سيادي جديد، ولإنشاء هذا الصندوق لا بد من صور مرسوم لذلك، وهذا لا يكون إلا من خلال تبيان الغرض منه، والغرض لا يتحدد إلا بتحديد الأهداف والتي يمكن حصرها فيما يلي

\* استثمار الإيراد النفطي في استثمارات متنوعة بهدف تنويع مصادر دخل الصندوق أولا و من ثم اقتصاد الدولة.

\* امتصاص الموارد المالية خارج احتياجات الاقتصاد الجزائري على المدى القصير والمتوسط

\* المحافظة على مدخرات الأجيال القادمة

\* السعي لدفع عجلة التنويع الاقتصادي للبلاد

\* التركيز على إقامة شراكات خارجية وجذب استثمارات مباشرة خارج قطاع المحروقات خاصة، تكزن لها إضافة للاقتصاد الوطني

\* العمل على إقامة مشاريع استثمارية محليا مع عدم مزاحمة القطاع الخاص

عموما هذه بعض الأهداف التي من الممكن أن تكون محددة لغرض إنشاء صندوق الثروة السيادي المستقبلي، حيث يعمل هذا الصندوق على استثمار كل الفوائض المالية خارج احتياجات المالية على المدى القصير والمتوسط، مع مراعاة استقلاليته الإدارية والاستمرارية المالية

### ثالثا: شروط نجاح صندوق الثروة السيادي الجديد

يستوجب تطبيق هذا المشروع تصفية وزوال صندوق ضبط الإيرادات، وهو ما يجعل الأمر صعب في ظل عدم التحكم بالاستقرار المالي والبرامج التنموية المخطط لها، ولكن من جهة أخرى له جانب ايجابي في عدم اعتماد الاقتصاد الوطني على الفوائض المالية النفطية المتراكمة في كل مرة لتغطية العجز المالي، في ظل كل هذا يمكن لصندوق الجديد أن يساهم في تحقيق الاستقرار مالي وتمويل الموازنة العامة وذلك بتحديد نسبة مسبقة إلى الإجمالي العائد المحقق سنويا، وهذه النسبة من الممكن أن تكون في البداية نوعا ما وبعدها يتم التدرج في تخفيض تلك النسبة، كل هذا بغرض تغطية الدور الذي كان يقوم به صندوق ضبط الإيرادات على الأقل في السنوات الأولى من زواله إلى غاية بداية التفكير في خطط تنموية تراعى فيها ظروف الوضع الراهن، كما أن الصندوق الجديد في بداية نشاطه من المؤكد أن تكون عوائده منخفضة، وهو سبب آخر يحتم الرفع من تلك النسبة إلى إجمالي العائد في البداية.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

- ومن أجل نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه المسطرة، لا بد من توفير بعض النقاط المهمة أو بإمكان تسميتها شروط نجاح ويمكن حصر كل هذا فيما يلي!
- \* الاستقلالية المالية و الإدارية والمقصود بها سن قوانين وتشريعات تحمي الصندوق من أي ممارسات لا تندرج ضمن أهدافه والإستراتيجية الاستثمارية المخطط لها مسبقا
  - \*التحديد الدقيق للأهداف و المقصود فهم الوضع الاقتصادي للبلاد و ما تحتاجه من آليات التي من الممكن أن تكون لها أثر إيجابي في دفع عجلة النمو الاقتصادي
  - \* إعداد الإستراتيجية الاستثمارية الملائمة بحيث تتحكم في الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق المستقبلي من حث الأهداف، الأفق الاستثماري، واقع الأسواق
  - \* تبني و الالتزام بمبادئ الكمة والشفافية.
  - \* الاعتدال في المخاطر مقارنة بالعائد الاستثماري

### الفرع الثالث: القرض السندي

- أعلنت الجزائر عن "النموذج الاقتصادي الجديد" الذي يتضمن سلسلة إجراءات لمواجهة انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاد الوطني.
- ومن بين الإجراءات المعلن عنها لرفع مداخيل البلاد وعدم اللجوء للمديونية الخارجية ، تم إطلاق القرض السندي بنسبة فائدة تصل إلى 5%، وهو الإجراء الذي دخل حيز التنفيذ مطلع أبريل 2016. بهدف الاقتصاد سواء مشاريع البنى التحتية التي تتيح فرص الاستثمار أو المشاريع الاقتصادية الاستثمارية.
- والقرض السندي يتمثل في إصدار شركة خاصة أو حكومية سندات للتداول بهدف الحصول على أموال لتمويل استثماراتها، وتعد هذه السندات أداة دين على عاتق الشركة المصدرة لها.
- واعتقد أن نسبة 5% المحددة لهذا القرض ستضمن إقبال المدخرين، كما أنها نسبة تتناسب مع مستوى التضخم، وهي أكثر ربحية من الودائع البنكية التي تتراوح فوائدها بين 1.75% و 2% .
- حيث تم إصدار ثلاثة أنواع من السندات بقيمة 10.000 د.ج، 50.000 د.ج بقيمة 1.000.000 د.ج و بمدة اكتتاب تتراوح من 3 إلى 5 سنوات
- \* و يتم الاكتتاب عن طريق الحضور الشخصي أو إرسال مندوب، كما يمكن للسندات أن تكون اسمية أو مجهولة

<sup>1</sup> أحمد نصير، سليمان زواري فرحات، " صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة " مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى دولي،،"بدائل النمو والتنوع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدائل المتاحة " بجامعة حمة لخضر، الوادي، نوفمبر 2016، ص 13-16.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

\* يمكن الاكتتاب بالتقريب من نوافذ البنوك و بريد الجزائر وشركات التأمين و مكاتب الخزينة العمومية الولائية.

\* عملة القرض هي الدينار الجزائري ويتم الاكتتاب بنفس العملة

\* علما أن نسبة فائدة السندات التي تصدر لمدة 3 سنوات هي 5.00% سنويا، و5.75% سنويا بالنسبة للسندات التي تصدرها لمدة 05 سنوات، ويتم دفع الفوائد الناجمة عن هذه السندات سنويا وفي تاريخ يوافق تاريخ الاكتتاب، و تكون معفاة من الضرائب<sup>1</sup>.

وقد لجأت الجزائر إلى هذا النوع من التمويل رغبة منها في تغطية عجز الموازنة المترتب عن انهيار أسعار البترول، وبالرغم من تجنيد وزارة المالية لمختلف الإمكانيات لإنجاح الأداة التمويلية الجديدة للاقتصاد الوطني المتمثلة في القرض السندي، إلا أن النتائج الأولية له في تعبئة الادخار الوطني تبقى ضعيفة، حيث أشار وزير المالية إلى أن التحصيل الإجمالي في إطار القرض السندي قدر ب 560 مليار دج، أي ما يعادل 5.50 مليار دولار، وهو ما يمثل ثلث مستوى العجز المسجل في سنة 2016، وهو ما دفع الحكومة إلى التفكير في إصدار الصكوك الإسلامية<sup>2</sup>.

### الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية

يعتقد خبراء مالية جزائريون أن اللجوء لطرح الصكوك الإسلامية لتعبئة المدخرات، وتمويل المشاريع العمومية يعد الحل الأمثل لمواجهة مشكلة تراجع مداخيل البلاد بسبب تراجع أسعار النفط عالميا. رغم فتح الجزائر للاستثمار في أنواع محددة من المنتجات الإسلامية من خلال برنامج إصلاح المنظومة البنكية، فإن تجربة البنوك الإسلامية تعد جد متواضعة. كما أن عددها بنكان فقط ولا يتجاوز حصتها من إجمالي السوق البنكية 2%، و16% من حصة القطاع البنكي الخاص، رغم الفرص التي يتيحها الاقتصاد الجزائري بصيغ تتعد عن الربا<sup>3</sup>.

وتوفر الصكوك (الأوراق الإسلامية) تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيا فضلا عن كونها تتلاءم مع الشريعة الإسلامية ما يدفع قطاعات عريضة من المجتمع تقبل إيجابيا على المساهمة في عمليات الادخار وبالتالي توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات المختلفة.

وتعرف الصكوك على أنها عبارة عن إصدار وثائق رسمية وشهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما (مشروع سكة حديدية قيد الإنجاز على سبيل)، سواء كانت منفعة أو حقاً أو مبلغاً من المال أو ديناً. وتكون هذه الملكية قائمة فعليا أو في طور الإنشاء، ويتم إصدارها بعقد شرعي ملتزم بأحكامه.

<sup>1</sup> وثيقة مقدمة من طرف وزارة المالية في الجزائر .

<sup>2</sup> مقال "الحكومة تجني 560 مليار دج من القرض السندي"، متاح على الموقع [www.eco.algeria.com](http://www.eco.algeria.com) أطلع عليه بتاريخ 2017/03/30.

<sup>3</sup> ياسين بودهان، "خبراء ينصحون الجزائر بطرح الصكوك الإسلامية"، 2016 على الموقع التالي: \_

<http://www.aljazeera.net> تاريخ الإطلاع على الموقع 2018/03/27.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

وتعتبر الصكوك مؤهلة بقوة لأن تكون من أدوات التمويل الرئيسية للمشاريع التنموية الهامة في قطاعات النية التحتية التي تتطلب عادة تمويلات طويلة نسبيا.

وتعتبر الجزائر من الدول العربية والمسلمة التي لم تفتح الباب على هذه التقنية من التمويل بسبب رفض بعض الجهات غير المبرر لهذه الصناعة على الرغم من الحاجة الملحة والماسة للتمويل وتقليل العجز في الموازنة الذي يزداد بحدة من جراء الأزمة المالية والاقتصادية التي تواجهها منذ 2015. وتوفر الصكوك حولا متميزة لجمع الادخار واستخدام هذه المدخرات في برامج التنمية (وخاصة صكوك الاستثمار في الحالة الجزائرية)، حيث توفر قنوات جديدة لم تكن متاحة في الأول بما يتلاءم مع قناعات الناس السائدة في المجتمع، فضلا عن الحصول على عائد مجزي بعيدا عن معدلات الفائدة التقليدية المنفرة، وكون مخاطر الصكوك أقل مقارنة مع أدوات الدين التقليدية لكونها تكون في العادة محمية بأصول حقيقة. وفي حال وافقت الجزائر على إدراج هذه التقنية الحديثة بشكل دوري والمتلائمة مع الشريعة فإنها بالإمكان أن تحشد مليارات الدولارات النائمة في السوق السوداء، أو التي يتم تداولها خارج الدائرة الرسمية، مما يسهم في تعزيز الناتج الداخلي الخام في هذه الفترة العصيبة جدا.

ويمكن أن توفر الصكوك حلا لجمع مدخرات ملايين الأسر الجزائرية التي ترفض حاليا التعامل مع البنوك التقليدية، كما تمكن الحكومة من تخفيف الضغوط المتعلقة باللجوء إلى مؤسسات الإقراض الدولية، وتوفر من جانب آخر تمويلات بالعملة المحلية للمشاريع المبرمجة أفضل من تأجيل إطلاقها لما يخلفه ذلك من مخاطر ومنها خفض الوظائف بداية من 2017 كنتيجة لتراجع السيولة بسبب انخفاض أسعار النفط<sup>1</sup>.

يلخص الجدول التالي الذي تغيب عنه الجزائر، إصدار الصكوك حسب البلد و بالتالي إمكانيات غير مستغلة لحشد المدخرات المحلية التي تنتظر إطلاق المنتجات التي تتماشى والشريعة الإسلامية لكي تخرج إلى العلن.

الاقتراض السندي الذي أطلقته الحكومة الجزائرية في شهر أفريل 2016 باستهداف الادخار الذي يبحث عن الاستثمارات الأخلاقية وذلك بالشروع في إطلاق صكوك على غرار العديد من البلدان في العالم، واتساع دائرة الاعتماد عليها في تمويل الكثير من الاقتصاديات كماليزيا . وتجدر الإشارة إلى أن الحكومة البريطانية أقدمت على إصدار صكوك إسلامية لتغطية عجز في الميزانية العامة، وكذا فعلت إحدى المقاطعات الألمانية التي عرفت إصدارها الرابع حتى الآن<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>تسرين لرعاش "لماذا ترفض الجزائر إدراج الصكوك الإسلامية كألية لمواجهة الأزمة" 2016 على الموقع التالي: <http://aljazairalyoum.com> تاريخ الأطلاع 2017/02/05.

<sup>2</sup>حمد بوجلال، "إصلاح القطاع البنكي والمالي أو الحاجة إلى الانفتاح على المنتجات البديلة، مداخلة مقدمة ضمن منشورات النادي الاقتصادي الجزائري" مستقبل الاقتصاد الجزائري في ظل تداعيات الدستورية وتحديات الوضع الراهن. أي نموذج اقتصادي للجزائر؟ الناشر النادي الاقتصادي للجزائر 2016، ص36.



## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

### المطلب الثاني : الإصلاحات الضرورية على مستوى القطاع المالي

على الجزائر أن تقوم بتعزيز سياسات القطاع المالي للتصدي للمخاطر المتزايدة المحيطة بالاستقرار المالي، ويتمتع القطاع المصرفي ككل بمستوى جيد من الرسمة والربحية، ولكن استمرار أسعار النفط المنخفضة لفترة مطولة يزيد من المخاطر المحيطة بالاستقرار المالي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الروابط القوية بين القطاع المالي وقطاع الهيدروكربونات والقطاع العام تزيد من تعرض البنوك للمخاطر النظامية وهو ما يستدعي اتخاذ إجراءات استباقية. وينبغي أن تواصل السلطات بذل الجهود لتقوية إطار السلامة الاحترازية بما في ذلك عن طريق تعزيز دور السياسة الاحترازية الكلية، وتحسين الاستعداد للأزمات وإدارتها.

### الفرع الأول: الإصلاحات الضرورية على مستوى البنوك

على الجزائر أن تقوم بمجموعة من الإصلاحات الضرورية على مستوى البنوك، من أجل العمل على تحقيق الاستقرار المالي في ظل انهيار أسعار النفط.

### أولاً: تعزيز الإطار الرقابي على نشاط البنوك

شهد الإطار الرقابي للجهاز المصرفي خلال الربع الأخير لسنة 2014 إصلاحات جوهرية تم إدراجها عقب اعتماد إطار احترازي جديد، تتوافق أحكامه مع معايير لجنة بازل 2، و إدخال متطلبات إضافية من الأموال الخاصة، المعروفة "بوسادة الأمان" التي أوصت لجنة بازل 3 بإدراجها ضمن متطلبات رأس المال. كما تم مراجعة القواعد والقيود المفروضة على تركيز المخاطر ومساهمات المصارف، من خلال إدراج عقبات جديدة لهذه التركزات و توضيح المفاهيم المتعلقة بتقسيم المخاطر، ولغرض التكيف مع معايير لجنة بازل 2 تم أيضا تعديل شروط وترتيبات تصنيف وتكوين مخصصات المؤنات للمستحقات و توضيح كيفية تسجيلها المحاسبي. كما تم سن التعليمات الخاصة بإطار احترازي جديد في نهاية سنة 2014 وأصبح هذا الأخير نافذا بصفة كاملة ابتداء من سنة 2015<sup>1</sup>.

مع إرساء المنهج النموذجي لبازل 2 وإقامة و سادة الأمان، تعزز مستوى متطلبات رأس المال، سواء من حيث جودة الموارد التي تأخذ بعين الاعتبار في حساب معامل الملاءة، أو من حيث مستوى هذا المعامل بالنسبة للأموال الخاصة النظامية والأموال الخاصة القاعدية

إذ حدد نسبة المعامل الأول بـ 9.5% و نسبة المعامل الثاني بـ 7%، بينما لم يتضمن التنظيم السابق إلا معامل الملائمة بالنسبة للأموال الخاصة التنظيمية والمحددة بـ 8%.

علاوة على مخاطر القرض، تم توسيع رقعة المخاطر المرتبطة بالعمل المصرفي، لتشمل مخاطر التشغيل ومخاطر السوق كما تم تحديد وتوضيح قواعد إدارة المخاطر، من خلال تأطير حدود تركيز مخاطر القرض ومساهمات المصارف، في حين أدرجت قواعد جديدة تطبق على تصنيف المستحقات وتكوين مخصصات

<sup>1</sup> Fonds Monétaire International « . Consultation de 2016 Au 2016 Au Titre de L'article . 4 . Communiqué de Presse . Rapport des Services du FMI ». Mais 2016. P 37-38



المؤونات وتحديد قواعد التسجيل المحاسبي لها<sup>1</sup>

### ثانيا: وضع تطبيق اختبارات القدرة على تحمل الضغوط

أبرزت الدروس المستخلصة من الأزمة المالية العالمية 2008 حاجة المصارف لتقييم مدى الخسائر التي قد تتجم جراء الأزمات، و من هذا المنطق، بات لزاما على المؤسسات المالية العمل على تعزيز قدرتها على المقاومة في مواجهة سيناريوهات مثل هذه الأزمات، تهدف الأعمال على اختبارات القدرة على تحمل الضغوط إلى كسب تطور وقائي أو علاجي مسبق للإجراءات الواجب اتخاذها من طرف المصارف والسلطات المشرفة، وفي هذا الصدد، وبدعم فني من بنك الدولي، باشر بنك الجزائر أعمال تطوير نموذج متكامل وديناميكي لاختبارات القدرة على تحمل الضغوط

يتمثل هذا النموذج في تطبيق ألي يستند إلى نظام إسقاط رأسمال، مع سيناريوهات صدمات شديدة ولكن ممكنة، يعمل على تحديد وقياس نقاط ضعف المصارف والمؤسسات المالية وقدرتها على مقاومة الصدمات المفترضة، وذلك على مستوى كل مؤسسة على حدى، وعلى مستوى الجهاز المصرفي في مجمله، يسمح هذا التطبيق بتقييم حساسية المصارف والمؤسسات المالية لأية تغييرات في عوامل الخطر المترتبة عن نشاطها المصرفي(احتمال التعثر، أسعار الفائدة، السحوبات المفردة للودائع.....)، مع اعتبار حدوث كل عامل على حدى أو تزامن حدوث أكثر من عامل

تبين اختبارات القدرة على تحمل الضغوط مدى قدرة المصارف على مواجهة الصعوبات الاقتصادية، والتدني الممكن لمستوى رسملتها، كما تبين، على المستوى الكلي، مدى هشاشة أو صلابة الجهاز المصرفي الوطني. كما تسمح أيضا بتقييم سلامة الجهاز المصرفي(من خلال مقياس المنظومة)، اذ تأخذ اختبارات القدرة على تحمل الضغوط في عين الاعتبار التفاعلات الكائنة بين المؤسسات المالية(خطر العدوى) وتأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على الجهاز المصرفي

ولغرض تحسين أوجه التآزر، باشر كل من فريق العمل المكلفين بمشروع تطبيق اختبارات القدرة على تحمل الضغوط ونظام التنقيط المصرفي، العمل في سنة 2014 وبدعم من خبراء البنك الدولي على التنسيق بين المشروعين وبناء جسور بين هذين التطبيقين. وتواصلت هذه الجهود في سنة 2015 و 2016<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: الإصلاحات الضرورية على مستوى القطاع غير مصرفي

تتمثل أهم هذه الاستراتيجيات فيما يلي

- توسيع مجال التوعية والتحسيس بأهمية قطاع التأمين في الحياة العصرية، خصوصا و أن الجزائر مرت بكوارت طبيعية كان من الواجب الاستثمار فيها لزيادة حجم التوعية
- وضع تشريع خاص للتأمينات الاختيارية مثل التأمين على الحياة يتم من خلاله منح امتيازات للمشاركين على غرار تخفيض الاشتراكات

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص117.

<sup>2</sup> تقرير بنك الجزائر، 2015، ص118-120.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

-تتويج الخدمات المقدمة والسماح بنشاط التأمين الإسلامي أو ما يعرف بنظام التكافل الذي يملك سوقا واعدة.

-تذليل الصعوبات التي تقف في وجه المستثمرين من بيروقراطية والعراقيل الإدارية.

- تفعيل دور التمويل التأسيري الذي يعتبر مهما في الاقتصاد الجزائري.

-إحداث تغييرات في النظام المصرفي بتطويره وجعله يلئم كل متطلبات القرض الإيجاري خاصة بعد دخول البنوك والمؤسسات المالية لهذا المجال

-محاولة التعميم والتعريف بقرض الإيجار كوسيلة تمويل بتفسير أسلوبه و تقنياته لإزالة الغموض الذي

يحيط به وجعله في متناول الجميع

-تفعيل دور صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد<sup>1</sup>.

**الفرع الثالث: آليات تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر**

لتنمك الجزائر من المحافظة على الاستقرار المالي لابد من تطوير سوق الأوراق المالية،ولهذا يجب عليها القيام بالعديد من الإجراءات و تتمثل فيما يلي

**أولاً: إنشاء صناديق استثمار**

إن الدخول إلى بورصة الأوراق المالية ليس مفتوحا لصغار المدخرين لأنهم لا يستوفون الشروط اللازمة، بما في ذلك شرط الحد الأدنى من رأس المال للاستثمار، في حين يسمح إنشاء صناديق الاستثمار أو صناديق التوظيف المشتركة على وجه الخصوص بالتغلب على هذه العقبة بالسماح لهؤلاء المدخرين الصغار بشراء أوراق مالية، كل حسب إمكانيته، فيصبحون بذلك الملاك المشتركين في محفظة الأوراق المالية وإنشاء آلية لتوجيه المدخرات المحلية (غير النقدية) نحو وظائف خالقة للثروة. و سيكون من الحكمة تهيئة الظروف لإنشاء صناديق استثمارية أخلاقية مطابقة لتعاليم الدين الإسلامي على غرار ما يحدث في بلدان كثيرة<sup>2</sup>.

**ثانياً: محاربة الاقتصاد الموازي**

إصلاح أدوات الضبط الاقتصادي التي كانت تشكو من غياب الشفافية وطغيان للرشوة والفساد وهذا من خلال العمل على إعداد مشروع قانون للإصلاح الجبائي يعمل على تبسيط الجباية والرفع من مردوديتها دون المساس بمبدأ العدل الجبائي، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي. وذلك بهدف تنشيط البورصة وتوجه المؤسسات للتمويل من البورصة بدل الذهاب إلى السوق السوداء

**ثالثاً: تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية البورصة**

يرتكز دور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية أساسا مدى تحرير القطاع المالي و يضطلع كل

<sup>1</sup>Fonds Monétaire International « . Consultation de 2016 Au 2016 Au Titre de L'article Communiqué de Presse . Rapport des Services du FMI ». Mais 2016. P 37.

<sup>2</sup> محمد بوجلال، مرجع سبق ذكره، ص37.

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

من البنك المركزي والبنوك التجارية بدور هام في مجال تطبيق الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالي وتخفيف القيود على عمليات سوق الأوراق المالية

### رابعاً: تعزيز الشفافية والإفصاح

أولت أسواق الأوراق المالية العربية اهتماما كبير لزيادة درجة الإفصاح و تعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية وذلك بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، و توفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر. فمن جانب السوق، يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواء تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول والمؤشرات المالية الرئيسية. وفي هذا الجانب، على شركة إدارة بورصة إصدار نشرات يومية أسبوعية و شهرية و سنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، مع إبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة أنية، كشركتي رويتز و بلومبيرج

### خامساً: مراجعة الإطار التشريعي

إن القدرة على التكيف مع المحيط الداخلي والخارجي يعتبر عاملا محددًا في نجاح أي مؤسسة، وعليه فإن نجاح سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي التكيف مع المستجدات والمعطيات ذات الطابع السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي والثقافي. ولا يتم ذلك إلا بوضع التشريعات والتنظيمات الفعالة لتنظيم عملية التبادل في سوق الأوراق خاصة تلك المتعلقة بسلوك المتدخلين، صف إلى ذلك يجب أن تكون هذه التشريعات واضحة ومرنة ومرتبطة بالمستثمر، على أن تتماشى هذه التشريعات مع خصائص وطبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية لحماية المستثمرين والاقتصاد الوطني

### سادساً: إرساء الثقافة البورصية

إن تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر يقتضي تشجيع العائلات على توجيه مدخراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية، وعليه فإنه يتعين وضع سياسات حقيقية متعلقة بالبورصة يكون الغرض من وراءها تعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين سواء كانوا طالبين أو عارضين بأهمية وفائدة هذه المؤسسة في تمويل مختلف الاستثمارات

ولهذا ينبغي انتهاج سياسة إعلامية واضحة عن طريق مختلف وسائل الإعلام، ولجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة وكذا الوسطاء في بورصة الجزائر وذلك من أجل تبديد المخاوف التي تؤثر على البورصة كذلك يجب ترسيخ هذه الثقافة لدى الطلبة من خلال المؤسسات التربوية والجماعات وغيرها من الوسائل التي تهدف في مجملها إلى التعريف بهذه المؤسسة الفعالة في تمويل الاقتصاد الوطني

### سابعاً: الجانب الديني

بغية رفع الحرج في التعامل في سوق الأوراق المالية يتعين إنشاء و إدراج أسهم البنوك الإسلامية ودخولها

## الفصل الثاني.....متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط

---

وعملائها كمتعاملين في البورصة كذا إدراج الأدوات المالية الإسلامية مع الاستفادة من أنظمة الوساطة والتداول التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية الإسلامية كصناديق الاستثمار الإسلامية و الصكوك الإسلامية<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب، القاهرة، 2011، ص291-292.

## خلاصة الفصل:

أتاح لنا هذا الفصل التعرف على خصائص القطاع المالي الجزائري و أثر انخفاض أسعار البترول على اقتصاد الجزائر عامة والقطاع المالي خاصة، إضافة إلى التطرق إلى متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في ظل انخفاض أسعار البترول، و تمكنا من الوصول إلى النتائج التالية

- \* يتسم القطاع المالي في الجزائر بالضعف وخاصة سوق رأس المال الذي يبقى نشاطه محدودا جدا.
- \* اعتماد الجزائر على التمويل المصرفي بشكل كبير في ظل انعدام دور سوق رأس المال في التمويل .
- \* القطاع الغير مصرفي غير نشط ومفعل بالشكل المطلوب، ولا يؤدي دوره في الاقتصاد بشكل اللازم ويساهم في تمويل الاقتصاد

\* أثر انخفاض أسعار النفط على العديد من المؤشرات الاقتصادية الجزائري، لكن الأثر لم يبرز بشكل ملحوظ على المدى القصير، غير أن استمرار تراجع أسعار النفط على المدى الطويل تجعل من الأثر جد بارز إذا لم تتخذ إجراءات استعجالية لمعالجة الوضع.

\*لم يكن أثر انخفاض أسعار البترول ملفت للانتباه على القطاع المالي وخاصة سوق رأس المال والقطاع الغير المصرفي

\* تملك للجزائر العديد من الخيارات والإمكانيات التي تمكنها من تحقيق الاستقرار المالي ولكن عليها أن تعمل جاهدة على تبنى العديد من الإجراءات والإصلاحات على مستوى الاقتصاد الوطني والقطاع المالي.

# الخاتمة العامة

إهتمت الدراسة موضوع الاستقرار المالي الذي يحتل صدارة اهتمام التظاهرات المالية والعالمية، خاصة بعد ارتفاع وتيرة وحدة الأزمات المالية والعالمية، وأصبح الحفاظ على الاستقرار المالي هدفا متزايد الأهمية في سياق وضع السياسات الاقتصادية. وركزت الدراسة على الأزمة الراهنة لانتهيار أسعار النفط منذ أواخر 2014، وأثرها على دولة الجزائر كونها بلد مصدر للنفط، ويعتمد بشكل كبير على الإيرادات المتأتية منه، وأي اضطراب على مستوى أسعاره ينعكس على المستوى الاقتصادي والقطاع المالي.

وخلصت الدراسة إلى نتائج مفادها أن الاستقرار المالي في الجزائر مرهون بالتغيرات في أسعار النفط العالمية، فالانخفاض الراهن لأسعار النفط أثر على الاقتصاد الجزائري وقطاعها المالي. وعليها أن تعمل جاهدة على تبني العديد من الإجراءات والإصلاحات على مستوى الاقتصاد الوطني والقطاع المالي.

### نتائج الدراسة:

انطلاقاً من دراستنا استطعنا التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ تعتبر عملية تحقيق الاستقرار المالي عملية مستمرة، حيث يلزم الاهتمام بها والعمل على إنجازها في الظروف العادية والتي يعمل فيها القطاع المالي بكفاءة حيث يلزم قيام السلطات المالية المعنية باتخاذ تدابير وقائية تعزز من قدرة القطاع المالي بكفاءة حيث يلزم قيام السلطات المالية المعنية باتخاذ تدابير وقائية تعزز من قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الأزمات حال وقوعها والاستقرار في القيام بوظيفته الأساسية في الوساطة المالية بكفاءة أثناء وبعد وقوع الأزمات.
- ✓ الهدف من بناء نظام مالي فعال هو تحسين عمل النظام النقدي والتقدم نحو الاستقرار المالي، كما يقدم وسائل وأدوات مالية تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية.
- ✓ إن التقلبات السريعة في أسعار النفط في السنوات الأخيرة، لا يعود إلى نقص الإمدادات بل إلى عوامل أخرى كالعرض والطلب، حيث شهدت السوق العالمية للنفط فائضاً في العرض الذي أصبح يفوق الطلب بسبب بعض السياسات المنتهجة من طرف بعض الدول المصدرة.
- ✓ يعاني القطاع المالي في الجزائر من الهشاشة والضعف، والسبب وراء ذلك الاعتماد بشكل كبير على الوساطة المالية والتمويل الغير مباشر وانعدام دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد.
- ✓ إن التقلبات السريعة للنفط من أهم المحددات الرئيسية لوضعية الاقتصاد الوطني اختلالاً أو توازناً في الاستقرار المالي، وهو ما أكدته أزمة أواخر 2014 التي نقلت العديد من المؤشرات الاقتصادية من حالة الفائض أو التوازن إلى حالة العجز وعدم الاستقرار.
- ✓ أثر انخفاض أسعار النفط منذ أواخر 2014 على الاقتصاد الجزائري والقطاع المالي، لكن لم يكن الأثر بارز بشكل ملحوظ على المدى القصير غير أن استمرار تراجع النفط يجعل الأثر يبرز بشكل ملحوظ على الاقتصاد الجزائري، فعل الجزائر أن تتخذ إجراءات استعجالية لمعالجة هذه الوضعية الاقتصادية.
- ✓ تتمتع الجزائر بإمكانيات هائلة تتمكن من خلالها تنويع مصادر الدخل والتخلص من التبعية النفطية، لكن عليها أن تعمل جاهدة على تبني العديد من الإجراءات والإصلاحات على مستوى الاقتصاد

الوطني والقطاع المالي، من أجل تحقيق استقرارها المالي بعيدا عن الإيرادات المتأتية من الربح البترولي.

### اختبار فرضيات الدراسة:

1- أن الاستقرار المالي في الجزائر مرهون باستقرار أسعار النفط العالمية فحدوث أي صدمة في أسعاره تؤثر على القطاع المالي والمتغيرات الاقتصادية، وهذا ما توصلنا إليه من خلال الدراسة وعليه هذه الفرضية صحيحة.

2- أما فيما يخص الفرضية الثالثة والتي تنص على تنويع الاقتصاد الجزائري وتأهيل القطاع المالي ليساهم في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر وفك ارتباطه بتقلبات أسعار النفط. وهذا ما أثبتته الدراسة فعند قيام الجزائر بإجراءات وإصلاحات في أقرب وقت تتمكن من تصحيح الوضع والتخلص من التبعية النفطية، وتحقق استقرارها المالي بعيدا عن العوائد البترولية. إقتراحات الدراسة:

✓ يجب تنويع إيرادات الصادرات خارج قطاع المحروقات في الجزائر، ولن يتم ذلك إلا بإعادة هيكلة القطاع الإنتاجي، وترشيد نفقات الدولة وترسيخ مبادئ تسيير أكثر فعالية ومرونة لضمان نمو اقتصادي فعلي حقيقي.

### أفاق البحث:

تناولت الدراسة متطلبات تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر في ظل انخفاض أسعار النفط، وهذه الدراسة جزء بسيط لموضوع يحمل الكثير من التعقيد كما أنها لا تخلو من النقائص، ونظرا لاتساع الموضوع وقبل طي صفحات هذه الدراسة نود أن نضع بعض العناوين التي قد تكون كأساس لبحوث لاحقة.

\*مدى تأثير أسعار النفط على تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.

\*آليات تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر في ظل انخفاض الأسعار.



# قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

\* الكتب

- 1- أشواق بن قدور، "تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي"، ط1 دار الـراية للنشر و التوزيع ، اللأردن، 2013
- 2- أعاطف وليد اندوراس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات المحول الاقتصادي و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
- 3- أحمد شفيق شانلي، "الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه"، كتاب إلكتروني، صندوق النقد العربي 2014.
- 4- بن الضيف محمد عدنان، "مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013
- 5- حسين بن هاني، "الأسواق المالية، طبيعتها-تنظيمها- أدواتها المشتقة"، دار الكندي، الأردن،
- 6- جمال جويدان الجمل، "دراسات في الأسواق المالية والنقدية"، دار الصفاء ، عمان ، الأردن، 2002.
- 7- صبح محمود، "الابتكارات المالية"، الطبعة الأولى، دار نشر غير موجودة ، 1998
- 8- سعيد عبد الحميد مطاوع، "الأسواق المالية المعاصرة"، مكتبة أم القرى، مصر 2001.
- 9- زكريا سلامة عيسى سطناوي ، "الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار نفائس للنشر والتوزيع لأردن، 2009.
- 10- عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين"، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية 2009
- 11- عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة (الأبعاد - الأسباب - الآثار والعلاج)"، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010.
- 12- عبد الغفار الحنفي، "إدارة المصارف: السياسات المصرفية، تحليل القوائم المالية، الجوانب التنظيمية في البنوك التجارية و الإسلامية"، الدار الجامعية ،مصر 2007 .
- 13- عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي (الجزء الأول)"، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية المدية، الجزائر، 2014
- 14- غازي شينازي، "الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية"، -36، كتاب إلكتروني منشورات صندوق النقد الدولي، 2005.
- 15- لطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005
- 16- مائير كوهين، ترجمة عبد الحكم الخزامي، "النظم المالية والتمويلية"، ط1 دار الفجر للنشر

- والتوزيع، مصر، 2007
- 17- هيل عجمي، جميل الجنابي، "التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية"، ط1 دار وائل للنشر، الأردن، 2014
- 18- نوزاد عبد الرحمان الهبتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، ط1، دار المنهج، الأردن 2007.
- 19- عاطف وليم أندرواس، "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
- 20- مدحت صادق، "أدوات و تقنيات مصرفية"، دار غريب، القاهرة، 2011.

### الدوريات والمجلات:

- 1- أحمد مهدي بلوافي، "البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي" مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية السعودية، 2011
- 2- ريمة مناع و لعرابة مولود، أثر جودة المعلومات المالية و الاقتصادية على استقرار النظام المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسنطينة، 2014.

### الوثائق والتقارير:

- 1- التقرير العربي الموحد ، " التطورات النقدية و المصرفية و تطورات اسواق المال في الدول العربية" ، 2016 .
- 2- تقارير صندوق النقد العربي، " التطورات النقدية والاسواق المالية في الدول العربية" (2010، 2016)
- 3- تقرير بنك الجزائر 2015
- 4- محافظ بنك الجزائر، "التطورات المالية والنقدية لسنة 2015 وتوجهات السنة المالية 2016 في ظروف استمرار الصدمة الخارجية"، مداخلة في أبريل 2017
- 5- صندوق النقد العربي، "أفاق الاقتصاد العربي"، 2017.
- 6- صندوق النقد العربي ، "قطاع الزراعة والمياه"، الفصل الثالث، 2016.

## المذكرات والأطروحات:

- 1- بن الشيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم النظام المالي في إطار العولمي الجديد "دراسة حالة الجزائر" مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
- 2- مساعد إبتسام، "تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة - 2009،
- 3- سهام بن حشين، "فعالية صندوق ضبط الإيرادات كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر 2000-2011"، مذكرة صمن متطلبات لنيل شهادة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013

## الملتقيات والمؤتمرات

- 1- طارق قندوز، قاسمي السعيد، "تحديات ورهانات إستراتيجية ترقية الصادرات الجزائرية خارج المحروقات"، مداخلة في جامعة مسيلة، الجزائر، 2010.
- 2- عروب رتية، بوسبعين تسعديت، "أهمية تأهيل و تثمين الموارد المتاحة في تفعيل الاستراتيجيات الصناعية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول الإستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر، 2016.
- 3- أحمد نصير، سليمان زواري فرحات، "بدائل النمو والتنوع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدائل المتاحة " مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى دولي، "صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، بجامعة حمة لخضر، الوادي، نوفمبر 2016.
- 4- حمد بوجلal "مستقبل الاقتصاد الجزائري في ظل تداعيات الدستورية وتحديات الوضع الراهن. أي نموذج اقتصادي للجزائر؟" الناشر النادي الاقتصادي للجزائر 2016.

## مقالات وثنائق وأبحاث منشور على شبكة الانترنت

- 1- عبد الرحمان أبو رومي، "السلام" ثاني بنك يقترح سوق الجزائر، بحث على الموقع: [www.islamonline.net](http://www.islamonline.net)
- 2- حاجي بابا، "البنوك العمومية سنفتح قريبا على الصيرفة الإسلامية"، البلاد، على الموقع: [m.elbilad.net](http://m.elbilad.net)
- 3- منتدى رؤساء المؤسسات، "معرض الصحافة"، الجزائر العاصمة، 23 أكتوبر 2016
- 4- جريدة المساء، "قطاع التأمينات حقق نموا ب 10 بالمائة في 2016"، فيفري 2017 على الموقع الأتي <http://www.el-massa.com>

- 5- العربية "الجزائر تتجه إلى الطاقة المتجددة لمواجهة تبعية النفط"، فيفري 2016 على الموقع الإلكتروني التالي: [aa.com.tr](http://aa.com.tr)
- 6- ياسين بودهان، "خبراء ينصحون الجزائر بطرح الصكوك الإسلامية"، 2016 على الموقع التالي: <http://www.aljazeera.net>
- 7- نسرين لرعاش "لماذا ترفض الجزائر إدراج الصكوك الإسلامية كآلية لمواجهة الأزمة" 2016 على الموقع التالي: <http://aljazairalyoum.com>
- 8- مقال الحكومة-تجنبي 560 مليار دينار جزائري من القرض السندي متاح على الموقع [www.eco.algeria.com](http://www.eco.algeria.com) أطلع عليه بتاريخ 2018/03/30.

### ثانيا :المراجع اللغة الأجنبية:

#### \*Les article et journales

1- Mishkin Frederik . "Gobal Financial Instability :Framework .Enents. Issues" Journal of Economic Perpectives.vol .13. April2009.

#### \*lesrapport.Séminaires

1- Davis Philip. "A Typology of Financial Instability" Financial Stability Report 2 (Vienna Osterreichische National bibliothek) .June 2002.

2-Abayomi.Alawode &Al Sadek Mohamed : « what is financial stability ?» Financial Stability paper series N° 01; March.2008

3- Le Département Moyen-Orient et l'Asie centrale de "Toward New Horizons: Arab Economic Transformation amid Political Transition" International Monetary Fund.

4- Ministère de Finance. Activité des Assurance En Algérie.2015

5-COSOB , Guide de la bourse et des opérations boursiers,la bourse d`alger , collection guides plus , 1996.

6 - Fonds Monétaire International « . Consultation de 2016 Au 2016 Au Titre de L'article Communiqué de Presse . Rapport des Services du FMI ». Mais 2016

# قائمة الجداول

## فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
30	تطور الموارد اجمعة لدى المصارف العمومية (بما فيها صندوق التوفير) والمصارف الخاصة للفترة 2011-2015	(1-1)
32	توزيع القروض حسب المصارف العمومية(بما فيها صندوق التوفير) والمصارف الخاصة	(2-1)
37	تطور مؤشر عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر من (2000-2016)	(3-2)
39	تطور نسبة رأسمال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	(4-2)
41	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة [2000-2016]	(5-2)
42	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر 2010-2018.	(6-2)
44	تطور سعر الصرف للفترة الممتدة من 2010-2016.	(7-2)
45	تطور رصيد المالية العامة للفترة الممتدة من 2010-2018.	(8-2)
47	تطور التضخم في الجزائر من 2010-2018	(9-2)
49	تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة الممتدة من 2010-2018.	(10-2)
51	تطور القروض الموجهة للاقتصاد للفترة الممتدة 2010-2016	(11-2)
53	تطور السيولة البنكية في الجزائر للفترة الممتدة 2010-2016	(12-2)
55	تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة 2010-2016	(13-2)

# قائمة الأشكال



## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
27	التطور المقارن لإجمالي الناتج الداخلي خارج قطاع المحروقات ومجموع الودائع والقروض	(1-2)
29	تطور المؤشرات النقدية للفترة الممتدة من 2011 إلى 2015.	(2-2)
31	تطور الودائع بالدينار والقروض الداخلي للمصارف للفترة (2007-2015)	(3-2)
38	تطور مداخيل قطاع التأمينات في الجزائر (2005-2015)	(4-2)
39	توزيع مساهمة شركات التأمين في نتائج التأمين على الأضرار في الجزائر سنة 2015	(5-2)
40	تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2016)	(6-2)
43	تطور النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 2010-2018.	(7-2)
44	تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 2010-2016.	(8-2)
46	تطور المالية العامة في الجزائر 2010 - 2018	(9-2)
47	مركز المالية العامة في الجزائر 2013 - 2018	(10-2)
48	يوضح تطور التضخم في الاقتصاد الجزائري للفترة الممتدة من 2010-2018	(11-2)
52	تطور نسبة تغير القروض الموجهة للاقتصاد للفترة الممتدة ما بين 2010-2016.	(12-2)
54	: تطور السيولة في البنوك الجزائرية للفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.	(13-2)
55	معامل الاستقرار النقدي لبعض الدول العربية (2014-2015)	(14-2)
56	تطور القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية للفترة (2010-2016)	(15-2)