

تبعية الاستقرار المالي في الجزائر لقطاع المحروقات
واثر الأزمة المالية العالمية عليه

د. عبد القادر فاضل*

Abstract

The assumption, which has a broad acceptance among economists in the study of the relationship between the development of the financial sector and economic development is "supply leading" hypothesis , referring to the phenomenon in which financial development, including provided services by financial institutions (the services of the provision of liquidity and filling the information gap in the business environment as well as the pricing of the risks and the establishment of governance principles within the so-called in the (Law & Finance) approach, is a real foundation for economic development ,also the stability in the financial sector is the direct pillar for the boom in the real sector, its intended to financial stability that the Financial system can fulfill the previous functions well and be able to absorb shocks (internal and external), but this relationship has been altered in the oil countries, so that oil revenues have become the main supporter of the stability of the financial system at the expense of his competitiveness , and efficiency, as a result the financial support provided by the Government for both banks ,depositors and borrowers, the financial system has become unable to do it's traditional functions as dictated by the financial theory, Given that fuel and oil, in particular, is the non-renewable energy, this means that financial stability in these economies would be non-viable because it has been achieved by factors outside its components(not endogenous financial stability), will show the imbalances that have been withheld for decades by oil revenues, but the financial disaster will have hard effects on non-financial sector, and we conclude that the financial stability and development still be as a hostage of hydrocarbon sector.

Key words: Financial crises, Financial sector, Oil revenue, Economic and financial development.

* أستاذ محاضر قسم أ، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر 3.

ملخص: إن الاتفاق الحاصل بين العديد من المفكرين الاقتصاديين حول العلاقة بين تطور قطاع المالية والتطور الاقتصادي ما هو إلا فرضيات محل اختبار. وبالرجوع إلى ظواهر التطور المالي، المتضمنة تقديم الخدمات من طرف المؤسسات المالية (خدمات نقدية و تقديم المعلومات للمحيط الاستثماري بالإضافة إلى مخاطر تذبذب الأسعار والسياسات الحكومية التي تدخل ضمن إطار قانون المالية) التي تعتبر أساس التطور الاقتصادي، وكذلك يعتبر الاستقرار في القطاع المالي الدافع الفعلي لتطوير القطاع الحقيقي. ينتج من الاستقرار المالي أن النظام المالي بإمكانه امتصاص الأزمات (الداخلية والخارجية)، ولكن هذه العلاقة لا تحدث غالباً في الدول البترولية، لأن الموارد المتأتية من المصادر النفطية

تستعمل غالباً لامتناس آثار الأزمات ومن ثم التأثير على عمل القطاع المالي في هذه الدول؛ بسبب تقديم حكومات هذه الدول الدعم للبنوك، الدائنين والمدينين أصبح القطاع المالي غير قادر على تقديم الخدمات التقليدية المنوطة به كما هو منصوص عليه في النظرية المالية.

باعتبار الموارد النفطية غير متجددة (ناضبة) ينتج عن هذا أن الاستقرار المالي الذي تشهده هذه الدول هو شكلي لأنه تم التوصل إليه عبر عوامل خارجية (ليست عوامل داخلية للاستقرار المالي)، وسنختم هذه الورقة البحثية بالقول أن الاستقرار المالي والتطور الاقتصادي مازالا حبيسا القطاع النفطي.

الكلمات الدالة: الأزمات المالية، القطاع المالي، الموارد النفطية، التطور المالي والاقتصادي.

1/ قنوات تأثير النفط على الاستقرار المالي:

تمدنا ذخيرة الدراسات النظرية التي عنيت بتحليل أسباب الاستقرار المالي بمجموعة من العوامل التي تساهم في تراكم الاختلالات وتسبب في عدم استقرار النظام المالي، يمكن أن نوجزها في نقص وتشوه نظام الحوكمة الاقتصادية والمؤسسية، صدمات السيولة، السياسة الجبائية وعجز الموازنة،

خطر الانتقاء المعاكس، اختلال الاستقرار النقدي، الخطر المعنوي، عدم تنوع الاقتصاد، ومنه فانه بالإمكان أن نربط علاقة قطاع المحروقات بكل واحد من العوامل السابقة لنرى كيف يؤثر الاعتماد الشبه الكامل على النفط من خلالها على الاستقرار المالي:

1-النفط وخطر الانتقاء المعاكس:

خطر الانتقاء المعاكس ظاهرة معروفة في علم التمويل وهو من أهم القضايا التي يسعى المليون لحلها، ويتمثل في أنه خلال سعيها لانتقاء المقاولين (أو الذين هم بحاجة إلى التمويل) الجيدين والجادين نجد أنفسنا قد انتقينا المقاولين السيئين (الذين يحوزون مشاريع خطيرة) وهو ينشأ أساسا من وجود فجوة في المعلومات بين الممولين تسمى في علم التمويل "عدم تناظر المعلومات" ¹Frederic Mishikin، كما تلعب أسعار الفائدة في سوق المداينات بالغ الأثر في إحداث هذه الظاهرة، ذلك أنه وفي سعيها المحموم لمنح القروض وزيادة الأرباح يظهر هؤلاء المقاولون السيئون وفي ظل نظام تسعير يعتمد الفائدة كمحدد للطلب وعرض الأموال أنهم مستعدون لدفع معدلات فائدة عالية لا تعكس إطلاقا خصائص مشاريعهم، اما المقاولون الجيدون فيخرجون من السوق لأن سعر الفائدة المطلوب يعكس درجة مخاطر أكبر من التي تمثلها مشاريعهم، وهكذا يتوقف السوق عن تقديم الائتمان بعدما يكتشف أنه لا يحتوي إلا المقاولون السيئون.

إذا تقرر ما سبق، فإنه يمكن أن نبين كيف يمكن للطفرات النفطية أن تشوه سوق الائتمان في الدول النفطية، وسنعطي ثلاثة أمثلة تضم كل فروع النظام

¹ Mishikin Frederic " Monnaie, banque et marché financiers" 8édition nouveaux horizons 2007.

المالي(المقترضون، العائلات أو الأفراد، المصارف بما فيها المصرف المركزي):

- في ظل الطفرات النفطية، تعاني جميع الاقتصاديات النفطية من حجم السيولة العالية في الاقتصاد، هذه السيولة الكبيرة التي ستتوفر للمصارف مثلاً، تجعلها تركز على سوق الاقتراض بدلاً من سوق الإيداع، وفي ظل إطار من المنافسة الشديدة بين المصارف، وقلة إقبال من طرف المستثمرين والمستهلكين للحصول على القروض(لما يتوفر لديهم من سيولة)، فإن المصارف تقدم الائتمان لكل من يريد الحصول على الأموال وتخفيض من معايير الإقراض وتكاليف مراقبة المقترضين وغيرها من التكاليف، وفي محيط يسوده التفاؤل بمستقبل الاقتصاد وحجم المشاريع، فانه يصعب التمييز بين المقاول الجيد والمقاول السيئ، فيحدث خطر الانتقاء المعاكس، لكن وبعد مدة، ستتقلب أسعار النفط على عقبيها، وتشح السيولة، فتلجأ المصارف لإعادة مراجعة محافظها، وفي ظل ضغوط المودعين لسحب مدخراتهم، تنكشف المصارف(Bank exposures) مما يدفعها للتهافت على المدينين لتسييل أصولها (Run on debtors) فينهار النظام المالي بأكمله، لأن صدمات السيولة الموجبة الناتجة عن الطفرات النفطية شوهدت وظيفته في تخصيص الموارد بكفاءة وشوهدت وظيفته في القيام بالرقابة الوكيلة في نموذج Diamond Dybvig².

- المثال الثاني يركز على جانب الأفراد والعائلات، ففي ظل ارتفاع أسعار النفط تتحسن مداخيل الحكومات، فتسعى (في ظل الضغوط الاجتماعية

² Diamond et Dybvig " Bank Runs , Deposit Insurance and Liquidity. journal of Political Economy vol. 91 1983 page 401-419.

الحالية أو انقضاء لضغوط محتملة مسبقاً) لزيادة مداخل الأفراد والعائلات بشكل معتبر، وهو ما يعتبر زيادة في ملاءتهم وجدارتهم الائتمانية أمام المصارف، مما يؤهلهم للحصول على قروض سكنية أو استهلاكية انطلاقاً من الزيادات الحالية في الأجور، وهنا يتضح جلياً كيف ساهمت الطفرة النفطية في تشويه وظيفة النظام المالي في انتقاء الجيدين (فسمة الجيدين في نظرية التمويل تتطلب عنصر الدوام) أما المصارف وانطلاقاً من الوفرة في السيولة المتوفرة في الاقتصاد والتنافس المحموم بينها تسعى لتقديم القروض لهذه الفئة، وهو ما يعتبر خطأً استراتيجياً فادحاً من وجهين: الوجه الأول وهو في حال انقلاب أسعار النفط إلى الانخفاض، فإن هذا يعني انخفاضاً في مداخل الأفراد الذين قدمت لهم القروض، وعجزهم عن السداد، طبعاً هذا السيناريو يكون محققاً في ظل نظام مرناً للأجور وسوق العمل (وسيزداد الأمر سوءاً إذا ما تحققت نظرية السباق نحو القاع في سوق العمل المرناً)، أما إذا كان نظام الأجور غير مرناً فهذا هو الوجه الثاني للمسألة: حيث إن انخفاض أسعار النفط يشكل ضغوطاً على موازنة الحكومات، فتلجأ هذه الأخيرة لزيادة الضرائب والرسوم مما يثقل كاهل الأفراد والعائلات ويجعل الحكومة تقاسم المصارف مداخل هاته الفئة من المقترضين وسيزداد الأمر سوءاً إذا كانت طبيعة القروض المقدمة تفوق مدة الدورة النفطية، مما يزيد في الضغوط على النظام المالي بأكمله.

-المثال الثالث: وهو علاقة الطفرة النفطية بسوق ما بين المصارف، وكيف تشوه الطفرة النفطية تطبيقات نظرية معضلة السجناء في السوق ما بين المصارف، فالمصرف المركزي وفقاً لتطبيقات هذه النظرية يعتبر منقذاً للسجناء (المصارف الذين امتنعوا عن اتخاذ استراتيجيات تعاونية فيما بينهم فوقعوا في المعضلة) لكن بوجود هذا التشويه يتحول المنقذ إلى سجين معضلة السجناء (prisoner of prisoner's dilemma)، ويتوقف قلب النظام

المالي عن العمل، فينهار بعده النظام بأكمله، كيف يحدث ذلك ؟ في محيط محموم بالمنافسة والسيولة، نجد المصارف الكبيرة الناجحة والمصارف الصغيرة التي لم تتمكن من اقتحام سوق الإقراض نظرا للمعايير المتشددة التي تتبعها في منح الائتمان بحكم حداتها في السوق أو صغر حجمها، فالحاصل إن احتياج السيولة في المصارف الكبيرة يكون اكبر من صدمات السيولة في المصارف الصغيرة، فيتم اللجوء إلى السوق مابين المصارف، وهنا تجد المصارف الصغيرة نفسها، تقدم السيولة لمنافستها من المصارف، وربما تغطي جزءا من خطر القرض لهذه المصارف، فتمتنع عن تقديم السيولة لها، فيتوقف قلب النظام المالي عن العمل، ووفقا لنظرية معضلة السجناء، فالمصارف انطلاقا من إتباعها استراتيجيات لا تعاونية فيما بينها بتقديم السيولة لبعضها البعض، فإنها تنهار جميعها، بمعنى أنها انطلقت من السعي لمصالحها الخاصة وقعت في معضلة الانهيار الشامل، إلا أنه يمكن أن يكون هناك منقذا للمصارف، ألا وهو المصرف المركزي بالسيولة التي يملكها، سيعمد إلى منح السيولة للمصارف المحتاجة لها بصفة مؤقتة، لكن هنا المصرف المركزي (في ظل التشويه الذي تسببت فيه الطفرة النفطية) لا يمكنه أن يميز بين المصارف التي تعاني حقا من أزمة سيولة وتخضع لنظرية الصدمة الصغيرة (أو لطخة الشمس) وتلك المصارف التي كانت تدير مخططا احتياليا واستراتيجية للاستفادة من حجم السيولة الكبيرة التي تتوفر للمصرف المركزي والامتأية من الطفرة في الإيرادات النفطية، فهي لا تعتبر خاضعة لنظرية الصدمة الصغيرة، ولأنها تعلم أنها "أكبر من ان تنهار" (TBTF)، وبهذا يتضح وقوع المصرف المركزي سجيناً لمعضلة السجناء، وهنا إما يتوقف مطلقاً عن لعب دور المقرض الأخير (وهذا مستبعد) وإما يجد نفسه محتاجاً لوقت لا تعطيه له

نظرية الصدمة الصغيرة حتى يتحقق من المصارف كونها حقا وقعت في أزمة سيولة ام أنها تعمدت ذلك فيسببه الانهيار للنظام المالي، فهو حقا في معضلة.

2- النفط والخطر المعنوي في النظام المالي:

إن الثروة النفطية تجعل النظام المالي بأقسامه هشا متواكلا على الحكومة، إنها ستقدم الدعم اللامشروط لجميع أطراف النظام المالي سواء كانوا مصارف، مقترضين، مودعين، وهو ما يقلل من الحوافز والعقوبات في النظام المالي واللدان يعتبران دعامة الانضباط السوقي Market Discipline القوة الثانية للوقاية من الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي.

إن غياب الانضباط السوقي الناجم عن التواكل التام أو شبه التام على الثروة النفطية يمكن أن يتجلى في كل دعامة من دعائم النظام المالي.

فبالنسبة للمصارف خصوصا إذا ما كانت مملوكة للدولة، فإن الحافز لديها يقل سواء في تقديم القروض وإن قدمت القروض فإن الحافز لديها (وكذا العقوبات) في التقييم الحذر للقرض وتحمل تكاليف الرقابة الوكيله يقل، لأنها تعلم أنه في حال تعرضها لمشاكل مالية فإن الحكومة ستعيد رسميتها دوريا، وستمدّها بالسيولة اللامشروطة باعتبار أنها تمثل الكيان المصرفي والمالي للدولة، وهكذا نجد أن هذا التهاون الناتج عن غياب الحافز يخفض من فعالية القوة الثانية للاستقرار المالي، أما إذا كانت المصارف مملوكة ملكية خاصة ومهيمنة على القطاع المصرفي، وكانت ذات حجم كبير فإنها ترى نفسها أكبر من أن تنهار TBTF (too big to fall) وأنه لا يمكن للحكومة أن تضحي بنظامها المالي لما له من الآثار السلبية على القطاع الحقيقي، البطالة. . . . الخ وبهذا يغيب الحافز لهذا النوع من المصارف للبعد عن الخاطرة، بل يزيد توجهها باتخاذ المشاريع الخطرة وهو ما يزيد من احتمالات انهيارها فعلا.

- العنصر الثاني في القضية، يتمثل في سلوك المودعين فانه يقل الحافز لهم لمراقبة المصارف في إدارتها للمخاطر لأنهم يعلمون أنه سيتم دفع أموالهم بالفوائد.

وبهذا يتضح أن الفهم الخاطئ لقدرة الحكومة استنادا على ما تملكه من إيرادات نفطية كبيرة على حماية المصارف والمودعين من الخسائر، يعيق قدرة السوق على فرض الانضباط المطلوب وهذا يقود إلى توسع غير صحي في حجم القروض، مديونية جامحة، أو حتى تقديم قروض ثانوية (Sub-prime) يكون لها في النهاية بالغ الأثر على استقرار النظام المالي.

3- النفط والعجز الموازني المزمن:

إن من شأن قيام الحكومة بتغطية خطر الإنتقاء المعاكس والخطر المعنوي في النظام المالي يجعلنا نستنتج أن جزءا هاما من الإنفاق العام موجه لتغطية خطر القرض في النظام المالي، وكان ذلك بدافع ما تتوفر عليه الحكومة من إيرادات نفطية كبيرة، فنود الإنفاق العام في هذه الحالة، تتضمن مخصصات ضمان الودائع للمودعين، ضمان القروض للمقترضين، دعم معدلات الفائدة، إعادة رسملة المصارف، كل هذا لتحقيق الاستقرار المالي الوهمي، فإجمالا سيظهر النظام المالي مستقرا لكن عند دراسة مكان استقراره لا نجدها لا في الصناعة المالية التي يقدمها، ولا في الأطر التنظيمية ولا التشريعية ولا المحاسبية، بمعنى أنه ليس استقرارا ماليا ذاتيا (Endogenous Financial Stability) وإنما استقرار محقق بفعل عوامل خارجة عن سيطرة النظام (Exogenous). وهو ما لا يمكننا اعتباره استقرارا حسب ³Crockett، الذي يشترط عدم وجود إعانة خارجية.

³ Crockett, A. , Op. Cit, pp. 55-96.

- أن التحليل السابق يصب في أن العجز المستقبلي لموازانات الاقتصاديات النفطية لا محال متحقق فمعظم الدول النفطية اليوم (سواء دول الخليج أو الجزائر) تعاني من عجوزات أولية (Primary Budget Deficit) كبيرة، إضافة إلى أن التوقعات تشير إلى أن التراجع في أسعار النفط بمقدار دولار واحد للبرميل سيتسبب في تراجع العائدات النفطية العربية بمقدار يتراوح ما بين 4 إلى 10 مليارات دولار سنوياً في ظل ثبات كل العوامل الأخرى، وهو ما يطرح إشكالا أمام دافعي الضرائب المستقبليين Future Taxpayers لأنهم سيدفعون ضرائب لتغطية عجوزات لم يكونوا سببا فيها ولم ينتفعوا منها وهو بدوره ما يخلق تحديات أمام العقود الاجتماعية في المستقبل، فمعظم الدول النفطية تبني سياسة الحد الأدنى الضريبية جزءاً من العقد الاجتماعي غير الرسمي بين الدولة والمجتمع⁴، حيث تختار الدول إلا تفرض ضرائب على مواطنيها في مقابل ألا يشاركوا في صناعة القرار بشكل فعال، على أن يتمتعوا بمزايا الإيرادات النفطية، وبالطبع لغياب المشاركة الحقيقية تأثيرات هامة على الشفافية والحوكمة الرشيدة من أهم دعائم تحقيق الاستقرار المالي.

4- النفط والقطاع غير النفطي:

لقد أثبت تاريخ الأنظمة المالية بأن هناك خطرين غير قابلين للتنوع يواجههما النظام المالي هما النفط والفلاحة، فالنظام المالي يحتاج إلى قطاع حقيقي متنوع وكفى "فرضية الطلب التابع" KHALID AL-QUDIR⁵، فإذا كان الاقتصاد في معظمه يعتمد على قطاع واحد أو اثنين مربحين، فإنه لا أحد يمكن أن يلوم

⁴ إبراهيم سيف، (2009) "الطفرة النفطية في بلدان مجلس التعاون الخليجي 2002-2008، تحديات قديمة وديناميات متغيرة" أوراق كارنغي. مؤسسة كارينغي للسلام العدد 15 مارس.

⁵ KHALID H. A. AL-QUDIR, (2005), « The effect of financial Development on the Growth in Saudi Arabia » College of Administrative science, King Saud University, Riyadh. Saudi Arabia.

المصارف على امتناعها تقديم القروض للقطاعات الأقل ربحية والأكثر مخاطرة، كما أن تقديم القروض فقط للقطاعات الرائدة (رغم محدوديتها) يرفع تحدياً آخر يتمثل في التركيز الائتماني وما ينجم عنه من مخاطر مقابلة ذات طبيعة نظامية (Systemic Counterparty Risk) تهدد الاستقرار المالي.

شيء آخر مضلل في غاية الأهمية عند تحليل الاستقرار المالي في الاقتصاديات النفطية، يكمن في حالة وجود قطاع غير نفطي ينمو بمعدلات جيدة، فهذا الأمر غير كاف، وذلك ان معظم نشاطات القطاعات غير النفطية تكون مقادة من قبل المشاريع الحكومية التي تمولها من ميزانياتها العمومية وذات المورد المالي الواحد وهو إيرادات القطاع النفطي، وبهذا يتضح الارتباط الجامد بين القطاع النفطي والقطاع غير النفطي في ظل غياب القطاع الخاص غير النفطي وقيامه بدور فعال في دعم النمو والاستقرار المالي الذاتي، ففي حال انقلاب اسعار النفط فستتخفف الإيرادات الحكومية مما يدفعها لمراجعة المشاريع الحكومية فينخفض نمو القطاع غير النفطي. Farooq Malik & Bradley T. Ewing⁶، بالإضافة إلى ما سبق هناك العديد من الأدبيات والدراسات التجريبية التي درست العلاقة بين المرض الهولندي والإنتاجية المنخفضة في القطاعات غير النفطية⁷ Egil. & Ragnar.

وبهذا يتضح المشهد جيداً، فملكية المصارف تعود للحكومة، وكذا القوة القائدة للقطاع غير النفطي تعود للحكومة، وكذا معظم الودائع هي لأجراء يعملون لدى الحكومة، وأيضا القطاع النفطي ملكيته تعود للحكومة، إلا شيء

⁶ Farooq Malik & Bradley T. Ewing, (2009) " Volatility transmission between oil prices and equity sector returns" International Review of Financial Analysis 18 , 95-100.

⁷ Egil Matsen & Ragnar Torvik, (2005) " Optimal Dutch disease" Journal of Development Economics 78 pp 494- 515.

واحد فقط لا تستطيع الحكومة التحكم فيه وهو أسعار النفط، وبهذا يتضح من تحليل الاستقرار المالي أنه رهينة قطاع المحروقات وانه محقق بعوامل خارجية غير قابلة للاستمرار.

5- النفط ومعضلة التضخم :

لقد رأينا سابقا في تعريف Foot، للاستقرار المالي أنه يشترط الاستقرار النقدي، وهو من التعاريف القليلة التي اعتبرت الاستقرار النقدي جزء هام من الاستقرار المالي، اضافة إلى تحقيق الاستقرار المالي لا يعني بالضرورة تحقيق الاستقرار النقدي، فالمصارف المركزية مثلا في سعيها لاستعادة الثقة في النظام المالي تقوم بحقن جرعات من السيولة على شكل نقد فارغ يؤثر في النهاية على معدلات التضخم بعد استعادة عافية النظام المالي، إلا أن الاستقرار النقدي يبقى ضروريا لبقى النظام المالي مستقرا، وهنا نورد بعض القنوات التي يمكن ان تؤثر فيها الصدمات النفطية على الاستقرار النقدي ومن ثمة الاستقرار المالي :

-بالنسبة للاقتصاديات التي تعتمد على قطاع المحروقات بشكل كلي أو شبه كلي فإنها ستستورد معظم حاجياتها الاستهلاكية والاستثمارية من العالم الخارجي، وفي محيط عالمي محموم بالضغوطات التضخمية فانه سيتقلل ليضاف لسلة التضخم المحلي، باعتبار الترابط الجامد بين صادرات النفط والواردات في هذه الدول⁸ Mohamad ramadhan & Adel Naseeb، خصوصا اذا ما كانت أسعار النفط في العالم ملتهبة، فإن هذا من شأنه أن يدفع بعض القوى للبحث عن بدائل للنفط ومنها الوقود الحيوي المستخرج من

⁸ Mohamad ramadhan &| Adel Naseeb,(2008)"The long relationship between Oil exports and Agregate import in the GCC" journal of economic cooperation 29,2 pp 69-84.

الحبوب كالقمح والذرة والأرز، مما يرفع من أسعار هذه السلع العالية الاستهلاك في الدول المصدرة للنفط، أمر آخر في غاية الأهمية اذا علمنا ان حوالي 200 منتج يتم استخراجها من النفط أو يستخدم في تصنيعه النفط وتستورده الدول المصدرة للنفط، وهو ما يعني ان ارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية سينقلب على الدول المصدرة للنفط في شكل تضخم مستورد.

- رغم أن الإطار النظري يشير إلى أنه يمكن لجانب العرض والنمو الاقتصادي أن يخفف من التضخم إلا أن هذا لا ينطبق على الدول المصدرة للنفط والتي تعاني من تشوه في هيكل إنتاجها، إضافة إلى أن النمو الاقتصادي في هذه الدول هو من النوع الموسع وليس النمو المكثف⁹ Ahmed Alkawaz، باستثناء النرويج التي تعتبر بلدا نموذجيا للتنوع مقارنة بدول مجلس التعاون الخليجي وبقية الدول النفطية.

- يضاف إلى ذلك الإيرادات الحكومية والإنفاق العام في ظل الطفرات النفطية عادة ما يزيد من الضغوطات التضخمية في هذه الدول.

- شيء آخر في غاية الأهمية يرتبط بنظم الصرف وإدارة السياسة النقدية، حيث أنه وسعيا للحفاظ على الإيرادات النفطية المسعرة بالدولار يتم ربط عملات الدول النفطية بالدولار وهو ما يحرم البنوك المركزية من استغلال أسعار الفائدة المحلية كأداة للسيطرة على التضخم (رغم اعتراف العديد من الاقتصاديين بعدم فعالية استهداف معدلات الفائدة لهذا الغرض

⁹ Ahmed Alkawaz, (2008) "Economic diversificatin; The case of Kuwait with reference to oil producing countries" journal of economic cooperation 29,3 pp 23-48.

¹⁰ Mirakhor، وفي حال وجود اختلاف في دورة الأعمال بين الدول النفطية ودورة الأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهو ما يؤدي إلى جدل كبير في شأن مدى ملائمة السياسة النقدية المحلية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية التي بدأ اقتصادها بالتباطؤ أواخر العام 2007، أدى هذا إلى تسهيل السياسة النقدية وخفض أسعار الفائدة وبالتالي كانت دول مجلس التعاون الخليجي مرغمة على خفض أسعار الفائدة أيضا على الرغم من أن اقتصادياتها كانت محمولة النمو وتعاني من ضغوط تضخمية، فقد أسفرت معدلات التضخم المرتفعة وسعر الفائدة الاسمية المنخفضة عن سعر فائدة حقيقي سلبي ما أدى إلى نمو سريع للائتمان وتعزيز الطلب المحلي الذي كان يتوسع أصلا¹¹.

6- فقاعات النفط، خطر الانتقاء المضاد، الخطر المعنوي، صدمات السيولة:

ماذا يمكن أن يقدمه التمويل الإسلامي:

- لقد رأينا فيما سبق أن الطفرات النفطية تتسبب في تشويه وظيفة انتقاء الممولين الجيدين ومن ثمة وظيفة تخصيص الموارد بشكل كفاء، وشرنا إلى أن هذا الخطر ما كان له أن يحدث (أو على الأقل كان بالإمكان تخفيض حالات التعرض له) لو لم تكن الفائدة هي سعر التوازن بين طلب وعرض الأموال في النظام القائم على الفائدة (Interest-based system) فكيف يمكن لمبادئ التمويل الإسلامي ومنتجات هندسته المالية أن تستوعب صدمات السيولة الفائضة التي شوهت النظام الربوي في القيام بوظائفه.

¹⁰ Mirakhor & Noureddine Kirchene (2009) " Resilience and Stability of the Islamic Financial System – An Overview" presented at the seminar held on 30 January 2009 on 'Comparative Development of the Islamic Economic Model in context of current market conditions', organised by KPMG, London, UK.

¹¹ إبراهيم سيف، مرجع سبق ذكره.

- إن النظام المالي الإسلامي وفق المنهج القرآني قائم على التجارة والإنتاج وليس الربا، فالتجارة والإنتاج هما اللذان يقودان النظام المالي وليس السعي وراء النقود الفارغة (empty money) التي تطرحها فلسفة ان النقد يلد النقد.

- ان النظام المالي الإسلامي يسعى إلى تحقيق العدالة ولا يقتصر على تحقيق الاستقرار المالي فقط Umar Chapra¹²، وحتى يمكن لأي نظام مالي ان يطور العدالة، اذا كان بإمكانه إضافة إلى متانته واستقراره، أن يشبع أو يحقق على الأقل الشرطين التاليين: أولها على الممول ان يقاسم المقاول المخاطر ولا يحول كل عبئها على المقاول، والثاني التقسيم العادل للموارد المالية، ليتاح للفقراء القضاء على فقرهم، وتخفيض اللامساواة في الدخل والثروة. فللقيام بالشرط الأول للعدالة، فإن الإسلام يتطلب التقسيم العادل للمخاطر بين الممول والممول، بمعنى اقتسام عادل للأرباح والخسائر، ولهذا الغرض احد المبادئ الرئيسية للتمويل الإسلامي "لا خطر، لا ربح"، فإذا ما أردنا الحصول على ربح فانه لابد علينا التحضير لاقتسام الخطر، ولهذا فإن إدخال مبدأ اقتسام العائد والخطر في النظام المالي يساعد على دفع المؤسسات المالية لقياس الخطر بشكل أكثر حذرا ومراقبة بشكل أكثر فعالية استعمال الأموال من قبل المقترضين، فالقياس المزدوج للخطر من قبل الممول والمقاول على حد سواء سيساعد على إدخال انضباط اكبر في النظام المالي والسير قدما في تخفيض الائتمان الجامح الذي تسببه الطفرات النفطية.

¹² Chapra M. Umar, (2008), the global financial crisis: can Islamic finance help minimize the Poverty and frequency of such a crisis in the future?" A paper prepared for presentation at the forum on the global financial crisis to be held at the Islamic Development Bank on 25 October 2008.

- إن المبدأ القائل بجعل المصارف وحدها تقيم المخاطر ليس كافيا لان الرغبة في تعظيم الربح يبقى دافع المصارف في عمليات الإقراض الجامح وهو ما أوقعها في خطر الانتقاء المعاكس، فلا بد من تحريك المودعين للعب دور أكثر نشاطا لتقوية هذا الانضباط وهذا سيكون ممكنا اذا ما اقتسم المودعون أيضا الأرباح والخسائر مع المصارف. و الشاهد من هذا كله ان غياب ميكانيزم PLS سيخفض من انضباط السوق ويتم إدخال خط الصدع في النظام المالي (Fault line) الذي يجعل الإقراض الجامح وغير المراقب أو الحذر ممكنا بمجرد تغير ايجابي ولو مؤقتا في الظروف الاقتصادية مثل زيادة السيولة في الاقتصاد الناتجة عن الطفرة النفطية الموجبة.

- أما الشق الثاني من المنتجات المالية الإسلامية (عقود المدائنت)، فالنظام المالي الإسلامي لا يسمح بخلق الدين مباشرة من خلال الإقراض والاقتراض وإنما يتطلب خلقا للدين من خلال بيع أو ايجار الأصول الحقيقية (المرابحة، الإجارة، السلم، الاستصناع، الصكوك) فالغرض هو السماح للفرد أو الشركة بشرائه الآن احتياجاته المستعجلة من السلع والخدمات الحقيقية بشكل يتوافق مع قدرته على الدفع لاحقا فخلق الدين يكون تبعا فقط وفقط لحركة خلق الثروة الحقيقية (مع العلم ان خلق الثروة والإنتاج والتسويق تستدعي وقتا فهي بطيئة مما يجعل نمو الديون بطيئا وفقا لسرعة القطاع الحقيقي فيتجنب الهرم المقلوب).

- إن التحليل السابق لا يعني خلو النظام المالي الإسلامي من مخاطر الانتقاء المضاد، لكن الانضباط السوقي الذاتي (Endogenous Market Discipline) المتضمن في العقود المالية الإسلامية يجعل التوسع مضبوطا وليس كما هو الحال في الانظمة القائمة على الربا، جانب آخر في غاية الأهمية، وهو حتى في حال تعرض غير معتبر لخطر الانتقاء المعاكس فإن

ميكانيزمات معالجته تختلف بين النظام الربوي والنظام الإسلامي، فهذا الأخير ينفرد بالتمويل غير الربحي الذي يحافظ على القوة الشرائية للنقد التي يضعها في سهم الغارمين، عكس النظام الربوي الذي يستعين بالنقود الفارغة كل مرة لإنقاذ المصارف المتسببة في الأزمة، وهو ما يعني ضخ سيولة اكبر والتي تعتبر تهديدا للاستقرار النقدي والإقراض الموسع وغير الحذر مستقبلا، أمر آخر ينفرد به النظام المالي الإسلامي في علاج خطر الانتقاء المعاكس وهو انظار المعسر والذي يعتبر قمة الحلول لعلاج الهبوط الاقتصادي وإنقاذ النظام المالي بمجمله، وهذا غير موجود في النظام القائم على الربا، فإما يتم الحجر على المقترض لبيع ممتلكاتهم فتنهار الاسعار ويتحقق الركود وإما إعادة جدولة الدين بدين زائد مما يثقل كاهل المقترضين ويزيد في الأزمة، وصفوة القول ان نظام اقتسام الأرباح والخسائر PLS وكذا دور التمويل غير الربحي ونظرية انظار المعسر كلها تساعد في تجنب الخطر المضاد والخطر المعنوي المتسببان في انقباض أسواق الائتمان أو علاجها بشكل سليم.

- بقي الآن أن نعالج مسألة الفقاعات النفطية، فلقد تضاربت الآراء وكثر الجدل بين محللي السوق النفطية حول الأسباب الكامنة وراء هذا الارتفاع، فبالرغم من الاتفاق على دور أساسيات الطلب والعرض والعوامل التقليدية التي تحكم آلية السوق، كان هناك إجماع بين أوساط المحللين أن أساسيات السوق النفطية من عرض وطلب ومستويات المخزون غير كافية لتبرير الصعود القوي في مستويات الأسعار خاصة خلال السنوات الأخيرة، حيث لم يكن هناك أي شح في الإمدادات النفطية التي تعتبر العامل التقليدي الرئيسي وراء أي ارتفاع قد يطرأ على الأسعار، لقد كان هناك عوامل أخرى مستحدثة لا تمت إلى أساسيات السوق النفطية بأي صلة، وتمثلت هذه العوامل في ظهور

للاعبين جدد على ساحة السوق النفطية كان لهم دور فاعل في التأثير على أسعار النفط وصولاً إلى مستويات قياسية غير مسبوقة، وساهموا إلى حد بعيد في رفع حدة التذبذب في أسعار النفط خلال هذه الفترة بدرجة تعكس مرئياتهم لآلية السوق والظروف الحالية والمستقبلية لاتجاهات الأسعار، هؤلاء كانوا المضاربون (المجازفون) وصناديق التحوط من خلال عقود المستقبلات وخيارات المستقبلات (الإدارة الاقتصادية لاوابك¹³، وغيرها من العقود المتضمنة للغرر، كما كان لسياسات تخفيض الفائدة من قبل المصرف الفدرالي الأمريكي منذ سنة 2000 وخفض الاحتياطي المطلوب من البنوك والمؤسسات المالية مقابل القروض التي يمنحونها إلى 2.5 بالمائة بالغ الأثر في تخفيض العائد على الادخار المصرفي ومنح الفرصة للمجازفين بالاستثمار في النفط والزج بهم في حمى شراء لعقود النفط الآجلة، حيث أن بقاءها في المصارف مع تواصل تخفيض الفائدة يتسبب في خسارة القيمة الحالية للنقود بسبب التضخم مما يخلق عائداً سلبياً عليها، كما أن المزيد من الخفض للفائدة الأمريكية يضعف الدولار ويدفع بأسعار النفط صعوداً.

والشكل المقابل يوضح العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة المرجعية وأسعار البراميل الورقية المتمثلة في الأسعار الفورية لسلة أوبك ومتوسط الأسعار المستقبلية لخام غرب تكساس الأمريكي والتي تعكس كثافة نشاط المضاربة بانخفاض الفائدة.

¹³ الإدارة الاقتصادية لمنظمة اوابك (2009) "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية"، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 35، العدد 128، ص 09-60.



وفيما يلي نورد بإيجاز بعض الشروط التي وضعها الاسلام لمنع نشوء هذه الفقاعات من اصلها:

1- الأصل محل البيع لابد ان يكون حقيقيا وليس خياليا أو وهميا(النفط وليس مستقبلات النفط).

2- على البائع ان يمتلك السلع محل البيع. لا ان يتاعها اجلا تسليم اكتوبر ويقوم ببيعها ضمن مستقبلات اوت قبل ان يتسلمها).

3- لابد ان تكون المعاملة التجارية حقيقية بنية تامة بإعطاء واخذ البضاعة.

4- لا يمكن بيع الدين وكذا الخطر المرتبط به لا يمكن تحويله لشخص آخر بل لابد ان يتحمله الدائن بنفسه. (وهذا لتفادي الخطر المعنوي (Moral Hazard)

* إن الشرط الأول يساعد على القضاء على المعاملات المضاربة والتي تنطوي على الغرر (excessive uncertainty) والقمار (gambling)، اما الشرط الثاني يساعد في ضمان ان يتحمل البائع جزءا من الخطر ليتسنى له الحصول على قسم من العائد، فعندما يحوز البائع السلع لأغراض البيع فانه يتحمل الخطر، إلا ان الشريعة وضعت استثناء لهذه القاعدة في حال "السلم" أو "الاستصناع" عندما تكون السلع غير متوفرة الان في السوق ويحتاج إلى

إنتاجها قبل تسليمها (كما هو الحال في إنتاج النفط) فالتحويل المتاح لعقود النفط وفقا للأساليب الإسلامية ينمو فقط بشكل مرحلي مع احتياجات الاقتصاد الحقيقي والطلب الحقيقي على النفط ويساعد على كبح جماح الفقاعات النفطية.

* ان الشرطين الثالث والرابع سيساعدان في القضاء على المعاملات المضاربة والمشتقات وتمنع من ارتفاع أسعار النفط بعيدا عن حجم الطلب الحقيقي للاقتصاد العالمي من هذه المادة.

II/ تحليل علاقة قطاع المحروقات بالاستقرار المالي في الجزائر

1- المصادر النفطية للاستقرار المالي في الجزائر:

بسبب الوفرة النفطية التي جعلت الدولة تقدم الدعم للمقترضين والمقرضين على حد سواء جعل النظام المالي يظهر مستقرا بالرغم من أن هذا الاستقرار سيكون مكلفا بالنسبة لدافعي الضرائب (Tax payers)، إلا أن الطريقة التي تحقق بها هذا الاستقرار شوهت تسعير المخاطر والحوكمة وأدت إلى اعتلال المصارف، وتشويه السلامة المصرفية ودور التمويل في التنمية.

فخلال العشرية السابقة حاولت الجزائر بشجاعة تحديث نظامها المالي بالرغم من الضغوط الاجتماعية والتحديات المطروحة من قبل قطاع واسع للمحروقات وقطاع عام غير كفؤ، إلا أن البنوك المملوكة للدولة ظلت تمثل الوساطة المالية المهيمنة على القطاع المالي، السوق المالي يبقى في مراحله الأولى، وبقية الإصلاحات الضرورية بطيئة بسبب الوفرة النفطية، فبالرغم من إعطاء الترخيص لـ 15 بنكا خاصا منذ 1998، تبقى البنوك العمومية تمثل أكثر من نصف القروض المصرفية لعام 1998، كما يتم دوريا وبصفة متكررة إعادة رسملة البنوك العمومية (في المتوسط 4% من GDP منذ 1991 حتى 2002) وهذا كنتيجة لعدم قدرة المؤسسات العمومية الوفاء بخدمات ديونها وكذا

الإدارة الضيقة (الرديئة) للعوائد من قبل البنوك العمومية. كما أن الفشل الواسع لقطاع البنوك الخاصة في عام 2003 شوه الرأي العام تجاه البنوك القطاع الخاص، وفي تلك الأثناء لم تقدم السلطات السيولة لدعم المصارف الخاصة المتعثرة.

إن العمل الجيد للمصارف يبقى رهينة تقديم القروض لاقتصاد ضعيف التنوع ومتقلب، فالبنوك الجزائرية هي مقابل عاملين من المخاطر غير قابلة للتنوع على الأقل حاضرا، أسعار المحروقات والفلاحة. فتاريخ الأنظمة المالية يبين أن هذين الخطرين من الصعوبة بمكان إدارتها.

وفي ظل هذه الظروف فإن المصرفيين يجدون أنفسهم بالطبيعة يركزون على التمويل قصير الأجل والمضمون (التمويل التجارة الخارجية) (Foreing trade Finance) مما يجعل الاموال توجه بعيدا عن مقاصد تنويع الاقتصاد، كما أن البنوك الأجنبية تركز على هذا النوع من الوساطة حيث يكون اتخاذ المخاطر المحلية مراقب بشكل صارم من قبل الإدارة العليا.

- تنفيذ الرقابة يحتاج للتقوية في العديد من المجالات: بالرغم من أن القوانين والتنظيمات تدعم رقابة البنوك، إلا أن الملكية الواسعة للدولة لهذه البنوك أو هن حوكمة هذه المصارف، وهنا يطرح سؤال مهم حول الشروط المسبقة للرقابة المصرفية الفعالة، إضافة إلى أن الأمرية الجديدة للقرض والنقد خفضت من الاستقلالية المالية والتشغيلية لبنك الجزائر. فالرقابة (المقصودة رقابة المصرف المركزي) تعاني من التماطل في إظهار المعلومات من قبل المصارف، ضعف في المهارة، ضبابية (Blurred) قنوات المسؤولية، فالمداهنة لا بد أن تنتهي بشكل حاسم (نهائي).

- منذ عملية الإنقاذ الأخيرة، قامت الحكومة بتحمل خطر القرض على البنوك العمومية بطريقة أكثر من مباشرة من خلال الضمانات أو إعانات معدلات الفائدة (تقديم أسعار فائدة تفضيلية)، وبهذا الإجراء أصبحت المصارف العمومية بحاجة لتسعير البيانات وإجراءات الاكتتاب لتركيب معدل الفائدة التي تتحملها الشركات كتكلفة تمويل. فالإنفاق العام أصبح في جزء منه ضمانا لخطر القرض قيمة الضمانات إن طبقت وهامش الربح.

- بالرغم أن البنوك الجزائرية تطبق معدل فائدة واحد على كل نوع من القروض لتجنب التمييز بين المقترضين وفقا للهوامش الحالية بين البنوك العمومية ستري الكثير من الخسائر بالنسبة إلى القروض البسيطة وبدون قدرة المصارف العمومية على تسعير المخاطر، فعلى الحكومة أن تقدم دعمها (في حال إصرارها على تقديمه) إلى الشركات العمومية المتعثرة بطريقة مباشرة من خلال تخصيص تلك المبالغ في موازنتها وهذا الإجراء من شأنه أن ينظف جيدا موازنات (ميزانيات) المصارف العمومية وتبقى القروض المقدمة فقط انطلاقا من التسعير الشخصي للمصارف للقروض الممنوحة أما بقية القروض المقدمة لشركات القطاع العام المتعثرة فلا بد من مبادلتها بأوراق الخزينة وعدم تقديم قروض جديدة (الشركات المملوكة للدولة طبعا) فهذه المطلوبات المتعثرة لا بد أن تتحملها الخزينة مباشرة.

- الانقادات المتكررة للبنوك العمومية يمكن أن توهم جهودا أخرى لدعم إدراك المستثمر الأجنبي متضمن استدامة الدين، ففشل المصارف العمومية دعى لإعادة هيكلتها بتكلفة تقارب 4% من الناتج المحلي الإجمالي سنويا لمدة مستمرة، والخسائر استمرت في التراكم ربما بسرعة بطيئة، وهكذا فالحصيلة الإجمالية لتكاليف العسر المصرفي في الجزائر يمكن مقارنتها بتركيا (40%) تايلاندا (30%) والمكسيك (30%).

كما أن الإنقاذ المصرفي لم يكن مصاحبا بفك الارتباط بالشركات المملوكة للدولة وكذا إعادة هيكلة تشغيلية لهذه المصارف العمومية.

- شكلت محفظة القروض السكنية لصندوق التوفير والاحتياط CNEP ما قيمته 97% من التمويل السكني، كما أنها لم تسجل أي حالة حجز السكن، ومنذ 1997، بسبب أن 75% من محفظتها غير الجيدة، تم إعادة هيكلتها بتكلفة 10% من الناتج المحلي الخام GDP خلال الثلاثين سنة الأولى من إنشائها، لم يتم تأمين القروض السكنية بتسجيل الضمانات، لكن ابتداء من عام 1997، ركزت الإدارة على الربحية بإعادة جدولة القروض القديمة التي احتفظت بمؤونات السيولة ومعاملات الملاءة (18% في نهاية 2002).

- خسائر البنوك العمومية في المتوسط حوالي 4% من GDP كل عام ابتداء من سنة 1991 لغاية 2002 بالرغم من أن الميزانية دوما تسجل توازنا، فإنه في المتوسط خلال نفس الفترة كان لإعادة الهيكلة المالية للمصارف العمومية في الموازنات الثلاث (1991-1994) (1991-1998) (1995-1998)، 2001 إعادة الهيكلة الأخيرة كانت موجهة لتطبيق معيار كفاية رأس المال مقداره 14%، كما أن التقدير الأخير لبنك الجزائر في نهاية 2002 بين أن البنوك العمومية تبقى بحاجة لـ 4% أخرى من GDP للحفاظ على نسبة كفاية رأس المال لمدة عشر سنوات. التكلفة الحالية يمكن أن تكون 3% إذا ما قامت المصارف العمومية بتخفيض النسبة إلى أدنى قيمتها (8%) وهنا من الجدير بالذكر بأن هذا المقدار الآمن حوالي 10-12% المطبق على الأنظمة ذات مخاطر كتلك التي للجزائر.

- المؤسسات المملوكة للدولة (SOE) تبقى المستخدم المهيمن للقروض المصرفية (معظمها على المكشوف بمعدلات فائدة متغيرة) (Float rates overdrafts)، ضمانات الدولة تلقي تحضيرات الرقابة والمتابعة على هؤلاء

المقترضين، الائتمان العالي جعل المؤسسات المملوكة للدولة غير حصينة مقابل تذبذبات التدفقات النقدية، إلا أن هذه الهشاشة (عدم توفر الحصانة) كانت لها نتائج قليلة على النظام المالي بسبب توفير السلطات للسيولة اللامشروطة للمؤسسات العمومية والبنوك.

وبهذا يتضح دور الإيرادات النفطية في إعادة هيكلة المصارف العمومية وإعادة رسميتها دوريا، وكذا تغطية خسائرها، وتسخير جزء هام من الانفاق العام لتغطية خطر القرض ضمان اموال المودعين، وتقديم الدعم حتى للمقترضين المتعثرين من المؤسسات العمومية.

2- الأزمة المالية العالمية 2007-2008 (معضلة النفط)

حسب التقرير الصادر من قبل صندوق النقد الدولي في ابريل 2009 الذي يركز على آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري والقنوات التي سيتأثر من خلالها بالأزمة، فلقد جاء في التقرير أن الجزائر بمعزل عن العدوى المالية المباشرة، لكن أسعار النفط المنخفضة من شأنها إضعاف الوضعية المالية والخارجية، ويبدو ان القنوات المالية المباشرة لانتقال الأزمة إلى الجزائر ضعيفة أو محدودة الأثر وذلك يرجع الى:

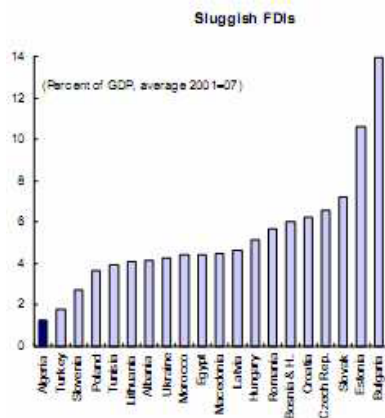
*إجمالي الديون الخارجية حوالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2008 ويعود الفضل في ذلك إلى الطفرة النفطية خصوصا أن نسبة الدين العام الخارجي إلى GDP تم تخفيضها لتصل إلى أقل من 1% من GDP.

*الخصوم الخارجية للبنوك ضئيلة: أقل من 1% من إجمالي الخصوم، فالبنوك مطالبة بإيداع الحصيلة اليومية لعمليات الصرف الأجنبي عند المصرف المركزي وهكذا تم نقل المخاطر المرتبطة مستحقات البنوك ذات المصادر الأجنبية.

*تسعون بالمائة 90% من النظام المصرفي تابع للحكومة، أما الباقي فهو ذو ملكية أجنبية، معظمها لبنوك دولية النشاط، فإذا ما حصل أن تم التهافت على الودائع في هذه البنوك الأجنبية فإن حجمها سيكون صغيرا مما يسمح للبنوك العامة بحل المشكلة بمساعدة الحكومة، ولكن بنمو القطاع خارج المحروقات فإنه ستظهر مخاطر القرض في البنوك. كما ان وتيرة الإصلاحات المالية جد بطيئة فحسب تقرير البنك الدولي حول بيئة الأعمال وبالضبط في مؤشر الإصلاحات المالية المكون من ثلاثة مؤشرات هي: الحصول على القروض، إنفاذ العقود وتسجيل الملكية بلغت الجزائر المرتبة 140 (الأخيرة تقريبا)

* مازالت المحافظة الأجنبية للاستثمار غير مسموح بها.

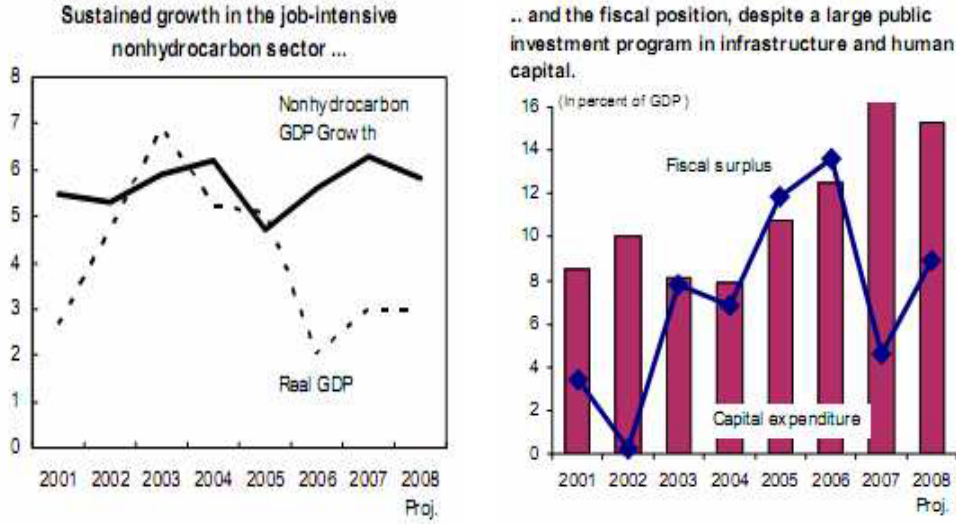
* الاستثمار الأجنبي المباشر ضئيل إلى حد بعيد في المتوسط تمثل 1% من GDP السنوي وحوالي 8.5 بليون دولار خلال 10 سنوات الأخيرة، أما بالنسبة لتوظيف الأرباح تزايد في ظل الأزمة المالية العالمية فإنها تمثل حوالي 1% من الاحتياطات الأجنبية.



Sources: Algerian authorities; and Fund staff estimates and projections.

* ان حدوث ركود في العالم خصوصا في أوروبا سيعمل على تخفيض حجم الصادرات من المحروقات. أن الصادرات السائلة من المحروقات (النفط الخام، المنتجات المكررة) ستكون الأقل تأثرا من صادرات الغاز الطبيعية (NG) وذلك أنها موزعة في كل العالم بينما الغاز الطبيعي للجزائر يتم تصديره بشكل رئيسي إلى أوروبا (إيطاليا، إسبانيا، فرنسا، المملكة المتحدة)، وليس من السهل توزيعه في أي مكان، وهكذا فإن الركود الذي سيهيمن على أوروبا سيؤثر أيضا على صادرات الغاز الطبيعي الجزائري.

* استمرار انخفاض أسعار النفط في أجل المتوسط من شأن أن يضع نمو القطاع خارج المحروقات في محك الشك، ذلك أن النمو في هذا القطاع مقاد ببرنامج الاستثمار العمومي (PIP) كما أن صادرات القطاع غير النفطية تمثل حوالي 2% من الناتج المحلي الخام خارج المحروقات إضافة إلى أنه من المحتمل أن يتم تخفيض أو تأجيل الاستثمار المخطط وهو ما يؤثر على نمو هذا القطاع بشكل جدي، كما أن مشاريع التوسع في قطاع المحروقات بقيادة سوناطراك خصوصا في مجال البتروكيماويات التي تسمح احتياطات الشركة من تمويل نصفها ستؤثر بالاتجاه الهبوطي لأسعار المحروقات وكذا حالة الركود المحتملة على العالم وهو ما من شأنه أن يعمل على تأجيل مثل هذه المشاريع.



Sources: Algerian authorities; and Fund staff estimates and projections.

وبهذا يتضح الخطر الرئيسي للأزمة المالية العالمية على الجزائر يرجع إلى آثار انخفاض مداخيل النفط في حال استمرارها (امتدادها) فإنه يعمل على إبطاء البرامج الواسعة للاستثمار العمومي ويضعف النمو خارج المحروقات. فالسلطات تعمل على المحافظة على الموقف المالي (Fiscal) لدعم الطلب المحلي والنمو خارج المحروقات في الأجل القصير، باعتبار أن احتياطات صندوق ضبط الموارد تكفي لهذا الغرض في الأجل القصير إلا أنه في الأجل المتوسط والطويل السلطات تحتاج إلى تطبيق إجراءات مبكرة إذا بدأت تتحقق مخاطر استدامة انخفاض (تدهور) أسعار النفط. كما أن الإصلاحات الهيكلية محتشمة خصوصا ما يتعلق بتنمية القطاع الخاص وتطوير الوساطة المالية وبيئة الأعمال وكذا الاندماج في الاقتصاديات الإقليمية والدولية. ذلك ان استمرار الوضع على هذا الحال سيظهر الضغوط المكبوتة على الميزانية الحكومية، فلقد بلغت العجوزات الأولية خارج الإيرادات النفطية ارقاما مذهلة

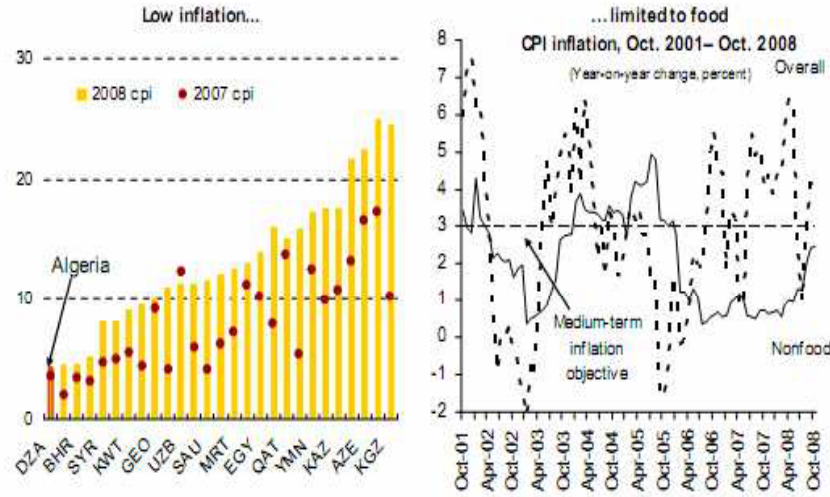
مما سيجعل العقود الاجتماعية في المستقبل غير واضحة المعالم. والشكل المالي يوضح توقعات صندوق النقد الدولي حول العجز الموازني الأولي حتى عام 2013.

Algeria: Nonhydrocarbon Primary Deficit, 2009-13
(In Percent of NHGDP)

	2009	2010	2011	2012	2013
Sustainable primary deficit	-40.0	-38.4	-36.9	-35.5	-34.2
Staff projections for actual primary deficit	-51.4	-49.7	-47.9	-44.7	-42.5
Crude oil export unit value (US\$/bbl)	54.3	64.8	71.3	75.0	77.5

Sources: Algerian authorities; and Fund staff estimates and projections.

ولا يقتصر تأثير النفط على العجز الموازني فقط، بل ورغم أن التضخم في الجزائر يعتبر الانخفاض في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلا أن تحليل سلة التضخم توضح مساهمة أزمة الغذاء العالمي بحوالي 2%، فبسبب استقرار أسعار الطاقة محلياً، وارتفاع الطلب المحلي على الواردات وكذا الإعانات الحكومية لدعم أسعار القمح والحليب والسياسة النقدية الحذرة بلغ مؤشر أسعار الاستهلاك 2.4 بالمائة (1.2 بالمائة عند اقضاء الغذاء من سلة التضخم)



Sources: Algerian authorities; and Fund staff estimates and projections.

III/ النتائج والتوصيات :

- بسبب الوفرة النفطية التي جعلت الدولة تقدم الدعم للمقترضين والمقرضين على حد سواء جعل النظام المالي يظهر مستقرا بالرغم من أن هذا الاستقرار سيكون مكلفا بالنسبة لدافعي الضرائب (Tax payers)، إلا أن الطريقة التي تحقق بها هذا الاستقرار شوهدت تسعير المخاطر والحوكمة وأدت إلى اعتلال المصارف، وتشويه السلامة المصرفية ودور التمويل في التنمية.

- إن السياسة المالية الدورية للجزائر تدعم الدورات الاقتصادية خصوصا في الأوقات الصعبة تثبط البنوك على اتخاذ المخاطر (Risk taking)، فالإنفاق في الأوقات الصعبة أكبر بمرتين إلى ثلاث مرات من الإنفاق في الأوقات الجيدة، فالسياسة المالية ترفع من خطر القرض وهو عكس ما نجده في الاقتصاديات المتقدمة السياسات العمومية تعمل على كبح الدورات الاقتصادية.

- الرفع من الدين العام وإدارة النفقات يمكن أن يدعم الاستقرار في الوساطة المصرفية والتنمية من خلال التخفيف من دورات النفط على السيولة المصرفية ومخاطر القرض بالرغم من إنشاء صندوق استقرار النفط (صندوق ضبط الموارد) عام 2000، إلا أن متحصلات صادرات النفط والغاز (المحروقات) مازالت تسبب آثارا دورية على الإنفاق العام وسيولة النظام المصرفي وهو ما يضخم من السيولة المصرفية ومخاطر القروض، إن حل هذه المشاكل يرتبط بإضعاف العلاقة بين الإنفاق العام وتذبذبات مداخيل المحروقات وذلك من خلال الدفع من شفافية العمليات شبه الضريبية والدين العام.

- إن التدقيق من قبل وكالات التصنيف ذات السمعة يمكن أن يكشف عن قيمة البنوك العمومية، حقيقة أن عملية التدقيق ستكون مكلفة وتستهلك وقتا من إدارة المصارف، إلا أن هذا التدقيق ضروري لكشف القيمة الحقيقية للمساهمين الحاليين والمحتملين لهذه المصارف العمومية، كذلك من شأنه إرشاد المديرين ووزارة المالية من التركيز على تكاليف أي إجراءات من شأنها استعادة قيمتها في السنوات التي تلي الخصخصة.

- بالنسبة إذا ما أرادت الحكومة بعض الخدمات من القطاع العام فإنه يتعين عليها دفع أجور أو عمولات مقابل ذلك وليس بالمجان، أيضا لا بد من فتح المناقصات لمن يريد تقديم هذه الخدمات من مكاتب الاستشارات وهنا يمكن للمصارف العمومية أن تربح المناقصات في حال ما إذا كانت تنافسية بشكل كبير.

- بنك الجزائر كمصرف يمكن أن يلعب دورا بالغ الفائدة في إعادة الهيكلة الشخصية للبنوك العمومية من خلال سن القوانين التي تأخذ على يد الشركات المؤثرة سلبا على ربحية البنوك العمومية وأن يركز على أن أسعار الفائدة المطبقة لا تعكس فقط تكاليف التمويل أو التشغيل، لكن أيضا تكاليف تعثر

المحتمل (charge-offs) فقط التسعير الكامل (full-pricing) يمكنه أن يكشف الربحية الحقيقية التي تقيس الأداء المصرفي.

- تضخم تكاليف المراقبة والمتابعة بسبب ضعف التدقيق والمحاسبة، كذلك بسبب كتم المعلومات المالية لأسباب جبائية، كذلك أمر آخر في غاية الأهمية وهو ما يتعلق بالانفصام العالي بين المحاسبة والتدقيق وكذا التدريب المحدود، وهو ما أدى أن الممارسات التدقيقية لا ترتقى إلى مستوى العالمي المعمول بها، إلا أن هذا لا يعني أن هناك استثناءات قاصرة للإطار العام فهناك بعض الشركات تسعى حثيثا للرفع من الشفافية كما أن هناك بعض المدققين يعملون وفق الممارسات المطورة.

- يمثل تذبذب السيولة الهم الأكبر للبنوك: خلال عام 1998 (أين كانت أسعار النفط في القاع) مؤونات السيولة لدى المصرف المركزي كانت تمثل نصف قروض النظام المصرفي، بعدها متحصلات صادرات المحروقات نمت بسرعة، الخزينة تراكت ودائع كبيرة لدى المصرف المركزي (جزء هام منها في صندوق ضبط الموارد FRR)، البنوك لديها فائض السيولة حوالي 30% من إجمالي قروض النظام المصرفي.

ولمعالجة تذبذب السيولة يرى صندوق النقد الدولي أنه على السلطات أن تمزج الإجراءات الثلاثة التالية:

- 1- ترك جزء متحصلات صادرات النفط خارج البلد (ممنوع بقوة القانون).
- 2- مواءمة الإنفاق من خلال صندوق ضبط الموارد.
- 3- تكوين مخزون من أذونات الخزينة لدى المصرف المركزي للمساعدة على إدارة السيولة.

ذلك أن القدرة الجيدة للامتصاص لبنك الجزائر على امتصاص تتطلب مخزونا من أوراق الخزينة بمقدار 500 بليون دينار وأما المقدار المتاجر به من ديون الخزينة فمقداره 100 بليون دينار.

- إن إدارة السيولة المصرفية ومخاطر القرض تبقى إلى حد ما مطعمة النفقات العامة من خلال تأرجح مداخيل المحروقات. فإذا ما انخفضت أسعار النفط إلى 15 دولار للبرميل وحافظت عليه فإن ودائع الخزينة لدى المصرف المركزي (حوالي 13% من GDP عام 2004) يمكن أن تحافظ على النفقات لمدة عام دون تغيير السياسات.

توصيات لاستعادة سلامة الوساطة المالية في الجزائر

السياسة الرئيسية	الأفعال
حوصصة البنوك العمومية خلال الأجال المتوسطة	- البيع السريع لأحسن مصرفين بنوميين - البنوك المتبقية يتم خصومها للعمومصة في غضون ٥ سنوات - في نفس الوقت التركيز على رعاية المديرين - التمويل الكامل للشركات العمومية المتعثرة والبرامج لا بد أن يكون من خلال مخصصات الميزانية، يعقبه إصلاح المؤسسات العمومية
تطوير المحيط التشغيلي للمصارف حتى تم تخفيض تكاليف الوساطة المالية	- تطوير الحاسبة المالية والتدقيق - تفعيل الرقابة القليلة - تطبيق المصارف القوانين المنصوص عليها - تحديث نظام المدفوعات - تدريب المديرين في المجالات المالية التجارية - زيادة إصدارات الدين العام لإدارة السيولة - الدفع المسبق لبعض الديون الأجنبية من خلال احتلاف بالدين المحلي - إنشاء البنية التحتية القانونية للسوق ما بين المصارف (Interbank repomarket)
تعديل السيولة المحفزة من قطاع المحروقات ودورات القروض التي تمنح المصارف من أخذ برمام المخاطرة Risk-racing	

المراجع المستعملة

المراجع باللغة العربية:

-إبراهيم سيف، (2009) "الطفرة النفطية في بلدان مجلس التعاون الخليجي 2002-2008، تحديات قديمة وديناميات متغيرة" أوراق كارنغي. مؤسسة كارينغي للسلام العدد15 مارس.

-سفين بيرينت، (2008) " حين يتكلم المال، صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة" أوراق كارنغي، العدد 12 أكتوبر.

- الإدارة الاقتصادية لمنظمة اوابك (2009) "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية"، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد35، العدد128. ص 09-60.

المراجع باللغة الأجنبية:

-**Abayomi & Allawode**(2008)"What is financial stability?" financial stability paper series N01,Central bank of Bahrain

Ahmed Alkawaz,(2008) "Economic diversification; The case of Kuwait with reference to oil producing countries" journal of economic cooperation 29,3 pp 23-48.

- **Allen, W. and Wood, G.** (2006), "Defining and achieving financial stability", Journal of Financial Stability, June, pp. 152-172

Crockett, A. , (1997), "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy in Maintaining Financial Stability in a Global Economy, Symposium Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, August, pp. 55-96.

-**Chant, Alexandra Lai, Mark Illing, and Fred Daniel** (2003) " Essays on Financial Stability" Technical Report No. 95. Bank of Canada.

Chapra M. Umar, (2008) The global financial crisis: can Islamic finance help minimize the severity and frequency of such a crisis in the future?" A paper prepared for presentation at the forum on the global financial crisis to be held at the Islamic Development Bank on 25 October 2008.

Davis, E.

(2001), A Typology of Financial Instability", Oesterreichische Nationalbank (Central Bank of Austria), Financial Stability Report No. 2, pp. 92-110.

Diamond et Dybvig " Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. Journal of Political Economy vol. 91 1983 page page 401-419

Edward P. Neufeld,(1983)"International Financial Stability in the new Oil price scenarios" Canadian Public Policy, The royal bank of Canada, pp 304-313.

- Egil Matsen & Ragnar Torvik**, (2005) " Optimal Dutch disease" Journal of Development Economics 78 pp 494– 515
- Farooq Malik & Bradley T. Ewing**,(2009) " Volatility transmission between oil prices and equity sector returns" International Review of Financial Analysis 18 , 95–100.
- Ferguson, R.** , (2003), "Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?" in Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views, BIS Paper No. 18, September, pp. 7-15.
- Foot, M.**
, (2003), "What is "financial stability" and How do we get it" TheRoy Bridge Memorial Lecture, Financial Services Authority, April.
- Idris El-Sharif & all**,(2005) " Evidence on the nature and extent of the relationship between oil prices and equity values in the UK" Energy Economics 27, 819–830
- IMF Country Report** (2004), No. 04/138 Algeria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision
- IMF Country Report** (2009) ,No. 09/108 Algeria: 2008 Article IV Consultation— Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Algeria
- KHALID H. A. AL-QUDIR**,(2005), « The effect of financial Development on the Growth in Saudi Arabia » College of Administrative science, King saud University, Riyadh. Saudi Arabia
- Lager, J.** , (1999), "Monitoring Financial System Stability", Reserve Bank of Australia Bulletin, October.
- Mishkin, F.** , (1997), "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers", in Maintaining Financial Stability in a Global Economy, Symposium Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, August, pp. 55-96.
- Mishkin Frederic** (1991)Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective" University of Chicago Press.
- Mishikin Frederic** " Monnaie, banque et marché financiers" 8édition nouveaux horizons 2007.
- Minsky** (1992) "The Financial Instability Hypothesis" Working Paper No. 74 Prepared for Handbook of Radical Political Economy.
- Mirakhor & Noureddine Kirchene**(2009) " Resilience and Stability of the Islamic Financial System – An Overview" presented at the seminar held on 30 January 2009 on 'Comparative Development of the Islamic Economic Model in context of current market conditions', organised by KPMG, London, UK.
- Mohamad ramadhan &| Adel Naseeb**,(2008)"The long relationship between Oil exports and Agregate import in the GCC" journal of economic cooperation 29,2 pp 69-84

Padoa-Schioppa, (2002), "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between", paper presented at the Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 24-25 October.

Schinasi, G. , (2004), "Defining Financial Stability", IMF Working Paper No. WP/04/187, October.

Schinasi, G. , (2006), "Understanding Financial Stability: Toward a Practical Framework", Paper presented to the Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D. C. , October 23-27.

Schinasi, G. ,(2005) " Preserving Financial Stability. " The Economic Issues Series N°36 International Monetary Fund.

