

## التحرير المالي وأثره في حساب رأس المالدراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2013)

د. غربي أحمد\*

أ. صحراوي جميلة\*\*

**Abstract:**

This article aims to investigate the dynamic impact of financial liberalization on capital account in Algeria, during the period (1992-2013). To achieve this objective, the study used the analysis of the evolution of the balance of the capital account by addressing the evolution of its components; the official capital account, the foreign direct investment account and short-term loans account.

the analysis results showed that financial liberalization has a negative impact on the capital account, where that capital outflows were greater than capital inflows, for the official capital (long-term loans) after the debt crisis, Algeria focused clearly on debt repayment, because it does not depend on bringing hard currency on foreign loans, but depends on oil revenues, while the short-term loans State take all measures to reduce them, because the nature of the Algerian economy will not make speculative on interest rates or trade currencies attractive or profitable at inside.

With regard to foreign direct investment was supposed to be at the forefront in the capital account Compared with the global flow of investment and the Algerian site and wealth, but it was very weak because of the obstacles and constraints that faced the foreign investor, which must be re-examined. All these causes are reflected negatively on the account balance capital.

\*أستاذ محاضر قسم أ، جامعة عباس لغرور-خنشلة، الجزائر.

\*\*أستاذة مساعدة قسم أ، جامعة عباس لغرور-خنشلة، الجزائر.

## المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي خلال العقد الأخير موجة تحرير التجارة العالمية بكافة جوانبها السلعية والخدمية وحقوق الملكية الفكرية والاستثمار المتعلق بالتجارة بهدف إزالة كافة العوائق أمام حركة السلع والخدمات ورأس المال والعمالة. ومواكبة للتحرير الذي حدث في قطاع الخدمات المالية عمدت الكثير من الدول النامية إلى انتهاج سياسات التحرير بدرجات متفاوتة، حيث تعتبر الزيادة الهائلة في تدفقات رأس المال بين الدول وتنوع تشكيلها أحد الظواهر الرئيسية للعملة الاقتصادية.

والجزائر باعتبارها دولة من الدول النامية شرعت في عمليات التحرير المالي بعد الوضعية الصعبة التي مر بها اقتصادها ابتداء من منتصف الثمانينات وبداية التسعينات حيث تضمن ذلك تحرير سعر الصرف وتحرير قطاع البنوك والتأمين وتحرير حركة رؤوس الأموال من خلال سن القوانين والتشريعات اللازمة لذلك، فالتحرير المالي بمختلف جوانبه يتسم بأهمية كبيرة، إلا أننا سوف نركز من خلال هذه الدراسة على الجانب المتعلق بتحرير حركة رؤوس الأموال، للوقوف على أهم الآثار المترتبة على تحرير حساب رأس المال، وبناء على هذا نطرح التساؤل التالي: هل كان للتحرير المالي في الجزائر الأثر الإيجابي أم السلبي في حساب رأس المال؟

## أولاً: الإطار النظري

### مفهوم التحرير المالي

تعود نظرية التحرير المالي للأبوين المؤسسين لها R.Mckinon و E.Show(1973) حيث عرفاه بأنه: الوسيلة الوحيدة الفعالة لتطوير الوساطة المالية، للبدء في تراكم رأس المال وتعزيز النمو الاقتصادي في البلدان.<sup>1</sup>

كما يعرف على أنه تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حدا لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية من خلال تحرير حساب رأس المال.<sup>2</sup> بالتالي يشمل التحرير المالي على كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات، وقطاع التأمين والبنوك، وتحرير حركة رؤوس الأموال، وتحرير البورصات.

## أسباب التدفقات الرأسمالية بين الدول

أثارت الطفرة في تدفقات رؤوس الأموال جدلاً كبيراً بين الاقتصاديين حول ما إذا كانت ظاهرة مؤقتة نتجت في جانب كبير منها بسبب تغير في العوامل الدورية في الاقتصاد العالمي، أم هي نتيجة تغييرات هيكلية طويلة الأجل، فقسمت الدراسات الحديثة الأسباب والعوامل التي أدت إلى هذه السبل إلى نوعين هما عوامل داخلية (عوامل جذب) وعوامل خارجية (عوامل دفع)، حيث ترتبط العوامل الداخلية بالسياسات الاقتصادية التي تتبناها الدولة ويترتب عليها تغييرات هيكلية طويلة الأجل. أما العوامل الخارجية فهي تلك العوامل التي ترتبط بالاقتصاد العالمي وتخرج عن سيطرة الدولة المضيفة.

## العوامل الداخلية (عوامل الجذب):

ترتبط هذه العوامل غالباً بالسياسة المحلية، التي قد تمثل حافزاً لجذب التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل (ويمكن أن تكون في صورة استثمار مباشر) ومن بعض هذه السياسات ما يلي:  
تنفيذ برامج ناجحة لاستقرار الأسعار.

القيام بإصلاحات مؤسسية كبيرة، مثل تحرير أسواق المال المحلية.

انتهاج سياسات تؤدي عملياً إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار المحلي (الخصومات الضريبية، مبادلة الديون بأصول رأسمالية وغيرها....).

كما قد تجذب بعض السياسات المحلية التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل وتشمل ما يلي:

عمليات تحرير التجارة وبرامج تثبيت الأسعار التي لا تتمتع بمصدقية كاملة، والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ومن ثم المديونية الخارجية على المدى الطويل.

تخفيضات في التعريفات الجمركية في ظل جمود سعري مائل للانخفاض مضافاً إليه ارتفاع مفرط (بصفة مؤقتة) في أسعار السلع المحلية، ينجم عنه عجز في الحساب الجاري على أساس توقع زيادة في الأسعار النسبية للسلع القابلة للاستيراد مقابل السلع المحلية بمرور الوقت.

## العوامل الخارجية (عوامل الدفع):

من أمثلة هذه العوامل بالنسبة للاقتصادات المفتوحة الصغيرة ما يلي:

حدوث انخفاض في أسعار الفائدة الدولية

ركود اقتصادي في العالم الخارجي يصاحبه انخفاض في فرص الربح في المراكز المالية.<sup>3</sup>

وهناك من يضيف إلى هذه العوامل عوامل أخرى:

الهروب والخوف من بعض الظروف غير الملائمة مثل الحروب والتضخم والاضطرابات السياسية حيث يتم تدفق رؤوس الأموال إلى بلد آخر يتمتع بظروف اقتصادية وسياسية مستقرة.

الرغبة في تحقيق دخل أكبر من شراء أصول أجنبية أو سندات أو ودائع لفترة قصيرة الأجل.

المضاربة عند توقع تغيرات في القيمة الدولية للعملة الوطنية لأحد البلدان لأسباب اقتصادية وغير اقتصادية مباشرة حيث يقوم المضاربون بتحويل أموالهم لعملة البلد التي يتوقعون ارتفاع قيمة عملتها.<sup>4</sup>

### مفهوم حساب رأس المال

يعتبر حساب رأس المال من الحسابات المهمة في ميزان المدفوعات وتتلخص أهم معاملاته في

التالي:

المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل والتدفقات للخارج.

المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وهي تشمل الودائع غير المقيمة، واقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

المعاملات المتعلقة برؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع، أو القروض، أو الهدايا، أو المنح، أو الميراث، أو التركات، أو تسوية الديون.

المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: هو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم بتملك مالا يقل عن 10% من رأس مال شركة محلية في دولة ما. حيث تشمل هذه المعاملات رأس مال حقوق الملكية وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والمشتقات.

المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا، بواسطة غير مقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة مقيمين.<sup>5</sup>

## تحرير حساب رأس المال

يقصد بتحرير حساب رأس المال التمتع بالحرية التامة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، أي إذا استطاع المقيمون المحليون مبادلة أصولهم المالية مع المقيمين الخارجيين بحرية تامة،<sup>6</sup> حيث ربط بعض الاقتصاديين هذه الحرية بتوافر خاصيتين أساسيتين في الأصول المالية المحلية والأجنبية هما:

الاحلالية التامة بين الأصول المحلية والأجنبية، وهي تعني أن حاملي الأصول المالية لا يفرقون بين الاحتفاظ بالأصول المالية المحلية أو الأجنبية المتماثلة المخاطر والعائدات.

التعديل الفوري لمحفظة الأوراق المالية بمجرد تغير معدلات العائد فيما بين الأصول المكونة للمحفظة، مع افتراض تجاهل تغيرات سعر الصرف للمعاملات المكونة للأصول المالية أو لاستقرار أسعار الصرف المشكلة لأصول المحفظة.

تضمن هاتان الخصيتان استمرار المساواة في العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية، وهو ما يعني تساوي أسعار الفائدة المحلية والعالمية. ومن ثم وجود فترة زمنية بين تغير أسعار الفائدة واستجابة التعديل في محفظة الأوراق المالية. وإن اختلال شرط من الشرطين السابقين يحول دون تمام حرية انتقال رؤوس الأموال.

## المنهج الأمثل لتحرير حساب رأس المال

ينصح بالتحرير التدريجي لمكونات حساب رأس المال، حيث يشير خبراء صندوق النقد الدولي إلى قضيتين هامتين هما:

الأولى: أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل قصيرة الأجل وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحفظة المالية أو الاستثمار غير المباشر.

الثانية: أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما احتاج الأمر إلى تقوية القواعد المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.<sup>7</sup>

ففيما يخص الطلب على القروض الأجنبية أو ما يسمى بالأموال الساخنة يجب وضع سياسات للتحكم في ذلك، لأن هذه الحسابات تخضع لحسابات العائد السريع والاستقرار السياسي والاقتصادي، والتغيرات في مشاعر حائزي الديون قصيرة الأجل، ويمكن من ثم أن تهرب بسرعة، وبالتالي تزعزع من استقرار

الاقتصاد الوطني بالكامل. ويفسر جزء كبير من الأزمات المالية في المكسيك 1995، ودول جنوب شرق آسيا 1997 إلى تصفية المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل بشكل مفاجئ. وأفضل طريقة لترشيد الاقتراض قصير الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلة بدلا من التدفقات الخارجية، إذ يتم التحايل على الضوابط المفروضة على هذه الأخيرة، كأن تقوم مثلا الشركات متعددة الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج البلاد بأسعار دفترية منخفضة جدا فتحول القيمة بذلك خارج البلد.<sup>8</sup>

كما يرى أغلب الاقتصاديين أنه يجب التمييز بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات وينصحون بالأخذ باقتراح (جيمس توبن) بفرض ضريبة عالمية على تدفقات رأس المال قصير الأجل (25%)، فمن شأن ذلك إنزال عقوبة بالمضاربين، في حين يكون تأثير ذلك ضئيل على المستثمرين طويلي الأمد. وهناك أيضا اقتراح (ميلتس) بوضع ضريبة على أرباح تلك العمليات وعدم تقديم أية إعفاءات ضريبية وهو الحال نفسه يطبق على المتاجرة بالمشتقات التي يمر عليها أكثر من سنة.<sup>9</sup>

الجدل حول تحرير أو تقييد حساب رأس المال

ما يزال الجدل في الأدبيات الاقتصادية قائما، سواء من الناحية النظرية أو من الناحية التطبيقية، حول جدوى تحرير الحساب المالي لميزان المدفوعات، فيرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، لهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال لتفادي الوقوع في أزمات اقتصادية وتمثل حجج المؤيدين في:

تفوق المزايا التي تعود على الدول من جراء تحرير الموازين الرأسمالية، التكاليف المرتبطة بهذا الإجراء ممثلة في مخاطر التقلبات الكبيرة في انتقالات رؤوس الأموال، وخاصة بالنسبة للدول النامية، وذلك بشرط أن يتوافر لتلك الدول تمويل طويل الأجل لمشاريع التنمية بما يتفق مع ظروفها الاقتصادية الخاصة.

يساهم تنوع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية الناتج من تحرير الأسواق المالية بشكل كبير في تعزيز الأسواق المالية في الدول النامية، وزيادة مستوى كفاءتها وتنافسيتها، مقارنة بالأسواق المالية في الدول المعزولة عالميا.

تقوم انتقالات رؤوس الأموال بدور حيوي في عمليات التحديث التكنولوجي، وذلك من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر.

تسمح حرية انتقالات رؤوس الأموال للدول التي تعاني تراجع معدلات نموها، بتمويل الإنتاج المحلي عن طريق الاقتراض من الخارج.<sup>10</sup>

المساهمة في نمو وتطوير التجارة والمهجرة وحرية الأفراد في ترتيب دخولهم وثرواتهم وتنويع المخاطر ويشجع المنافسة بتوسيع الاسواق امام المنتجين المحليين.

تقوم التدفقات الرأسمالية بدور كبير ومتزايد الأهمية في ميزان المدفوعات، حيث تساعد على تمويل حجم كبير من عجوزات الحساب الجاري المرتبطة بزيادة الواردات، كما تساعد التدفقات على تراكم الاحتياطات الأجنبية.

توفير فرص الاستثمار للقطاع الخاص وفرص العمل ورفع مستويات المعيشة في الدول النامية.<sup>11</sup>  
توفير آليات أفضل لإدارة المخاطر واستيعاب الصدمات، وتعزيز الفرص الاستثمارية من التوزيع القطاعي الفعال للموارد.

وفي المقابل يحتج معارضو التحرير لحساب رأس المال على مايلي:

تركت حرية حركة رؤوس الأموال آثار سلبية في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذ غالبا ما تفتقد السلطة النقدية سلطتها في صوغ ما يناسبها من سياسات نقدية، خاصة فيما يتعلق بسياسة الصرف، واستقرار الأسعار، والأوضاع المالية والنقدية.

تعرض الأسواق المالية التي تتجه إلى الاندماج في أسواق المال الدولية لصدمات مالية قوية على إثر الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال.

يمكن أن يؤثر التدفق المتزايد لرأس المال في درجة الاستيعاب المحلي، وهو ما يرفع الواردات السلعية، ومنه إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية.<sup>12</sup>

يشجع التحرير على تنشيط عمليات غسل الأموال خاصة في ظل تطور التحويلات الالكترونية، وذلك بسبب ضعف السياسات المالية للحكومة وفرض الضرائب على الوسائط المالية مما يؤدي إلى خسائر في الادخار المحلي وانخفاض الاستثمارات والدخل.

يفقد المنتجون المحليون تدريجيا حصتهم من السوق نتيجة لاستخدام المهارات الفنية والتقنية المتطورة، وذلك لعدم وجود لوائح وقواعد قوية للأسواق التنافسية وتفوق بعض الشركات الوافدة في التكنولوجيا

والقدرة الفائقة على الاعلام وزيادة سيطرتها والحصول على المزايا دون الاعتبار للأهداف التنموية القومية بالتالي تفقد الدولة السيطرة على القطاعات الاقتصادية الاستراتيجية والبنية التحتية والموارد الطبيعية.

عدم مقدرة الاسواق المالية للدول النامية في تحمل مخاطر الوساطة المالية للتدفقات المالية جعلها تقوم بالرقابة على التدفقات قصيرة الأجل ورفع نسبتها، وذلك نسبة لقلّة تكلفة رأس المال في المدى القصير حيث يترتب على ذلك ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل والتي تعتبر عاملا هاما في حدوث الأزمات.<sup>13</sup>

### ثانيا: التحرير المالي في الجزائر

لقد عرف الاقتصاد الجزائري مرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو اقتصاد ليبرالي يقوم على مبادئ وأسس اقتصاد السوق بعد أزمة 1986، حيث تم إصلاح وتحرير القطاع المالي من أجل تفعيل دوره بداية من سنة 1990، من خلال تحرير سعر الصرف وتحرير أسعار الفائدة وتحرير حساب رأس المال، حيث سنركز في بحثنا على هذا الأخير.

#### تحرير حساب رأس المال في الجزائر

تمثل حركة رؤوس الأموال أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض 90-10-14، حيث أتاح لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من الجزائر وإليها لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر.

لقد أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال، حيث منح البنك الجزائري ممثلا بمجلس النقد والقرض تفويضا بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة، ويحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن، كما يحدد جميع المداخل والفوائد والربوع والأرباح الأخرى.<sup>15</sup>

كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة عبر رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي، إذ جاء في المادة 183 من هذا القانون على أنه يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية أنشطة اقتصادية غير مخصصة للدولة صراحة أو للمؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص قانوني.

كما اتخذ مجلس النقد والقرض سنة 1991 قرار تخفيض الدينار الجزائري بشكل صريح على مراحل.



بالإضافة إلى ذلك تم إصدار مراسيم تشريعية اهتمت بترقية الاستثمارات الأجنبية، كالمرسوم 93-12 الذي ركز على التفتح من دون قيد على رأس المال الأجنبي خارج القطاعات السيّدة، وإقامة علاقات ثقة مع المستثمر. كما تم إنشاء وكالة لترقية الاستثمار (APSI) الذي يتميز أسلوب عملها، بالتحرك الدائم للترويج والتعريف بمناخ الاستثمار بالجزائر.

كما تم إصدار عدة مراسيم رئاسية منها:

المرسوم 95-345 المتضمن المصادقة على الاتفاقية المتضمنة إحداث الوكالة الدولية لضمان الاستثمار. والمرسوم 95-346 المتضمن المصادقة على اتفاقية تسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات بين الدول ورعايا الدول الأخرى.

الأمر الرئاسي 01-03 الخاص بتطوير الاستثمارات، كإقامة مشروعات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع الخاص الوطني أو الأجنبي، ولتجسيد ذلك أقيمت هئتين هما المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)، كما قامت الحكومة في سنة 2002 بإمضاء اتفاقية بينها وبين الاتحاد الأوروبي الذي يقتضي بتقسيم مزايا التبادل.

لكن رغم كل هذه الجهود في تطبيق إجراءات التحرير المالي، إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، أبدت رغبتها في عدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقروض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وكذلك لم يسمح الأمر رقم 10-04 من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة 51% على الأقل من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري، من تطوير حجم البنوك الأجنبية في الجزائر<sup>16</sup>.

### تطور حساب رأس المال خلال الفترة (1992-2013)

يمثل حساب رأس المال صافي التحركات الرسمية والخاصة لرؤوس الأموال، حيث يتكون من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، رؤوس الأموال الرسمية، قروض قصيرة الأجل وبند السهو والخطأ. من أجل معرفة أثر التحرير المالي على هذا الحساب يجب إلقاء نظرة على تطور عناصره خلال الفترة محل الدراسة.

## 1-2 تطور حساب الاستثمار الأجنبي المباشر

ما يلاحظ من الجدول رقم (1) أن الاستثمار الأجنبي حقق أرقام ضعيفة جدا، لا ترقى إلى مستوى الإجراءات والتحفيزات التي رسمتها السلطات العمومية وخاصة فيما يخص تحرير سعر صرف الدينار الجزائري، حيث سجلت أرصدة ضعيفة خلال الفترة 1992-2000 ويرجع ذلك إلى سوء الأوضاع الأمنية في البلد، ثم تحسنت قيمة التدفق سنة 2001 بالمقارنة مع سنة 2000 حيث ارتفع التدفق من 0,42 إلى 1,18 مليار دولار مع العلم أن وجهته كانت تتركز على قطاع المحروقات، ليعيد التراجع في السنوات 2002-2003-2004، ثم بدأت قيمة الاستثمارات في الارتفاع بداية من سنة 2005 إلى غاية سنة 2013 حيث سجلت أعلى قيمة لها سنة 2010 بحوالي 3,48 مليار دولار وهي أعلى قيمة خلال فترة الدراسة، ويعود هذا التحسن إلى تحسن الأوضاع السياسية في الجزائر، وقيامها بتسديد ديونها بفضل ارتفاع أسعار البترول، بالإضافة إلى برنامجي الانعاش الاقتصادي 2001-2004 وبرنامج دعم النمو الأول 2005-2009 والثاني 2010-2014 اللذان استقطبا عددا لا بأس به من الاستثمارات الأجنبية خاصة في مجال الأشغال العمومية، إلا أن هذا الانتعاش بقي محصورا في القطاعات مضمونة العائد كقطاع المحروقات والبناء والاتصالات بالمقارنة مع القطاعات الأخرى التي تبقى ضعيفة الاستقطاب بسبب المناخ الاستثماري بها.

الجدول رقم: 1

### تطور حساب الاستثمار الأجنبي المباشر

السنة	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الاستثمار الأجنبي المباشر	0,03	0,00	0,00	0,00	0,27	0,26	0,50	0,46	0,42	1,18

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاستثمار الأجنبي المباشر	0,97	0,62	0,62	1,06	1,76	1,37	2,33	2,55	3,48	2,04	1,52	1,87

المصدر: Banqued'Algérie, Bulletin Statistique Annuel, Juin 2012, P86,87,88

على العموم هذه التدفقات تعتبر محدودة جدا بالمقارنة مع تدفق الاستثمار العالمي، وبالمقارنة مع موقع الجزائر وثروتها، ويعود ذلك إلى أنه ربما تبقى الجزائر في نظر الأجانب عبارة عن سوق للتصدير

عوضاً أن تكون سوقاً للاستثمار، بالإضافة إلى ضعف مناخ الاستثمار وهذا راجع أكيد إلى عوائق عديدة تصادف المستثمر الأجنبي منها:<sup>17</sup>

- إن أتماط تسيير الاقتصاد المركز الذي مازال يسود الذهنيات يؤدي إلى قرارات وتقديرات ذاتية وارتجالية لا تخضع لمقاييس قانونية وتصبح عائق أمام أي استثمار حقيقي.

- ارتباط وحضوع كل النشاطات الاقتصادية لترخيص مسبق، والذي يتطلب 30 مرحلة قبل الحصول على هذا الترخيص لتجسيد الاستثمار، ولهذا فإقامة شركة أو مؤسسة سيمتد إلى 3 أو 4 سنوات.

- الإجراءات الإدارية الثقيلة والمعقدة وتعدد الفاعلين والوسطاء الذين يضاعفون من مدة وتكاليف المشاريع.

- التأخر المسجل بين صياغة القوانين وإقرار المراسيم التنفيذية وتطبيقها ميدانيا يشكل عائق لأي مبادرة فردية.

- أما فيما يخص الشباك الوحيد، فإنه لم يقدم الدعم الكامل لأي مستثمر أجنبي بل هناك انفصاما بين التشريعات والقوانين من جهة و الواقع من جهة أخرى، وهذا ما يؤكد غياب الاتصال الفعلي والتنسيق بين مختلف الإدارات المعنية بعملية الاستثمار.

- بالرغم أن القانون يضمن مجموعة من الحوافز والإعفاءات الضريبية، إلا أنه ما زال بعيد عن الممارسة الفعلية لها، فمن جهة الامتيازات لا يتم منحها تلقائياً لأي مشروع كان، فهي مرتبطة بالأولويات الاقتصادية، ومن جهة الإعفاءات الضريبية فهي غير كافية ومازالت الضرائب على الدخل مرتفعة ومرهقة للمستثمر.

- الشكوك السياسية والاقتصادية المحيطة بالجزائر وعدم الاستقرار المؤسساتي الذي يؤدي غالباً إلى تقلبات كبيرة في السياسة المعتمدة من قبل الحكومات المتعاقبة.

## 2-2 تطور رصيد رؤوس الأموال الرسمية

إن ميزان رؤوس الأموال الرسمية يضم القروض طويلة الأجل المتحصل عليها والمدفوعة اتجاه العالم الخارجي، حيث يظهر تطورها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 2

تطور رصيد رؤوس الأموال الرسمية

السنة	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
رؤوس الأموال الرسمية	0,08	0,33	2,48	3,89	3,40	2,51	1,33	1,97	1,96	-1,99
المسحوبات	6,91	6,52	4,64	3,22	1,82	1,69	1,83	1,08	0,80	0,91
استهلاك القروض	6,83	6,85	7,12	7,11	5,22	4,20	3,16	3,04	2,76	-2,90

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
رؤوس الأموال الرسمية	1,32	1,38	2,23	3,05	11,8	0,77	0,43	1,52	0,14	1,08	0,57	0,16
المسحوبات	1,60	1,65	2,12	1,41	0,98	0,51	0,84	2,20	0,58	0,09	0,25	0,19
استهلاك القروض	2,92	3,03	4,35	4,46	12,8	1,28	1,27	0,68	0,44	1,17	0,87	0,35

المصدر: Banqued'Algérie, op, CIT, P86,87,88

ما يلاحظ على هذا الحساب أنه سالب على طول فترة الدراسة ماعدا سنتي 2009-2010، ولكن بوتيرة متغيرة بين الانخفاض والارتفاع، وهذا دليل على أن الجزائر ركزت على القيام بسداد قيمة القروض الخارجية (طويلة ومتوسطة الأجل) أكثر من تركيزها على جلب القروض من الخارج، حيث يلاحظ أنه ارتفع من -0,33 سنة 1993 إلى -3,89 سنة 1995، ويرجع ذلك إلى القروض طويلة الأجل التي اقترضتها الجزائر من صندوق النقد الدولي ابتداء من سنة 1989 على اثر أزمة 1986 حيث عجزت عن تسديدها الأمر الذي أدى إلى ارتفاع خدمة الدين عليها، ثم بعد ذلك بدأ الرصيد في الانخفاض شيئا فشيئا ليصل إلى -1,38 سنة 2003، ثم ليعاود الارتفاع خلال السنوات 2004-2005-2006 ليصل إلى أقصى قيمة له خلال فترة الدراسة -11,83 سنة 2006، حيث يرجع ذلك إلى قرار الجزائر سنة 2004 الانطلاق في التسديد المسبق للديون الخارجية وذلك بفضل انتعاش أسعار البترول، حيث قامت بدفع حوالي 1,6 مليار دولار لدائنيها، وفي سنة 2006 وقعت اتفاقا متعدد الأطراف مع

نادي باريس يسمح لها بالتسديد المسبق لديونها الثنائية والمقدرة بحوالي 7,9 مليار دولار، فتم تسديد ما قيمته 4,3 مليار دولار للدول الدائنة. 18 ثم نلاحظ أن هذا الرصيد بدأ في التناقص ابتداء من سنة 2007 إلى غاية 2013 حيث أخذ قيما موجبة خلال السنتين 2009-2010 بسبب الارتفاع الحاصل في قيمة القروض المتأتية من الخارج على اثر تبني البرامج الاقتصادية سالفه الذكر بحجة تسريع وتيرة النمو الاقتصادي مستغلين بذلك بجوحة ارتفاع أسعار النفط.

### 2-3 تطور رصيد القروض قصيرة الأجل وبنو السهو والخطأ

يلاحظ من الجدول رقم (3) أن الرصيد أخذ قيما سالبة خلال فترة الدراسة، كانت أقصاها في سنتي 2005 و 2013 على غرار سنة 1998 حيث كان معدوما، بالإضافة إلى أنه حقق قيما موجبة سنتي 2000 و 2008، حيث أن المحدد لانتقال هذه الأموال ( الأموال الساخنة) في الأدييات هو هوامش الفروق في أسعار الفائدة وتحركات أسعار الصرف التي تمثل عوامل المضاربة، وبما أن الجزائر دولة نامية فإن متغيراتها الاقتصادية لن تجعل المضاربة على أسعار الفائدة أو تجارة العملات بالعملية الجاذبة أو المرحة في الداخل، بالإضافة إلى هذا فإن الدولة اتخذت جميع الإجراءات لتقليل قيمة هذه القروض.

الجدول رقم 3:

#### تطور رصيد القروض قصيرة الأجل وبنو السهو والخطأ

السنة	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
القروض قصيرة الأجل	-	0,48	0,06	0,20	0,25	0,04	0,00	0,89	0,18	-0,06

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
القروض قصيرة الأجل	-	-	-	-	-	1,59	0,64	0,60	0,44	0,60	1,14	2,43

المصدر: Banqued'Algérie, op, CIT, P86,87,88

## 4-2 تطور رصيد حساب رأس المال

نلاحظ من الجدول رقم (4) أن رصيد هذا الحساب سجل عجزا طيلة الفترة محل الدراسة، ما عدا السنوات من 2008 إلى غاية 2011 أخذ قيمة موجبة، حيث قدرت أقصى قيمة سالبة له سنة 2006 ب 11,22، في حين كانت أقصى قيمة موجبة له 3,46 سنة 2009، بحيث يرجع السبب في ذلك إلى تدهور رصيد حساب رؤوس الأموال الرسمية الناجم أساسا عن سداد خدمة الدين، بالإضافة إلى ضعف مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي بالرغم من تحسنه إلا أن قيمه كانت ضعيفة جدا للأسباب المذكورة سابقا، أما الديون قصيرة الأجل فلم يكن لها التأثير الكبير في هذا العجز.

الجدول رقم: 4

### تطور رصيد حساب رأس المال

السنة	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
حساب رأس المال	-	0,81	2,54	4,09	3,31	2,29	0,83	2,40	1,36	-0,87

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
-	-	-	-	-	-	2,54	3,46	3,18	0,36	-	-
0,71	1,37	1,87	4,24	11,22	0,99					0,25	0,72

المصدر: Banqued'Algérie, P86,87,88

بالتالي تشير هذه المعطيات إلى أن مؤشرات التحرير المالي ضعيفة، سواء تعلق الأمر برصيد حساب رأس المال أو برصيد الاستثمار الأجنبي المباشر، وإذا ما اعتبرنا أن صافي الأصول الأجنبية المتأتية من حساب رأس المال مؤشرا للتحرير المالي فهو ضعيف جدا بالمقارنة مع ما توفره صادرات المحروقات من عملة صعبة.

خاتمة:

يهدف تحرير حساب رأس المال إلى إلغاء القيود وعوائق تنوع المدخرات المحلية في محفظة الأصول الوطنية والأصول الأجنبية والسماح للقطاعات الاقتصادية للحصول على المكاسب بتنوع الأصول في القطاع المالي، والاستفادة من المزايا الإيجابية لتدفق المدخرات الأجنبية والمعلومات والتكنولوجيا.

نلتبس من دراستنا لحالة الجزائر أن هناك تردد ملحوظ من قبل السلطات في تطبيق سياسة التحرير المالي، ورغم تصريحها بتطبيقه منذ بداية التسعينات وذلك من خلال صدور قانون النقد والقرض الذي أعطى دفعا لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن سياستها مازالت تنطوي على مجموعة من العراقيل والقيود التي يجب إعادة النظر فيها ودراستها، خاصة المتعلقة منها بالاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي ترك المستثمر الأجنبي يرى بأن الجزائر هي سوق للتصدير وليست سوقا للاستثمار.

كما بينت الدراسة أن التحرير المالي في الجزائر كان له الأثر السلبي في حساب رأس المال حيث أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج كانت أكبر بكثير من تدفقها إلى الداخل، فمن ناحية رؤوس الأموال الرسمية (القروض طويلة الأجل) فإنه بعد أزمة المديونية ركزت الجزائر بشكل واضح على تسديد الديون، ذلك لأنها لا تعتمد في جلب العملة الصعبة على القروض الخارجية، وإنما تعتمد في ذلك على إيرادات البترول، على الرغم من أن هذا الأخير كان السبب الرئيسي في حدوث الأزمة. أما القروض قصيرة الأجل فقامت الدولة باتخاذ جميع الإجراءات للتقليل منها ذلك لأن طبيعة الاقتصاد الجزائري لن تجعل المضاربة على أسعار الفائدة أو تجارة العملات بالعملة الجاذبة أو المرحة في الداخل. أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر فبالمقارنة مع تدفق الاستثمار العالمي، وبالمقارنة مع موقع الجزائر وثروتها، كان من المفروض أن يحتل الصدارة في حساب رأس المال إلا أنه حقق قيمة ضعيفة جدا الأمر الذي انعكس بالسلب على رصيد حساب رأس المال.

## الهوامش

1-Hakimi, A and Djelassi M and Hamdi H.(2011), **Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panal data Analysis for Tunisian Banks**, international Journal of Economics and Financial Issues, Volume 1, N°2, P.21.

2Tornel, A and Westermann, F.(2005), **Boom –Bust Cycles and Financial Liberalization**, Mit Press Books, P.6.

<sup>3</sup> شذا جمال الخطيب، العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص 34-35

<sup>4</sup> يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزاي و المخاطر: تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي: مجلة فصلية مصرفية و اقتصادية تصدر عن بنك السودان المركزي، ع. 35 (آذار 2005)، ص 2.

<sup>5</sup> ماري اشنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، ديسمبر 1998، ص 18.

- <sup>6</sup> وليد محمد عبد القادر محمد الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان ، القاهرة، 2003، ص10.
- <sup>7</sup> عبد المجيد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، بدون طبعة، 2001، مصر، ص35.
- <sup>8</sup> عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2006، مصر، ص205.
- <sup>9</sup> حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2011، الأردن، ص59.
- <sup>10</sup> طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، بحوث اقتصادية عربية : مجلة علمية فصلية محكمة، ع. 55-56 (أيلول 2011)، ص 117.
- <sup>11</sup> يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا و المخاطر، مرجع سابق، ص4-5.
- <sup>12</sup> عدنان عباس علي، مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مجلة العلوم الاجتماعية، (مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت)، العدد 2، 2004 ، ص354-355.
- <sup>13</sup> يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا و المخاطر، مرجع سابق، ص 8.
- <sup>14</sup> القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض.
- <sup>15</sup> بلهاشمي الجيلالي طارق، الاصلاحات المصرفية في الجزائر، آفاق اقتصادية، العدد4، 2005، ص 57.
- <sup>16</sup> مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990\2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحيى فارس، ص 96.
- <sup>17</sup> زغيب شهرزاد، الاستثمار الأجنبي في الجزائر، واقع و آفاق، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، ص22-23.
- <sup>18</sup> زايري بلقاسم، ادارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008 ، العدد 41، ص24.