

دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري.  
تاريخ استلام المقال: 2016/01/10 تاريخ قبول المقال للنشر 2016/09/22

أ. بن سويسي حمزة  
جامعة أحمد دراية- أدرار

### ملخص:

يعاني الاتحاد الأوروبي من خطر التقسيم والتفكك من خلال تهديد بعض دوله بالانسحاب منه على غرار اليونان باعتبارها الحلقة الأضعف في هذا الاتحاد، بالإضافة لبعض الدول التي لا تزال تعاني مشكلات اقتصادية خطيرة بسبب تأثرها بالأزمات المالية المتتالية، حيث وفي ظل تلك الأزمات المالية لا يكاد يمضي يوم إلا ونشاهد قيام بعض وكالات التصنيف العالمية بخفض درجة ائتمان بعض البنوك الأوروبية والأمريكية وحتى الديون السيادية لتلك الدول؛ وبالتالي كان هناك شبه إجماع بوجود دور لتلك الوكالات في حدوث تلك الأزمات وذلك راجع لإخفاقها في إعطاء درجات تصنيف ائتماني دقيقة؛ من هذا المنطلق ونظراً للارتباط الوثيق بين الاقتصاد الجزائري الأوروبي، ومن خلال هذه الدراسة سنحاول معرفة دور تلك الوكالات في حدوث الأزمات المالية، وكذلك معرفة انعكاسات تلك الأزمات على الاقتصاد الجزائري.

### Résumé :

L'Union européenne Souffre du risque de la division et de la désintégration portée par la menace de certains pays de se retirer de l'union tel que la Grèce qui est considéré comme le maillon faible de cette l'union européenne, ainsi que certains pays souffrent encore des problèmes économiques en raison de la vulnérabilité aux crises financière successives, Dans de telles crises financières, certaines agences de notation dégrade le crédit et certaines banques européennes et américaines, et même les dettes souveraines de ces pays, et donc il y avait un accord entre les analystes et économistes sur le rôle de ces agences dans la création de ces crises et ceci reflète l'échec des agences pour donner des degrés de notation précises.

A partir ce point de vue, et t'en que la liaison de l'économie euro-algérien, cette étude permet de savoir le rôle des agences de notation au tour de les crises financières, et aussi les reflex de ces crises sur l'économie algérien.

الكلمات المفتاحية: وكالات التصنيف الائتماني، الأزمات المالية، التكاملات الاقتصادية، الديون السيادية، الاتحاد الأوروبي، الاقتصاد الجزائري.

مقدمة:

تواجه الدول النامية صعوبة في توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات ويرجع ذلك لانخفاض الدخل والادخار من جهة وضعف النظام المالي في تخصيص الموارد المتاحة نحو قنوات الاستثمار من جهة أخرى. وهذا يجعل من أسواق رأس المال العالمية مصدرا مهما للحصول على التمويل اللازم لزيادة مستوى الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقتصادي. ومن أجل ذلك يتوجب على الدول النامية الحصول على درجة تصنيف ائتماني مناسبة تعكس ملاءتها المالية من احد وكالات التصنيف الائتماني.

ويلعب التصنيف الائتماني دورا مهما في تحديد كلفة التدفقات المالية للدول النامية ومدى توفرها. ذلك أن الإخفاق في الحصول على درجة تصنيف مرتفعة يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل، وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وانخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وخلل في النظام المالي، وبالتالي حدوث الركود الاقتصادي. كما أن التصنيف الائتماني السيادي يؤثر بصورة مباشرة على التصنيف الائتماني لشريحة واسعة من الشركات والمؤسسات والمقترضين داخل الدولة، وهذا يلقي العبء على وكالات التصنيف الائتماني في إعطاء درجات تصنيف دقيقة وفي الوقت المناسب.

ولا شك أن إخفاق وكالات التصنيف الائتماني في إعطاء درجات تصنيف دقيقة يؤدي إلى تفاقم الأزمة التي يعاني منها البلد. ذلك أن رفع درجة التصنيف الائتماني خلال فترة التوسع الاقتصادي تؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى البلد، وبالتالي من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر الإفراط في التمويل ومخاطر التضخم. في حين أن تخفيض درجة التصنيف الائتماني أثناء فترة الانكماش في الدول النامية تؤثر على قدرة الاقتصاد في الحصول على التمويل المطلوب، وبالتالي تؤثر سلبا في أوضاعها المالية، مما يؤدي لظهور الأزمات المالية، هذه الأخيرة تهدد بشكل مباشر التكامل الاقتصادي الذي سعت لتحقيقه دول الاتحاد الأوروبي على سبيل المثال وحتى بعض الاتحادات الناشئة.

على ضوء ما سبق سيتم التركيز خلال هذه الدراسة على الأزميتين الماليتين العالميتين الأخيرتين (أزمة الرهون العقارية سنة 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية الحالية) للإجابة على الإشكالية التالية:

إلى أي مدى ساهمت وكالات التصنيف الائتماني في تفاقم الأزمات المالية العالمية والإقليمية؟

وما مدى تأثير ذلك على الاقتصاد الجزائري؟

في هذه الورقة سيتم التركيز على ثلاثة محاور في المحور الأول يتم عرض مفاهيم عامة حول وكالات التصنيف الائتماني والديون السيادية، يتناول المحور الثاني دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية، وفي الأخير دراسة تأثير تلك الأزمات على التكامل الاقتصادي الأوربي والاقتصاد الجزائري.

المحور الأول: وكالات التصنيف الائتماني والديون السيادية:

أولاً: مفاهيم حول وكالات التصنيف الائتماني وأنواعها:

أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، والرغبة في توفير معلومات سهلة الفهم وموجزة وموثوقة عن مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والمؤسسات والشركات والأفراد إلى إنشاء شركات خدمات المعلومات الائتمانية في منتصف القرن التاسع عشر، واستخدمت هذه المعلومات في بداية القرن العشرين لإنشاء وكالات التصنيف الائتماني وتطوير صناعة تصنيف الائتمان والجدارة الائتمانية.

وبعد جون مودي John Moody أول من اصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية عندما صنف سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1909. وبعد ذلك انتشر تصنيف الحكومات والمؤسسات والسندات على نطاق واسع، و بحلول عام 1929 كانت وكالة موديز لخدمة المستثمرين والتي أسسها جون مودي تقوم بتصنيف 50 حكومة تصدر سندات في الأسواق العالمية، في حين بدأ تصنيف الأفراد ائتمانيا في الخمسينيات من القرن الماضي<sup>1</sup>.

خلال فترة التسعينيات من القرن العشرين و حتى اليوم، ازدهر نشاط التصنيف الائتماني، وتعددت أنواعه، وأصبح هناك العديد من الوكالات المحلية والإقليمية والعالمية التي تقوم بعملية التصنيف الائتماني وإصدار درجات الجدارة الائتمانية، والتي من أبرزها وكالة موديز لخدمة

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, "Moody's Rating Symbols & Definitions" , Moody's Investors Service, New York, 2008, p.6.

المستثمرين Moody's Investors Service ووكالة ستاندرد أند بورز Standard & poor's، ووكالة فيتش للتصنيف Fitch Ratings، وكل منها يمارس نشاطه في تقويم قدرة الدول و الشركات و المؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية بصورة دورية فيما يزيد على 100 دولة، حيث تنتشر فروع هذه الوكالات التي تتمتع بتأثير قوي في عالم المال و اكتسبت ثقة الحكومات والمستثمرين في كثير من دول العالم<sup>1</sup>.

1- أنواع وكالات التصنيف وآليات عملها:

تقسم وكالات التصنيف الائتماني حسب حجم السوق الذي تعمل فيه إلى وكالات محلية وإقليمية، وأخرى عالمية حسب الآتي:

1-1 الوكالات المحلية والإقليمية:

يقصر نطاق عملها في السوق المحلية فقط، في حين يمتد عمل الوكالات الإقليمية إلى

أسواق عدة دول.

ويمكن إبراز أهم الوكالات المحلية والإقليمية فيم يلي:

الجدول 1-1: يوضح أهم وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية.

الرقم	الوكالات	Les Agences	خصائصها	الملكية	المقر الرئيسي
01	وكالة بونييرز	Bonniers Kreditfakta I Norden AB	تقوم بتصنيف جميع الشركات في السويد، البالغ عددها 780.000 شركة.	تملكها مجموعة بونيير Bonnier Group	السويد
02	وكالة خدمة تصنيف السندات الكندية	Canadian Bond Rating Service	تقوم بتصنيف ما يزيد على 500 شركة.	ملكيتها خاصة	كندا
03	وكالة أمان الائتمان	Credit Safe AB	تقوم بتصنيف 690.000 شركة في السويد.	وتملكها الشركة النرويجية Norwegian Company	السويد
04	وكالة خدمة تصنيف السندات العامة	Dominion Bond Rating Service	تقوم بتصنيف ما يزيد على 500 شركة بالإضافة إلى السندات الحكومية.	ملكيتها خاصة	كندا
05	وكالة إيجان جونز لتصنيف الائتمان	Egan-Jones Credit Rating Co	تقوم بتصنيف 2000 شركة أمريكية.	/	أمريكا
06	وكالة يورو للتصنيف	Euro Ratings AG	تعمل إقليمياً في ألمانيا والنمسا.	ملكيتها خاصة	ألمانيا
07	وكالة إنستانتيا	Instantia Credit system	تقوم بتصنيف جميع الشركات في	ملكيتها خاصة، تعود لعائلة	السويد

<sup>1</sup> Estrella A. "Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information", Basel Committee on Banking Supervision, Working Papers, Bank of International Settlements, Basel, 2000, p.15.

	كوستر The köster family	السويد، وتعمل إقليمياً في السويد والنمسا.	AB Internationl	لأنظمة الائتمان	
إيطاليا	يملكها مصرف الاستثمار الإيطالي وشركة Duff & Phelps	تمارس نشاطها في السوق الإيطالية.	Italrating DCR SPA	وكالة التصنيف الإيطالية	08
اليابان	ملكيتها خاصة	تقوم بتصنيف 4000 إصدار 1600 شركة، وتمارس نشاطها في اليابان	Mikuni & Co	وكالة ميكوني	09
أمريكا	/	تقوم بتصنيف أكبر 1000 مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية، و250 مصرفاً أجنبياً، وأكبر 35 شركة تأمين	Lace Financial Cor	وكالة لايس المالية	10
ألمانيا	ملكيتها خاصة	تمارس نشاطها في ألمانيا	R@S Rating Services AG	وكالة خدمة التصنيف آر@ أس	11
السويد	ملكيتها خاصة	تقوم بتصنيف جميع الشركات في السويد.	SVEA Kredit- Information AB	/	12
السويد	تملكها شركة Telia AB، وهي أكبر شركة للهواتف في السويد	تقوم بتصنيف جميع الشركات في السويد.	SVEFO Sverige AB	/	13
ألمانيا	ملكيتها خاصة	/	Unternehmensratingagentur AG (URA)	/	14
لديها فرعان في السويد والنرويج	يملكها أكبر 4 مصارف خاصة في السويد	تقوم بتصنيف جميع الشركات في السويد، وتمارس نشاطها إقليمياً في السويد والنرويج.	Uppllysningscentralen AB (UC AB)	/	15
قبرص	ملكيتها خاصة	تقوم بتصنيف أكثر من 400 مصرف في 37 بلداً، تعمل إقليمياً في منطقة الخليج العربي و البحر المتوسط، ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ ومنطقة وسط أوروبا وشرقها	Capital Intelligence	وكالة كابيتال انتليجنس	16

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على: رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة

ماجستير، قسم الاقتصاد والعلاقات الدولية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، الجمهورية العربية السورية، 2011، ص ص: 05-

## 1-2 الوكالات العالمية:

## الجدول 1-2: يوضح أهم وكالات التصنيف الائتماني العالمية.

المقر الرئيسي	الملكية	خصائصها	Les Agences	الوكالات	الرقم
نيويورك الولايات المتحدة الأمريكية.	شركة ذات أسهم سعر السهم 102.80 دولار أمريكي بتاريخ 2015/12/04 على الساعة 12:13	تستفيد منها أكثر من 2400 مؤسسة في جميع أنحاء العالم، وتقوم بإجراء التصنيفات الائتمانية التالية: • 100 تصنيف ائتماني سيادي. • 12000 تصنيف للشركات. • 29000 تصنيف للسندات المالية العامة. • 96000 تصنيف للمنتجات المالية المركبة عالية المخاطر. تنتشر مكاتبها في معظم المراكز المالية العالمية الرئيسية يعمل لديها ما يقارب 3000 موظف في جميع أنحاء العالم، منهم أكثر من 1000 محلل ائتماني، بدأت نشاطها عام 1909 عندما قام جون مودي بتصنيف شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية.	Moody's Investors Service	وكالة موديز لخدمة المستثمرين	01
نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية.	ستاندرد أند بورز هي شركة تابعة لـ ماكجرو هيل McGraw-Hill تنشر التحليل المالي على الأسهم والسندات، هي واحدة من ثلاث شركات التصنيف الائتماني الكبرى، مع المنافسين مثل موديز وفيتش و Dagong. تأسست سنة 1860 من طرف هنري فارنوم بورز Henry Varnum Poor.	تتوزع مكاتبها في 23 بلداً حول العالم، يعمل لديها ما يزيد على 6300 موظف. يعود تاريخ الوكالة إلى أكثر من 150 عام، لكنها بدأت بإصدار درجات التصنيف الائتماني للأوراق المالية عام 1922. • تقوم هذه الوكالة بإجراء أكثر من 90 تصنيفاً ائتمانياً سيادياً حول العالم، من خلال تقويم القدرة المالية لحكومات هذه الدول ورغبتها في الوفاء بديونها بشكل كامل وفي الوقت المحدد، وذلك باستخدام معايير كمية ونوعية. في عام 2008، قامت هذه الوكالة بما يلي: • إصدار أكثر من مليون تصنيف ائتماني. • وقامت بتصنيف ما قيمته أكثر من 23 تريليون دولار أمريكي من الديون. كما تملك واحداً من أهم مؤشرات الأسهم الأمريكية وهو مؤشر ستاندر أند بورز 500 والتي احتفلت بعيده الـ 50 في عام 2007.	Standard & Poor's	وكالة ستاندر أند بورز	02
كانت تملك مقرين رئيسيين للإدارة العامة في نيويورك	أنشأة هذه الوكالة نتيجة لاندماج شركتي فيتش وإيبكا عام 1997، ومن ثم الاندماج	تغطي أكثر من 150 بلداً ولديها أكثر من 50 فرعاً منتشرة حول العالم، وهي جزء من مجموعة فيتش التي تضم أيضاً فيتش	Fitch Ratings	وكالة فيتش للتصنيف	03

<p>ولندن، وحالياً يقع مقرها الرئيس في باريس.</p>	<p>مع Duff &amp; Phelps و Thomson Financial Bank Watch في عام 2000، حالياً هي مملوكة ل Fimalac. S.A.</p>	<p>للحلول Fitch Solutions والمنهجيات Algorithmics والتي تعد رائدة في تقديم حلول لإدارة المخاطر للشركات. تقوم الوكالة بإجراء التصنيفات الائتمانية التالية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 105 تصنيفات ائتمانية سيادية حول العالم.</li> <li>• 3212 تصنيف للمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية.</li> <li>• 2294 تصنيف لشركات التأمين.</li> <li>• 1724 تصنيف لمؤسسات متنوعة حول العالم.</li> <li>• أكثر من 9400 من الأدوات المالية المركبة ذات المخاطر المرتفعة. كما يوجد لدى الوكالة أكثر من 8000 مشترك في أبحاثها المختلفة، وتقوم بتصنيف أكثر من 98% من الديون العالمية، ولديها 23 محللاً ائتمانياً للديون السيادية في هونغ كونغ ونيويورك ولندن، وتقدم تقارير ائتمانية معقدة ، ولديها اتصالات مستمرة مع المستثمرين.</li> </ul>			
--	--	--	--	--	--

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على المراجع التالية<sup>1</sup>.

- <sup>1</sup> - Moody's Investors Service, «Moody's Rating Symbols & Definitions», Moody's Investors Service, New York, 2008, P:06.
- James Salo, «The Emergence of Non-Financial Rating Agencies for the Promotion of Global Standards: An Assessment and Empirical Analysis of Two Proprietary Databases», Working Paper, 05-01, School of Geography & the Environment, University of Oxford, Mansfield, 2005, P:5.
- Moody's website: [www.moodys.com](http://www.moodys.com).
- Standard & Poor's website: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com).
- Fitch Ratings, «A Global Rating Agency», Fitch Ratings, NY, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
- Fitch Ratings, «The Sovereign Rating Service», Fitch Ratings, NY, P:4.
- Mounayar Joyce Michel, «Country Risk: the Major Determinations of Credit Risk Ratings», American University of Beirut, Beirut, 2006, P:19.
- Michel Henry Bouchet, Ephraim Clark & Bertrand Gros Lambert, «Country Risk Assessment: a Guide to Global Investment Strategy», Wiley Finance, New York, 2003, P:94.

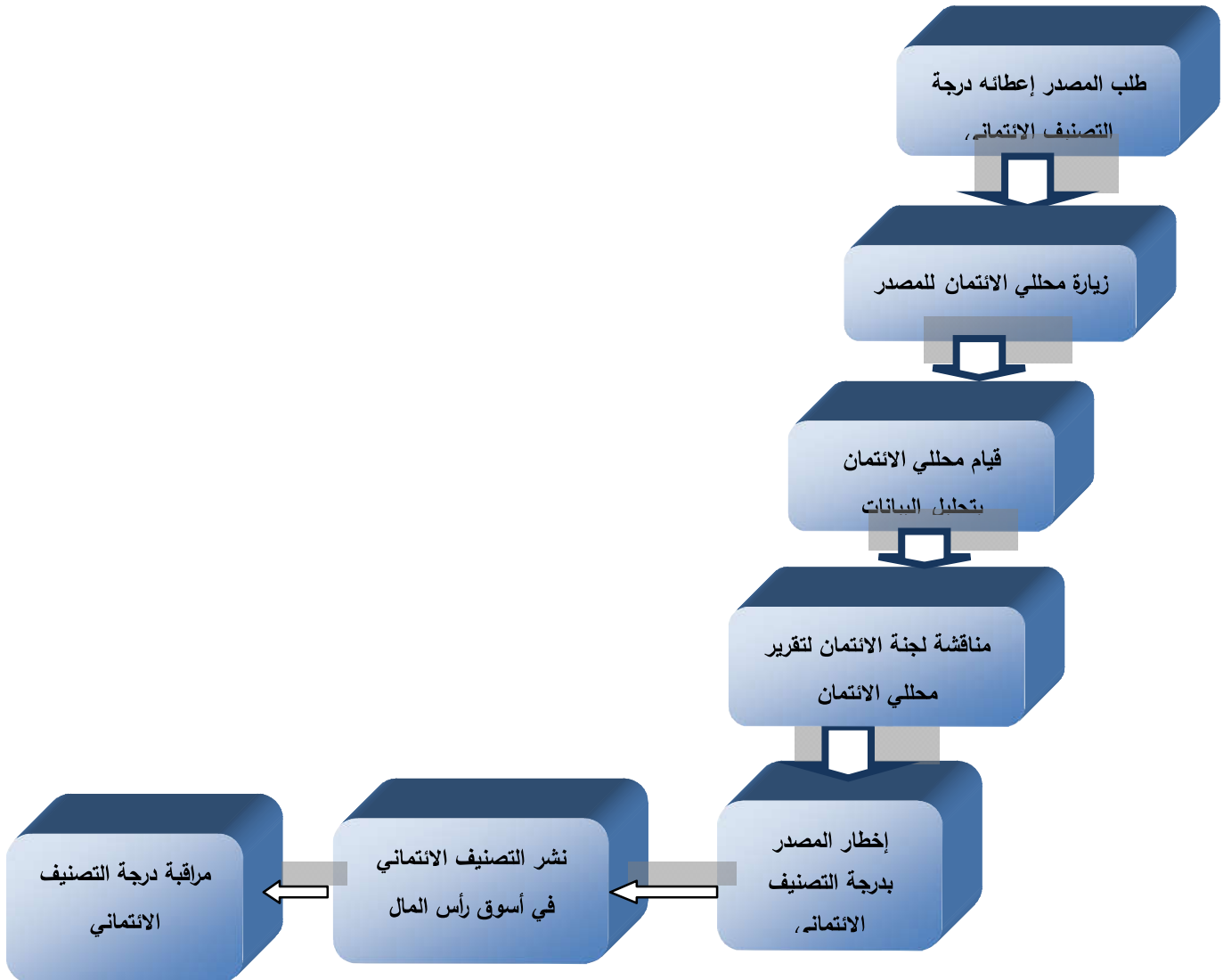
- رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص ص: 07-09.

## 1-3: آليات عمل وكالات التصنيف الائتماني:

تقوم وكالات التصنيف بتعيين محلي الائتمان المسؤولين عن تحليل التصنيف الائتماني، وتتضمن عملية التحليل العوامل الكمية والنوعية حسب محددات تختارها كل وكالة على حدة، وتأخذ عملية التصنيف الائتماني فترة زمنية تتراوح عادة بين عدة أسابيع إلى عدة أشهر وذلك حسب درجة تعقيد الأدوات المراد تصنيفها وحجمها، إذ يمكن لمحلل الائتمان أن يقوم بتحليل 55 ملف لإبداء رأيه وحتى إعطائه تصنيف ائتماني.

## الشكل رقم (1)

## عملية التصنيف الائتماني



Source: Barry M. Jackson, «Obtaining a Municipal Credit Rating», UK Limited, London,

2006,P:19.



## ثانياً: مفهوم الديون السيادية:

يعرف التصنيف الائتماني السيادي بأنه رأي وكالة التصنيف الائتماني في تقييم الحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية لدولة ما، ورغبتها في الوفاء بالالتزامات المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد.

محددات التصنيف الائتماني السيادي:

فيما يلي أهم العوامل التي تعتمد عليها وكالة فيتش لإعطاء درجة التصنيف الائتماني<sup>1</sup>:

## 1- العوامل الديموغرافية والتعليمية والهيكلية:

- ✓ معدل نمو السكان؛
- ✓ التوزيع العمري ونسبة الإعالة؛
- ✓ سكان المناطق الحضرية كنسبة مئوية من المجموع؛
- ✓ تفاصيل الأقليات العرقية والدينية واللغوية كبيرة؛
- ✓ أعداد ونسبة السكان المؤهلين لارتياح المدرسة الثانوية والتعليم العالي؛
- ✓ أية تدابير من مخرجات التعليم، وخاصة إذا كان قياسها وفق معايير دولية؛
- ✓ مستوى المعيشة مقاساً من الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد، والإنفاق على المستهلكين وكل التدابير التي تساهم في تعادل القوة الشرائية؛
- ✓ توزيع الدخل والثروة وحياسة الأرض؛
- ✓ مستوى البنية التحتية في مجال النقل والاتصالات جنباً إلى جنب مع خطط الرئيسية؛
- ✓ وفيات الرضع، والعمر المتوقع وتطوير الخدمات الصحية؛
- ✓ الموارد الطبيعية بما في ذلك الاحتياطات المؤكدة من المعادن والوقود؛

## 2- تحليل سوق العمل:

- ✓ الحجم والتطور التاريخي لإجمالي القوى العاملة؛
- ✓ العمل كنسبة مئوية من القوى العاملة. تقسيم العمل بشكل جزئي وبدوام كامل بين الإناث والذكور؛
- ✓ العمالة حسب القطاع، والنسب المئوية من المجموع، والتغيرات على مر الزمن؛
- ✓ البطالة حسب الجنس والعمر والمنطقة ومدتها (أكثر من ستة أشهر وأكثر من سنة واحدة)؛
- ✓ تطورات الأجور ونمو الأرباح. مستوى الأجور بالساعة الاسمية في القطاع العام والخاص؛

<sup>1</sup>Fitch Ratings, «FITCH SOVEREIGN RATING: RATING METHODOLOGY», Fitch Ratings, NY, PP:09-14. [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

- ✓ متوسط الهامش بين التكلفة الإجمالية للضرائب الأجر بالساعة لصاحب العمل وأجر الساعة الإجمالي المدفوع للموظف؛
- ✓ أي سياسة إيرادات تؤثر على نمو الأجور والضمان الاجتماعي؛
- ✓ درجة الكثافة النقابية والأيام المفقودة من خلال العمل الصناعي؛
- ✓ وصف التأثيرات الرئيسية على تحديد الأجور؛

### 3- هيكل الإنتاج والتجارة:

- ✓ الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والحقيقي، إجمالي الناتج القومي؛
- ✓ تكوين الناتج المحلي الإجمالي حسب القطاع (الزراعة، والبناء، والصناعة التحويلية، والإستخراجية، وغيرها)؛
- ✓ فروق الإنتاج الضمنية التي قدمها تحليل سوق العمل وهيكل الإنتاج والتجارة، الآن وقبل خمسة وعشر سنوات.
- ✓ نسبة استهلاك النفط في الناتج المحلي الإجمالي؛
- ✓ حصة الواردات والصادرات في الناتج المحلي الإجمالي والاتجاه مع مرور الوقت؛
- ✓ الصادرات والواردات عن طريق نوع السلع الأساسية؛ تسليط الضوء على أي فئة قيمتها أكثر من 5% من المجموع؛
- ✓ الصادرات والواردات حسب المنطقة الجغرافية؛

### 4- ديناميكية القطاع الخاص:

- ✓ معدل خلق الأعمال والفشل واتجاهه؛
- ✓ العمل الحر واتجاهه؛
- ✓ النسبة المئوية للاقتصاد الكلي في قطاعات السوق والقطاع الخاص؛
- ✓ قطاع الأعمال تكوين رأس المال الثابت كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، والتغيرات السنوية؛
- ✓ معدل العائد على رأس المال العامل في قطاع الأعمال واتجاهه؛
- ✓ تقديرا لرأس المال واتجاهه في قطاع الأعمال؛
- ✓ مدى وجود إطارا لضمان المنافسة؛
- ✓ البحوث التجارية والإنفاق على التنمية وأي مؤشرات النشاط وبراءات الاختراع؛

✓ تقديرا لحجم قطاعات السوق المملوكة للقطاع العام وأية خطط للخصخصة مع العائدات المتوقعة؛

✓ وصف طريقة الخصخصة؛

#### 5- ميزان العرض والطلب

✓ العرض الكلي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، تفاصيل واردات السلع والخدمات غير المرتبطة بعوامل الإنتاج؛

✓ الطلب الكلي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، بما في ذلك الصادرات من السلع والخدمات؛

✓ الإنفاق المحلي الإجمالي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، بما في ذلك الاستهلاك، و تكوين رأس المال الثابت الإجمالي؛

✓ التوازن الخارجي على السلع والخدمات غير المرتبطة بعوامل كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛

✓ المدخرات المحلية الإجمالية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛

✓ تغيرات نسبة سنوية في الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الحكومي (الحالي ورأس

المال)؛ إجمالي تكوين رأس المال الثابت. الصادرات والواردات من السلع والخدمات

✓ الانخفاض الاقتصادي في الاستهلاك المحلي الإجمالي الشخصي، والأعمال

التجارية والقطاع العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛

✓ انخفاض الاستثمار المحلي الإجمالي بين القطاعين العام والخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛

باقي حوالي 07 مجموعات من العوامل للإطلاع أكثر أنظر الملحق رقم 01.

#### المحور الثاني: دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية:

مما سبق ورغم الأهمية البالغة لدور وكالات التصنيف العالمية في تمويل الدول والأسواق المالية العالمية، إلا أنه تم اتهام تلك الوكالات بإخفاقها في التصنيف الائتماني في ظل أزمات الدول الناشئة (1997-2002) وكذلك في إخفاقها في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008 قبل حدوثها وفق ما يلي:

أولاً: إخفاق وكالات التصنيف في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية<sup>1</sup> 2008:

يعتمد عمل التصنيف الذي تهيمن عليه وكالات التصنيف على الرسوم التي تتقاضاها من الهيئات والشركات التي تباع السندات، مع حصول المستثمرين على المعلومات من دون مقابل، وفي أعقاب الأزمة المالية بدأت التساؤلات تطرح حول تضارب هذه العلاقة.

خلال الطفرة التي سبقت الأزمة في الأوراق المالية المدعومة بالرهونات العقارية الأمريكية الخطرة (من السندات البسيطة المدعومة بالرهون إلى التزامات الدين المضمون بالغة التعقيد) كثيراً ما كانت تعطى تصنيفات بدرجة AAA لأعداد كبيرة من تلك الإصدارات، الأمر الذي أشعل الطلب عليها وولد إيرادات كبيرة لوكالات التصنيف الكبرى.

وحسب هيئة التحقيق في الأزمة المالية التي تتولى التحقيق في أسباب الأزمة، قامت وكالة موديز لوحدها بتصنيف ما قيمته 4.700 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهون السكنية خلال الفترة ما بين عامي 2000 و 2007 إضافة إلى قيامها بتصنيف ما قيمته 736 مليار دولار من التزامات الدين المضمونة.

وقال «فيل انجيليدس» رئيس هيئة التحقيق في الأزمة المالية إن وكالة موديز كانت مصنعةً لتصنيفات AAA، حيث أدى توسعها إلى أن يقفز سعر أسهمها 06 أضعاف في الفترة ما بين 2000 إلى 2007، حيث قال في هذا الصدد: «إن المستثمرين الذين اعتمدوا على التصنيفات الصادرة عن وكالة موديز لم يحققوا درجة كبير من النجاح».

كشفت الأزمة المالية لسنة 2008 عن وجود عيوب كثيرة اعترت عمليات التصنيف التي تقوم بها وكالات التصنيف، وكذلك الإجراءات المتبعة في عملها، لذلك اتجهت أصابع الاتهام إلى الوكالات، حيث أثرت الكثير من الشكوك والمخاوف بشأن مصداقيتها وشفافيتها.

عموماً تمثل إخفاقها فيما يلي:

1- تضخيم تصنيف الأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري:

<sup>1</sup> مداني أحمد، «دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها»، مقالة، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013، ص ص: 58-59.

حيث ساهم في حدوث الأزمة من خلال:

✓ زيادة إصدار الأوراق المالية المركبة ذات المخاطر المرتفعة، مثل الأوراق المالية المضمونة بالرهون العقارية؛

✓ انخفاض نسبة الأصول التي يجب أن تحتفظ بها المؤسسات المالية، وهذا أدى إلى زيادة مستوى المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها هذه المؤسسات؛

✓ حدوث الصدمات للمؤسسات المالية، حيث أثرت على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، وأدت إلى حدوث مشكلات في السيولة.

2- عدم التدخل وتعديل التصنيف الائتماني قبل الأزمة المالية 2008:

تم تصنيف ديون العديد من المؤسسات المالية التي لعبت دوراً رئيسياً في الأزمة ضمن درجة الاستثمار، حيث أن هذه المؤسسات كانت تحتفظ بالأوراق المالية المضمونة بالرهون العقارية، أو تؤمن عليها، لم يتم إعادة تقييمها حتى أوت 2007. باستثناء بنك «ليمان برادرز» والذي تم تخفيض تصنيفه.

كما أن شركة AIG حصلت على تصنيف ائتماني مرتفع ضمن درجة الاستثمار من قبل جميع وكالات التصنيف، وذلك قبل يوم واحد من محاولة إنقاذها.

الجدول 1-3: يوضح التصنيف الائتماني لعدد من المؤسسات المالية قبل يوم واحد من إفلاسها أو إنقاذها.

الشركة	التاريخ	الحالة	موديز	ستاندرد أند بورز	فيتش
ليمان برادرز	2008/09/15	إعلان حالة الإفلاس	A2	A	+A
AIG	2008/09/16	حصلت على قرض بقيمة 85 مليار دولار من البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي مقابل حصة بلغت 79.9%	A2	A-	A
سي تي غروب	2008/11/23	حصل على 20 مليار دولار وتلقى ضمانات على 300 مليار دولار من موجوداته من وزارة الخزانة الأمريكية	Aa3	-AA	-AA
Merrill	2008/09/14	حصول صفقة للتملك من قبل بنك	A2	A	A+

			Bank of America		Lynch
BBB	BBB	Baa1	حصول صفقة شراء من قبل JPMorgan	2008/03/16	Bear Steams

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مداني أحمد، «دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها»، مقالة، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013، ص: 59.

المحور الثالث: اثر الأزمات المالية على التكامل الاقتصادي الأوروبي والاقتصاد الجزائري:

أولاً: تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الاقتصاد الجزائري:

تعددت أسباب تأثر الاقتصاد الجزائري بأزمة الديون الأوروبية ومن أهم تلك الأسباب

نجد:

1- معدل النمو:

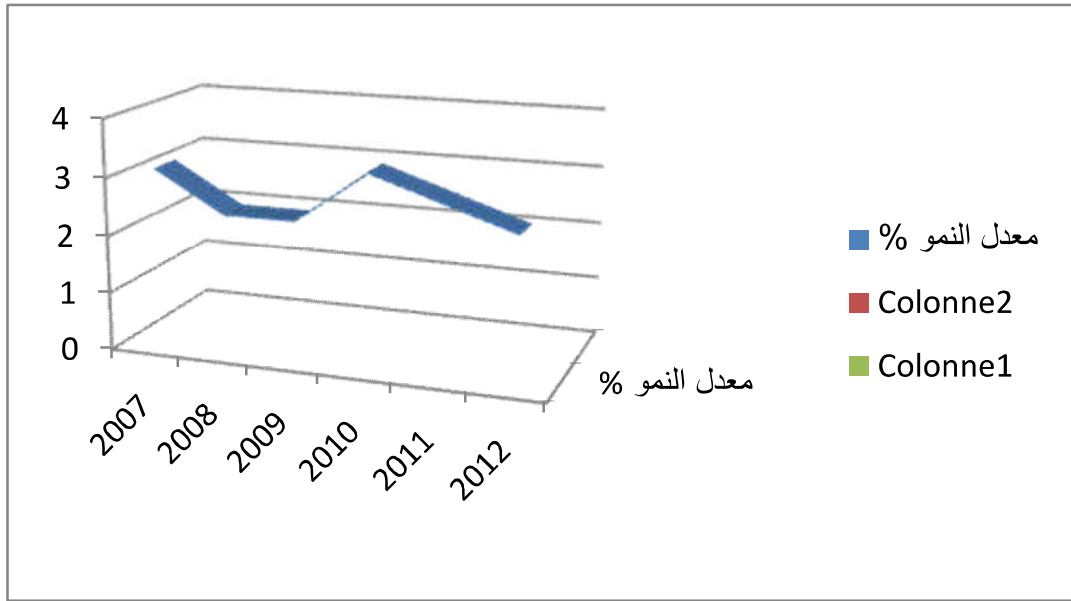
أزمة الديون السيادية التي عانت منها بعض الاقتصاديات الأوروبية، نتج عنها إتباع سياسات مالية تقشفية، أضعفت فرص النمو ليس فقط في منطقة اليورو ولكن تعدتها لاقتصاديات الدول المتقدمة و النامية من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي، وكما هو متوقع فقد تأثر معدل النمو في الجزائر، حيث كانت معدلات النمو الاقتصادي الجزائري على النحو الآتي:

الجدول 1-4: يوضح تطور معدل نمو الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2007-2012).

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012
معدل النمو %	3.1	2.4	2.4	3.3	2.9	2.5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: شريف غياط وبوفلفل سهام، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري (أزمة منطقة اليورو أنموذجاً)، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2013، ص: 43.

المخطط 1-1: يوضح تطور معدل نمو الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2007-2012).



المصدر: من إعداد الباحث.

من خلال المخطط نلاحظ أن معدلات النمو متناقصة خلال فترة 2010 و2011 وهي فترة اشتداد أزمة اليورو، وقد حذرت منظمة أوبك الجزائر من تذبذب أسعار النفط في الوقت الذي تضخ فيه الجزائر ما بين 10 إلى 20 % من ناتجها المحلي الخام سنوياً والمقدر بأكثر من 190 مليار دولار مع ذلك تسجيل نسب نمو متواضعة.

## 2- التضخم:

أشارت البيانات إلى ارتفاع معدل التضخم في مختلف دول العالم عام 2011، حيث بلغ المعدل في الدول المتقدمة 2.7% مقابل 1.5 % في عام 2010، ويرجع ذلك لعدة عوامل أهمها عودة السياسات المالية التوسعية ذات الآثار التضخمية لدى الاقتصاديات المتقدمة، كما أن ارتفاع معدل التضخم لدى الدول النامية من 6.1% في عام 2010 إلى 7.1% عام 2011، راجع للأسباب التالية:

- ارتفاع معدلات الطلب الناتج عن ارتفاع مستويات الدخل وارتفاع أسعار الغذاء والنفط؛
- الأوضاع السياسية العربية التي أدت إختلالات في مستويات العرض لبعض السلع الرئيسية.

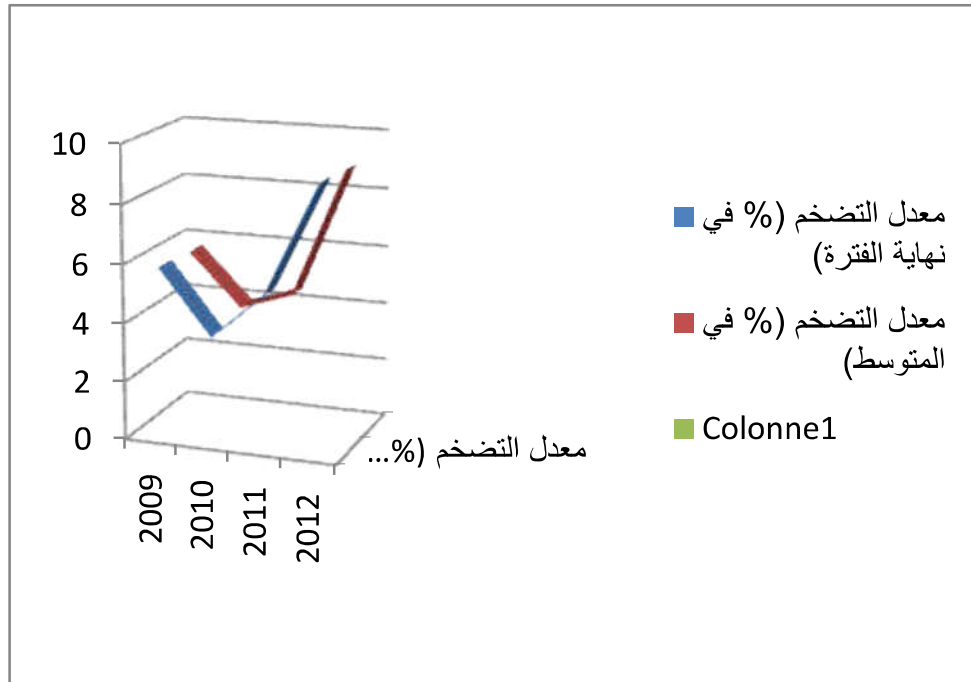
كل تلك الظروف أثرت في معدلات التضخم في الجزائر كما هم مبين في الجدول التالي:

الجدول 1-5: يوضح تطور معدل التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2009-2012).

السنة	2009	2010	2011	2012
معدل التضخم (% في نهاية)	5.8	3.6	5.2	9
معدل التضخم (% في المتوسط)	5.7	3.9	4.5	8.9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: شريف غياط ويوفلفل سهام، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري (أزمة منطقة اليورو أنموذجاً)، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2013، ص:44.

المخطط 1-2: يوضح تطور معدل التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2009-2012).



المصدر: من إعداد الباحث.

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع مستويات التضخم في الجزائر منذ بداية أزمة اليورو وانتقال آثارها إلى الدول الشريكة، وقد سجلت الجزائر أعلى نسبة تضخم سنة 2012 بـ 9%.

3- الميزان التجاري:

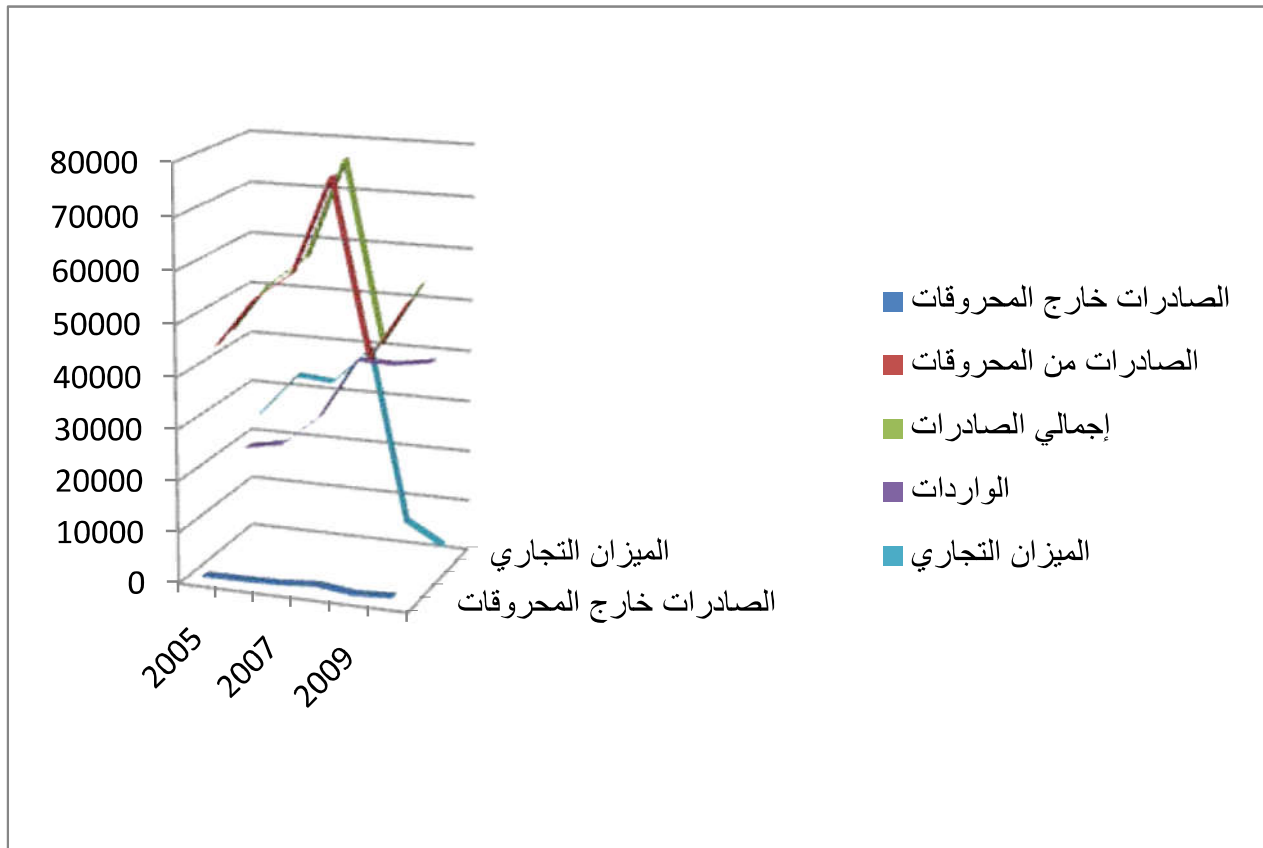


من خلال الجدول التالي، نحاول تتبع تطور رصيد الميزان التجاري الجزائري:  
الجدول 1-6: يوضح تطور رصيد الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة (2005-2013).  
(الوحدة: مليون دولار)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
2165	2062	2062	1526	1066	1937	1332	1158	1099	الصادرات خارج المحروقات
63752	69804	71427	55527	44128	77361	58831	53456	43937	الصادرات من المحروقات
65917	71866	73489	57053	45194	79298	60163	54613	45036	إجمالي الصادرات
54852	47490	47247	40473	39294	39479	27631	21456	20048	الواردات
11065	24376	26242	1658	5900	39819	32532	33157	24989	الميزان التجاري

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: شريف غياط وبوفلفل سهام، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري (أزمة منطقة اليورو أنموذجاً)، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2013.

المخطط 1-3: يوضح تطور رصيد الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة (2005-2013).



المصدر: من إعداد الباحث.

بلغ رصيد الميزان التجاري الجزائري سنة 2005 قيمة 24.989 مليون دولار، وفي سنة 2008 بلغ أقصى قيمة ب 39.819 مليون دولار، ويرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمي بالدرجة الأولى حيث وصل سعر البرميل إلى 98.96 دولار، حيث أن نسبة الصادرات من المحروقات بالنسبة لإجمالي الصادرات بلغت 97.19%. إضافة إلى تنظيم التجارة الخارجية وتدعيمها بقوانين وتشريعات جديدة في مجال التصدير و الاستيراد، وكذا تطوير نظام الجمارك وتحديثه للتحكم في عمليات التجارة الخارجية.

أما في سنة 2009 نلاحظ تراجع كبير للميزان التجاري حيث انخفض إلى 5.900 مليون دولار، والسبب راجع إلى الركود الاقتصادي العالمي بسبب الأزمة الأوربية وانخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية أمام اليورو والدينار الجزائري ، حيث قدر ب65 دينار للدولار الواحد.

أما في سنة 2011 نلاحظ ارتفاع كبير للميزان التجاري بالمقارنة مع 2009 و2010 ولكنه بعيد عن 2008، حيث قدر ب 26.242 مليون دولار، والسبب راجع إلى ارتفاع أسعار البترول، حيث بلغ 112.92 دولار للبرميل.

#### النتائج والتوصيات:

- ❖ ساهمت وكالات التصنيف في صناعة الأزمات المالية العالمية، من خلال إخفاقاتها المتكررة في إعطاء التصنيفات الدقيقة، وحتى إبداء رأيها في الوقت المناسب ؛
- ❖ الحاجة الملحة لتطبيق المزيد من معايير الحوكمة والشفافية والمساءلة لتفادي الوقوع في مثل تلك الإخفاقات؛
- ❖ ضرورة تعامل الجزائر مع تلك الوكالات لاكتساب الخبرة الضرورية في المستقبل؛
- ❖ محاولة وضع إطار قانوني وتشريعي لجلب وكالات التصنيف، والاستفادة من خبراتها الطويلة في مجال منح الائتمان؛
- ❖ محاولة تكيف الاقتصاد الجزائري مع الحلول التي سلكتها بعض الدول والتي واقعتها الاقتصادي مشابه للاقتصاد الجزائري؛
- ❖ تنويع الصادرات.

## المراجع:

- 1- رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد والعلاقات الدولية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، الجمهورية العربية السورية، 2011.
- 2- مداني أحمد، «دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها»، مقالة، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013.
- 3- شريف غياط وبوفلفل سهام، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري (أزمة منطقة اليورو أنموذجاً)، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2013.
- 4- Moody's Investors Service, "Moody's Rating Symbols & Definitions" , Moody's Investors Service, New York, 2008.
- 5-Estrella A."Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information" ,Basel Committee on Banking Supervision, Working Papers, Bank of International Settlements, Basel, 2000.
- 6-Moody's Investors Service, «Moody's Rating Symbols & Definitions», Moody's Investors Service, New York,2008.
- 7- James Salo, «The Emergence of Non-Financial Rating Agencies for the Promotion of Global Standards: An Assessment and Empirical Analysis of Two Proprietary Databases», Working Paper, 05-01, School of Geography & the Environment, University of Oxford, Mansfield, 2005.
- 8- Moody's website: [www.moodys.com](http://www.moodys.com).
- 9- Standard & Poor's website: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com).
- 10- Fitch Ratings, «A Global Rating Agency», Fitch Ratings, NY, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
- 11- Fitch Ratings, «The Sovereign Rating Service», Fitch Ratings, NY.
- 12- Mounayar Joyce Michel, «Country Risk: the Major Determinations of Credit Risk Ratings», American University of Beirut, Beirut, 2006.
- 13- Michel Henry Bouchet, Ephraim Clark & Bertrand Gros Lambert, «Country Risk Assessment: a Guide to Global Investment Strategy», Wiley Finance, New York, 2003.
- 14-Barry M Jackson, «Obtainig a Municipal Credit Rating», UK Limited, London, 2006.
- 15-Fitch Ratings, «FITCH SOVEREING RATING: RATING METHODOLOGY», Fitch Ratings, NY.

16-[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

17- [www.moody's.com](http://www.moody's.com).

18-[standardandpoors.com](http://standardandpoors.com).