

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس -
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث (ل. م. د) في علوم التسيير
تخصص: مالية ونقود

التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية

تحت إشراف الأستاذ الدكتور

عمراني عبد النور قمار

من إعداد الطالب:

عبد الصمد بن عبد الرحمن

أعضاء لجنة المناقشة

| الاسم واللقب | الدرجة العلمية | الجامعة | الصفة |
|----------------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| أ.د. بورحلة علال | أستاذ التعليم العالي | جامعة سيدي بلعباس | رئيسا |
| أ.د. عمراني عبد النور قمار | أستاذ التعليم العالي | جامعة سيدي بلعباس | مشرفا ومقررا |
| أ.د. قادري علاء الدين | أستاذ التعليم العالي | جامعة سيدي بلعباس | مناقشا |
| أ.د. شعيب بغداد | أستاذ التعليم العالي | جامعة تلمسان | مناقشا |
| أ.د. غريسي العربي | أستاذ التعليم العالي | جامعة معسكر | مناقشا |
| أ.د. كرزابي عبد اللطيف | أستاذ التعليم العالي | جامعة تلمسان | مناقشا |

2021-2020



الملخص:

يعتبر موضوع تحرير النظام المالي من أكثر الموضوعات التي نالت اهتمام الكثير من الباحثين في الدراسات الأكاديمية الاقتصادية خاصة في العقود الأخيرة من القرن الماضي، نظرا لأهميته في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي، حيث تسعى هذه الأطروحة الى دراسة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة 2001Q1-2019Q3، وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL، حيث أظهرت نتائج الدراسة القياسية في المدى الطويل أن كل المتغيرات تمارس تأثيرا معنويا في المدى الطويل على معدل النمو الاقتصادي، كما أن كل من معلمات القروض الموجهة للقطاع الخاص والانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر تمارس أثرا موجبا على معدل النمو الاقتصادي غير أن معدل التأثير يبقى طفيفا نظرا للخصائص التي يتميز بها النظام المالي الجزائري، أما معلمات سعر الصرف والوساطة المالية وسعر الفائدة والتضخم لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، ومن جهة أخرى أكدت نتائج اختبارات السببية للأجل الطويل Toda-Yamamoto النتائج السابقة.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، النمو الاقتصادي، النظام المالي الجزائري، الانحدار الذاتي، سببية Toda-Yamamoto.

Résumé :

Le sujet de la libéralisation du système financier est l'une des études les plus intéressantes pour de nombreux chercheurs dans la recherche économique universitaire, en particulier dans les dernières décennies du siècle dernier, étant donné son importance dans la promotion des taux de croissance économique, en cherchant à étudier la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie au cours de la période 2001Q1-2019Q3. Utilisation du ARDL Résultats à long terme de l'étude économétrique montrent que toutes les variables ont un impact significatif à long terme sur le taux de croissance économique. Les paramètres des prêts du secteur privé, l'ouverture commerciale et les investissements directs étrangers ont un impact positif sur le taux de croissance économique, mais le taux d'impact reste faible en raison des caractéristiques du système financier algérien, tandis que les paramètres du taux de change, l'intermédiation financière, les taux d'intérêt et l'inflation ont un impact négatif sur la croissance économique. D'autre part, les résultats des tests de causalité à long terme (Toda-Yamamoto) ont confirmé les résultats précédents.

Mots clés : Libéralisation financière, croissance économique, système financier, Algérie, causalité de Toda-Yamamoto .

Abstract:

The subject of liberalization of the financial system is one of the most interesting studies for many researchers in the economic academic research, especially in the last decades of the last century, given its importance in promoting economic growth rates, as it seeks to study the relationship between financial liberalization and economic growth in Algeria during the period 2001Q1-2019Q3. Using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL), the long-term results of the econometrics study show that all variables have a long-term significant impact on the rate of economic growth. Both private-sector loan parameters, trade openness and foreign direct investment have a positive impact on the rate of economic growth, but the rate of impact remains small owing to the characteristics of the Algerian financial system, while the parameters of the exchange rate, financial intermediation, interest rate and inflation have a negative impact on economic growth. On the other hand, results of the long-term causality tests (Toda-Yamamoto) confirmed the previous results.

Key words: Financial liberalization, economic growth, the financial system, Algeria, Toda-Yamamoto causality.

شكرنا وإعترافنا

قال الله تعالى:

﴿فَتَبَسَّمْ ضَاحِكًا مِّن قَوْلِهَا وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ

صَلِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴿١٩﴾

صدق الله العظيم (الآية 19 من سورة النمل)

بكل ما تحمله الآية الكريمة من معنى نحمد لله الذي وفقنا ومنحنا القوة والصبر وأنا من بصيرتنا لإتمام هذا العمل المتواضع.

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الفاضل أ. د عمراني عبد النور قمار على ما قدمه من توجيهات ومساعدات ونصائح وإرشادات قيمة أفادتني أثناء إنجاز هذا العمل، جزاه الله عنا خير الجزاء. كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة، وذلك لقبول مناقشة الأطروحة وتصحيحها

دون أن أنسى تقديم الشكر الجزيل إلى جميع الأساتذة الذين مرافقونا طيلة فترة التكوين ولم يخلوا عنا بتوجيهاتهم ونصائحهم القيمة.

وكل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل المتواضع من قريب أو من بعيد، إلى كل معلمين والأساتذة، الأصدقاء، والأقارب.

بن عبد الرحمن عبد الصمد

إهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أما بعد،
أهدي هذا العمل المتواضع إلى روح والدي عبد الله -رحمة الله عليه-
إلى أغلى ما نملك في الوجود أُمِّي الغالية فاطمة حفظها الله وأطال الله عمرها...
إلى اخوتي حفظهم الله ورعاهم، إبراهيم، حسين، رشيد سندنا في الدنيا
ولا نحصي لهم فضل
إلى أخواتي حفظهم الله ورعاهم
إلى زوجات إخوتي
إلى صغار العائلة محمد أنس، محمد عبد الله، ملاك، جواد، رجاء، مليكة.
إلى كل الأهل والأقارب
إلى روح الأستاذ موسى علي الشريف الذي فارقنا إلى دار البقاء.
إلى كافة الأصدقاء والأحباب
إلى كل طالب علم
أهدي هذا العمل المتواضع، وأرجو من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نفعا
يستفيد منه الجميع.

بن عبد الرحمن عبد الصمد

فهرس المحتويات

| | |
|--|---|
| الملخص | |
| شكر وعرفان | |
| الاهداء | |
| I..... | فهرس المحتويات |
| II | فهرس الأشكال |
| III | فهرس الجداول |
| III | فهرس الملاحق |
| أ-ي..... | مقدمة عامة |
| الفصل الأول: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي | |
| 2..... | تمهيد الفصل |
| 3..... | المبحث الأول: سياسة الكبح المالي في الدول النامية |
| 3..... | المطلب الأول: مفهوم سياسة الكبح المالي وأشكاله |
| 4..... | أولاً: تعريف الكبح المالي |
| 5..... | ثانياً: صور الكبح المالي |
| 9..... | المطلب الثاني: الاختلالات المالية الناجمة عن تطبيق سياسة الكبح المالي |
| 9..... | أولاً: الاختلالات الداخلية |
| 10..... | ثانياً: الاختلالات المالية الخارجية |
| 13..... | المطلب الثالث: أسباب لجوء الدول النامية لسياسة الكبح المالي |
| 14..... | المطلب الرابع: نتائج سياسة الكبح المالي ودواعي التحرير المالي |
| 14..... | أولاً: إيجابيات وسلبيات الكبح المالي |
| 17..... | ثانياً: دوافع التخلي عن سياسة الكبح المالي |
| 18..... | المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي |
| 19..... | المطلب الأول: سياسة التحرير المالي والسياق التاريخي لها |
| 19..... | أولاً: السياق التاريخي لسياسة التحرير المالي |
| 22..... | ثانياً: مفهوم سياسة التحرير المالي |
| 24..... | المطلب الثاني: دوافع التحرير المالي |

| | |
|----|---|
| 26 | المطلب الثالث: نظرية التحرير المالي |
| 26 | أولاً: تحليل رونالد ماكنون (R. McKinnon 1973) |
| 32 | ثانياً: أعمال إدوارد شاو Edward Shaw |
| 36 | ثالثاً: الدراسات المتممة لنموذج McKinnon- Shaw |
| 38 | رابعاً: الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي |
| 41 | المبحث الثالث: متطلبات التحرير المالي ومؤشرات قياسه |
| 41 | المطلب الأول: متطلبات تطبيق سياسة التحرير المالي |
| 42 | أولاً: خطوات تطبيق سياسة التحرير المالي |
| 45 | ثانياً: متطلبات التحرير المالي |
| 50 | المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي |
| 52 | المطلب الثالث: مكاسب ومخاطر التحرير المالي |
| 52 | أولاً: مكاسب التحرير المالي |
| 55 | ثانياً: مخاطر التحرير المالي |
| 67 | خلاصة الفصل |

الفصل الثاني الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

| | |
|----|---|
| 69 | تمهيد الفصل |
| 70 | المبحث الأول: مدخل مفاهيمي حول النمو الاقتصادي |
| 70 | المطلب الأول: ماهية النمو الاقتصادي |
| 70 | أولاً: تعريف النمو الاقتصادي |
| 72 | ثانياً: أنواع النمو الاقتصادي |
| 75 | المطلب الثاني: مؤشرات قياس النمو الاقتصادي |
| 77 | المطلب الثالث: محددات النمو الاقتصادي |
| 80 | المبحث الثاني: أفكار وتحليلات الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي |
| 80 | المطلب الأول: النظرية التقليدية للنمو الاقتصادي |
| 81 | أولاً: آدم سميث |
| 83 | ثانياً: روبرت مالتوس |

| | |
|-----|---|
| 86 | ثالثا: دايفيد ريكاردو |
| 87 | رابعا: الانتقادات الموجهة للفكر الكلاسيكي |
| 88 | المطلب الثاني: نماذج النمو الخارجي |
| 88 | أولا: نموذج شومبيتر |
| 92 | ثانيا: نموذج Harrod-Domar |
| 96 | ثالثا: نموذج Solow-Swan |
| 100 | رابعا: نموذج "مانكيو- رومر - ويل" (MRW) (1992) |
| 104 | المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي |
| 104 | أولا: نموذج AK |
| 109 | ثانيا: نموذج loucas 1988 |
| 109 | ثالثا: نموذج Romer 1990 |
| 111 | رابعا: البنى التحتية والنمو الاقتصادي نموذج بارو 1990 |
| 111 | خامسا: نموذج jin 2004 |
| 113 | المبحث الثالث: قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي |
| 113 | المطلب الأول: التحرير المالي والنمو الاقتصادي |
| 117 | المطلب الثاني: التطور المالي والنمو الاقتصادي |
| 118 | أولا: فرضية قيادة العرض (Supply –leading Hypothesis) |
| 119 | ثانيا: فرضية قيادة الطلب (Demand-Peading Hypothesis) |
| 120 | ثالثا: فرضية المرحلة (Stage Hypothesis) |
| 122 | المطلب الثالث: قنوات انتقال الأثر بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي |
| 123 | أولا: القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي |
| 126 | ثانيا: القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي |
| 128 | خلاصة الفصل |

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

| | |
|-----|--|
| 130 | تمهيد الفصل |
| 131 | المبحث الأول: القطاع المالي في الجزائر بين الكبح المالي وبوادر الإصلاح |

| | |
|-----|--|
| 131 | المطلب الأول: هيكل القطاع المالي وخصائصه العامة. |
| 131 | أولا: وضعية القطاع المالي في مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه. |
| 136 | ثانيا: خصائصه العامة. |
| 138 | المطلب الثاني: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر وانعكاساتها. |
| 138 | أولا: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر. |
| 143 | ثانيا: انعكاسات سياسة الكبح المالي على القطاع المصرفي. |
| 146 | المطلب الثالث: إصلاحات القطاع المالي قبل 1990. |
| 146 | أولا: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لعام 1986. |
| 147 | ثانيا: تكييف النظام المصرفي مع قوانين الإصلاحات الاقتصادية الصادرة سنة 1988. |
| 149 | المبحث الثاني: تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر. |
| 149 | المطلب الأول: جهود إصلاح وتحرير النظام المصرفي في الجزائر. |
| 150 | أولا: قانون النقد والقرض 90-10 وبوادر التحرير المالي في الجزائر. |
| 154 | ثانيا: أهم التطورات المصرفية بعد عام 1990. |
| 161 | المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر. |
| 162 | أولا: نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر. |
| 163 | ثانيا: الهيئات المتدخلة والمسيرة لبورصة الجزائر ومؤشرات أدائها. |
| 170 | المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي. |
| 170 | أولا: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي. |
| 172 | ثانيا: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الخارجي. |
| 178 | المبحث الثالث: دراسة تحليلية لمؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر. |
| 178 | المطلب الأول: تحليل مؤشرات التحرير المالي. |
| 178 | أولا: مؤشر العمق النقدي أو سيولة الاقتصاد. |
| 180 | ثانيا: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي. |
| 181 | ثالثا: أسعار الفائدة الدائنة والمدينة. |
| 183 | رابعا: سعر الصرف الفعلي الحقيقي. |
| 186 | خامسا: الاستثمار الأجنبي المباشر. |

| | |
|--|---|
| 187 | المطلب الثاني: النمو الاقتصادي..... |
| 190 | خلاصة الفصل..... |
| الفصل الرابع دراسة تحليلية قياسية للتحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر | |
| 192 | تمهيد الفصل..... |
| 193 | المبحث الأول: الدراسات التجريبية التي عالجت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي |
| 193 | المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي أثبتت فرضية وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي..... |
| 193 | المطلب الثاني: الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي..... |
| 198 | المبحث الثاني: أساسيات النمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL..... |
| 202 | المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية..... |
| 202 | أولا: تعريف السلاسل الزمنية..... |
| 203 | ثانيا: الاستقرار في السلاسل الزمنية:..... |
| 205 | ثالثا: اختبارات الجذر الواحدوي..... |
| 211 | المطلب الثاني: التكامل المشترك باستخدام منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة..... |
| 211 | أولا: تعريف التكامل المشترك..... |
| 212 | ثانيا: أهم المناهج القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك..... |
| 215 | ثالثا: منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)..... |
| 216 | رابعا: اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود..... |
| 217 | المطلب الثالث: نماذج الانحدار الذاتي المتعدد Var..... |
| 217 | أولا: تعريف نماذج الانحدار الذاتي المتعدد..... |
| 218 | ثانيا: تحديد فترات الإبطاء المثلى..... |
| 219 | ثالثا: اختبار سببية جرانجر..... |
| 220 | المبحث الثالث: نمذجة العلاقة القياسية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر |
| 221 | المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج ودراسة الاستقرارية..... |

| | |
|-----|---|
| 221 | أولاً: توصيف النموذج ومتغيرات الدراسة |
| 224 | ثانياً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة |
| 228 | المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL |
| 228 | أولاً: نتائج تقدير نماذج ARDL واختبار الحدود للتكامل المشترك |
| 230 | ثانياً: الاختبارات التشخيصية |
| 235 | المطلب الثالث: نتائج تقدير أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي |
| 236 | أولاً: تقدير تصحيح الخطأ |
| 238 | ثانياً: تقدير العلاقة طويلة الأجل |
| 240 | ثالثاً: إختبار السببية في الأجل الطويل |
| 242 | رابعاً: التحليل الاقتصادي لنتائج التقدير |
| 245 | خلاصة الفصل |
| 247 | الخاتمة |
| 254 | قائمة المراجع |
| 271 | الملاحق |

فهرس الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل | الرقم |
|--------|---|-------|
| 09 | أثر الكبح لمالي على النمو الاقتصادي | 1-1 |
| 11 | أثر تحديد سعر الفائدة إداريا على ميزان المدفوعات | 2-1 |
| 30 | تأثير العائد الحقيقي على الاستثمار الممول ذاتيا | 3-1 |
| 33 | أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي | 4-1 |
| 44 | تسلسل تحرير حساب رأس المال | 5-1 |
| 74 | أشكال النمو الاقتصادي | 1-2 |
| 82 | توضيحات آدم سميث حول النمو الاقتصادي | 2-2 |
| 85 | تصورات مالتوس حول النمو الاقتصادي | 3-2 |
| 121 | العلاقة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر | 4-2 |
| 123 | قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي | 5-2 |
| 140 | تطور أسعار الفائدة الحقيقية مرحلة الكبح المالي في الجزائر. | 1-3 |
| 149 | مكونات النظام المالي أثناء فترة الكبح المالي | 2-3 |
| 165 | تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2008-2020 | 3-3 |
| 170 | تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 1990-2018 | 4-3 |
| 220 | خطوات بناء النموذج القياسي | 1-4 |
| 224 | التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة خلال الفترة Q12001-Q32019 | 2-4 |
| 225 | التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة عند الفرق الأول خلال الفترة Q12001-Q32019 | 3-4 |
| 235 | نتائج اختبار CUSUM وCUSUMSQ | 4-4 |

فهرس الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|--|-------|
| 50 | مؤشرات قياس التحيز المالي | 1-1 |
| 72 | أوجه الاختلاف بين النمو والتنمية الاقتصادية | 1-2 |
| 103 | اسهامات عوامل الإنتاج (1987-1913) | 2-2 |
| 142 | مقارنة بين معدلات الفائدة على القروض الموجهة للقطاع العام والقطاع الخاص خلال الفترة 1986-1972. | 1-3 |
| 145 | تطور نمو الكتلة النقدية والنتائج المحلي الخام في الجزائر خلال الفترة 1986-1964 | 2-3 |
| 166 | تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019 | 3-3 |
| 168 | مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 2017-1999 | 4-3 |
| 178 | تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 2018-1990 | 5-3 |
| 180 | تحليل مؤشر CSP/PIB خلال الفترة 2018-1990 | 6-3 |
| 182 | تطور معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض في الجزائر للفترة 2018-1990 | 7-3 |
| 184 | تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 2018-1990 | 8-3 |
| 186 | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الجزائر للفترة 2019-1990 | 9-3 |
| 188 | تطور نمو إجمالي الناتج المحلي ونصيب الفرد منه للفترة 2019-1990 | 10- 3 |
| 227 | نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) | 1-4 |
| 229 | اختبار فترات التباطؤ الزمني المثلي | 2-4 |
| 230 | نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Bounds test | 3-4 |
| 231 | نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test للنموذج الأول | 4-4 |
| 232 | نتائج اختبار ثبات التباين ARCH Test للنموذج الأول | 5-4 |
| 233 | نتائج اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera Test للنموذج الأول | 6-4 |
| 234 | نتائج اختبار الدالي للنموذج Ramsy RESET Test | 7-4 |
| 236 | نتائج تقدير تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل | 8-4 |
| 238 | نتائج تقدير معلمات المدى الطويل باستعمال منهجية ARDL | 9-4 |
| 240 | نتائج اختبار الفجوة الزمنية | 10-4 |
| 241 | نتائج اختبار السببية Toda and Yamamoto | 11-4 |

فهرس الملاحق

| الصفحة | عنوان الملحق | الرقم |
|--------|---|---------------|
| 271 | بيانات الدراسة | الملحق رقم 01 |
| 273 | نتائج اختبار فيليبس بيرون لاستقرارية السلاسل الزمنية | الملحق رقم 02 |
| 274 | نتائج اختبار ديكي فولار المطور لاستقرارية السلاسل الزمنية | الملحق رقم 03 |
| 274 | نتائج اختبار درجة الابطاء المثلى Bounds test | الملحق رقم 04 |
| 275 | نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك | الملحق رقم 05 |
| 276 | نتائج تقدير نموذج (ARDL) بواسطة طريقة المربعات الصغرى | الملحق رقم 06 |
| 277 | نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test | الملحق رقم 07 |
| 277 | نتائج اختبار ثبات التباين ARCH Test | الملحق رقم 08 |
| 277 | نتائج اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera Test | الملحق رقم 09 |
| 278 | نتائج اختبار الدالي للنموذج Ramsy RESET Test | الملحق رقم 10 |
| 279 | نتائج اختبار نموذج تصحيح الخطأ | الملحق رقم 11 |
| 280 | نتائج اختبار السببية في المدى الطويل | الملحق رقم 12 |

مقدمة عامة

يحتل النظام المالي مكانة مركزية في النظم الاقتصادية على المستويين المحلي والعالمي، بحيث يؤدي دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظرا لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي، وتتطلب تلبية احتياجات التنمية وجود نظام مالي فعال، يوفر الموارد المالية اللازمة لممارسة النشاط الاقتصادي، من خلال توفير المؤسسات والأسواق والأدوات لتحقيق المدخرات اللازمة للاستثمار. حيث أولت البلدان النامية اهتمامها للنظام المالي وجعلته أولوية في برامجها الإنمائية وإصلاحاتها المنتظمة. غير أن هذا الاهتمام كان مرتبطا بالنماذج النظرية لهذه البلدان.

عانت النظم المالية في العديد من دول العالم وخاصة النامية منها، من قيود على عمل القطاع المالي، تميزت بتدخل حكومي واسع النطاق كفرض سقوف لأسعار الفائدة، وتخصيص الاعتمادات، وتقييد رأس المال الأجنبي، فيما عرف بسياسة الكبح المالي، ما أدى إلى تشويه الأنظمة المالية وجعلها مصدرا لاختلالات كلية وأزمات اقتصادية، كانت هذه الأسباب كافية للدول النامية في نهاية السبعينيات من القرن الماضي لتنفيذ إصلاحات جوهرية في أنظمتها المالية والاقتصادية بتعليمات من البنك وصندوق النقد الدوليين، اتخذ العديد من هذه البلدان خطوات لإصلاح القطاع المالي من خلال الالتزام بسياسات التحرير، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل سلبية أدت إلى التخلي عن سياسة الكبح المالي.

عرف موضوع التحرير المالي اهتماماً متزايداً من قبل الدول النامية في العقود الأخيرة، بناءً على الدور الهام الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام. أظهرت تجارب الإصلاحات الهيكلية أن قدرة الاقتصاد للتغلب على الظروف الاقتصادية السلبية مرتبطة إلى حد كبير بحجم الإصلاحات وسياسات التحرير المالي، وذلك لمساهمة القطاع المالي في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار. تشمل الإصلاحات الكلية التي تتضمن إصلاح الأسعار واستقرارها، وإصلاح أوضاع المالية العامة، وأنظمة الصرف والتجارة، وإعادة هيكلة الأنشطة الاقتصادية، تنطوي أساساً على إعادة توجيه المدخرات الجديدة وتدفقات الاستثمار لإعادة تخصيص الموارد الرأسمالية. وبالتالي، فإن القطاع المالي الكفء والفعال يمثل القناة المثلى لتعبئة المدخرات المحلية وتعبئتها في شكل أدوات ائتمانية واستثمارية، ومن ثم توجيهها نحو القطاعات والأنشطة الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية. كما يعمل هذا القطاع على استقطاب

مقدمة عامة

وجذب الاستثمارات الأجنبية لتوفير موارد تمويلية إضافية تساهم في تغطية التنمية المحلية وانسجامها مع الاتجاه العالمي، قامت معظم الدول النامية والدول التي كانت تتبع النظام الاشتراكي بتحرير قطاعها المالي، ثم تحولت إلى ما يسمى الانفتاح المالي. وهو ما سمح لهذه الدول جسورًا مختلفة بين أسواقها المالية المحلية وأسواقها المالية الخارجية، مما ساعد بشكل كبير على عولمة الأسواق المالية المحلية، وتعزيز ارتباطها بالعالم الخارجي.

وبالنظر لأهمية التحرير المالي في إحداث إضافة في الاقتصاد الحقيقي وسد الفجوات المالية حرصت الجزائر على أن يأتي الهدف التنموي في مقدمة الأهداف الاقتصادية التي من أجلها يتم الانفتاح على العالم الخارجي بصفته الشريك الأساسي لعمليات النمو الاقتصادي والذي يهيئ الظروف المواتية لذلك.

اتبعت الجزائر كغيرها من الدول ومنذ استقلالها، توجهها اجتماعيًا قائما على التخطيط المركزي لإدارة شؤونها الاقتصادية، مع مطلع سنة 1986 وجهت الصدمة النفطية ضربة مدمرة للاقتصاد الريعي، حيث انخفضت أسعار النفط وبالتالي الإيرادات الحكومية بشكل كبير، وسقط الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة. فقد عانى من عدة مشاكل اقتصادية واجتماعية أجبرته على إعادة التفكير في النظام الاقتصادي القائم بعد أن أثبتت عدم قدرتها على مواكبة التطورات الاقتصادية العالمية. ونتيجة لذلك، واجهت الجزائر حتمية اللجوء إلى المنظمات الدولية، بما في ذلك صندوق النقد الدولي، عندما اقتنعت السلطات العمومية بضرورة وحتمية الاندماج والانفتاح على العالم الخارجي والتوجه نحو اقتصاد السوق، في سنة 1990 بدأت دورة إصلاح طويلة في الجوانب الحقيقية والمالية للاقتصاد، ثم جاء إصدار قانون النقد والائتمان في نفس السنة والذي يعتبر حجر الزاوية لهذه الإصلاحات.

حيث شرعت الجزائر في تطبيق حزمة من الإصلاحات الاقتصادية منذ بداية عقد التسعينيات من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وتقليل تدخل الدولة في الاقتصاد، وافساح المجال للمبادرة الخاصة. ومست الإصلاحات جميع القطاعات الاقتصادية، وان اختلفت درجة الإصلاح من قطاع إلى آخر وهذا لمسيرة القوانين والمبادئ التي يقوم عليها نظام تحرير القطاع المالي، حيث دخلت في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي، وتم إبرام اتفاقيات بين الطرفين وإتباع برامجه الإصلاحية والتي عرفت في المرحلة الأولى بمجموعة من البرامج لمدة سنة، والذي يقتضي القيام بإيقاف تراجع النمو الاقتصادي، واحتواء وتيرة التضخم، ولكن تأزم الوضعية

المالية للدولة الناتجة في جزء كبير منها عن المديونية التي انفجرت كمشكل معقد في عشرية التسعينات، حيث تم تطبيق في المرحلة الثانية برنامج التعديل الهيكلي من أجل إنعاش الاقتصاد الوطني، والحفاظ على مستوى تشغيل دائم. وبالرغم من الجهود المبذولة من طرف السلطات العمومية في مجال تحسين البيئة الاقتصادية من خلال سن القوانين والتشريعات وإصلاح القطاع المالي والمصرفي والانفتاح الاقتصادي والتحرر المالي، إلا أنها لاتزال تعاني من المشاكل الاقتصادية التي تجعلها غير قادرة على استيعاب الفوائض المالية التي تم الحصول عليها من ارتفاع أسعار المحروقات، وأنها غير قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي باستطاعتها النهوض بالعديد من القطاعات وتحقيق قيمة مضافة وذلك بسبب غياب شبه كلي لبورصة الجزائر، لذا لا يزال البحث في الاقتصاد الجزائري جاري بغية الوصول الى نتائج وحلول تخرجنا من التبعية لأسعار النفط.

1- مشكلة البحث:

فمن هذا المنطلق نهدف من خلال بحثنا هذا إلى تسليط الضوء على أثر سياسة التحرير المالي وانعكاساتها على النظام المالي في الجزائر، ومدى مساهمتها في الرفع من وتيرة النمو الاقتصادي عن طريق تعبئة الموارد وتوفير التمويل اللازم لعمليات التنمية الاقتصادية في الجزائر. بناء على ما سبق تتجلى إشكالية الدراسة فيما يلي:

"إلى أي مدى ساهم تطبيق سياسة التحرير المالي في تخفيف معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر؟"

2- الأسئلة الفرعية:

وتندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- س1. ما مدى تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر؟
- س2. ماهي طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر؟
- س3. ما هو تقييم وضعية المؤشرات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي خلال فترة تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر؟
- س4. ماهي مسببات النمو الاقتصادي في الجزائر؟

3- فرضيات البحث

انطلاقاً من إشكالية البحث، ولتسهيل الإجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة سابقاً ارتأينا صياغة الفرضيات التالية:
الفرضية الأولى: تنتهج الجزائر كغيرها من الدول النامية التي تعاني من عواقب الكبح المالي، سياسة التحرير المالي منذ تسعينيات القرن الماضي.

الفرضية الثانية: معدلات النمو الاقتصادي المسجلة خلال فترة الدراسة ليست بالضرورة نتيجة للتغيرات التي أحدثتها سياسة التحرير المالي المطبقة في الجزائر.

الفرضية الثالثة: حققت الوضعية النقدية والمالية ومؤشرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة الدراسة تطورات هامة وكان لها انعكاسات واضحة في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.

الفرضية الرابعة: عدم وجود علاقة سببية بين متغيرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

4- أهداف البحث

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق أهداف عدة نذكر منها:

- دراسة التحرير المالي ومحدداته ومختلف الاسهامات التي جاء بها الاقتصاديين في هذا المجال؛
- تسعى أيضا الى الوقوف على أهم النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي، والعلاقة النظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي؛
- دراسة مسار الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر مطلع تسعينيات القرن الماضي، وتحليل لأهم المؤشرات المعبرة عن التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر؛
- وبالنظر الى عدم وضوح العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في حالة الجزائر فقد سعت الدراسة الى تحديد العلاقة السببية واتجاهها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

5- مبررات اختيار الموضوع

تتمثل مبرراتنا لاختيار الموضوع إلى ما يلي:

- استغلال التخصص الأكاديمي في الوقوف على الجوانب المتنوعة والحيوية للموضوع، واثراء المسار التكويني في الدراسات القائمة على التحليل الإحصائي والقياسي للمواضيع؛

- معرفة التداخل بين التطورات في القطاع المالي والمصرفي والاقتصاد الحقيقي، ومعرفة درجة التكامل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي؛
- الاهتمام والمويل الشخصي للموضوع، فضلا عن الرغبة في التعمق فيه مستقبلا.

6- حدود البحث

اتخذت الدراسة من الاقتصاد الجزائري الإطار المكاني لها، ومن أجل التعرف على الجانب النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، اتسع مجال البحث ليشمل أفكار الاقتصاديين التقليديين ومساهماتهم في موضوع النمو الاقتصادي، وتضمن البحث أيضًا مناقشة تحليلات Shaw و Mckinnon لعام 1971 المتعلقة بالتحرير المالي. كما اشتمل البحث على دراسة تحليلية بدءًا من 1990 ودراسة قياسية في الجانب التطبيقي وللفترة الممتدة من 2001-2019 باعتبارها سلسلة زمنية مقبولة من أجل القيام بدراستنا الاقتصادية والإحصائية، بالإضافة إلى أنه خلال هاته الفترة نفذت الجزائر مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد، وإجراء العديد من التعديلات على قانون النقد والقروض 90-10 الذي يعد اللبنة الأولى للتحرير المالي في الجزائر، وتعتبر هذه الفترة شاهدة على عدة مراحل لتنفيذ العديد من خطط التنمية وبرامج استثمارية عمومية هامة.

7- صعوبات البحث

- نقص المراجع (الكتب) التي عالجت موضوع التحرير المالي نظريًا.
- تسجيل تأخر وعدم الانتظام في إصدار تقارير والنشرات الإحصائية من طرف الهيئات المختصة (بنك الجزائر- الديوان الوطني للإحصاء) خاصة ما تعلق منها بالوضعية النقدية والمالية للبلد، مما يسبب من فقدان قيم خلال سنوات الدراسة.
- صعوبة الحصول على بعض بيانات الاقتصاد الكلي الهامة، حيث لا تزال الجزائر تفتقر إلى قاعدة بيانات اقتصادية ومالية ذات مصداقية، ولا توجد منهجية موحدة لإعدادها وعرضها من قبل مختلف الهيئات المتخصصة مثل بنك الجزائر والمكتب الوطني للإحصاء.

8- منهج البحث

لا يمكن لأي بحث علمي أن يصل إلى النتائج المرجوة منه ما لم يتم ذلك وفق منهج واضح يتم من خلاله دراسة المشكلة محل البحث، كما أن طبيعة موضوع الدراسة وأهدافها يسهمان بدور فعال في اختيار منهج الدراسة ووسائل وأساليب جمع البيانات المتعلقة بالبحث المختار، وللوصول إلى نتائج علمية موثوق بها يستعين بها الباحث بمجموعة من الإجراءات والقواعد المنهجية.

ومسايرة لطبيعة الموضوع، فقد تطلبت الدراسة إلى اعتماد مزيج من مناهج البحث والتحليل، كل حسب الحاجة اليه للوصول الى الإجابة عن الإشكالية المطروحة وأسئلتها الفرعية، وكذا التحقق من صحة الفرضيات ومناقشتها، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي الذي يساعدنا في معالجة الموضوع في شكله النظري لإعطاء صورة واضحة عن التحرير المالي والنمو الاقتصادي وأبعاده المختلفة، ثم تدرج تطبيقه في الاقتصاد الجزائري. وللوصول إلى النتائج التي من شأنها تفسير وتحليل الدراسة تم الاستعانة بالمنهج الاستقرائي عن استعمال الأدوات الإحصائية والأساليب القياسية، وذلك بعد صياغة نموذج الدراسة بالاعتماد على المحددات الواردة في الأدبيات الاقتصادية، والاستعانة بمجموعة من الاحصائيات التي تم الحصول عليها من العديد من المصادر الرسمية الحكومية وقواعد البيانات الدولية ذات المصادقية.

9- الدراسات السابقة

أ- دراسة طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2009) مجلة بحوث اقتصادية عربية، لبنان، 2011.

حيث قام الباحث بدراسة وإثبات أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تناول تحليل تطور معدل النمو الاقتصادي وتطور مؤشرات الانفتاح المالي خلال فترة الدراسة. متمثلة في تحرير سعر الصرف وتحرير حساب رأس المال، وخلصت في النهاية إلى أن معدلات النمو ما زالت منخفضة وغير مستقرة، وأن قطاع المحروقات هو أهم مصدر لهذا النمو، ولا تزال مؤشرات الانفتاح المالي في الجزائر ضعيفة بسبب انخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر وتدهور حساب رأس المال، مما لا يؤثر على النمو الاقتصادي.

ب- دراسة Sulaiman, L. A., M. O. Oke, and B. A. Azeez بعنوان: "Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian experience." منشورة في مجلة International Journal of Economics and Management Sciences سنة 2012

هدفت هذه الدراسة إلى بحث مدى تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية مع التركيز بشكل خاص على تجربة نيجيريا، حيث استخدم الباحث اختبار التكامل المشترك وآلية تصحيح الخطأ (ECM) من أجل اختبار العلاقة بين المتغيرات التي تشملها الدراسة والتي تضمنت كلا من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، والمتغيرات المستقلة: معدل الإقراض، سعر الصرف، معدل التضخم، الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ودرجة الانفتاح كمؤشرات للتحرير المالي.

وقد أظهرت النتائج التي تم الحصول عليها عن وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات وأن التحرير المالي له تأثير كبير على تحفيز النمو في نيجيريا، كما أن معدل الإقراض وفعالية وكفاءة الوساطة المالية كان لها أثر إيجابي هام فيما يخص المساهمة في التنمية الاقتصادية والنمو، كذلك فإن تحديد سعر الصرف في نيجيريا عن طريق قوى العرض والطلب المتصلة بالسوق الدولية لم ينعكس سلبا على مؤشرات اقتصادها بل بالعكس فقد كان له أثر محفز كبير على تعزيز النمو الاقتصادي بها. ومن جانب آخر فإن درجة الانفتاح أو التبعية المتعلقة بالتجارة الخارجية في ظل تداعيات العولمة وتأثيره أوضحت أن العلاقة التجارية لنيجيريا مع بقية دول العالم قد ساهمت بدورها بشكل كبير في النمو الاقتصادي المتحقق.

ج- دراسة محمد زكريا بن معزو وكمال حمانه، قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، عدد 13، 2013.

اهتمت هذه الدراسة باستقصاء العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وهذا باعتماد مؤشر KAOPEN الذي تم بناؤه من قبل (M.chin an H.I.TO)، حيث تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لسلاسل زمنية سنوية تمتد من سنة 1970 إلى غاية 2010، واستخدم في ذلك مؤشرات التحرير المالي: مؤشر KAOPEN ونسبة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ومعدل الفائدة وسعر الصرف الحقيقي

للدينار مقابل الدولار الأمريكي، كما تم قياس النمو الاقتصادي بمؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

د- دراسة بن علال بلقاسم (2014)، مذكرة دكتوراه بعنوان "سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي

في الدول النامية"، علوم الاقتصاد النقدي الدولي تخصص مالية، جامعة تلمسان،

هدفت إلى معالجة سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال دراسة نظرية وتجريبية، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الاقتصادي باستعمال سلة بيانات لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة 1980-2010، واعتمدت الدراسة بالأساس على مؤشرات التطور المالي الداخلي الخارجي، ومؤشرات التطور المالي، استقرار الاقتصاد الكلي وجودة الاطار المؤسساتي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي، وكان من أبرز نتائجها إلى أن سياسة التحرير المالي بنوعها الداخلي والخارجي المتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة كان لها أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي، شرط أن يسبق تطبيق سياسة التحرير المالي تعزيز مستوى التطور المالي والاطار المؤسسي، وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

إن أهم ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة انها تمتاز بالحدثة من حيث المعلومات والبيانات، حيث تم التطرق بالتفصيل للجانب النظري لموضوع التحرير المالي انطلاقا من الكبح المالي الذي عانت منه الدول النامية إلى التحرير المالي والنظريات المفسرة له ومتطلباته ومؤشرات قياسه، بالإضافة الى النمو الاقتصادي وكل ما يتعلق به من نظريات وعلاقة موضوع النمو الاقتصادي بالتحرير المالي وقنوات التأثير والتأثر بينهما، كما تم إعطاء صورة واضحة عن التحولات التي شهدتها النظام المالي الجزائري منذ الاستقلال الى يومنا هذا، إضافة إلى دراسة تحليلية لتطور مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر من سنة 1990 إلى 2018، كما تم استعمال بيانات ربع سنوية حديثة في الدراسة القياسية رغبتنا منا لإعطاء نتائج دقيقة عن أثر التحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

10- تنظيم البحث

من أجل الإلمام بجوانب الموضوع ومحاولة منا للإجابة عن الإشكالية المطروحة ومختلف الأسئلة الفرعية، تم تقسيم هذا البحث إلى أربعة فصول، تتصدرهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة تتضمن ملخصا شاملا للبحث وأهم النتائج المتوصل إليها والتوصيات المقترحة، ومن خلال هذا التقسيم سوف نحاول المحافظة على التسلسل المنطقي للأفكار والتدرج في طرحها وعرضها كالتالي:

الفصل الأول: نتعرض من خلال هذا الفصل لمختلف الجوانب النظرية لسياسة التحرير المالي، انطلاقا من سياسة الكبح المالي التي كانت منتهجة في الدول النامية حيث تم التطرق في هذا المبحث الى مفهوم سياسة الكبح المالي وأشكاله وأهم الأسباب التي دفعت بالدول النامية الى اتباعه وكذا الاختلالات الناجمة عن تطبيقه ودواعي التخلي عنه، وفي المبحث الثاني تم التطرق الى الإطار النظري لسياسة التحرير المالي وأهم التحليلات لهذه النظرية ودوافع انتهاج سياسة التحرير المالي، أما المبحث الثالث فقد تضمن أهم متطلبات التحرير المالي ومؤشرات قياسه.

الفصل الثاني: خصص هذا الفصل لدراسة كل ما يتعلق بالنمو الاقتصادي من خلال عرض أهم تعاريفه وأنواعه ومؤشرات قياسه في المبحث الأول من الفصل، أما المبحث الثاني فقد تضمن أفكار وتحليلات الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي، كما تطرق المبحث الثالث لأهم قنوات التأثير والفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي.

الفصل الثالث: عالج هذا الفصل أهم التطورات التي مر بها الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال الى غاية الفترة الحالية، حيث تضمن المبحث الأول وضعية النظام المالي في الجزائر بين الكبح المالي وبوادر الإصلاح حيث تم التطرق من خلال هذا المبحث الى وضعية مؤشرات النظام المالي في مرحلة الاقتصاد المخطط وأهم الأدوات المستعملة لتنفيذ سياسة الكبح المالي في الجزائر، كما عالج المبحث الثاني أهم الإصلاحات الاقتصادية التي مر بها النظام المالي في الجزائر خاصة ما تعلق منها بالنظام المصرفي والسوق المالية، والمبحث الثالث خصص لعرض أهم انعكاسات تطبيق سياسة التحرير المالي على المؤشرات المالية والنقدية في الجزائر.

الفصل الرابع: تناولنا من خلال هذا الفصل الدراسة التطبيقية والقياسية للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، تم ذلك عن طريق ذكر مجموعة من الدراسات التطبيقية والقياسية القديمة والحديثة والتي تناولت موضوع الدراسة عموماً والجزائر على وجه الخصوص، أما المبحث الثاني خصص للتعريف بالنموذج القياسي المستخدم، كما عالج المبحث الثالث تحديد نموذج الدراسة المناسب لذلك وذكر أهم الاختبارات الإحصائية الملحقه به، وبعدها تأتي الدراسة التطبيقية ومناقشة أهم الاختبارات الإحصائية المتعلقة بها، تفسير وتحليل النتائج إحصائياً واقتصادياً.

الفصل الأول
الإطار النظري لسياسة
التحرير المالي

تمهيد الفصل

يحتل النظام المالي مركزا محوريا في النظم الاقتصادية على المستويين المحلي والعالمي، بحيث يمثل أحد أهم مؤشرات النهضة الاقتصادية المعاصرة، نظرا لكونه المحرك الأساسي لأي عملية تنمية، لهذا اهتمت الدول النامية بالنظام المالي وجعلت له الأولوية في برامجها التنموية والإصلاحات الدورية، غير أن هذا الاهتمام ارتبط بالنماذج النظرية التي تبنتها هذه الدول.

ولقد ظلت الأنظمة المالية في الكثير من الدول وخاصة النامية منها تعاني من القيود التي فرضت على عمل القطاع المالي، والتي ميزها التدخل الحكومي الواسع كفرض أسقف لمعدلات الفائدة، وتخصيص الائتمان، وتقييد حركة رؤوس الأموال الأجنبية، فيما عرف بسياسة الكبح المالي، ما أدى إلى تشويه الأنظمة المالية وجعلها مصدرا للاختلالات الكلية والأزمات الاقتصادية.

هذه الأسباب كانت كفيلة بقيام الدول النامية في أواخر السبعينات بإصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية وبيعها من البنك وصندوق النقد الدوليين اتخذت العديد من هذه الدول إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وذلك بالتوجه إلى سياسات التحرير. ويرجع ذلك إلى عدت عوامل سلبية أدت إلى التخلي عن سياسة الكبح المالي.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: سياسة الكبح المالي في الدول النامية
- المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي.
- المبحث الثالث: متطلبات التحرير المالي ومؤشرات قياسه

المبحث الأول: سياسة الكبح المالي في الدول النامية.

تفترض نظرية الكبح المالي التي طرحها Mckinnon & Shaw (1973) أن إلغاء القيود المالية في الاقتصاد المكبوت من شأنه أن يساعد على زيادة الادخار، وزيادة عرض الائتمان وتشجيع الاستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي، وحسب نموذج Mckinnon (1973) فإن الاستثمارات النموذجية في الاقتصادات النامية هي الاستثمارات الممولة ذاتيا، ولا يمكن أن يحدث استثمار الا إذا تراكمت المدخرات بالحجم المطلوب على شكل ودائع مصرفية. وافترض أيضا shaw (1973) أن الوسطاء الماليين يساهمون في تشجيع الاستثمار ورفع نمو الناتج من خلال الاقتراض والاقراض¹.

كما أن الكبح المالي ولا سيما أسقف وضوابط سعر الفائدة تحد من النمو الاقتصادي غير أنه يخفض أيضا تكلفة تمويل العجز الحكومي وبالتالي انهاء الكبح المالي وتحرير الاسواق المالية يمكن أن يؤدي الى ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية بصورة مفرطة قد تكون مدمرة أيضا، وبناء على ذلك من الاهمية بمكان وجود إطار جيد ومطرد على نحو مناسب من أجل الانتقال من الكبح المالي الى التحرر المالي².

المطلب الأول: مفهوم سياسة الكبح المالي وأشكاله

يعتبر الكبح المالي من أبرز العوامل التي تؤثر على تعبئة المدخرات المجمعة من قبل النظام المصرفي ولا تزال هذه الفكرة موجودة للتطبيق لدى الدول النامية في عدة صور والتي تعرقل التطورات الحاصلة في النظام المالي، ونمو المدخرات والاستثمارات وبالتالي ينتقل الاثر الى التنمية والنمو الاقتصادي، وشهدت الانطلاقة الاولى لهذه النظرية من قبل Shaw & Mckinnon (1973).

¹ Obafemi, Frances & Others (2016): Financial Deepening and Domestic Investment in Nigeria, International Journal of Economics and Finance, Vol.8, No.3.

² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الاتجاهات الاقتصادية وآثارها " سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الاقراض في بلدان مختارة أعضاء الاسكوا، نيويورك، 2005، ص 1.

أولاً: تعريف الكبح المالي

- عرف كل من Mckinnon & Shaw (1973) سياسة الكبح المالي على أنها: "انعكاس لتدخل الحكومة لشديد في المجال الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي"¹؛
- وأطلق Mamalkis (1976) على الكبح المالي مصطلح الإنهاك المالي "Financial Attrition" والذي عرفه أنه عدم رغبة النظام المالي في الحصول على المدخرات المتاحة ونقلها أو تحويلها الى الاستثمار²؛
- وقد عرف كذلك Sala- I-Martin & nouriel Roubini (1991) الكبح المالي بأنه مجموعة السياسات والقوانين والضوابط والقيود الكمية والنوعية والرقابية المفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل إمكانياتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها³؛
- وحسب كل من Kinget & levine (1993) "فإن الكبح المالي يؤدي إلى تقليص أو تحجيم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين، المقاولين، المنتجين، مع التضيق على الأنشطة الاقتصادية الجديدة وتخفيض معدلات النمو الاقتصادي"⁴؛
- أما Chatelin & Amble (1995) يعرفانه على أنه: هو إبقاء أسعار الفائدة تحت مستويات التوازن المحددة من طرف قانون العرض والطلب، والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد، أو هو كل تدخل من طرف الحكومة على النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي⁵؛

¹ بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي الجزائري للفترة 2000-2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر، 2011، ص 60 .

² رمزي فؤاد أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة 1968-1988، رسالة ماجستير، غ م، جامعة اليرموك، 1991، ص 30.

³ Baptiste venet ,les approches théoriques de la libéralisation financière, université paris IV, dauphine, 2002, p:51.

⁴ Mohammed gheris « le financement du logement au Maroc» Université quaddi aggad Marrakech Maroc 2005.P10.

⁵ بن بوزيان محمد & غربي ناصر، أثر تحرير الفائدة على حجم الادخار - حالة الجزائر -، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 5 و6 مارس 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص 4.

من خلال التعاريف السابقة، يمكن تعريف الكبح المالي على أنه: مجموعة القيود التي تضعها حكومات الدول في شكل سياسات وقوانين وضوابط على الخدمات المالية، بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العام، مما يؤدي إلى التضييق على الأنشطة الاقتصادية الجديدة وخفض معدلات النمو الاقتصادي.

ثانيا: صور الكبح المالي

من خلال هذه التعاريف تؤكد الأدبيات الاقتصادية التي تناولت مفهوم الكبح المالي بوجود علاقة بين هذه السياسة وأثرها على النظم المالية في البلدان التي تبنتها، وقد تم استخدام العديد من الأدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي من طرف العديد من الدول وخاصة النامية منها. تطرقت الدراسات المتعلقة بتحرير القطاع المالي والمصرفي الى صور الكبح المالي الذي من الممكن أنه يأخذ صورا عديدة نذكر منها:

1. الرقابة على معدلات الفائدة: ويكون ذلك من خلال:

- تحديد أسعار الفائدة إداريا من قبل السلطات النقدية، وتطبق على أسعار الفائدة لكل من الايداعات والقروض ضمن سقف أو هوامش محددة عند مستوى أقل من مستواها التوازني، وغالبا ما تكون أسعار الفائدة على القروض منخفضة بغية تشجيع الاستثمار. وإذا كانت اسعار الفائدة على القروض منخفضة، فلا بد ان تكون اسعار الفائدة المحددة على الايداعات منخفضة ايضا ما لم تكن الحكومة قادرة على دعم أجهزة الائتمان دعما ماليا. ويترتب على انخفاض معدل الفائدة خاصة في الدول التي تعاني من معدلات التضخم المرتفعة أن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، وقد أدى هذا التحكم في معدلات الفائدة الى تفكيك العلاقة بين معدلات الفائدة وآجال وسيولة الادوات المالية.¹
- أو من خلال تحديد معدلات فائدة تفضيلية تختلف باختلاف نوع الائتمان وتكون منخفضة مقارنة إلى المعدلات الجارية في أسواق رأس المال بهدف دعم الأنشطة التي تشجعها الدولة، حيث تستفيد الأجهزة المصرفية لهذه

¹ كريمة محمد ابراهيم الحسيني، تحرير القطاع المالي والمصرفي بين النظرية والتطبيق -دراسة للتجربة المصرفية-، رسالة دكتوراه، غ م، جامعة حلوان، مصر، 2001، ص 20.

الغاية مخصصات من الدولة أو من جهة عامة أخرى لتغطية الفرق بين المعدلات المخصصة للأنشطة أو القطاعات المدعومة كالقطاع الزراعي مثلاً، والمعدل العادي المطبق على باقي الأنشطة.

2. الاحتياطات الإلزامية للبنوك التجارية

يعتبر الاحتياطي الاجباري أحد أدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر، حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة في حوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية¹، وتسمح هذه الأداة بالتأثير على الاقراض وأسعار الفائدة والاقتصاد ككل.

ويعتبر الرفع من معدل الاحتياطي الاجباري بشكل كبير إجراء كايح للنشاط المصرفي من خلال إضعاف قدرة البنوك على خلق النقود والتوسع في عمليات الإقراض وتحقيق أرباح أكبر وتؤدي الى تديني كفاءة الوساطة المالية، حيث تحول هذه الأموال من القروض التجارية الى خزينة البنك أو البنك المركزي الذي يحولها بدوره لتمويل عجز الموازنة الحكومية، ويلاحظ أن البنوك المركزية في الدول المتقدمة عادة ما تتجنب الزيادة في نسب الاحتياطي الالزامي بسبب تأثيرها السلبي على السيولة البنكية.

3. برامج الائتمان الموجه

تعتبر الرقابة على الائتمان (الائتمان الموجه) من أهم صور الكبح المالي، والتي تسعى من خلاله السلطات النقدية إلى ضمان توجيه الائتمان الى القطاعات الاقتصادية الرئيسية، مثل قطاعات الصناعات التي حددت أولويتها وقطاعات التصدير، أو حتى توجيه الائتمان للحكومة ذاتها. عند حدوث عجز مالي للبنك المركزي على تديير موارد التمويل المباشرة بما للدولة من سلطة سيادية أو تقرير حوافز خاصة للمؤسسات المالية لإقراض الحكومة، وتأخذ هذه الحوافز عادة شكل الاعفاءات الضريبية. وعادة ما يستجيب البنك المركزي للضغوط المتزايدة من الحكومة نتيجة الاهداف السياسية للتنمية، وهي ضغوط تؤدي لا محالة للتضخم. كما أن البنك المركزي عادة ما يلجأ الى وضع

¹ غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، غ.م، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2007/2006، ص22.

ضوابط كمية لإقراض القطاع الخاص. ويفرض على البنوك التجارية الاحتفاظ بمعدلات عالية من الاحتياطي القانوني. وتؤدي تلك الضوابط الى ترشيد نصيب القطاع الخاص من الائتمان.¹

كما أن حالة الميزانية الحكومية لدى أغلب الدول النامية، ومدى حاجياتها للتمويل عن طريق الاقتراض تعتبر من أهم أسباب ترسيخ سياسات الكبح المالي، حيث أنه ولغياب أسواق منظمة للسندات المالية الأولية تلجأ الحكومة إلى اجبار البنوك التجارية والادخارية على الاحتفاظ باحتياطات ضخمة في مقابل الودائع، إلى جانب إجبارها على شراء السندات الحكومية ذات العائد المنخفض من أجل توفير التمويل الحكومي بالإضافة إلى تخفيض معدلات التضخم. وإذا كانت الاحتياطات المطلوبة قد أصبحت مرتفعة فعلا، فإن إخفاق الحكومة في البلدان النامية في تغطية المزيد من مصروفاتها عن طريق فرض ضرائب يعني غالبا أن السندات الحكومية يجب أن تباع للبنك المركزي وتحول الى سيولة نقدية فورا.²

إن أغلب الدول النامية اضطلعت بدور كبير في عملية تخصيص الائتمان، ومن ذلك مثلا أن 70% من القروض الجديدة التي قدمتها البنوك الوطنية المهيمنة على النظام المصرفي في باكستان عام 1986 قد تم توجيهها من قبل الحكومة، أما في الهند فقد تعين على جميع البنوك وضع نصف أصول البنط إما احتياطي بمقتضى القانون وإما في سندات الحكومة، مع ضرورة إقراض 40% من الباقي إلى القطاعات ذات الأولوية بأسعار فائدة خاضعة للرقابة. وفي يوغوسلافيا سابقاً كان 58% من القروض قصيرة الأجل يمثل ائتمانات موجهة في عام 1986. ومثلت برامج الائتمان الحكومة في البرازيل عام 1987 ما يزيد عن 70% من الائتمان القائم في القطاعين العام والخاص. وفي تركيا فإن حوالي ثلاثة أرباع جميع المبالغ المدفوعة سلفا من النظام المالي في أوائل عقد الثمانينيات قد تمت بتوجيه من الحكومة أو بأسعار تفضيلية أو بكليهما. وفي ماليزيا شكل الائتمان الموجه ما يقدر بنسبة 30% من محافظ البنوك في نفس الفترة.³

¹ كريمة محمد ابراهيم الحسيني، مرجع سابق، ص 21.

² رونالد ماكنون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق، ترجمة صليب بطرس وسعاد الاسطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبع الثانية، 1996، ص 77.

³ البنك الدولي، النظم المالية والتنمية، مرجع سبق ذكره، ص 78.

4. الرسوم الضريبية المرتفعة الخاصة بالخدمات المالية

نفرض الحكومة عادة ضرائب على الوساطة المالية سواء في شكل ضرائب مباشرة او عن طريق جباية رسوم على ما تحققه البنوك من أرباح أو على القيمة المضافة التي تحققت لرؤوس الأموال، وتتمثل في الضرائب المباشرة من خلال إلزام البنوك بالاحتفاظ بنسبة مئوية كاحتياطي من ايداعاتها، الضرائب على الإيرادات الاجمالية للبنوك، ضريبة القيمة المضافة للأعمال المصرفية، الضرائب على القروض والضرائب على أرباح البنوك بالإضافة للرسوم المحصلة على المعاملات المصرفية. وتلجأ الحكومة إلى هذه السياسة في الغالب بغرض تيسير تمويل عجز الموازنة العامة، وتمارس الضرائب على الوساطة المالية ضغطا إضافيا في اتجاه تصاعدي على الفارق بين الإيداع وأسعار الإقراض¹.

5. تقييد التدفقات النقدية

في الأنظمة المالية التي يسيطر عليها الكبح المالي لا يمكن تدفق رؤوس أموال إليها أو منها الى الخارج، وذلك راجع الى القيود المفروضة على حركة رأس المال وخاصة إذا كان موجه نحو الخارج، فالسلطات النقدية تقوم بتقييد كل المعاملات المالية الدولية وتضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية الى السوق المالي، كما تقوم بتثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

ولا تتوقف سياسة التقييد في هذا الجانب حيث تشمل تعقيد إجراءات الخروج من السوق المالي المحلي بتعقيد إجراءات التصفية وعمليات الدمج للحد من تسرب رؤوس الأموال نحو الخارج، وهو الامر الذي يعطل دور الوساطة المالية².

6. تقييد إدارة المحافظ المالية للبنوك التجارية والمؤسسات المالية

وهي تتمثل في التشريعات المتعلقة بتكوين المحافظ المالية والتي تصدر عن الحكومة والسلطات النقدية، وتفرض على البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتخصيص جزء عالي من سيولتها النقدية لشراء أوراق مالية حكومية وأوراق

¹ البنك الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 85.

² بوغزالة أحمد عبد الكريم، اثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري، رسالة دكتوراه علوم التسيير تخصص نقود ومالية، غ م، جامعة الجزائر، 2015، ص 26.

مالية صادرة عن المؤسسات العمومية ذات العائد المنخفض. وتؤثر هذه التشريعات سلبا على المنافسة البنكية لأنها تحد من عائد البنوك التجارية والمؤسسات المالية¹.

المطلب الثاني: الاختلالات المالية الناجمة عن تطبيق سياسة الكبح المالي

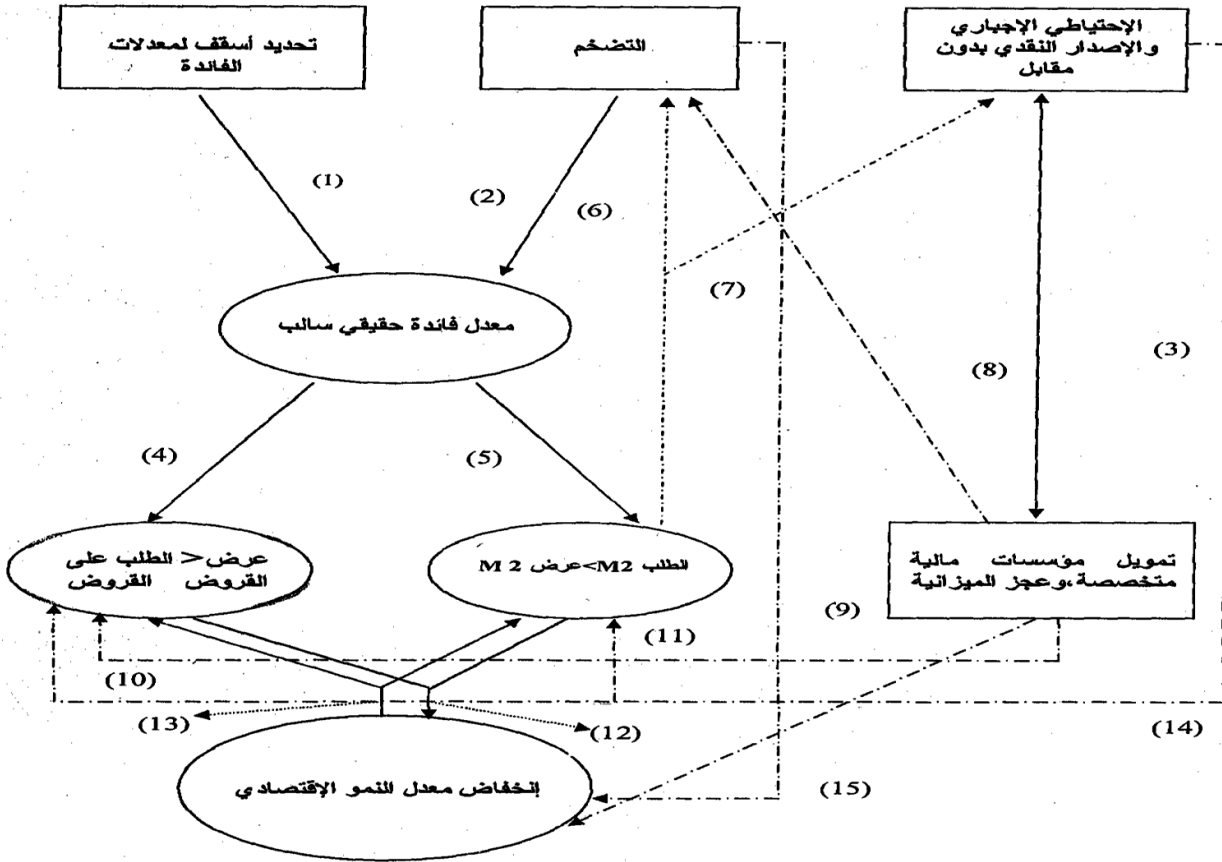
نجم عن تطبيق سياسة الكبح المالي العديد من الاختلالات نلخصها فيما يلي:

أولا: الاختلالات الداخلية

تسبب تطبيق سياسة الكبح المالي في اقتصاديات الدول النامية حدوث العديد من الآثار السلبية، وسيتم

توضيح أهم آثار الكبح المالي على النمو الاقتصادي من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 1-1: أثر الكبح لمالي على النمو الاقتصادي



Source: Baptiste Vnent, Les Approches Théoriques de la libéralisation Financière, Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P: 55.

¹ بن غلال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها، رسالة دكتوراه، علوم الاقتصاد النقدي

الدولي تخصص مالية، جامعة تلمسان، غ م، ص 55

يتضح من خلال هذا الشكل ما يلي:

يترتب عن سياسة الكبح المالي المنتهجة من طرف السلطات النقدية في الاقتصاديات المتخلفة، وجود معدل فائدة حقيقي سالب تعود أسبابه الى التحكم الإداري في أسعار الفائدة عند مستوى أقل من المستوى التوازني في السوق من جهة، والارتفاع الحاد في معدلات التضخم الذي تعاني منه الدول النامية من جهة أخرى.

كما يمكن أن تتمثل صور سياسة الكبح المالي في ارتفاع معدلات الاحتياطي الزامي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي الذي يسبب في انخفاض حجم الودائع المصرفية مما يؤثر سلبا على القدرة التمويلية للبنوك، أو ضخ سيولة إضافية في الاقتصاد من خلال الإصدار النقدي بهدف تمويل النفقات العمومية وبرامج التنمية بقروض بنكية، وهذا بسبب سياسات تخصيص الائتمان التي تنتهجها حكومات الدول النامية على حساب الاستثمار الخاص وبمعدلات تفضيلية منخفضة. ويؤدي انخفاض معدلات الفائدة الى زيادة الطلب على القروض بسبب انخفاض تكلفتها مما يضعف الحافز على الادخار بسبب انخفاض عائدته، وهو ما يدفع السلطات النقدية في البلد لسد هذه الفجوة من أجل توفير التمويل للنفقات العمومية عن طريق الإصدار النقدي الجديد (الإصدار دون غطاء) الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع الضغوط التضخمية.

وحتى تتجنب الدولة الآثار السلبية على القطاعات الاقتصادية نتيجة انخفاض الموارد المالية المتاحة للإقراض في البنوك، تقوم الدول بإنشاء مؤسسات تمويل خاصة تدعمها الحكومة بالاحتياطات الإلزامية المقتطعة من البنوك، من أجل تنفيذ سياستها المتمثلة في التخصيص غير الأمثل للموارد المالية لتمويل مشاريع ذات عوائد منخفضة وهو ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

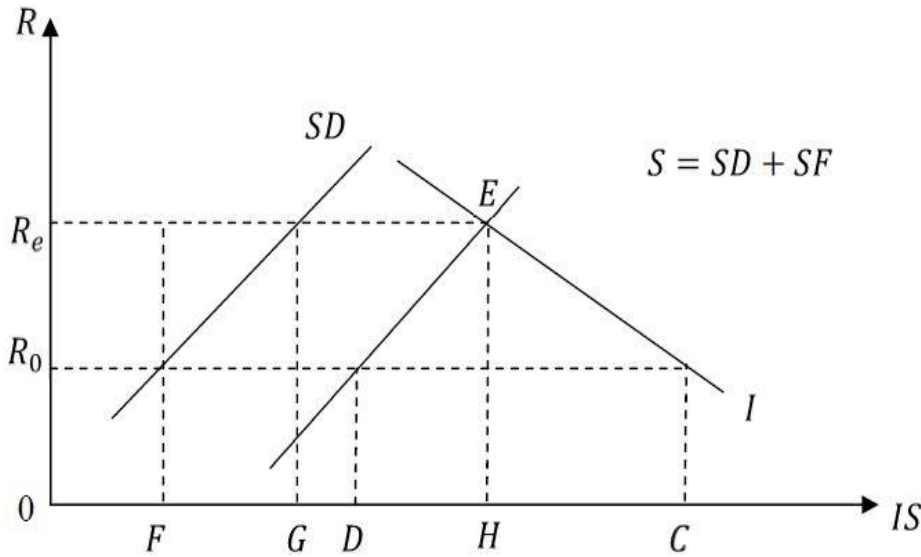
ثانيا: الاختلالات المالية الخارجية

أدى تقويم القيمة الحقيقية لسعر الصرف أعلى من قيمتها وفرض قيود على حركة تنقل رؤوس الأموال وكذلك تحديد أسعار الفائدة بطريقة إدارية الى تفاقم اختلالات مالية خارجية متمثلة في:

1- تزايد العجز في ميزان المدفوعات: يعتبر عجز ميزان المدفوعات من أهم الاختلالات التي كانت تعاني منها الدول النامية نتيجة إتباع سياسة الكبح المالي، حيث يعبر عن زيادة ارتفاع حجم الطلب الكلي من ناحية وضعف مرونة الجهاز الإنتاجي من ناحية أخرى، وأن هذا العجز ينتج أساساً من اتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية التي يترتب عنها ارتفاع معدل التضخم ومن ثم ارتفاع الأسعار النسبية للصادرات وانخفاض الأسعار النسبية للواردات¹، وبالتالي ارتفاع الطلب الداخلي على الواردات. كما أن تقويم سعر صرف العملات المحلية بأعلى من قيمته التوازنية يحدث تأثيراً سلبياً على مستوى الأسعار وبالتالي اتساع الهامش بين أسعار السلع المحلية وأسعار السلع المستوردة، مما يسبب في إلقاء تقلص حجم الصادرات الوطنية وزيادة الواردات يترتب عليه عجز في الميزان تجاري.

كما تلعب أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة أو السالبة دوراً هاماً في انتشار ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، أملاً في الحصول على عوائد حقيقية أكبر ترتب عنها زيادة عجز ميزان المدفوعات، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 1-2: أثر تحديد سعر الفائدة إدارياً على ميزان المدفوعات



المصدر: مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، دار الحامد للنشر والتوزيع،

الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2008، ص 53.

¹ سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، دراسة تحليلية تقييمية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006، ص 55-56.

حيث:

- I: حجم الاستثمار.
- SD: مستوى الادخار المحلي.
- S: مجموع الادخار المحلي والادخار الأجنبي المتاح.
- R: معدل الفائدة الحقيقي.

نفترض أن: معدل مرتفع للتضخم المحلي، سعر الفائدة محدد إداريا عند R_0 .

لدينا سعر الفائدة محدد إداريا عند R_0 يكون مستوى الادخار المحلي (OF) في حين مستوى الادخار المحلي زائد الادخار الأجنبي المتاح يكون (OD)، وأن مستوى الاستثمار عند نفس السعر أي R_0 يكون (OC)، وبما أن حجم الاستثمار يعتمد أساسا على حجم الادخار المتاح وأمن مستوى الادخار عند R_0 (OD)، هذا يعني وجود فائض طلب على الاستثمار مقداره (DC) وظهور عجز في ميزان رأس المال مقداره (FD) وبالتالي زيادة العجز في ميزان المدفوعات.¹ كذلك أثرت أسعار الفائدة العالمية تأثيرا سلبيا على موازين الحسابات الجارية للدول النامية من خلال ما ترتب عنها من تزايد أعباء خدمة الديون الخارجية المستحقة.²

2- مشكلة المديونية الخارجية: تضافرت العوامل الداخلية سابقة الذكر وخاصة نسبة الاحتياطي الاجباري المرتفعة وسقوط أسعار الفائدة المصطنعة على إعاقة دور الوساطة المالية في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الاستثمارات في معظم الدول النامية، الأمر الذي ترتب عنه لجوء أغلب هذه الدول الى القروض الخارجية في جو اتسم بسيولة مفرطة ورخيصة في الدول المتقدمة، مما أدى الى ارتفاع الرافعة المالية لدى المؤسسات المحلية، ومع ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وقفت الدول النامية عاجزة حتى على تسديد أقساط القروض المستحقة الأمر الذي أدى بها إلى إعادة جدولة هذه الديون وبأسعار فائدة أعلى.³

¹ مدني بن شهرة ، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، مرجع سبق ذكره ، ص54.

² سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي ، مرجع سبق ذكره ، ص33.

³ بولوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري الفترة: 2000-2008، رسالة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، غ م، ص67.

المطلب الثالث: أسباب لجوء الدول النامية لسياسة الكبح المالي

ظلت الأنظمة المالية في الكثير من الدول وخاصة النامية منها تعاني من القيود التي فرضت على عمل القطاع المالي، والتي ميزها التدخل الحكومي الواسع كفرض أسقف لمعدلات الفائدة، وتخصيص الائتمان، وتقييد حركة رؤوس الأموال الأجنبية، فيما عرف بسياسة الكبح المالي، ما أدى إلى تشويه الأنظمة المالية وجعلها مصدرا للاختلالات الكلية والأزمات الاقتصادية. ويرجع تدخل الدولة لكبح القطاع المالي إلى عدة أسباب من أهمها:¹

- أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها: حيث عانت الدول العديد من المشاكل اعتبرت سببا في فشل قطاعها المالية في لعب الدور المنوط بها، حيث كانت الأسواق المالية تتصف بوجود قدر كبير من القصور بها في ظل غياب كثير من الخدمات والأدوات المالية؛
- تميز السوق المالي باحتكار القلة من وحدات الوساطة للأنشطة المختلفة في ظل انعدام رقابة مالية فعالة؛
- تأثر السياسة الاقتصادية في الخمسينيات والستينيات بالآراء الكينزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة حيث أكد كينز أن منافسة البنوك في جذب مدخرات الافراد وجعلهم يتخلون عن السيولة جعل هذه البنوك ترفع أسعار الفائدة الاسمية الى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي يتحقق عند التشغيل الكامل، بما دفعه لإقتراح وضع سقف على الفائدة الاسمية؛
- اعتبرت الدول النامية القطاع المالي كقطاع استراتيجي وأخضعته لمختلف أشكال الرقابة ابتداء من التأميم الى وضع مجموعة من القيود والضوابط، التي من شأنها توفير تمويل منخفض التكلفة لسد عجز الميزانية العامة للدولة، عن طريق التمويل بالعجز، الذي اعتبر في ذلك الوقت وسيلة مقبولة لتمويل التنمية في ظل عجز القطاع الخاص ومحدودية الموارد المتاحة للدولة.

ويعتبر McKinnon (1973) أن هذه ظاهرة الكبح تعزى الى حقيقتين، الأولى نتيجة الاستعمار، فالبنوك كانت تستخدم المستثمرين الأجانب لتصدير المواد الخام من الدول النامية، في حين مشاركة أبناء البلد في عمليات الوساطة المالية في الغالب مودعين بدلا من مقترضين. والثانية في فترة ما بعد الاستقلال وتطور البنوك الوطنية في

¹ ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، 2009/2008، ص20.

الدول النامية، لا تزال هذه الدول تعاني من تبعية الأنظمة البنكية الخارجية والتي حلت محل الاحتلال حيث أنها تعكس الاحتلال في تطبيقاته من خلال حشد المدخرات عند سعر فائدة حقيقي منخفض وبالغالب هذا السعر أقل بكثير من تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، فيما يعاني صغار المزارعين وأبناء المدن الصناعية من الكبح المالي نتيجة لحجب الأرصدة القابلة للاقتراض عنهم.¹

ورغم كل هذه الأسباب فإن العديد من الدول النامية شرعت في أواخر السبعينات بإصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية وبيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين اتخذت العديد من هذه الدول إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وذلك بالتوجه إلى سياسات التحرير. ويرجع ذلك إلى عدت عوامل سلبية أدت الى التخلي عن سياسة الكبح المالي.

المطلب الرابع: نتائج سياسة الكبح المالي ودواعي التحرير المالي

تختلف الآراء حول نتائج الكبح المالي على الاقتصاد، فمنها ما يرى بأن هذه النتائج إيجابية ومنها ما يرى بأنها سلبية وفيما يلي نحاول حصر أهم هذه النتائج بتقسيمها إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية، مع عرض لأهم الأسباب التي دعت إلى تبني سياسة التحرير المالي.

أولاً: إيجابيات وسلبيات الكبح المالي.

1- النتائج الايجابية لسياسات الكبح المالي على الاقتصاد: يمكن استخلاص النتائج الايجابية لسياسات الكبح المالي في النقاط التالية:²

- أ- تسمح سياسة الكبح المالي حسب مؤيديها بعقلنة منح القروض للمقترضين، حيث يكثر عدد من يطلبون القروض مقابل محدودية العرض، وهو ما يتيح للبنك امكانية الاختيار على اساس تقليص المخاطر وتعظيم الأرباح؛
- ب- تمكين الحكومات من تخصيص الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية تستهدف السياسات الاقتصادية تطويرها لأسباب اقتصادية أو اجتماعية على غرار القطاع الزراعي أو القطاع العام الذي يوظف أعداد كبيرة من العمال؛

¹ رمزي فؤاد أبو غزالة، مرجع سبق ذكره، ص28.

² أحمد حبيب زغودي، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2008، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة- الاردن، 2011، ص ص 15 16.

ت- تتمكن الحكومة من تمويل العجز العام الذي تعانیه عن طريق سياسات الكبح المالي في ظل العجز أو قصور النظام الضريبي عن القيام بدوره، وذلك سواء بشكل مباشر عن طريق إلزام البنوك بتمويل العجز الموازي، أو عن طريق توجيه القروض البنكية الى قطاعات معينة أو مشاريع عامة تستهدفها السياسات الاقتصادية للحكومة وتعجز الوارد المالية للحكومة عن تمويلها.

2- النتائج السلبية لسياسات الكبح المالي: إن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية كان لها الأثر

السلي على النمو الاقتصادي حيث لم يشجع على تراكم رأس المال، وهو ما يؤكد McKinnon & Shaw (1973) في دراستهما أن تدخل الحكومة في تحديد معدلات الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة (على الودائع والقروض) تحت المستوى التوازني للسوق في سياق الاقتصادي الموجه أدى إلى خفض معدلات النمو الاقتصادي لأغلب الدول النامية وذلك نتيجة ل:¹

- أ- قلة الادخار بسبب نقص إقبال الأفراد على إيداع مواردهم المالية في البنوك وتفضيلهم للاستهلاك المالي وبالتالي انخفاض حجم الأموال المتاحة للاستثمار؛
- ب- ثبات الاستثمار عند مستوى منخفض عن المستوى الأمثل والمطلوب الذي يجب أن يكون عليه؛
- ت- تدهور نوعية الاستثمارات الممولة من طرف البنوك التجارية بسبب إجبار هذه الأخيرة من طرف الحكومات على تمويل مشاريع واستثمارات ذات مردود منخفض كالقطاع الزراعي وقطاع العقارات.

كما أن تدهور نوعية الاستثمارات يعود إلى التغيير في سلوك الوساطة المالية، فقد أشار Shaw سنة (1973) أن: "التحديد الإداري لمعدلات الفائدة يدفع بالبنوك إلى تخصيص حجم كبير من الأموال التي بحوزتها والمتاحة للإقراض لتمنحه في شكل قروض للمقترضين الذين يتمتعون ببصمة جيدة، والمؤسسات التجارية والمشاريع التي تعرف استقرار تام لمدة أطول من الزمن، وبالتالي لن يكن هناك عرض جديد للقروض ذات المخاطر المرتفعة من طرفها الأمر الذي أثر سلباً على المشاريع والاستثمارات الجديدة"².

¹ Babtiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 90.

² Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A. Op.Cite, P 15.

كما بين كل من Roubini and Sala-i-martin سنة (1992) نظريا وتطبيقيا أن اقتصاد ما محرر يتطور بسرعة بالمقارنة مع اقتصاد تطبق فيه كل أشكال الكبح المالي، وقد أثبت كل منهما أن ضعف معدلات النمو الاقتصادي التي عرفتها دول أمريكا اللاتينية بالمقارنة مع دول العالم الأخرى للفترة الممتدة ما بين 1960-1985 يعود سببها الأساسي إلى سياسة الكبح المالي التي فرضت من طرف حكومات هذه الدول، واستخلصا آخرون أنه في ظل اقتصاد موجه يمكن أن تكون سياسة الكبح المالي بنسبة كبيرة وراء تباطؤ وتراجع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تقريبا بمقدار 1% في كل نسبة¹.

تتعدد النتائج السلبية لسياسات الكبح المالي على النمو الاقتصادي وعلى تطوير النظام المالي، والتي قد تعود إلى تثبيت سعر الفائدة الاسمي تحت مستواه التوازني كنتيجة لسياسات الكبح المالي، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تثبيت سعر الفائدة الحقيقي عند مستويات متدنية. وفيما يلي أهم النتائج السلبية:²

أ- تدني أسعار الفائدة الاسمية على الودائع والقروض مما يؤدي إلى ظهور أسعار الفائدة حقيقية سلبية في ظل ارتفاع معدلات التضخم، وهذا قد ينعكس سلبا على كافة عوائد الاصول المالية المالية وأسعارها؛

ب- سوء تخصيص الائتمان الموجه للقطاعات الاقتصادية المفترض دعمها وتوجيه الائتمان لها، وقد يعني ذلك توجيه الائتمان لاعتبارات سياسية مما قد يؤثر سلبا على القطاع الخاص ومن ثم على ربحية البنوك التجارية والقاعدة الرأسمالية لها. وقد نتج عن ذلك ارتفاع الهامش على أسعار الفائدة على الودائع والقروض، الأمر الذي أدى إلى تقلص رقعة النشاط المصرفي؛

ت- تصبح الأصول المالية المحلية اقل جاذبية من الأصول الاجنبية، وأدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الاجمالي، وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي أنشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب المحيط غير المالي على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الاموال في عوائد حقيقية ايجابية اعلى من العوائد في السوق الرسمية (بسبب التضخم)؛

¹ بن غلال بلقاسم، مرجع سبق ذكره، ص 66.

² عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية مصر، 2005، ص ص 86-87.

ث- يفتقر القطاع المالي الى التنوع حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع واضح في الالهية النسبية لأسواق رأس المال؛

ج- انخفاض درجة العمق المالي $\frac{M3}{Gdp}$: النقود والودائع الجارية والودائع لأجل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد، نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي) والتي تعني انخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض مما يعني ضمنا ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات، بينما يعني ارتفاع النسبة ان ثمة تدفقات حقيقية كبيرة في الارصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة؛

ح- هروب رؤوس الأموال من اقتصاديات الدول النامية إلى اسواق المال في الدول المتقدمة.

ثانيا: دوافع التخلي عن سياسة الكبح المالي

كان من أهم أسباب ودوافع التخلي عن سياسة الكبح والتوجه نحو التحرير المالي، الآثار السلبية التي عرفتتها الدول النامية والتي تمثل أهمها فيما يلي: ¹

- أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقوف عليها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا أي أقل من سعر الفائدة التوازني في السوق، الأمر الذي انعكس بالسلب على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها.
- أدى سوء تخصيص الائتمان، ووضع سقوف لأسعار الفائدة إلى انخفاض التمويل المصرفي، وفي ظل ارتفاع معدلات التضخم تحول الأفراد إلى توظيف مدخراتهم واستثمارها في أصول مادية تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم (العقارات، السلع المعمرة) بدل الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب.
- أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية وأدى ذلك إلى تقليص رقعة النظام المالي الرسمي (مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي) في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي رغم ما يتميز به هذا الأخير من ارتفاع درجة المخاطرة.
- افتقار القطاع المالي إلى التنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق رأس المال.
- أسهم الكبح المالي في هروب رؤوس الأموال من اقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا وبمخاطر أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية الوطنية.

¹ ساعد ابتسام، مرجع سبق ذكره، ص 20-21.

- انخفاض درجة "العمق المالي" والتي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة M3 (العملة والنقود، الودائع الجارية، الودائع لأجل) إلى الناتج المحلي الإجمالي ويعني انخفاض تلك النسبة انخفاض الأرصد القابلة للإقراض أي ضعف الاقتصاد الوطني في تمويل الاستثمارات.
- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية مثل معدل الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها إلى تدني كفاءة الوساطة المالية.
- تسبب التدخل في توظيف الائتمان وتوجيهه اداريا واستخدام أساليب غير سريعة في اتخاذ القرارات الائتمانية، إلى تفاقم مشكلة القروض غير المنتظمة أو الراكدة وانخفاض ربحية البنوك.

المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي.

منذ أواخر الثمانينات وبداية التسعينات قامت الدول النامية بتغيرات وتطورات هامة، خاصة مع ظهور ملامح التحرير المالي في ظل اقتصاد السوق كنتيجة حتمية لفشل سياسة الكبح المالي المعتمدة في معظم الدول النامية، التي ضلت سائدة فيها لمدة طويلة من الزمن وما نتج عنها من تقييد لسعر الفائدة الشيء الذي أثر سلبا على اقتصاديات هذه الدول، وتنفيذا لبرامج التحرير المالي التي دعي إليها كل من Shaw & McKinnon (1973) في كتاباتهما، اتبعت الدول النامية العديد من الإجراءات منها إلغاء السقوف المفروضة على سعر الفائدة، والتقليل من معدل الاحتياطي القانوني، إلغاء القيود المتعلقة بدخول المؤسسات المالية والبنوك الأجنبية، وفتح الأسواق وتحريرها من القيود سعيا منها لرفع وتيرة النمو الاقتصادي، وتنامي الدور الذي أصبحت تتسم به المنظمات الدولية في هذا الشأن، وكذلك التوجه نحو التكتلات الدولية والإقليمية وتحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال.

وبالرغم من إجماع أغلبية الدول النامية على ضرورة إتباع سياسة التحرير المالي إلا أن تطبيقها على أرض الميدان عرف اختلاف من دولة إلى أخرى، وهذا من حيث التوقيت والسرعة والمضمون، حيث قامت بعض الدول بإتباع سياسة تحرير شاملة وسريعة بينما فضلت دول أخرى إتباع سياسة تحرير حذرة ومتدرجة وجزئية، وهذا ما يعرف بالتحرير المالي الذي يعمل على جعل الاقتصاد الأكثر انفتاحا¹.

¹جيمس هانسون، " التحرير المالي الخير والشر"، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2006، ص 10.

المطلب الأول: سياسة التحرير المالي والسياق التاريخي لها.

تعد سياسة التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبيا بدأت في عقد السبعينيات في القرن الماضي في العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول النامية من خلال التحول الاقتصادي وإصلاحات الجهاز المصرفي، كما تدرجت عبر العديد من المراحل وساهم في ظهورها العديد من الأسباب نسردها في العناصر التالية:

أولاً: السياق التاريخي لسياسة التحرير المالي

ارتبطت حرية انتقال رؤوس الاموال خلال الفترة 1850-1914 ارتباطا وثيقا بسيادة قاعدة الذهب، حيث ساهمت هذه الأخيرة في تشجيع تدفقات رؤوس الاموال قصيرة الاجل، وفي نفس الوقت عززت بشكل غير مباشر من تدفقات رؤوس الاموال قصيرة وطويلة الاجل من بلدان الفائض الى بلدان العجز الملتزمة بنفس الشروط، ويمكن القول أن التحرير المالي بلغ في تلك الفترة درجة عالية جدا نتيجة الترابط الذي كان قائما بين المراكز والاسواق المالية، وارتفاع درجات الحرية التي تمتع بها انتقال رؤوس الاموال عبر الحدود الوطنية.

وحيثما اندلعت الحرب العالمية الأولى تخلى العالم عن الاعتماد على قاعدة الذهب وتم استبدالها بالنقود الورقية، وقامت الحكومات بفرض كثير من القيود على حركة رؤوس الاموال ونظم الصرف وعلى التجارة الدولية، مما ادى الى تفكك الروابط القائمة آنذاك بين اسواق المال الدولية.

وبعد انتهاء الحرب، تم رفع القيود تدريجيا وأعيد العمل بقاعدة الذهب بشكل آخر، حيث تحول النظام العالمي من النقود الذهبية الى السبائك الذهبية. وهكذا عادت رؤوس الاموال تتمتع بحرية الحركة عبر الحدود، مما اعاد الروابط بين اسواق المال الدولية. وفي عام 1925 أعلن ونستون تشرشل عودة بريطانيا الى قاعدة الذهب، مما جعلها غير قادرة على الصمود واضطرها في النهاية الى الخروج عن قاعدة الذهب إسوة بالدول الاخرى، وانعكس ضعف مركز لندن الاقتصادي على الاسواق النقدية العالمية فجعلها غير مستقرة. وهذا ما ساعد على تحول افلاس البورصات في نيويورك خريف 1929 إلى أزمة عالمية، اضافة الى وقوع الكساد العظيم 1929-1933 في الولايات المتحدة الامريكية، وانتقاله الى دول العالم عبر شبكة المصارف الدولية، هذه الظروف دفعت عدد كبيرا من الحكومات إلى فرض قيود متنوعة وعديدة على تحركات رؤوس الاموال من أجل معالجة الكساد.

وقد كان للحرب العالمية الثانية والاستعدادات العسكرية تأثير كابح على حركة رؤوس الاموال بين الاسواق المالية الدولية، أما بعد الحرب في عام 1944 فقد كان لنظام النقد الدولي الجديد "بريتون وودز" القائم على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث التزمت الولايات المتحدة الامريكية بقابلية تحويل الدولار الورقي الى ذهب، تأثير واضح على عودة الانتعاش لحركات رؤوس الاموال الدولية، وأصبح الدولار عملة الاحتياط الدولية ولقد استهدف هذا النظام أساسا حرية التجارة الدولية وإلغاء القيود على المدفوعات الدولية. إلا أن الفائض المستمر في موازين التجارة الذي تتمتع به الدول الاوروبية مقابل الولايات المتحدة مع نهاية الخمسينيات وطوال الستينيات قد حدى بها إلى طلب المقابل الذهبي وخاصة بعد الضغوط المستمرة لأسعار الذهب وظهور سعرين له، ونظرا لعدم رغبة الولايات المتحدة في فقدان احتياطاتها الذهبية أعلن الرئيس نيكسون في خطاب شهير له وقف قابلية تحويل الدولار الى ذهب في عام 1971. وبذلك انهار نظام بريتون وودز وتوقف نهائيا التعامل مع الذهب والدخول في عصر تعويم أسعار صرف العملات، وعادت الدول لتفرض قيودا على حركة رؤوس الاموال.¹

وفي السبعينيات دخلت اقتصاديات الدول الصناعية مرحلة الركود التضخمي، حيث انخفضت معدلات الاستثمار والنمو والانتاجية، ووصل معدل التضخم العالمي إلى معدلات غير مسبوق². وقد تزامن مع ظهور مشكلة أكبر فائض مالي في تاريخ النظام الرأسمالي، متمثلا بما حققته الدول النفطية، وعززه التزايد المتسارع للفائض الياباني، وإلى حد ما الفائض الذي كانت تحققه ألمانيا الغربية، ولمعالجة مشكل استيعاب ذلك الفائض المالي كان لابد من الدعوة لإزالة القيود على حركة رؤوس الاموال.

وفي تلك الفترة أيضا ظهر مفهوم التحرير المالي بعد نشر E. Show & R. Mckinnon أعمالهما عن الكبح المالي في عام 1973، ولقد وصفت تلك الاعمال بيئة النظام المالي في الدول النامية بتميزها من حيث وجود

¹ شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي: دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 1993-2003، أطروحة دكتوراه، الأردن، 2008، ص ص 18-19.

² رمزي زكي، العملة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص2.

مجموعة من القيود الرسمية على القطاع المالي، بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة بمعدل فائدة منخفض، مما أدى إلى تراجع الاستثمار والنمو الاقتصادي في مثل هذه الدول. ويمكن إيجاز الأسباب الكامنة وراء ظاهرة التحرير المالي:¹

أ- تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف وارتفاع معدل التضخم في أعقاب انهيار النظام النقدي المسمى بنظام "بريتون وودز" الذي وضع سنة 1944 الذي أظهر العديد من نقاط الضعف وفشل في معالجة المشاكل النقدية والاقتصادية المطروحة، فتخلت عنه تدريجياً معظم الدول الفاعلة إلى ان انهار تماماً سنة 1971 بإعلان الولايات المتحدة الأمريكية قرارها بإلغاء قابلية الدولار لتحويل إلى ذهب وتخفيض قيمته ومن ثم التحول تدريجياً إلى نظام الصرف الموعوم الذي أصبح النظام الرسمي السائد بعد اجتماع جمايكا سنة 1976. هذه الوضعية الجديدة نجم عنها حالة من عدم الاستقرار في أسعار الصرف والفائدة وبرز ظاهرة التضخم بقوة مما أدى إلى دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة الكساد؛

ب- تفاقم أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وعجز البنوك عن تلبية الحاجات التمويلية المتزايدة للحكومات والشركات الكبرى فاتجهت هذه الأخيرة للأسواق المالية الداخلية بحثاً عن مصادر تمويل جديدة أي اللجوء إلى البورصات لإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) توجه مباشرة للوحدات ذات الفوائض المالية بدلاً من الاقتراض من البنوك كما دأبت عليه من قبل عندما كانت هذه الأخيرة تتمتع بشبه احتكار للوساطة المالية وتمثل المصدر الأساسي لتمويل الاقتصاد. بالطبع أدى هذا الوضع الجديد إلى تراجع أهمية البنوك التجارية وتقليص مواردها وعائداتها، وعرفت هذه الظاهرة فيما بعد بظاهرة اللاوساطة La Disintermediation؛

ت- الوتيرة العالية للابتكارات المالية والذي ارتبط بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الاعلام والاتصال، وقد مكنت هذه المبتكرات المؤسسات المالية من مواجهة المنافسة وظفر بحصة أكبر من السوق أو الاحتفاظ بالمبادرة، إضافة إلى القدرة على الالتفاف حول القوانين التي تضعها السلطة المنظمة والتي تعتبرها البنوك وباقي مؤسسات السوق المالي صارمة ومبالغ فيها. إن عدم جدوى القوانين السارية، نتيجة

¹ بن نعمون حمادو وبوعشة مبارك، اشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية إلى بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الصناعي، باتنة، العدد 11، ديسمبر 2016، ص ص 590-591.

هذه الابتكارات المالية، تدفع السلطة الى تغيير القوانين لتأخذ بعين الاعتبار تلك المستجدات المالية، وتشير الدراسات الى أن هذا السياق غالبا ما يكون في صالح المؤسسات المالية لكونها أكثر سرعة في التحرك.

يعد التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبيا بدأت في عقد السبعينيات في القرن الماضي في العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول النامية من خلال التحول الاقتصادي وإصلاحات الجهاز المصرفي.
ثانيا: مفهوم سياسة التحرير المالي.

يعرف التحرير لغويا هو عبارة عن مجموعة من العمليات كالاختيار والإعداد والتصحيح والتكثيف والتنظيم وغير ذلك من التعديلات التي يتم إجرائها بهدف إنتاج أعمال أو اتخاذ قرارات صحيحة ومتسقة. ويعرف اصطلاحيا كالآتي:

- عرف كل من (McKinnon & Shaw (1973) التحرير المالي على أنه: "حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية. ويعرف أيضا على أنه مجموعة القرارات والاجراءات المتخذة تهدف إلى جعل النظام أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسية من خلال توزيع الموارد المالية"¹.
- ويعرف (Krueger (1986) التحرير المالي على أنه: كل إجراء من شأنه تخفيض الضوابط والقيود على القطاع المالي أو إزالتها كلية، وتعويض نظام الاشراف والرقابة الكابح للنظام المالي بآخر أقل تدخلا في نشاطه².
- وعرفه (Murat Ucer (2000) على أنه: "عملية تتمثل في مجموعة من الاجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي، كتحريم معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف اصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة"³.

¹ سامر محمد فخري & بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة 1998-2011، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 12 العدد 34، 2016، ص 368.

² Bilin Nayapti, "Budget Deficit and Inflation : The Roles of Central independence and Financial Market Development", Contemporary Economic Policy, Vol 21, N 4, October 2003, p583

³ Belkacem Bneallal, Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en algérie (1970/2010), Friedrich Ebret stiftung, Actes de la jeune recherche en Economie, Société et culture, lauréats du concours FES Algérie 2012, p05.

- كما عرفه (2007) Plihon –Ben Gamra التحرير المالي على أنه: كل الإجراءات والسياسات التي تهدف إلى إزالة أي شكل من أشكال الرقابة التنظيمية الحكومية ذات طابع تقييدي كإعطاء، كمية كانت أو نوعية على الهياكل المؤسسية وعلى أدوات وأنشطة الوسطاء الماليين في القطاع المالي ليس فقط داخليا بل حتى خارجيا وإعطاء السوق مطلق الحرية في ضمان توفير الموارد وتوزيعها وتخصيصها.
- ويعرف أيضا على انه عبارة عن: "إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق فعالية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية وفقا لقوى السوق"¹.
- يعرف التحرير المالي بأنه يقتضي التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض الى قطاعات محددة، التي ينجم عن هذا التخصيص غير الكفاء للموارد المالية إلى التأثير السلبي على النمو الاستثمار والادخار.²
- ويمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق: على أنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي.
- أما بالمعنى الواسع: فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية وإنشاء نظام استشاري قوي.³
- من خلال التعاريف السابقة يتمثل التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها الكامل والحرية الكاملة في إدارة أنشطتها المالية، ويتم ذلك من خلال الإلغاء الكلي أو الجزئي لمختلف القيود على عمل الجهاز المصرفي، وفي غالب الأحيان يتم ذلك من خلال تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الاجباري والتخلي كليا على سياسة توجيه الائتمان، والاعتماد أكثر على الأدوات غير المباشرة

¹ رمزي زكي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، ط 1، 1999، ص73.

² أحمد الطلفاح، التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها، من موقع المعهد للتخطيط بالكويت، www.arab-api.org/c23_first.htm وتاريخ الزيارة 2017-06-24 على الساعة 02:39.

³ صالح عبد القادر، سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16، 2016، ص110.

للسياسة النقدية وفتح المجال أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي للتعامل والاستثمار في القطاع المصرفي، بالإضافة الى تحرير حساب رأس المال والحساب المالي لميزان المدفوعات، والذي يعتبر أحد معالم التحرير المالي للقطاع الخارجي، ومتمم للتحرير الداخلي للقطاع الحكومي والبنكي¹.

المطلب الثاني: دوافع التحرير المالي

تتمثل أهم هذه الدوافع فيما يلي:²

- المشاكل والأزمات التي عصفت بالأنظمة الاقتصادية والمالية للدول النامية أواخر السبعينيات من القرن الماضي، التي تسبب فيها تطبيق سياسة الكبح المالي، ما دفع بحكومات هذه الدول الى تطبيق سياسة التحرير المالي المقترحة من طرف مؤسسات النقد الدولية المتمثلة في صندوق النقد والبنك الدوليين؛
- توفير البيئة الملائمة لتحديث القطاع المالي وتطويره بفتح السوق الوطنية للمؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية، من خلال ما توفره من مزايا للاقتصاد الوطني من تكنولوجيا حديثة وأدوات مالية جديدة وأساليب إدارية وطرق تسيير متطورة؛
- رفع كفاءة الأنظمة المالية وجعلها أكثر مرونة وفعالية الوساطة المالية في تعبئة المدخرات المحلية والتخصيص الأمثل لها في الأنشطة الاقتصادية ذات الكفاءة في استخدام الموارد المالية المتاحة بما يعزز ويحسن من وتيرة النمو الاقتصادي؛
- تخفيض معدلات التضخم الصناعية المتقدمة عن طريق زيادة انفتاح التجارة وتصدير فوائضها المالية؛
- خلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فوائض رؤوس الأموال المتاحة والباحثة عن تحقيق وتعظيم الأرباح، فضلا عن تأمينها ضد المخاطر بالتنوع وتوفير فرص الاستثمار في الأسواق المالية الدولية؛

¹ حساي أوناسي وكمال رزيق، سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 الى 2015، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3، ص 217.

² طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2012-2013، ص 23.

- سعيدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 05، يناير 2012، ص 209-210.

- تنوع المنتجات المالية وتوفير الأدوات، وذلك بظهور أدوات جديدة مثل المبادلات، الخيارات والمستقبليات، التي بإمكانها سد عجز تمويلي مما يتيح تنفيذ السياسات النقدية والمالية والبرامج الإنمائية؛
 - يمكن التحرير المالي من تعميق وتوسيع الأسواق المالية، من خلال حجم المعاملات وزيادة عدد الأدوات المالية المتاحة لكل المدخرين والمستثمرين، وتحسين الإطار العام لعملية الوساطة المالية، والتخصيص الأمثل للموارد المالية وتشجيع المدخرات وزيادة المعروض من الائتمان المصرفي؛
 - التحرير الرأسمالي يوفر المزيد من فرص الحصول القروض أمام الشركات متعددة الجنسيات ما يساهم في تدعيم توسعها وانتشارها عبر العالم، حيث تتيح عملية تدويل المدخرات العالمية لهذه الشركات تدويل استثماراتها من أسواق المال المحلية في البلدان التي تعمل فيها؛
 - يمكن افتتاح الأسواق المالية المحلية على الأسواق المالية الدولية من الاستثمار في مختلف الأسواق بواسطة ترابط وتكامل الأسواق المحلية معها، وبالتالي فإن خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص تساعد على اجتذاب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون بالخارج، والحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، مما يسمح لها بالحصول على ما تحتاجه من موارد مالية لسد الفجوة في الموارد المحلية ويشجع زيادة معدلات الاستثمار المحلية ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي؛
 - تسهيل وصول المستثمرين والمقترضين المحليين الى مختلف مصادر التمويل الخارجية في المقابل منح فرصة للمستثمرين والشركات الأجنبية الدخول إلى الأسواق المالية المحلية؛
 - العمل على تعزيز المنافسة بين الأسواق المحلية المختلفة لاستقطاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية في شكل استثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة؛
 - تعزيز الاستثمارات المحلية وتشجيعها في باقي القطاعات من خلال سهولة تأمين رؤوس الأموال عبر مصادرها المختلفة.
- وبناءً على ذلك اتجهت العديد من الدول المتقدمة والنامية إلى تطبيق سياسة التحرير المالي بشقيه المحلي والخارجي، وهذا باتباع مجموعة من الخطوات قبل بداية عملية التحرير.

المطلب الثالث: نظرية التحرير المالي

تعتبر دراستي (1973) McKinnon و (1973) Shaw من أولى الدراسات الرائدة التي أبرزت أهمية التطورات المالية في النمو الاقتصادي في مدرسة التحرير المالي، وذلك ما يبرر عادة افتراض اسميهما معا عند التطرق اليهما، غير أن لكل منهما إسهامه الخاص، الأمر الذي يدعو الى الفصل بين أعمالهما بالرغم من أن لهما نفس النتائج.

إن تحليل (1973) McKinnon يعتبر امتداد للنظرية (1960) Shaw and Gurley فيما تعلق بالدور المحوري الذي تلعبه الوساطة المالية في تخصيص الموارد وتوجيه الادخار نحو الاستثمار¹. أما في سنة (1973) نشر Shaw كتاب بعنوان "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية" وقد اعتبرت مساهمته تكملة لما كتبه McKinnon حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في الدول النامية.

أولاً: تحليل رونالد ماكنون (1973 R. McKinnon)

1- تكاملية النقود ورأس المال لـ McKinnon:

إن أهم إسهام جاء به McKinnon فيما يخص التحرير المالي يتمثل في تكاملية النقود ورأس المال، حيث قام فيها بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود بالشكل الذي يتوافق مع الخصائص الاقتصادية للدول النامية.² وفي هذا الإطار يضع McKinnon مجموعة من الفرضيات:³

● **الاقتصاد المجزأ Fragmentée***: أي وجود انفصال كبير بين قطاع الأعمال (المؤسسات) وقطاع العائلات وهم يواجهون أسعار فعلية متباينة لأسعار الأرض، السلع رأس المال ولا تتوفر لديهم نفس الإمكانيات للوصول لنفس التكنولوجيا.

¹ شكوري سيدي محمد "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي" رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2005، ص45.

² غربي ناصر صلاح الدين "سياسة التحرير المالي في الدول النامية" رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2007، ص54.

³ Baptiste vente «libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphine 2002، P2.

* الاقتصاد المجزأ هو الاقتصاد الذي لا تعكس فيه الأسعار الندرة النسبية للموارد الاقتصادية، وهذا الوضع فان كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل استثماراتها كذلك يفترض أن الاستثمار غير قابل للتجزئة، أي أنه ممول كلياً تمويلاً ذاتياً يتطلب تراكم مسبقاً للادخار.

● الاقتصاد يتميز باعتماده على التمويل الذاتي: حيث كل وحدة اقتصادية تعتمد على نفسها في عملية توفير التمويل الذي تحتاجه فمثلا: المستثمرين يقومون بتجميع مدخراتهم المالية الخاصة قبل البدء في المشاريع الجديدة.

● الادخار حسب McKinnon ينقسم إلى شكلين:

- ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة التي تتعلق بمعدلات التضخم المتوقعة.
- ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية)، له علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي*، حيث كلما زاد هذا المعدل يزيد الحافز على الادخار بشكل أكبر، وبالتالي فإن الأرصدة النقدية تلعب دور قناة تراكم رأس المال، أي أن علاقة النقود ورأس المال هي تكاملية أكثر من أن يكونا بديلين لبعضهما البعض.

يستند McKinnon في فرضيته التكامل بين النقود ورأس المال المادي انطلاقا من الانتقادات الموجهة إلى نظرية المحفظة التي تعتبر النقود ورأس المال أصليين بديلين لبعضهما البعض، حيث يعتبر هذا التكامل نتيجة تراكم الأرصدة النقدية ودورها في تمويل الاستثمارات في الدول النامية.

وعند الاخذ بعين الاعتبار النظريات التي تعتبر النقود ورأس المال كأصلين بديلين، مما يعني أن دالة الطلب على الأرصدة الحقيقية تكتب كما يلي¹:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = H(Y, r, d - P^*) \dots \dots \dots (1)$$

- Y : الدخل الحقيقي الإجمالي.
- r : العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية الأخرى.
- d - P* : العائد الحقيقي على الودائع ويساوي الفرق بين سعر الفائدة الاسمي على الودائع d ومعدل التضخم المتوقع P*.

* معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم.

¹ Baptiste Venet (2004); les approches théoriques de la libéralisation financière; Université paris IX dauphine; pp 19-20-.

▪ $\partial H / \partial Y > 0$: حيث كلما زاد الدخل الحقيقي الاجمالي يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (الادخار).

▪ $\partial H / \partial r < 0$: أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ومعدل العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية، أي أنه عندما يرتفع العائد على رأس المال والأصول المالية الأخرى ينخفض الطلب على النقود (يقل ميل الادخار). ذلك أن الافراد في هذه الحالة يفضلون استثمار أموالهم على شكل أسهم وسندات بدلا من الاحتفاظ بها على شكل ودائع بنكية، مما يدل على أن النقود ورأس المال تعتبران أصول بديلة ولا وجود للتكاملية بينهما.

▪ $\partial H / \partial (d - P^*) > 0$: عندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

بالنظر الى مفهوم الاقتصاد الجزأ وإلى الفرضيات التي وضعها، اعتبر Mckinnon أن نظرية المحفظة المالية لا يمكن تطبيقها في الدول النامية حيث فضل صياغة دالة جديدة للطلب على النقود أين الأرصدة الحقيقية ورأس المال هما متكاملان وذلك اعتمادا على الفرضيات التالية:

- الوصول الى التمويل الخارجي غير ممكن، حيث كل الأعوان الاقتصاديين يعتمدون على التمويل الذاتي دون وجود الحاجة للتميز بين المدخرين والمستثمرين.
- الاستثمار غير مجزأ.
- الحكومة لا تشارك بطريقة مباشرة في رأس المال وتستعمل مداخيلها من الضرائب في تمويل نفقاتها الجارية، بمعنى أنها لا تتحصل على القروض من البنوك، حيث يقتصر دورها على تحديد معدلات الفائدة الممنوحة على الودائع وتحديد معدلات نمو عرض النقود الاسمية.

وفيما يلي سوف نشرح تكاملية النقود ورأس المال بواسطة كل من دالة الطلب على النقود ودالة الاستثمار،

ومنه فإن معادلة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية الجديدة تكتب كما يلي:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L\left(Y, \frac{I}{Y}, d - P^*\right) \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

- Y : الدخل الجاري.

- $\frac{I}{Y}$: الاستثمار بالنسبة الى الدخل الجاري.

- $d - P^*$: العائد الحقيقي على النقود.

$\partial L / \partial (I/Y) > 0$: الاشتقاق الجزئي يشير الى أن الطلب على الأرصدة النقدية هو دالة متزايدة في الاستثمار

وبالتالي يوجد تكاملية بين النقود ورأس المال.

ليكن: \bar{r} العائد المتوسط لرأس المال. الزيادة الخارجية في العائد المتوسط لرأس المال سيشجع الأعوان على الاستثمار

أكثر. ومن أجل ذلك، سوف يضطرون إلى طلب المزيد من الأرصدة الحقيقية. وعليه فإن الطلب على النقود يمكن

إعادة كتابتها كما يلي:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(Y, \bar{r}, d - P^*) \dots \dots \dots (3)$$

مع : $\partial L / \partial (d - P^*) > 0, \partial L / \partial \bar{r} > 0, \partial L / \partial Y > 0$

وبالتالي فإن أي ارتفاع في العائد المتوسط لرأس المال يترجم عن طريق ارتفاع الرغبة في الطلب على الأرصدة

النقدية الحقيقية لأن الادخار على شكل أرصدة حقيقية يعتبر ضروري للقيام بأي مشروع استثماري.

وكلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الأرصدة النقدية كلما زادت رغبة الأعوان الاقتصاديين في زيادة

الادخار والاستثمار، فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي (شكل أرصدة نقدية) والاستثمار والتأثير بينهما متبادل،

كما أنه في تحليل Mckinon لا يوجد نقود بحسب المعنى وإنما يوجد فقط ادخار الذي يصبح نقود بشرط أن

يودع في أجهزة الوساطة المالية. والنتيجة أنه عندما يرتفع سعر الفائدة الحقيقي المقدم على الودائع فإن التكوين المسبق

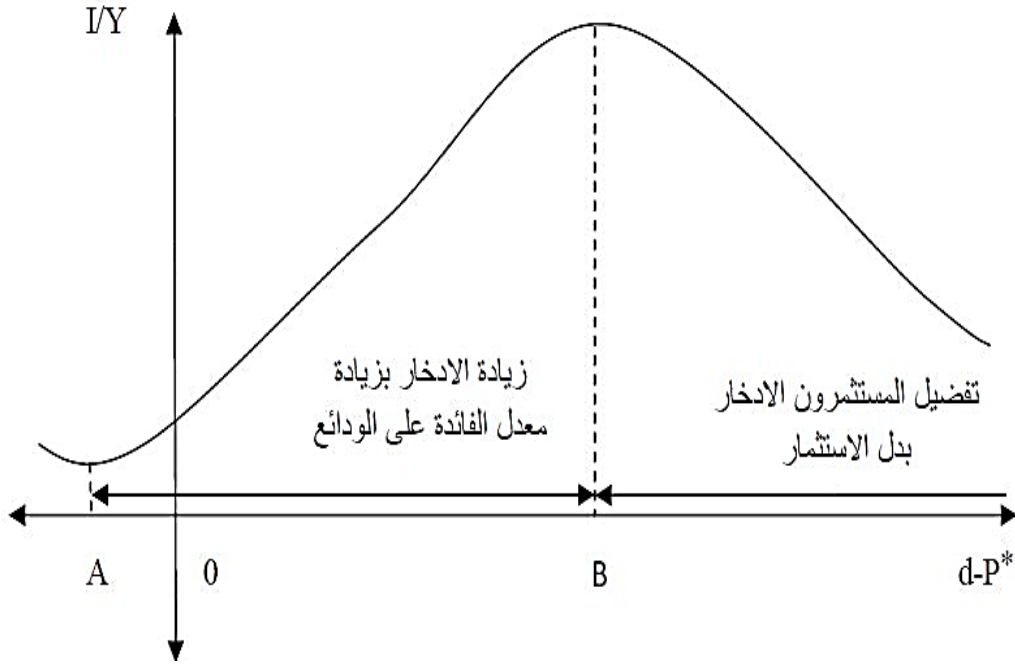
"الادخار/ النقود" سوف يصبح أسهل، كما أن تراكم رأس المال على حد سواء يكون أكبر وأسرع. ومنه حدد

Mckinon دالة الاستثمار على الشكل التالي:

$$\frac{I}{Y} = F(\bar{r}, d - P^*)$$

مع : $\partial F / \partial (d - P^*) > 0, \partial F / \partial \bar{r} > 0$

الشكل رقم 1-3: تأثير العائد الحقيقي على الاستثمار الممول ذاتيا



Source: Baptiste Venet (2004); les approches théoriques de la libéralisation financière ; op. Cite; p 22.

الاشتقاق الجزئي الثاني يشير الى أن التكاملية بين النقود ورأس المال تحدث فقط عندما يصل العائد الحقيقي على الأرصد الحقيقية إلى قيمة محددة، وإذا لم تجاوز هذه القيمة فإن النقود ورأس المال تصبح مرة أخرى بديلة لبعضها البعض أي قابلة للإحلال. وبالتالي فحسب Mckinnon يوجد عائد أمثل للنقود. فإذا كان العائد على النقود مبدئياً ضعيف فإن أي زيادة حدية في هذا الأخير سوف يشجع الأعوان على زيادة أرصدتهم الادخارية عوض تملك أصول مادية غير إنتاجية (الجزء [AB] من الشكل رقم 1-4)، بمعنى الادخار المالي سوف يرتفع مما يحفز على تراكم رأس المال ($\frac{I}{Y}$)، بينما عندما يصبح العائد الحقيقي على النقود ($d - P^*$) مرتفع جداً (انطلاقاً من النقطة B) فإن أثر الإحلال يتفوق لأن الأعوان الاقتصاديين سيفضلون الاحتفاظ بأرصدة نقدية بدلاً من الاستثمار. وبالتالي عندما يصل العائد على النقود عند مستوى معين، فإن النقود ورأس المال ستصبح مرة أخرى أصول منافسة لبعضها البعض في محفظة الأعوان الاقتصاديين.

والنتيجة أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الأرصدة النقدية كلما زاد الادخار والاستثمار، أي أنه عندما يرتفع سعر الفائدة الحقيقي المقدم على الودائع فإن التكوين المسبق "الادخار/ النقود" سوف يصبح أسهل، كما أن تراكم رأس المال على حد سواء يكون أكبر وأسرع. فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي (شكل أرصدة نقدية) والاستثمار والتأثير بينهما متبادل، وحسب Mckinnon أن تدخل حكومات الدول النامية في تحديد معدلات الفائدة دون المستوى التوازني، له تأثير على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الادخار وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار الأمر الذي ينعكس سلبا على التطور المالي والنمو الاقتصادي للدولة، وهو ما جعل Mckinnon يدافع على أن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كحل لرفع درجة التطور والتعمق المالي لهذه الدول ودفع وتيرة نموها الاقتصادي نحو الأحسن. وبالتالي يكون التحرير المالي مرغوب فيه بصفة قوية في الاقتصاديات التي تطبق التمويل الذاتي على نطاق واسع.

2- التحرير المالي في ظل إقتصاد مفتوح

في الجزء الأخير في كتابه "النقود ورأس المال في التنمية الاقتصادية" سنة 1973 درس Mckinnon نتائج التحرير المالي في ظل إقتصاد مفتوح، وتوصل إلى نفس النتائج التي حصل عليها في المرحلة الأولى، وهي أن معدل الفائدة يلعب دورا جوهريا في عملية تراكم رأس المال، وأنه على السلطات ألا تتدخل في تحديده عند مستويات منخفضة، وإنما ينبغي تحريره.

وهذه السياسة سوف تؤدي معدلات الفائدة الحقيقية مما قد يترتب عليه فارقا موجبا بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الخارجية، وفي حالة الإقتصاد مفتوح، لا توجد قيود على تدفقات رؤوس الأموال، فإن هذا الفارق الإيجابي لصالح معدلات الفائدة المحلية سوف يؤدي إلى تدفق كبير للادخار الأجنبي إلى الداخل، فترتفع احتياطات الصرف، مما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية، وفي هذه الوضعية فإن سياسة التحرير المالي قد تكون مصدرا لتضخم متزايد يأتي ليقوض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الاسمية.

وحسب Mckinnon فإن حل هذه المشكلة يتمثل في ضرورة وجود تقارب بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الأجنبية بالشكل الذي لا يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب، وفي هذه الحالة فقط فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تؤثر سلبا على النتائج الإيجابية المحققة من عملية تحرير القطاع المالي.

ويمكن تحقيق هذا التقارب بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية عن طريق التخفيض التدريجي لسعر الصرف، وابتعاد هذه الطريقة فإن الأرباح التي يمكن أن يحققها المستثمر الذي يفترض من الخارج بمعدل فائدة ملائم منخفض عن معدل الفائدة المحلي سوف تعوض بالتكاليف المرتفعة المرتبطة بتخفيض العملة الوطنية والتي سوف يتحملها هذا المستثمر.¹

ثانيا: أعمال إدوارد شاو Edward Shaw

في سنة 1973 نشر Shaw كتاب بعنوان "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية" وقد اعتبرت مساهمته تكملة لما كتبه McKinnon حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في الدول النامية. حيث ركز Shaw في كتابه على ضرورة التعمق المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، مع تفعيل دور الوساطة المالية لتحقيق الأثر الإيجابي للتحرير المالي شرط تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن يخضع تحديدها إلى الندرة النسبية للادخار، كما أشار إلى أن زيادة الادخار لن تتأتى إلا من معدلات فائدة حقيقية موجبة، بحيث تؤدي بطريقة غير مباشرة إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية، فترتفع بذلك معدلات النمو الاقتصادي.²

كما أكد Shaw على أنه يمكن الرفع من معدلات النمو الاقتصادي من خلال القضاء على كل أشكال التدخل الحكومي التي تشوه أداء وفعالية النظام المالي، والعمق المالي يمر حتما عبر إلغاء كافة أشكال الكبح المالي، وبالمقابل فإن التحرير المالي يدفع الأسواق نحو تحقيق الكفاءة بالإضافة إلى تقليص دور الدولة في المجال المالي، كما يساعد على خلق جو من المنافسة بين المؤسسات المالية.

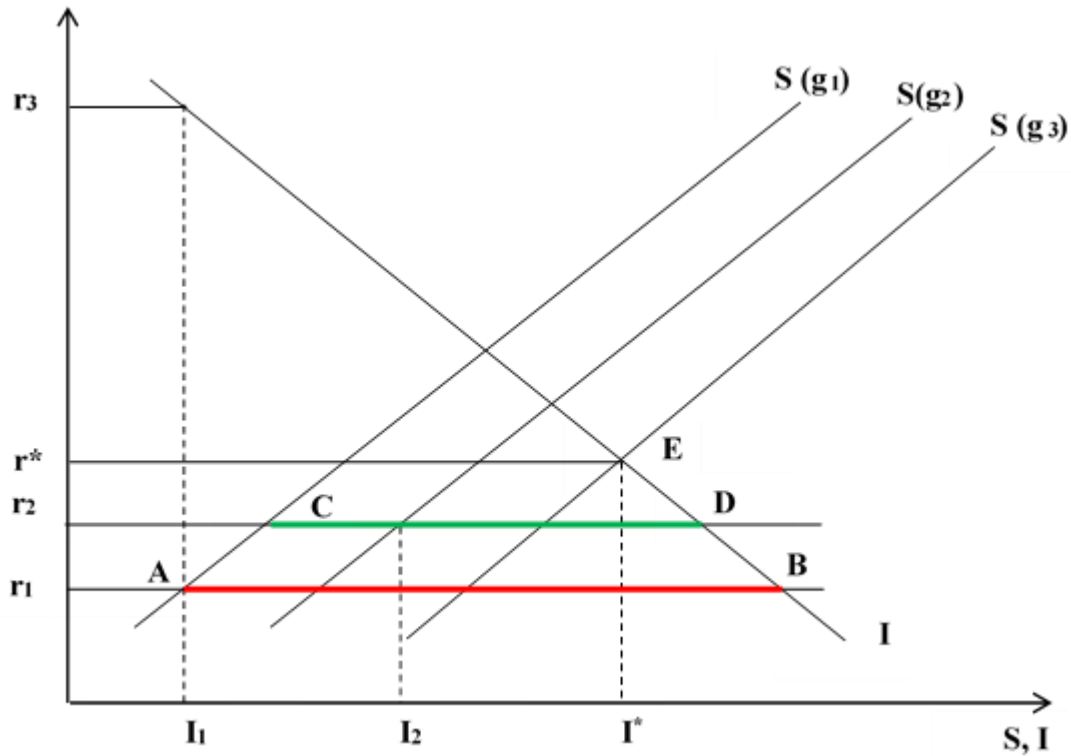
إن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على الاقتصاد يكون من خلال تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، حيث يسمح التحرير المالي بتحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة مما يؤدي إلى الرفع من حجم الادخار، ومنه زيادة خصوم البنوك التجارية والمؤسسات المالية، وتزداد قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان وتوجيه المدخرات إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية فيتحقق النمو الاقتصادي.

¹ شكوري سيدي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص49.

² Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A.p15.

الشكل رقم 1-4: أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الاستثمار والادخار والنمو

الاقتصادي



Source: Baptiste Venet ,«Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature »,Revue d'économie financière N ,29°Les marchés financiers émergents (I), 1994, P.89 .

ينطلق تحليل Shaw من افتراض أن المؤسسات المالية تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين ووجود

علاقة بين الادخار ومعدلات النمو الاقتصادي، ويعتمد Shaw في هذا التحليل على الفرضيات التالية:

- أن الادخار (S) دالة متزايدة في معدل النمو الاقتصادي (g) ومعدل الفائدة الحقيقي (r)،
- والاستثمار (I) دالة متناقصة في معدل الفائدة الحقيقي (r)،
- كما أن معدلات النمو الاقتصادي (g) مرتبة كما يلي: $(g_1 < g_2 < g_3)$ ،

معدل الفائدة الحقيقي التوازني في السوق هو r^* الذي يتساوى عنده الادخار والاستثمار أي: $I^*=S^*$ ويحقق $r^* > r_1 > r_2$ ، ومعدلات الفائدة r_1 و r_2 تمثل حالتين لمعدلات الفائدة الحقيقية المحددة من قبل الدولة في ظل سياسة الكبح المالي.

عند معدل الفائدة الحقيقي على الودائع البنكية المحددة من طرف الدولة r_1 يكون النمو الاقتصادي عند معدل g_1 { r_1 أدنى من مستواه التوازني في السوق }، يؤدي الى انخفاض مستويات الادخار والاستثمار ويجعل الادخار غير كاف لتغطية الاستثمار، وهذا ما يظهر في المنحنى، $[AB]$ من الطلب على الاستثمار ليحصل على التمويل اللازم نظرا لعدم كفاية الادخار¹.

وبالرغم من رفع معدل الفائدة الاسمي من r_1 الى r_2 يخفف من ضغوطات الحكومة ويساهم في زيادة الادخار إلا أنه يعتبر معدل فائدة محدد اداريا، ولا يغطي الاحتياج الكامل للاستثمار، وهذا ما يظهر في الشكل رقم 1-4 حيث ينتقل العجز في تغطية الاستثمار من الجزء $[AB]$ الى الجزء $[CD]$ محققا بذلك انخفاضا تفسره زيادة مستوى الاستثمار حجما ونوعا، لأنه حتى تقوم البنوك بتمويل استثمار ما يجب أن تكون مردودية أكبر من معدل الفائدة الحقيقي r_2 مما يؤثر إيجابا على نوعية الاستثمار، ومن ثم يرتفع النمو الاقتصادي الى معدل أعلى g_2 الذي يرتبط به مستوى أفضل للادخار $S(g_2)$ وبالتالي يزداد حجم الاستثمار من I_1 الى I_2 .

عند معدل الفائدة التوازني r^* الذي تتقاطع عنده دالة الادخار $S(g_1)$ ، يتم تغطية كل الاستثمارات هو الوضع الأمثل الذي تتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي، وترتفع عنده أحجام الادخار والاستثمار وكذلك تتحسن نوعية هذا الأخير.

أما إذا كان بإمكان البنوك تحديد معدلات الفائدة على القروض، فإنه سوف يكون عند r_3 فتحصل البنوك على هامش ربح مساويا للفرق $r_1 - r_3$ ، وبما أن القطاع المالي مقيد فإن هذا الهامش من الربح يمكن للبنوك أن تستعمله في المنافسة غير السعرية او تمويل مصاريف الاعلانات او تقديم خدمات بنكية جديدة.

¹ Edward S. Shaw (1973), Op.Cite.p15.

وبالتالي فإن تحليل شاو خلص الى الأثر الإيجابي للتحرير المالي على معدلات الفائدة الحقيقية التي يعتبرونها قناة لتراكم رأس المال الموجه نحو الاستثمارات لتحقيق مستويات عالية في النمو الاقتصادي.

يتفق كل من McKinnon & Shaw في تحليلهما حول تحرير القطاع المالي في الدول النامية، واعتباره شرطاً ضرورياً لتحقيق مستويات أعلى النمو الاقتصادي، ويتفق الطرفان على الأثر الإيجابي لرفع معدلات الفائدة على تراكم الادخار الموجه للاستثمار، وذلك بالرغم من اختلاف الفرضيات التي انطلق منها كل تحليل.

يشرح McKinnon نظريته في تكاملية النقود ورأس المال في إطار اقتصاد مجزأ مع افتراضه أن البنوك تقوم بجمع الودائع من المدخرين ولا تمنح قروض بنكية، ويفترض أن النقود داخلية وهي مكملة لرأس المال وليست أصلاً بديلاً، بحيث تعد النقود قناة تراكم رأس المال المخصص للاستثمار باعتبارها وسيلة دفع تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية نظراً لضعف الهياكل المالية في الدول النامية، وأن تمويل الاستثمارات ذاتي والبنوك لا تلعب دور الوساطة المالية.

في حين نجد أن Shaw أدمج في تحليله عنصر الوساطة المالية وركز على أهميته في تراكم رأس المال وتحسين نوعية الاستثمار بعيداً عن التمويل الذاتي، وأن الأثر الإيجابي لتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية لغرض الاستثمار، ويفسر تحسين نوعية الاستثمار بالتوجه نحو الإقراض والبحث عن المشروعات ذات العوائد المرتفعة على رأس المال مقارنة بتكلفة الإقراض، ويذكر Shaw في تحليله فرضية كفاءة الأسواق المالية التي تسمح بتحقيق سعر الفائدة التوازني، وهو يخالف بذلك McKinnon الذي يفترض تخلف الأسواق المالية في الدول النامية.

وتحرير الأنظمة المالية بالنسبة لهما يتمثل في تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدنية من خلال إلغاء سقف الفائدة المفروضة عليها، تحرير الأسواق المالية وإلغاء حواجز الدخول لسوق المالي الداخلي وكذلك تحرير حساب رأس المال فكلهما يعتبر التحرير المالي وسيلة فعالة لتحقيق التطور المالي ورفع وتيرة النمو الاقتصادي.¹

¹ هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا وآسيا" مجلة التمويل والتنمية، 1997، ص 9.

وبالرغم من اختلاف فرضيات كل تحليل من الإثنين خاصة فيما تعلق بطبيعة النقود ودورها، إلا أنهما يتفقان على أهمية تحلي الدول النامية على كل أشكال التدخل في القطاع المالي، خاصة في تحديد أسعار الفائدة ركز على أهمية تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة من خلال الوساطة المالية في ظل قطاع مالي يتمتع بحالة تدعى "التحرير المالي".

واقترح McKinnon & Shaw كعلاج لظاهرة الكبح المالي¹، بضرورة الحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة نسبياً، مع التخلي عن كافة سياسات الكبح المالي من خلال التخلص من متطلبات الاحتياطي الاجباري المرتفعة وإلغاء الحدود القصوة على أسعار الفائدة وإلغاء التخصيصات الاجبارية للائتمان المدعوم وتثبيت الأسعار، وابتاع هذه الوصفة يرى الكاتبان أن الدول النامية بإمكانها تحقيق تطور في قطاعها المالي وتحسن في عمليات الوساطة المالية وتحقيق معدلات مثلى للنمو الاقتصادي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن مقترحات McKinnon & Shaw تم تضمينها في حزمة سياسات الإصلاح الاقتصادي التي يوصي بها كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

ثالثاً: الدراسات المتعممة لنموذج McKinnon- Shaw

اختلفت آراء الباحثين حول بين مؤيد ومعارض لأعمال McKinnon-Shaw، فمنهم من إقتنع بأهمية التحرير المالي والدور الذي يؤديه في زيادة النمو الاقتصادي، ومنهم من انتقد هذه السياسة في شكلها الأول بناء على النتائج المتوصل اليها.

يعتبر الاقتصاديان McKinnon-Shaw أول من أسس منهج التحرير المالي في سنوات السبعينيات من القرن الماضي، التي تبنها كل من البنك وصندوق النقد الدوليين كمكون هاماً من مكونات سياسات الإصلاح المالي، والتي تم تنفيذها في العديد من الدول النامية في قارتي أفريقيا وأمريكا اللاتينية لإصلاح أنظمتها المالية.

¹ عبد الكريم أبو غزالة، مرجع سبق ذكره، ص 44 45.

إلا أن نتائج التحرير المالي كانت متباينة النتائج ولم تكون في صالح التحرير المالي في شكله الأول الذي وضعه McKinnon- Shaw سنة 1973، وهو ما دفع بعض الباحثين الى تقييمه وانتقاده وإثرائه من أمثال Kupur، Galbis، Vogel & Buser، Mathieson. من بين أهم الدراسات التي جاءت بعد نموذج التحرير المالي مباشرة، وذلك بهدف تدعيم وجهة نظر كل من McKinnon- Shaw مع توضيح الإضافات الخاصة بهم:¹

1- أعمال kapur (1976): يعد من الأوائل الذين أيدوا ما جاء به (McKinnon and Shaw) وذلك بوضعه في نموذج ديناميكي، مع تفضيله لرفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل لتقليل من معدل التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية، لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح بتحفيز الادخار وخفض معدل التضخم، وبالفعل مكن هذا الإجراء من تحقيق الهدفين.

2- أعمال Vogel & Buser (1976): التي تدعم فكرة تكاملية النقود ورأس المال مع إضافة أصل ثلاثة لهما وهو السلع المصنعة ونصف المصنعة والتي تعتبر ملجأ ضد التضخم، واعتبار Shaw & McKinnon أن الكبح المالي يعد بمثابة كبح للمردودية الحقيقية للنقود، وجعل Vogel & Buser يضيفان بعد جديد للتحرير المالي وهو العائد والخطر فحسبهما يمكن تحقيق سياسة التحرير المالي بطريقتنا: زيادة المردودية الحقيقية للنقود (كوريا الجنوبية)، استقرار المردودية الحقيقية للنقود مع تخفيض الخطر المرتبط بجيازة النقود (البرازيل).

3- أعمال galbis (1977): لقد أضاف نقطة جديدة لنموذج التحرير المالي وهي اعتباره بأن الاقتصاد ينقسم إلى قطاعين: قطاع تقليدي يعتمد على التمويل الذاتي للاستثمارات دون الاعتماد على أي ائتمان مصرفي، وقطاع حديثة يعتمد على التمويل الذاتي (المدخرات) ب الإضافة إلى القروض المصرفية من أجل القيام بالمشاريع الجديدة، ويرى بأن رفع معدل الفائدة على الودائع (من خلال تطبيق سياسة التحرير المالي) يسمح بزيادة إنتاجية الاستثمارات ويمكن من تحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.

4- أعمال Mathieson (1979): تنطلق فكرته من نموذج التحرير المالي في الاقتصاد المفتوح، حيث أخذ بعين الاعتبار التغييرات الممكنة لمعدل الصرف الحقيقي الناتجة عن تطبيق سياسة التحرير المالي، ويبرر ذلك

¹ Baptiste Venet, Libéralisation Financière Et Développement Economique: Une Revue Critique De La Littérature, N°:29, 1994, PP: 92-93.

يكون ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية بسبب رفع قيود الكبح المالي يؤدي إلى زيادة دخول الأموال من الخارج في ظل الاقتصاد المفتوح، كما أن ارتفاع تكلفة الاقتراض من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى اقتراض من الخارج أين التكلفة أقل، وهذا كله يسمح بزيادة التدفقات المالية إلى داخل الاقتصاد مما يتسبب في ضغوط تضخمية، مما يؤثر سلبا على معدلات الفائدة الحقيقية وبالتالي يرشح معدلات الفائدة الاسمية للارتفاع، ولنفاذي هذه الزيادة يؤكد Mathieson على ضرورة خفض حجم الكتلة النقدية عن طريق تخفيض قيمة العملة الوطنية أثناء تطبيق سياسة التحرير المالي، وبالتالي الحد من الزيادة غير المرغوب فيها لمعدلات الفائدة.

رابعا: الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي

لقد تعرض منهج التحرير المالي في شكله الأول الذي وضعه McKinnon- Shaw 1973 إلى العديد من الانتقادات والتي كانت تدور حول ثلاثة محاور رئيسية:

1- افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار:

من بين أهم الانتقادات التي توجهها المدرسة الكينزية لنظرية التحرير المالي هي تلك المتعلقة بالأثر الذي يفترض أنه إيجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، فقد توصل 1991 Dutt و Burkett إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر على الاستثمار، وهذا عكس ما ذهب إليه نظرية التحرير المالي، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كم من الاستثمار والإنتاج، وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للاقتراض.¹

2- عدم الأخذ بعين الاعتبار، عدم كفاءة الأسواق المالية وبالتالي مشكلة عدم تناظر المعلومات

لقد اعتبر كل من McKinnon- Shaw والتابعين لهم أن الكبح المالي (تحديد معدلات فائدة جد منخفضة) هو العامل الوحيد الذي يؤدي إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك إلا أنه بفضل أعمال Joseph Stiglitz و Andrew Weiss 1981 تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية تواجد تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة، ووجود تقييد الائتمان يعتبر كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية وخاصة مشكلة عدم

¹ Philip Arestis & Asena Caner ,Op. Cit ,P: 6.

تناظر المعلومات بين المقترضين، ويرى stiglitz و Weiss 1981 أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي الذي على المقترض دفعه للبنك، كلما كانت إستثماراته أكثر خطورة، وزاد احتمال توقع عن السداد، وبارتفاع معدل الفائدة على القروض، ترتفع معه المخاطرة المتوسطة للمقترضين، وتنخفض أرباح البنك المتوقعة. كما أنهما توصلا إلى أنه يوجد معدل فائدة حقيقي أمثل على القروض r^* فإذا ارتفعت معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك أكبر من هذا المعدل الأمثل، تبدأ الأرباح المتوقعة للبنوك في الانخفاض، ويرجع هذا للأسباب التالية:

- سوف يتقدم المقترضون الأكثر ميلا لطلب الحصول على إئتمان من البنك، بينما سوف يتراجع المقترضون الأقل مخاطرة أو غير مخاطرين والذين يعتبرون الأكثر أمانا، بإفتراض أنهم لا يتهربون من السداد، ويخرجون من قائمة الحصول على قروض وهذا ما يسميه stiglitz و Weiss الاختيار ذو المخاطر المتضادة.
- سوف يعتمد كل مقترض إلى تغيير طبيعة مشروعه (بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته)، وهذا يجعله أكثر مخاطرة، وهذا يسميه stiglitz و Weiss ظاهرة الحافز.
- حتى دون وجود رقابة خارجية فإنه بإمكان البنوك أن تحد من سعر الفائدة على القروض، في حين أنها سوف تعمل على ترشيد توزيع الإئتمان تجنباً للمخاطر المتوقعة التي تؤثر سلباً على ربحية البنك.¹

وهكذا حتى دون وجود رقابة خارجية، فإنه وفقاً لنموذج stiglitz و Weiss فإن البنوك يمكنها أن تحد طواعية من معدل الفائدة على القروض، في حين أنها سوف تعمل على ترشيد توزيع القروض "تقييد الائتمان" تجنباً لمخاطر الاختيار ذو المخاطر المتضادة وظاهرة الحافز اللتان تخفضان من ربح البنك المتوقع نتيجة التخلف عن السداد، أي أن مشكلة عدم تناظر المعلومات تدفع البنوك إلى تقييد عرض الائتمان حتى بدون تدخل السلطات بتقييد القطاع المالي.

3- إهمال دور القطاع غير الرسمي في نماذج مدرسة ستانفورد

ينطلق التحليل في المدرسة الهيكلين المحدثين من افتراضها وجود ثنائية تمويلية في الدول النامية، ناجمة عن قيام سوقين منفصلين بالعملية التمويلية للأنشطة الاقتصادية: الأول رسمي والثاني غير رسمي، أما الرسمي يشتمل على الجهاز المصرفي وعلى مؤسسات مالية متخصصة في التمويل، ويخضع نشاط هذا السوق لتشريعات وقيود تنظيمية ومالية،

¹ بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 6.

حيث يتم تغطية خطر الإقراض بضمانات حقيقية. إلى جانب ذلك يوجد قطاع غير رسمي يضم مقرضي الأموال والمرابين إلى جانب التجار والوحدات الاقتصادية المماثلة لهم في الطبيعة، ويخضع في سلوكه للعادات والتقاليد دون وجود لأي قيود تنظيمية أو مالية، يمол مختلف أنواع النشاط الاقتصادي عن طريق تقديم قروض شخصية لكن دون إجراء تقييم لعائد المشروع الممول أو تقييم لخطر هذا التمويل وكل ذلك يتم مقابل وجود الثقة تجاه المدين، ويخدم هذا القطاع كل من القطاعات العائلية والزراعية والمشاريع الصغيرة وهو بذلك يمتص الطلب الفائض للائتمان من القطاع المالي الرسمي.

تتوافق وجهات نظر الهيكلين المحدثين من أمثال (van wijinbergen& Taylor,1983) و(Buffie1994) مع وجهة نظر الكينزيين في نقد نظرية التحرير المالي لإهمالهم الدور الذي يلعبه القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد، ويركز هؤلاء على الكفاءة النسبية لهذا الأخير باعتباره يقوم بواسطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بواسطة جزئية لاحتفاظها بالاحتياطي الإلزامي الذي يقلل من قدرتها على منح الائتمان، إضافة إلى عوامل أخرى تحسن من كفاءة القطاع غير الرسمي للدول النامية في تخصيص الموارد مقارنة بالبنوك.

والجدير بالذكر أن ابتعاد الأسواق غير الرسمية عن سيطرة السلطات النقدية، يجعلها تساهم بطريقة أو بأخرى في إضعاف التأثير المباشر للسياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية، لذلك تكون أكثر سرعة وتنافسية من الأسواق الرسمية التي تخضع لقيود المذكورة سابقا، ومن ناحية أخرى، انتقدت المدرسة الهيكلية الجديدة نظرية التحرير المالي لأنها تعتمد فرضيات ضمنية بأن المعلومات متماثلة، وأن الأسواق تامة وهي فرضيات لا يمكن تطبيقها على أرض الواقع. وترى المدرسة أن التحرير المالي: ¹

- يجعل الأسواق المالية غير مستقرة في الدول النامية، إضافة إلى أنه يحد من السيادة الوطنية، حيث تصبح هذه الدول تحت سيطرة المؤسسات المالية الدولية التي تعيقها عن تحقيق أهدافها الوطنية والاجتماعية؛
- يمكن أن يؤدي إلى كساد تضخمي، وذلك بسبب تراجع النمو الاقتصادي وارتفاع معدل التضخم. بسبب استقطاب القطاع المالي غير الرسمي للأموال في حال ارتفاع معدل الفائدة بدلا من القطاع المالي الرسمي، وهذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار وبالتالي تراجع النمو الاقتصادي؛

¹ شذي يوسف عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص37.

- يمكن له أن يحقق آثارا إيجابية على النمو الاقتصادي فقط في حال أن يكون تمويل الادخار من أصول غير إنتاجية. ينجم هذا عن الاعتقاد بأن الأفراد يمتلكون أشكالا متنوعة من الأصول لذلك فإن أثر ارتفاع معدل الإيداع يعتمد على مصدر تمويل الادخار. فإذا كان مصدر التمويل من أصول غير إنتاجية كالمجوهرات، وهو ما تفترضه المدرسة الليبرالية أيضا، فإنه سيؤدي الى ارتفاع عرض الائتمان، ومن ثم ارتفاع رأس المال العامل، وبالتالي ارتفاع الإنتاج، وتراجع التضخم.

أما إذا كان المصدر من أصول إنتاجية، فإن الأموال ستنقل من القطاع غير الرسمي إلى القطاع الرسمي، مما يؤدي الى ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي في القطاع غير الرسمي. وبما أن هذا المعدل يمثل التكلفة الحدية الحقيقية للأموال في الاقتصاد فإنه سيدفع دالة العرض الكلي إلى اليسار حيث يدخل الاقتصاد في حالة كساد تضخمي.

المبحث الثالث: متطلبات التحرير المالي ومؤشرات قياسه

ان الاستفادة من مزاياه العديدة تتوقف على مدى نجاعة ودقة الاجراءات المعتمدة لتقوية النظام المالي المحلي، وخطوات تحريره ليندمج في النظام المالي العالمي ويتفاعل معه بحيث تؤثر وتتأثر به، بكيفية تسمح له بالتصدي للهزات المالية التي تصيبه قبل وبعد عملية التحرير المالي، وتفادي الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية.

المطلب الأول: متطلبات تطبيق سياسة التحرير المالي

من خلال الاطلاع على تجارب سابقة لتنفيذ سياسة التحرير المالي، من الجدير بالذكر أن الاستفادة من مزايا التحرير المالي تتوقف على مدى دقة الاجراءات المعتمدة في خطوات تحرير النظام المالي المحلي ليندمج في النظام المالي العالمي، وتفادي الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية. وبالتالي فإن تنفيذ هذه السياسة يعتمد على توفر عدة عوامل ومتطلبات ضرورية تختلف من اقتصاد لآخر، وهذه الاجراءات والقواعد الضرورية لتحرير النظام المالي الداخلي ليست بوصفة ثابتة لكل دولة بل تختلف من اقتصاد لآخر. ولا يعني نجاحها في اقتصاد ما ضرورة نجاحها في آخر، وحتى يمكن الاستفادة منها يجب التحكم في خصائص ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

أولاً: خطوات تطبيق سياسة التحرير المالي

تنقسم خطوات تطبيق سياسة التحرير المالي حسب نطاق التنفيذ إلى:

1- إجراءات التحرير المالي المحلي: يعرف على أنه ذلك التحرير الذي يتم ضمن نطاق القطر الواحد ويتمثل في الإجراءات التي تتخذها الحكومات لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل المؤسسات والأسواق المالية لتعزيز مستوى كفاءة النظام المالي وإصلاحه.¹ ويشمل التحرير المالي المحلي على تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاث عناصر أساسية:

- **تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:** إن المقصود من تحرير سعر الفائدة لا يعني تركه للتفاعل الحر لقوى العرض والطلب التي قد تؤدي إلى الإخلال بعمل المؤشرات الاقتصادية والنقدية العامة، ولكن تحرير سعر الفائدة يعني ضرورة استخدام أدوات نقدية غير مباشرة تعمل من خلال السوق وتؤثر على معدلات الفائدة. ويتحقق ذلك عن طريق الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وتركها حرة تتحدد في السوق المالية بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلبين لها للاستثمار²، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والانفاق الاستثماري وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.
- **تحرير الائتمان والاحتياطات الإلزامية:** يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل، والحد من وضع سقوف ائتمانية على القروض الممنوحة للقطاعات الأخرى والتخفيض أو إلغاء نسب الاحتياطات الإلزامية على البنوك التجارية المغالى فيها، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على المعروض النقدي³.

¹ محمود نجد علي إبراهيم، "التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية في الدول العربية وأثرها في تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع الإشارة خاصة لسوق المال في مصر"، رسالة ماجستير تخصص إقتصاد، جامعة عين شمس، 2001، ص 279.

² صالح عبد القادر، سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في ظل البنوك الجزائرية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16، 2016، ص 110.

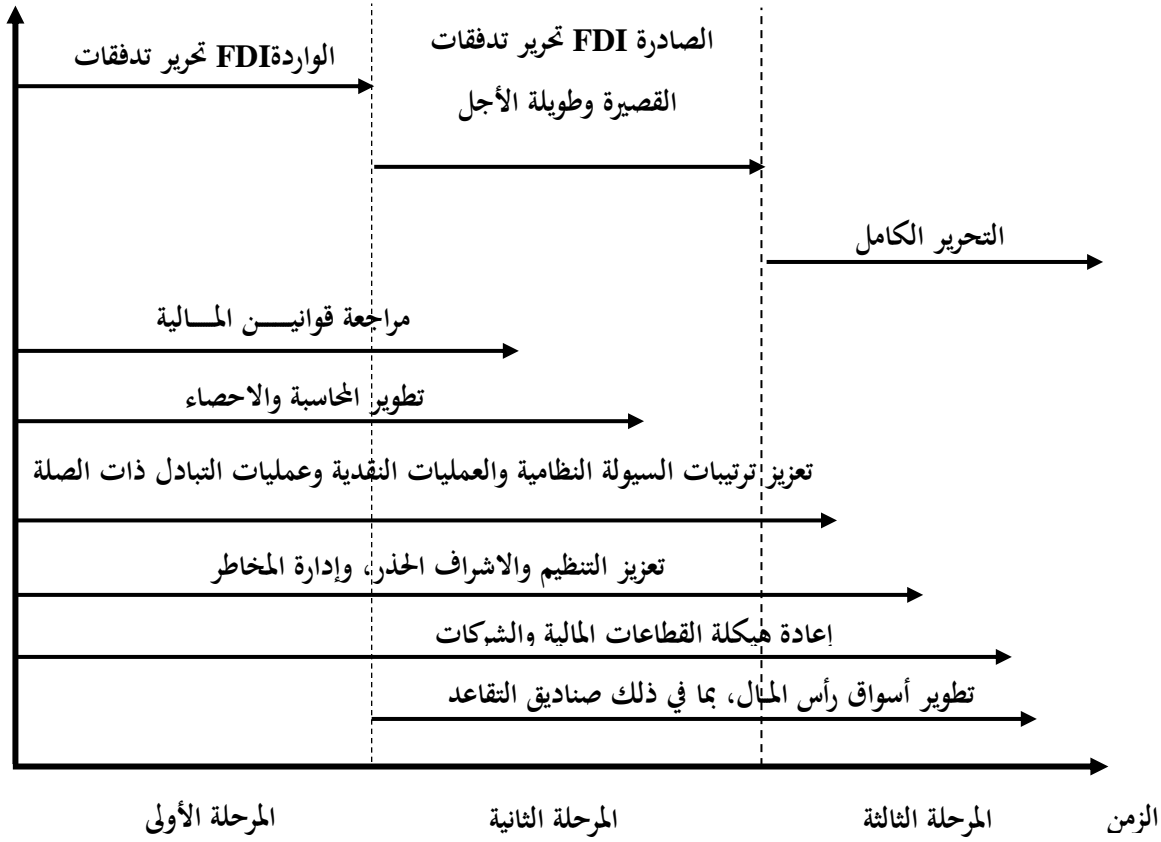
³ تشارلز فريلاندر، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي وصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي، 2001، ص 123.

- **تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء القيود والعراقيل التي تمنع إنشاء بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة، محلية كانت أو أجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية بإلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطائها الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض.
- 2- **إجراءات التحرير المالي الدولي:** إن جوهر عملية التحرير المالي الدولي التي تقوم عليها عوامة الأسواق المالية المحلية هو تحرير حساب رأس المال والمقصود به إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات¹.
- **تحرير الاسواق المالية:** يتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الاجنبي للأصول والاوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية الصادرة في بورصة القيم المنقولة (كالأسهم والمشتقات المالية)، والحد من اجبار توطين رأس المال واقساط الارباح والفوائد مع توفير حرية دخول وخروج الأموال الاجنبية المستثمرة في الداخل والارباح الناتجة عنها².
- **تحرير حساب راس المال:** ويتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الاموال من والى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الاموال كالاستثمارات الاجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والمعاملات المتعلقة بالثروات الشخصية والمعاملات المتعلقة بالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة الى الدول النامية، والديون المستحقة على الديون الجديدة والتعامل بالنقد الاجنبي. والشكل الموالي يوضح تسلسل تحرير حساب رأس المال:

¹ أنور محمود عبد العال شحاته النقيب، كفاءة السياسة النقدية في ظل العوامة المالية بالتركيز على النقود الالكترونية -دراسة حالة الاقتصاد المصري-، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2006، ص7.

² صالحى عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص110.

الشكل رقم 1-5: تسلسل تحرير حساب رأس المال



Source: Maria-Lenuța Ulici, Financial Liberalization And The Impacte On Financial Market, Finance Department, Babeş-Bolyai University, Romanian, 2012, P15.

يوضح الشكل رقم 1-5 اقتراح لتسلسل تحرير حساب رأس المال تقدم به خبراء الاقتصاد في صندوق النقد الدولي، Habermaier -Ishii (2002)¹، يتمثل المبدأ الأساسي لهذا المقترح هو أنه لا ينبغي تحرير التدفقات قصيرة الأجل قبل أن تحصل السلطات على سيطرة فعالة على عمليات النقد والعملات الأجنبية. وحسب الخبراء لا يجب تقديم مرحلة على حساب أخرى، حيث من غير المعقول تطبيق التحرير الكامل قبل إدخال لوائح تحوطية وأنظمة فعالة للمخاطر الإدارية.

وبشكل عام، قد يؤدي السلوك غير المتعاون للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى قبول مخاطر أعلى من المستوى الأمثل. من الحقائق المعروفة في الاقتصاد أن السلوك غير التعاون في الأسواق الاحتكارية يؤدي إلى توازن

¹ Maria-Lenuța Ulici, Op.Cit, P14.

اجتماعي دون المستوى الأمثل؛ قد يتسبب الوجود المهيمن للملكية الأجنبية في عدم كفاءة التخصيص، لأن سياسة المنافسة لها تأثير أقل على هذه الشركات. تهدف التدابير الاحترازية (القوانين واللوائح والإجراءات التي تفرضها الحكومة) إلى الحد من هامش السلوك غير التعاوني من خلال فرض قواعد إدارة المخاطر وحوكمة الشركات وأداء السوق، وتعتبر ضرورية لدول التي تقوم بتحرير تدفقات رؤوس أموالها. يتطلب التخصيص الفعال للموارد من خلال آليات السوق معلومات ذات جودة عالية.

ونتيجة للأزمة الآسيوية، نشر الاقتصاديون على نطاق واسع الرأي القائل بأن الاقتصاد الناشئ يجب ألا يحرر تدفقات رأس المال إلا إذا تم استيفاء بعض الشروط الأساسية. لأنه قد يؤدي تحرير تدفقات رأس المال دون توفر هذه الشروط إلى زيادة تركيز السوق والقوة السوقية لبعض الشركات، مما قد يتولد عنه زيادة في عدم الاستقرار الاقتصادي.

ثانيا: متطلبات التحرير المالي

من خلال الاطلاع على تجارب سابقة لتنفيذ سياسة التحرير المالي، يمكن القول أن الاستفادة من مزاياه العديدة تتوقف على مدى نجاعة ودقة الاجراءات المعتمدة لتقوية النظام المالي المحلي، وخطوات تحريره ليندمج في النظام المالي العالمي ويتفاعل معه بحيث تؤثر وتتأثر به، بكيفية تسمح له بالتصدي للهزات المالية التي تصيبه قبل وبعد عملية التحرير المالي، وتفادي الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية.

وبالتالي فإن تنفيذ هذه السياسة يعتمد على توفر عدة عوامل ومتطلبات ضرورية تختلف من اقتصاد لآخر، ويمكن تلخيص هذه العوامل في خصائص الاقتصاد الكلي لكل دولة والتي تسمح بتبني الاستراتيجية المثلى لفتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية. وهذه الاجراءات والقواعد الضرورية لتحرير النظام المالي الداخلي ليست بوصفة ثابتة لكل دولة بل تختلف من اقتصاد لآخر. ولا يعني نجاحها في اقتصاد ما ضرورة نجاحها في آخر، وحتى يمكن الاستفادة منها يجب التحكم في خصائص ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

1- إطار إقتصادي كلي قوي وسليم ومدعم كخطوة أولى نحو التحرير المالي:

إن نجاح عملية التحرير المالي وإدماج النظام المالي المحلي في إطار النظام المالي العالمي، مرهون بتوفر إطار اقتصادي كلي قوي وسليم يعطي مؤشرات اقتصادية كلية قوية وسليمة كمعدل التضخم المتحكم فيه، نسب نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل بطالة المتحكم فيه كذلك، نسب الدين الخارجي بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للواردات الوطنية وغيرها من المؤشرات الكلية. بالإضافة إلى امتلاك الاقتصاد الوطني مؤسسات مالية وغير مالية قوية وسليمة تنشط في بيئة مالية واقتصادية مدعمة بهيئات تشريعية وقضائية تعمل على سن قوانين تحكم النشاط المالي وتؤطره وفي نفس الوقت تعمل على مراقبة احترام القوانين وتطبيقها وهذا تفاديا لظهور بؤادر الفساد المالي الذي يؤثر سلبا على استراتيجية الانفتاح المالي.

يعتبر العاملان السابقان كقاعدة انطلاق لعملية التحرير المالي، ولهذا تعد مؤشرات النمو الاقتصادي مهمة في هذا الجانب، إذ من الممكن أن تؤثر في حالة ضعفها، سلبا على تدفق رؤوس الأموال. ولذلك تتطلب عملية جذب رؤوس الأموال والحفاظ عليها وجود إطار سياسي يضمن صلاحية وشفافية وقدرة الهيئات الوطنية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي ومراقبة النشاط الاقتصادي للتدخل في الوقت المناسب. كذلك تؤثر الحالة السياسية الداخلية للبلد كثيرا في استقطاب رؤوس الأموال، إذ بين سنة 1992 و2001 كان التدفق العكسي لرؤوس الأموال كبيرا لدى الدول التي تحتوي على مؤسسات لها علاقات بالطبقة السياسية، وفي نفس الوقت تعتبر عملية حوكمة البنوك والمراقبة الدقيقة للحسابات من بين أهم العوامل التي تمنع هروب رؤوس الأموال .

ولهذا وضمن إطار تدويل التمويل العالمي تعتبر نوعية وحجم المعطيات المالية والنقدية مع مدى دقتها وسرعة توفرها في إطار عملي وشفاف من بين الشروط الرئيسية لجلب الاستثمارات الأجنبية بكل أنواعها وتشجيع الأموال المحلية.¹ حيث أن التقلبات التي تحدث في الاقتصاد الكلي ومشاكل عدم تماثل المعلومات هي مصدر تعرض القطاع المالي للمخاطر².

¹ سفيان أبو دراز، استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية - دروس للنظام الجزائري-، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة بومرداس، المجلد الثاني، العدد الأول، 2012، ص ص 61-63.

² Vassili Prokopenko & Paul Holden, Financial Development And Poverty Alleviation: Issues And Policy Implication For Developing And Transition Countries, International Monetary Fund, 2001, P: 19.

إن العوامل الرئيسية المذكورة سابقا والتي تساهم في منع خروج رؤوس الأموال خارج الاقتصاد الوطني لن تكون ذات فعالية إذا لم يتم تطبيقها كلها في آن واحد، وهذا حتى مع وجود هيئات قوية، ويتأثر تدفق رؤوس الأموال سلبا بالسياسات الاقتصادية الضعيفة والعوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية السلبية كمعدل النمو الاقتصادي الضعيف، العجز الموازني المرتفع والأزمات النقدية، فارتفاع معدلات التضخم قد يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة الإسمية إلى مستويات مرتفعة جدا ما يؤدي إلى أزمات مالية بسبب:

- الارتفاع الكبير لأسعار الفائدة قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل وخصوصا التدفقات قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) بنسبة تفوق القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني ما يؤثر سلبا على استقراره؛
- التأثير السلبي لارتفاع أسعار الفائدة على سوق الأوراق المالية، إذ يعني ذلك ارتفاع علاوة المخاطرة الخاصة بأسعار الفائدة ما من شأنه أن يرفع من معدلات العائد المطلوب على الأوراق المالية ومنه تخفيض قيمتها وما ينتج عنه من ارتفاع في تكلفة التمويل بالنسبة للشركات مما يؤثر سلبا على الاستثمار؛
- قد تكون أسعار الفائدة المرتفعة التي تفوق معدلات التضخم إشارة للمتعاملين الاقتصاديين بتوقع استمرار التضخم ومن ثم فشل برنامج الإصلاح الهيكلي. فإذا تمكنت الشركات من الاقتراض بأسعار فائدة إسمية مرتفعة فإن احتفاظ الحكومة بمعدل تضخم مرتفع مستقبلا هو الأمر الوارد والأكثر احتمالا.

يساهم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها داخل الاقتصاد الوطني في تمويل الاستثمارات الوطنية وتدعيم سوق رؤوس الأموال، ولذلك يتوجب على الحكومات توفير عوامل جذب اقتصادية ومالية تساهم في تثبيت هذه التدفقات. إن ظهور الاختلالات الاقتصادية والمالية لن يؤدي فقط إلى هروب رؤوس الأموال وإنما يترك البعض من حالات الخوف بين المستثمرين الأجانب وحتى المحليين وهذا حتى بعد القيام بالإصلاحات المالية والاقتصادية ويرجع ذلك لفقدان الثقة، وقد نلاحظ ذلك في النزعة التي اتخذتها رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها تجاه الدول الآسيوية.¹

¹ سفيان أبو دراز، مرجع سابق، ص 64.

ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ إجراءات وقائية وعلاجية، التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:¹

1- الإجراءات الوقائية: هي عادة إجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات البنكية، بتصميم هيكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية وحماية المودعين، تصحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام البنكي والمالي، ويضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة البنوك وتمنعها من التدليس.

2- الإجراءات العلاجية: هي إجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية، على شكل تأمين على الودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المدعين وحقوق الملكية الحكومية، بينما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية، وتكون الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسياً.

2- تسلسل اجراءات التحرير المالي.

إن عملية التحرير المالي من شأنها أن تحسن عمل النظام المالي وتقوي المؤسسات المالية بفضل المنافسة الخارجية، كما أنها قادرة على إضعاف النظام المالي المحلي وإفلاس المصارف الوطنية وهذا في حالة عدم تدعيمها ومرافقتها بإجراءات مراقبة وتنظيم حذرين مع سياسات اقتصادية كلية مناسبة، الأمر الذي يؤدي لارتفاع خطر حدوث أزمة مالية. ولذلك يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي مع احتمال حدوث بعض المشاكل المالية، كما يجب أن تبدأ من المستوى المحلي أو تحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي يمكن الدولة من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية². ولهذا يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي بالإجراءات التالية³:

¹ بن طلحة صليحة، معوش بوعلام، "دور التحرير البنكي في إصلاح المنظومة المصرفية"، مرجع سبق ذكره، ص 116.

² عاطف وليم أندرواس، أسواق أوراق مالية بين ضرورات التحول الاقتصادي وتحرير مالي، مرجع سبق ذكره، ص 203.

³ سفيان أبو دراز، مرجع سبق ذكره، ص ص 65-72.

1- على المستوى المحلي:

- تشجيع عملية إنشاء مصارف قوية تعتمد على وضع أصول مصرفية ذات نوعية عالية بالإضافة لفرض شروط وقواعد تخص إنشاء أو إلغاء النشاط المصرفي عن طريق تقوية القطاع المصرفي بالتسيير الحسن من طرف مسؤولين ذوي كفاءة عالية.
- زيادة شفافية العمليات المصرفية، وهذا بفضل تقييم حقيقي للأصول المصرفية بالاعتماد على أنظمة محاسبة وتدقيق في الحسابات بمعايير دولية، إذ يجب وضع تقييم دقيق للقروض المشكوك فيها وتفادي التقييم الزائد للأصول. وفي نفس الوقت يجب إخضاع المصارف إلى قواعد صارمة لنشر المعلومات للمتعاملين معها من زبائن وعملاء أو للسلطة النقدية بصفة عامة.
- مراقبة الخطر بفضل التقنيين والمراقبة الحذرة، إذ يتوجب على الهيئات المسؤولة تقوية النظام المالي الوطني عن طريق امتلاكها لأعضاء تنظيم ومراقبة يتمتعون بالاستقلالية والوسائل الضرورية. فمن غير الممكن إرساء نظام مصرفي فعال بدون إطار قانوني وتشريعي قوي مع قاعدة مالية مناسبة، بمعنى آخر نظام مدفوعات فعال وأسواق مالية نقدية وأسواق للصرف قوية.

2- على المستوى الخارجي:

- تسوية أهم المشاكل والنقائص التي يعاني منها النظام المالي الداخلي كالممارسات غير السليمة في المحاسبة، المراجعة والمعلومات المالية في القطاع المالي والمؤسسات التي تضعف من انضباط السوق، بالإضافة للضمانات التي تمنحها السلطات النقدية لتشجيع التدفقات الرأسمالية للدخل كأسعار الصرف الثابتة والتي تكون غير مدعمة بسياسات اقتصادية قوية، بالإضافة لضعف الهيئات المالية والأسواق وغيرها من المشاكل. كل ذلك يتطلب تسويته للقيام فيما بعد بالتفكيك والإلغاء التدريجي لحواجز انتقال رؤوس الأموال أو إلغاء هذه الاختلالات في نفس الوقت الذي يتم فيه التحرير التدريجي لانتقال رؤوس الأموال.
- من الممكن القيام بالتحرير المالي الخارجي لتقوية عمل النظام المحلي والاندماج في النظام المالي العالمي، وهذا بترك ميكانيزمات عمل وسير النظام المالي العالمي تؤثر على عمل النظام المالي المحلي. فالمنافسة الخارجية للمصارف الأجنبية بفضل إمكانياتها المالية وقواعدها العملية والفرص الإقراضية المقدمة منها تدفع بالمؤسسات

الفصل الأول الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

المالية المحلية لتحسين أدائها وتطوير نشاطها مع تقويته بتبني أحسن الطرق والوسائل لذلك، وهذا ما يحسن من أداء النظام المالي المحلي.

إن العمل على جبهتين في التحرير المالي ربما ينجح، وهذا بتسبيق مدة زمنية فاصلة بين الإصلاحات الاقتصادية الداخلية، بالإضافة للإصلاحات المالية والتشريعية كخطوة أولى، ثم بعد ذلك العمل على التحرير المالي الخارجي كخطوة ثانية مع إرفاقها بمراقبة تدفقات رؤوس الأموال وهذا حتى تظهر النتائج الإيجابية للإصلاحات بصفة عامة.

المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي

نميز من خلال الادبيات الاقتصادية ثلاث أنواع من التحرير المالي، وهي تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية وتحرير النظام المالي المحلي، ولكل نوع من هذه الأنواع مقاييس خاصة بها، ويمكن التمييز بين النظام المالي: إما تحرير بالكامل أو جزئياً أو مكبوح، حيث يعتبر النظام المالي متحرراً كلياً إذا كانت القطاعات الثلاثة المذكورة سلفاً محررة، كما يمكن اعتبار التحرير المالي جزئياً إذا كان قطاع واحد على الأقل من القطاعات الثلاثة محرراً جزئياً، ويمكن اعتباره في حالة كبح مالي إذا كانت كل القطاعات غير محررة. يلخص الجدول رقم 1-1 مقاييس التحرير المالي المختلفة:

الجدول رقم 1-1: مؤشرات قياس التحرير المالي

| تحرير القطاع المالي المحلي | |
|---|--|
| التحرير الكلي | |
| أسعار الفائدة المدينة والدائنة، القروض والاحتياطات والبنوك الأجنبية | انعدام الرقابة على أسعار الفائدة المدينة والدائنة، بالإضافة لتحرير الائتمان، الاحتياطات البنكية، والسماح للبنوك الأجنبية بالعمل وفتح فروع لها في القطاع البنكي المحلي. |
| التحرير الجزئي | |
| أسعار الفائدة المدينة والدائنة، القروض والاحتياطات والبنوك الأجنبية | انعدام الرقابة على أسعار الفائدة المدينة والدائنة، أو انعدام الرقابة على الائتمان والاحتياطات البنكية ودخول البنوك الأجنبية للقطاع البنكي. |
| الكبح المالي | |
| أسعار الفائدة المدينة والدائنة، القروض والاحتياطات والبنوك الأجنبية | رقابة تامة على أسعار الفائدة المدينة والدائنة (التدخل)، بالإضافة إلى الرقابة على الائتمان والاحتياطات وإغلاق السوق المصرفي أمام البنوك الأجنبية. |

| تحرير السوق المالي | |
|--|--|
| | التحرير الكلي |
| يمكن للمستثمرين المحليين والأجانب امتلاك أوراق مالية محلية بدون أية قيود ويمكن إعادة إخراج رأس المال، توزيعات الأرباح والفوائد من السوق (البلد) خلال السنتين الأوليتين من الاستثمار بكل حرية. | الاستثمار المحلي الأجنبي في المحافظ والأوراق المالية، إعادة رأس المال، الأرباح والفوائد إلى مصدر التدفق. |
| | التحرير الجزئي |
| يمكن للمستثمرين الأجانب امتلاك 49% كحد أقصى من رأس مال الشركة، كما توجد قيود وحواجز على الاستثمار في قطاعات معينة، بالإضافة لقيود على الاستثمار في الأوراق المالية أو لا يمكن إعادة إخراج رأس المال، توزيعات الأرباح والفوائد من السوق (البلد) قبل سنتين أو بعد خمسة سنوات على الاستثمار الأولي. | الاستثمار المحلي الأجنبي في المحافظ والأوراق المالية، إعادة رأس المال، الأرباح والفوائد إلى مصدر التدفق. |
| | الكبح المالي |
| لا يمكن للمستثمرين الأجانب امتلاك أوراق مالية محلية، ولا يمكن إعادة إخراج رأس المال، توزيع الأرباح والفوائد من السوق (البلد) إلا بعد مرور خمسة سنوات على الاستثمار الأولي. | الاستثمار المحلي الأجنبي في المحافظ والأوراق المالية، إعادة رأس المال، الأرباح والفوائد إلى مصدر التدفق. |
| تحرير حساب رأس المال | |
| | التحرير الكلي |
| تستطيع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى الاقتراض من الخارج بشرط إعلام السلطات النقدية والمالية بذلك. والاحتياطي الإجمالي لا يجب أن يتعدى 10% والحد الأدنى للاستحقاق هو أقل من سنتين. ولا يوجد سعر صرف خاص على عمليات الحساب الجاري أو حساب رأس المال وانعدام القيود على خروج رؤوس الأموال. | الاقتراض الخارجي (الأجنبي)، سعر صرف متعدد وقيود أخرى. |
| | التحرير الجزئي |
| الاقتراض من طرف البنوك والمؤسسات المالية من الخارج متاح ولكن بقيود، كما أن الاحتياطي الإجمالي لا يجب أن يقل عن 10% ويزيد عن 50%، وتاريخ الاستحقاق يجب ألا يقل عن 5 سنوات، أو أسعار صرف خاصة على تعاملات | الاقتراض الخارجي (الأجنبي)، سعر صرف متعدد وقيود أخرى. |

| | |
|--|--|
| الحساب الجاري أو حساب رأس المال، بالإضافة إلى بعض القيود على خروج رؤوس الأموال. | |
| | الكبح المالي |
| لا تستطيع البنوك والمؤسسات المالية الاقتراض من الخارج، كما ان الاحتياطي الاجباري يجب أن يتعدى 50%، واعتماد أسعار صرف خاصة على تعاملات الحساب الجاري وحساب رأس المال، إلى القيود على خروج رؤوس الأموال. | الاقتراض الخارجي (الأجنبي)، سعر صرف متعدد وقيود أخرى. |

Source: Saoussen BENGAMRA, Mickael CLEVENOT "Les effets ambigus de la liberalisation financiere dans les pays en developpement, croissance economique ou instabilite financiere", universite de Paris XIII, HAL Archives-Ouvertes.fr, HAL N° 323334, version 01-20 septembre 2008, p 23.

المطلب الثالث: مكاسب ومخاطر التحرير المالي

تعددت وجهات النظر حول آثار تطبيق سياسة التحرير المالي الإيجابية والسلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، واختلفت بين مؤيد ومعارض، ومنه سوف نوجز أهم الأفكار في التقسيم التالي.

أولاً: مكاسب التحرير المالي

تتعدد مكاسب التحرير المالي وتنوع، بحيث نوجزها فيما يلي:

1- رفع كفاءة القطاع المالي

يعتقد البعض أن القيود المفروضة على القطاع المالي تؤدي إلى إزالة التشوهات التي تعيق عمل هذا القطاع وبالتالي رفع مستوى كفاءته، والصحيح أن التحرير المالي يؤدي إلى تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية وهذا يؤدي بدوره إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية، وزيادة فرص وصول المؤسسات المحلية إلى مصادر التمويل الدولية فضلاً عن ذلك، يؤدي التحرير المالي إلى تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى والأسعار الدولية لهذه الخدمات، وتطوير مستواها وتحسين نوعيتها بإتباع أساليب حديثة في الإدارة من خلال الاحتكاك مع الأسواق المالية الدولية، من ناحية أخرى يساهم التحرير المالي في تنويع مصادر أموال البنوك، وكذا

تنوع مجالات توظيفها واستخدامها وذلك يعود بصفة أساسية إلى فتح مجالات الأنشطة البنكية وتوسعها، حيث يصاحب موجة التحرير إعادة النظر في النظم الإشرافية كمقررات لجنة بازل¹.

ويشجع التحرير المالي على رفع مستوى الشفافية والمصداقية، لأن صناع القرار سيضطرون إلى الالتزام بمعايير الإفصاح، ويتوقع نتيجة لذلك أن تنخفض المشاكل ذات العلاقة مثل:

- السهولة في الأسواق المالية، من خلال تحسين الوظائف المرتبطة بالأسواق المالية عن طريق ثلاثة مسارات الأول هو نجاعة وقدرة هذه الأسواق لمنح مواد مقبولة والثاني هو تنوع المحفظة وأخيرا هي الخاصية التي تفرضها الأسواق على السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدول والخاصة بالإنفتاح على الأسواق المالية التي تشتمل وتتحكم فيها الشمولية المالية²،
- الاختيار غير السليم الذي يظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية المالية،
- المخاطر المعنوية التي تظهر في حالة عدم تناسق المعلومات في السوق بعد إتمام العملية المالية، وتزايد كلما تزايدت درجة الانفتاح المالي بحيث يدفع هذا الأخير نحو تبني الطرق والوسائل المتاحة لتفادي وتوزيع الخطر³. وللتحوط اتجاه الخطر المعنوي، فإنه من الضروري الالتزام بتطبيق القواعد الرقابية والتنظيمية كإجراء عمليات التدقيق المحاسبي.

وتجدر الإشارة إلى أن كفاءة القطاع المالي لا تعتمد فقط على تطبيق إجراءات التحرير المالي، وإنما يجب القيام بمجموعة من الإصلاحات داخل القطاع المالي قبل الانفتاح على الأسواق الدولية، ولقد أظهرت الدراسات حول الإصلاحات المالية في دول أمريكا اللاتينية أنه كان من الضروري تأجيل الانفتاح على الأسواق الأجنبية إلى أن تتم السيطرة على التضخم، ويصبح القطاع المالي قادر على المنافسة.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، العمولة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² 345, n , revue gabiers français les bienfaits attendus de la globalisation financière Thomas fabre, 2008, p 106 .

³ سفيان أبو دراز، مرجع سبق ذكره، ص 67.

1- زيادة النمو الاقتصادي

يفتح التحرير المالي المجال أمام الدول النامية للدخول المجال للأسواق المالية الدولية، وبالتالي إمكانية الحصول على الموارد المالية لسد فجوة نقص الموارد المحلية وذلك لتمويل الاستثمارات المالية وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وذلك استنادا الى أفكار المدرسة الليبرالية الجديدة التي تبناها المؤسسات الدولية.

حيث تظهر التجارب العالمية خلال العقدين الماضيين أن الدول التي تبنت سياسة اقتصادية منفتحة قد نمت بسرعة أكبر من الدول التي تبنت سياسة الانغلاق الاقتصادي، حيث يؤدي التحرير المالي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال وبالتالي خفض أسعار الفائدة محليا مما يشجع المستثمرين على الاقتراض المحلي ورفع مستويات الاستثمار وفتح مشاريع جديدة ما ينعكس على زيادة معدل النمو الاقتصادي.

ومع قبولنا المبدئي لما سبق إلا أنه يجب القول أن التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، يعتمد على طبيعة الأموال المتدفقة من وإلى الدولة. فإذا كانت هذه الأموال عبارة عن استثمارات طويلة الأجل فإن تأثيرها يكون إيجابيا على النمو الاقتصادي، أما إذا كانت استثمارات قصيرة الأجل تسعى إلى العائد الأعلى والربح السريع (الأموال الساخنة) فإنها ستؤدي إلى خلق فقاعات في أسواق الأسهم والسندات والعقارات وتؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد المحلي، وبمجرد خروج هذه الاستثمارات، إذا كان حجمها كبيرا تحدث أزمة مالية يتمخض عنها انهيار أسعار الصرف في الدولة وانخفاض قيمة عملتها مما يضعف الثقة داخليا وخارجيا. وبالتالي لجوء الدول للاقتراض من مصادر العالم الخارجي الأمر الذي يسبب تراكم الديون الخارجية بما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

2- المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية

يؤدي التحرير المالي إلى خلق بيئة مناسبة لممارسة مختلف الأنشطة الحيوية في الاقتصاد، تمكنها من حشد وتخصيص الموارد المالية لخدمة الأغراض التنموية، حيث يرتبط تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بصورة مباشرة بمدى تطور الخدمات وسوق رأس المال، وهي القنوات المالية الرئيسية لتمويل المشاريع الجديدة ونمو الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم عادة في الاقتصاديات الحديثة بتشغيل ثلثي القوى العاملة. لذلك تعتمد الاستراتيجية الجديدة المدعومة من المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي لتحقيق التنمية الاقتصادية بشكل أساسي على التحرير المالي،

الذي يسمح بتوفير الشروط المناسبة لتعبئة جيدة للموارد المالية التي يحتاجها الاقتصاد النامي لتعويض النقص الناجم عن انخفاض معدل الادخار المحلي.

ويتوقع ان تأتي ذلك من خلال ما يكتسبه القطاع المالي على المدى الطويل، بعد التحرير المالي، من أدوات وتقنيات مالية متطورة تمكنه من أن يقوم بدوره في تعبئة الموارد المالية والترويج للاستثمارات الجديدة من خلال مؤسسات وأجهزة متخصصة وكفؤة. ويتوقع أن تسهم هذه الأدوات والتقنيات في رفع كفاءة استثمار الأموال المتوفرة، وفي زيادة حجمها وأشكالها، وبالتالي الدفع إيجابا باتجاه التنمية الاقتصادية.

ويرى دعاة التحرير المالي أنه ونتيجة لارتفاع النمو الاقتصادي وتعبئة المدخرات وإدارة المخاطر، تصبح فرص الوصول إلى الائتمان أمام المدخرين والمقترضين أفضل من ذي قبل. حيث يزداد المعروض من الائتمان لمستوى معين من الودائع بسبب الارتفاع في معدلات الفائدة، الذي يتبع عادة التحرير المالي. وهذا يسفر عن اتاحة مزيد من الأموال القابلة للاقراض أمام الفقراء وذوي الدخل مما يساهم في انخفاض معدل الفقر.

ومع هذا يرى بعض الاقتصاديين أن الفقراء يعتمدون أساسا على العلاقات غير الرسمية أو العائلية فيما يتعلق برأس المال، ومن ثم فإن التحسينات في القطاع المالي الرسمي تساعد الأغنياء فقط. خاصة في المراحل الأولى للتنمية الاقتصادية، عندما يستطيع الأغنياء وحدهم الوصول الى الأسواق المالية وتحقيق الأرباح منها.

ثانيا: مخاطر التحرير المالي

بقدر ما يتوقع من مكاسب لتحرير القطاع المالي للدولة، يرى أنصار نظرية التحرير أنها تتحمل في طياتها مخاطر ومشكلات قد تمس استقرار الاقتصاديات النامية بسبب ضعف موقعها في الاقتصاد العالمي وكثرت تعرضها للصدمات الخارجية، ولكن يمكن تجنبها من خلال إتباع إجراءات التحرير المالي وبمراعات التسلسل في تنفيذ الخطوات، ويمكن تلخيص أهم المخاطر التي تمخضت عن التحرير المالي في:

1- خروج رؤوس الأموال للخارج

تعد ظاهرة هروب الأموال الوطنية للخارج هي ظاهرة قديمة في البلاد النامية، وتتعدد أسبابها، وتنوع الأشكال التي كان يتم عبرها هذا الهروب، إلا أنه مما لا شك فيه، أن إجراءات التحرير المالي (المحلي والخارجي) التي نفذتها

هذه البلاد في عقد التسعينيات قد أسبغ نوعاً من المشروعية على حرية خروج هذه الأموال وأسهمت، في استفحال هذه الظاهرة وما ينجم عنها من آثار سلبية على ميزان المدفوعات وعلى قدرة البلد على التراكم والاستثمار وعلى خدمة ديونه الخارجية، وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية.

ومن أخطر ما نجم عن عوامة الأسواق المالية للبلاد النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت أقسام لا بأس بها من هذه المدخرات - في ضوء فتح حساب رأس المال - تفضل ولأسباب مختلفة، الاستثمار خارج بلادها الوطنية بسبب انخفاض في معدل العائد. أو ما يصطلح عليه برؤوس الأموال الساخنة التي تؤدي إلى خروج رؤوس الأموال بشكل مفاجئ، حيث أن المستثمر الأجنبي يفضل استثمار أمواله والمضاربة بها في اقتصاديات مستقرة اقتصادياً وسياسياً وتحقق له أعلى عائد ممكن، مما يؤثر سلبياً على وضعية ميزان المدفوعات للوطن¹.

والملاحظ هنا، أن ذلك يحدث في البلاد التي تعاني من اتساع فجوة مواردها المحلية (الفجوة بين معدل الاستثمار ومعدل الادخار) ومن عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن. والتناقض الغريب في هذا الخصوص، هو أنه في الوقت الذي تسارع فيه البلاد النامية لفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز، إلا أنها سمحت في ضوء العوامة المالية، لأصحاب المدخرات المحلية أن يخرجوا بها للاستثمار في أية بقعة من العالم. وعليه، فلو شئنا الدقة في حساب الأثر الصافي للعوامة المالية على قدرة البلد على جذب رؤوس الأموال من الخارج، فلا بد لنا أن نطرح مقدار ما يناسب من مدخرات وطنية للخارج من حجم ما يرد للبلد من رؤوس أموال أجنبية. وتذهب الأموال الوطنية للاستثمار في الخارج إلى عدة مجالات، فجزء منها قد يستثمر في الأصول المالية، وبعض منها يتجه للاستثمار في الأصول العقارية، وبعضها يذهب إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، وقسم منها قد يفضل الإيداع في البنوك وفي المؤسسات المالية².

¹ شذا الخطيب، العوامة ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، الطبعة 1، دار طابا، مصر، 2002، ص 135.

² رمزي زكي، عوامة الأسواق المالية: الفرص والمخاطر للبلاد النامية، المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين، الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت 26-28 أبريل 1999، ص ص 603-604.

2- دخول الأموال الناتجة عن العمليات غير شرعية

تتعدد أخطار عوامة الأسواق المالية على الاقتصاد الوطني، حيث نذكر من بينها تعرض البلد لموجات من دخول الأموال غير المشروعة عبر آليات التحرير المالي المحلي أو الدولي، فعبث إلغاء الرقابة على الصرف، وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية دون معرفة من جانب السلطات، وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب، انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال غير المشروعة* (Money Lauendry)، حيث بلغ حجم الأموال التي يتم غسلها في بنوك العالم وأجهزته المصرفية بنحو يقدر 3 ترليون دولار سنويا، وهو ما يعادل 5% من إجمالي الناتج العالمي، والمقصود بالغسيل هنا، هو كل عملية إخفاء طبيعة أو مصدر الأموال الناتجة عن النشاطات الإجرامية¹، أو تلك التي تحققت في إطاره عمليات بناء وتراكم الثروات، مثل أرباح الاتجار في المخدرات، وتهريب السلاح والمواد المحظورة، وأعمال الدعارة، والجريمة المنظمة، وسرقة البنوك، وأعمال المافيا، وتجارة الرقيق، ومختلف الأعمال والأنشطة المكروهة قانونا. فعبث هذه الأنشطة تتكون ثروات خيالية، ويحاول أصحابها أن يغسلوها لإخفاء مصدرها الإجرامي بمحاولة إدخالها للنظام المصرفي والسوق المالي من خلال استثمارها مؤقتا في بعض الأدوات المالية، كالأسهم والسندات والمشتقات وشراء التحف النادرة والعقارات والسلع المعمرة... إلخ. بل إنه ظهرت مؤخرا شركات استثمارية تساعد هؤلاء المجرمين على غسل أموالهم نظير عمولات معينة (وهو ما كشفته وثائق وكيليكس وأوراق باناما السرية مؤخرا). وإذا تمت عملية الغسيل بنجاح، فإنه ربما يصبح من الصعوبة بمكان تتبع المصدر الإجرامي لهذه الأموال².

وتشير الاحصائيات الى أن عملية غسل الأموال تعتبر أكبر ثالث صناعة على مستوى العالم، إذ يقدر حجم الأموال التي يتم غسلها سنويا على مستوى العالم، بمبلغ 844.6 مليار دولار أمريكي وقد تصل إلى 1.2 ترليون

* يرجع تعبير غسل الأموال الى العقد الثاني من القرن الماضي، حيث لجأت عصابات المافيا إلى حيلة جديدة للهروب من عيون الأمن عن طريق إنشاء غسلات لغسيل الملابس، وكانت هذه الغسلات تعمل بالفئات المالية الصغيرة المتحصلة من هذا الغسيل. وفي آخر اليوم يضيفون إلى أرباح المغسلة جزءا من تجارة المخدرات لتتم بذلك تنظيفها، دون أن يرتاب أحد في أمر المبالغ الكبيرة التي كانوا يجمعونها.

¹ خبابة عبد الله، بلالطة مبارك، تأثير ظاهرة غسل الأموال على مصادر تمويل اقتصاديات البلدان النامية، مداخلة قدمت ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات، مرجع سبق ذكره

² رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 608.

دولار أمريكي، تتأتى من دول متعددة (الأمريكيين 325.5 مليار بنسبة 38%، دول الباسيفيك آسيا 257 مليار بنسبة 30%، أوروبا، 231.3 بنسبة 27%، الشرق الأوسط 42% بنسبة 5%) وتتوزع مصادرها كالاتي: 34% لتجارة المخدرات و19% للتهريب و47% للأعمال أخرى.¹

وعموما، فقد تفاقمت ظاهرة غسيل الأموال مع ظهور الليبرالية الجديدة منذ بداية عقد السبعينيات وحتى الآن. فمع تخفيف أو إلغاء القيود التي كانت تفرضها الحكومة على بعض الأنشطة، وخفض الرقابة والقواعد التنظيمية إلى أدنى الحدود في مجال الصرف الأجنبي، والسماح بإطلاق حرية الأسواق، والنظر إلى الحكومات على أنها معطلة للنمو وللمبادرات الفردية، انطلق عُقال الأعمال غير المشروعة داخل حدود الدولة وعلى الصعيد العالمي. وقد تزايد حجم الثروات التي تراكمت عبر الأنشطة غير المشروعة بشكل فلكي. ومن بين الآثار السلبية لغسيل الأموال على الاقتصاد الكلي ومتغيراته نذكر:

- 1- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي .
- 2- إضعاف هيبة الدولة وتشجيع التهرب من الخضوع للقوانين.
- 3- تشجيع انتشار الجريمة.
- 4- فقدان الثقة في السوق المالي المحلي.
- 5- ما تحدته من انحراف التحويل تشجيع المستثمرين إلى الأنشطة المجرمة ذات الأرباح العالية .
- 6- خسارة الدولة المالية من الضرائب التي لن تدفع عن تلك الأموال المغسولة.

إن هناك شعور يتزايد، فترة بعد الأخرى، بخطورة ظاهرة غسيل الأموال، وتحاول الحكومات أن تتصدى للظاهرة من خلال سن قوانين خاصة لمكافحةها. كما تحاول توسيع نظام المراقبة وتسهيل عمليات الإبلاغ عن غسيل الأموال للهيئات التي تتعامل في النقد الأجنبي. ومهما يكن من أمر، فإن المعضلة المثارة هنا، هي أن سد منافذ دخول

¹ عبد الله عزت بركات، ظاهرة غسيل الأموال وآثارها الاقتصادية والاجتماعية على المستوى العالمي، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة شلف، عدد4، ص220.

الأموال القدرة عبر الحدود ومكافحتها أمر في غاية البساطة بالنسبة لأجهزة الأمن والدوائر المسؤولة. لكن المشكلة تكمن في أن إجراءات من هذا القبيل لا تنسجم مع حرية حركة رأس المال¹.

3- المخاطر الناجمة عن تقلبات رأس المال

إن المتتبع لحركة رؤوس الأموال الأجنبية في عقد التسعينات باتجاه البلدان النامية، فإنه يدرك على الفور كيف يتعاضد وبسرعة شديدة، حجم انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة. والمتتمثلة في شكل قروض من البنوك التجارية الخاصة دولية النشاط أو الاستثمار في الحافظة المالية أو الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتحليل حركة هذا الانسياب، يتضح أن استثمار الحافظة المالية يتسم بسرعة النمو، وبضخامة الحركة، والتنقل من سوق لأخر، وبصورة فجائية. فهو يدخل إلى سوق ما ويخرج منها في آحاد قصيرة. وبأحجام ربما تكون كبيرة. وقد أشارت كثير من الكتابات إلى أن درجة التقلب التي تتسم بها حركة الاستثمار في الحافظة المالية أعلى بكثير من درجة التقلبات التي تتسم بها حركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

والواقع أن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في الحافظة المالية بالمقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر يعود إلى أن النوع الأول من الاستثمار تحكمه العوامل قصيرة الأجل وسعيه الدؤوب نحو الأرباح السريعة، في حين أن النوع الثاني من الاستثمار الذي يأخذ الآن شكل فروع للشركات متعددة الجنسيات عادة ما يهتم بالأرباح على المدى الطويل، وتحكمه اعتبارات نمو الأسواق والدخل القومي والتغيرات الهيكلية في اقتصاد البلد المستضيف. بالإضافة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر عادة ما يتجسد في شكل طاقات إنتاجية جديدة، أو تملك طاقات إنتاجية قائمة. وفي مثل هذه الحالات يكون من الصعب تصفية أو بيع تلك الطاقات في الأجل القصير، وخاصة إذا كان إنتاج تلك الطاقات يندمج ويتكامل مع باقي فروع الشركة في الخارج. فعملية تصفية المشروع أو إغلاقه تكون عملية صعبة وتحتاج لبعض الوقت، بينما التخلص من الاستثمار في الحافظة المالية يمكن أن يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية. كما أن الاستثمار في الحافظة المالية يتأثر كثيرا بالتوقعات والمعلومات التي تتوافر لدى المتعاملين، وحالاتهم النفسية. وغالبا ما يطغى عليهم سلوك القطيع أو سلوك «من يسير في الزفة»، وهو أمر يختلف عن طبيعة من يعملون في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 608-610.

وأيا كان الأمر، فإن قرارات المستثمرين في المحافظة المالية تتسم بدرجة عالية من الحساسية تجاه الأمور الجارية في الأجل القصير. فهم يميلون إلى تصفية استثماراتهم على نحو واسع والخروج بها من البلد حينما تحدث أية أزمة. وقد يعودون بكميات كبيرة من استثماراتهم حينما تسترد الأسواق الثقة فيها. ويلعب سلوك القطيع هنا دور مؤثر. هذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي، دخولا وخروجا، عبر الحدود الوطنية للدولة، تتسبب في حدوث كثير من الآثار والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني.

أ- فعندما تتدفق الاستشارات قصيرة الأجل بكميات كبيرة، وبشكل مفاجئ، فإنها تزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إذ غالبا ما يحدث:

1- ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد من الواردات، فيزداد العجز في الميزان التجاري؛

2- ارتفاع أسعار الأصول، وبالذات الأراضي والعقارات، والأصول المالية، بسرعة شديدة؛

3- زيادة معدل التضخم؛

4- زيادة الاستهلاك المحلي؛

ب- أما حينما تخرج تلك الاستثمارات، على نحو مفاجئ، وفي شكل موجات عاتية، فإنها غالبا ما تؤدي إلى :

1- انخفاض سعر صرف العملة الوطنية؛

2- تدهور أسعار الأصول العقارية والمالية؛

3- هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح؛

4- تزايد العجز في ميزان المدفوعات؛

5- فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي .

6- استنزاف الاحتياطيات الدولية للبلد، وخاصة إذا حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة

الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة¹.

وبناء على ذلك أصبحت المؤسسات الاقتصادية وحتى السلطات النقدية، خاضعة لقرار هؤلاء المساهمين

خوفا من الخروج من رأس مال المؤسسات او من سوق رؤوس الأموال الوطنية، وما قد ينتج عنه من انخفاض في سعر

¹ رمزي زكي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 591-595.

صرف العملة المحلية وتدهور قيمة الأصول وتزايد العجز في ميزان المدفوعات وبالتالي فقدان الثقة في السوق المالي المحلي¹.

4- مخاطر تعرض البنوك للأزمات

لعل أحد أكبر مخاطر التحرير المالي، هي تلك الأزمات القوية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي، سواء خلال عملية التحرير المالي المحلي والدولي، أو بعد إتمام هذه العملية، حيث خلال الفترة 1980-1996، وهي الفترة التي تعاضمت فيها قوة دفع العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي فيما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي. وكان Carlos Dias - Alejandro قد نبه منذ عام 1985 في مقالة شهيرة له تحت عنوان «وداعا للكبح المالي ... أهلا بالانحياز المالي»، إلى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي.

إن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متنوعة، ولها أسباب كثيرة. فإلغاء الفرصة للبنوك لاتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للإقراض، وخاصة في ضوء غياب الخبرة وقواعد التحوط الكافية. وقد حدث هذا على نحو واضح في حالة بنوك شيلي ودول الاتحاد السوفييتي السابق وبولندا بعد خصخصتها. فبدلاً من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الائتمان وتحديد سعر الفائدة، فإن مدراء البنوك الجدد قد قدموا قروضا سخية لبعض الأفراد، والمشروعات، والقطاعات، على أساس القرابة أو الصلات الخاصة مما أدى، في النهاية، إلى وجود كم كبير من القروض المصرفية المتعثرة وهو الأمر الذي عرض هذه البنوك المخاطر الإعسار المالي. كما سجل الاستثمار في الحافظة المالية نقاط ضعف شديدة وأخطاء ضخمة ما لبثت أن خلفت مشكلات ومصاعب لا يستهان بها للبنوك.

وهناك دراسة حديثة أنجزها Demirguc - Kunt and Detrahe عام 1997 اعتمدا فيها على مجموعة من مؤشرات الاقتصاد الكلي لكي يجللا العلاقة بين أزمات البنوك التي حدثت في 65 دولة خلال الفترة - 1994 1980 وبين إجراءات العولمة المالية، واستخدما ثلاثة من المتغيرات الأساسية التي لها علاقة بالتحرير المالي وهي : سعر الفائدة الحقيقي، نسبة القروض المقدمة من الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص، ومعدل نمو الائتمان المصرفي .

¹ مجيطة مسعود، هل الممولة هي سبب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة؟ الملتقى الدولي الرابع حول، الأزمة المالية، العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009 ، جامعة الجزائر، ص 1.

وثبت من تحليلهم، أن ثمة علاقة وثيقة بين تلك المتغيرات وأزمة الجهاز المصرفي التي حدثت في هذه الدول في تلك الفترة . وثمة دراسات أخرى تؤكد هذه النتيجة .

أضف إلى ذلك، أنه في جو التحرير المالي كثيرا ما تسرف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية، وبالذات لقطاع العقارات وعلى الأخص في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج. وكثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل، مما يجعلها عرضة لمشكلات مخاطر الائتمان والإعسار والسيولة . ويقول الخبير دانيال هاردي في هذا السياق « : إنه يبدو أن أزمات النظام المصرفي تسبقها في كثير من الأحيان زيادة غير قابلة للاستمرار في الاستثمار الممول إلى حد كبير بتدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل عبر النظام المصرفي. وقد أكدت الأزمة التي اندلعت جنوب شرق آسيا في صيف عام 1997 ، كيف تؤثر العولمة المالية من خلال تحرير حساب رأس المال والانفتاح على الأسواق المالية العالمية، في اندلاع أزمة النظام المصرفي¹.

5- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة²

ساهمت عمليات التحرير المالي، المحلي والدولي، في تسهيل نشاط المضاربة عبر إغائها الكثير من القيود التي كانت تحد من قيامها. فقد كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في غالبية بلاد المعمورة للرقابة الحكومية. إذ لم يكن في الإمكان تداول ومبادلة مبالغ كبيرة أو تحويلها للخارج إلا بعد أخذ موافقة السلطات النقدية والخضوع لإجراءات معقدة. أما بعد تنفيذ التحرير المالي بشقيه الداخلي والخارجي، فقد أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطاير بسرعة، بحرية مطلقة، من سوق لآخر، مستخدمة في ذلك شبكات الربط الإلكتروني، بحثا عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة منها. وحيث أصبحت الاحتياطات الدولية التي تملكها البنوك المركزية في مختلف دول العالم مجرد رذاذ طفيف بجانب مئات المليارات التي أصبحت تتعامل فيها البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار المالي وصناديق التأمينات الاجتماعية والمعاشات وهذا بسبب سرعة تداول العملات الأجنبية على الصعيد العالمي.

¹ رمزي زكي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 596-599.

² رمزي زكي، نفس المرجع، ص ص 599-603.

وبجانب ذلك انفجر أيضا تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وعدد لا يحصى من المشتقات المالية، وهي أوراق يتم التعامل بها على مدار الساعة. فعندما تغلق بورصة طوكيو أبوابها تنتقل الحركة إلى لندن، وعندما تغلق بورصة لندن أبوابها، تنتقل الحركة إلى نيويورك، لتعود مجددا إلى طوكيو في غضون ساعات ... وهكذا. وارتفعت مؤشرات البورصات إلى آفاق غير مسبوقة في التاريخ، وأصبحت البورصات أكثر ارتباطا وتداخلا، بحيث أصبح في الإمكان أن يؤدي انخفاض سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في طوكيو أو فرانكفورت أو باريس. وتسابق كبار الاقتصاديين والرياضيين على إعداد الصيغ الرياضية التي تقوم على أساسها صفقات البيع والشراء، والتحول من عملة لأخرى، ومن سوق الآخر في لمح البصر. وهكذا أصبحت تلك العمليات أشبه بالمقامرة المدروسة على حد تعبير أحد المتعاملين في هذه المهنة.

ومن ناحية أخرى، فإنه نظرا لضخامة الأرباح المتحققة في هذا المجال وسرعة تحققها، فإن كثيرا من الشركات الصناعية الكبرى والشركات متعددة الجنسيات دخلت هذا المجال، وأصبحت أرباحها المتحققة من عمليات المضاربة والحفاظة المالية أكبر بكثير من حجم ما تحققه من أرباح من إنتاجها الحقيقي. وحسب تعبير موريس آليه، الحائز على جائزة نوبل: "لقد أصبح العالم كازينو كبيرة توزعت موائد اللعب فيه على كل خطوط الطول والعرض".

الأرباح الخيالية التي يحققها المضاربون يتم تحقيقها باستغلال الثغرات القانونية التي وفرها التحرير المالي المحلي والدولي، ورغم الخسائر الهائلة التي سببتها المضاربات على العملة في العديد من المحطات، التي يتحمل كلفتها في النهاية البنوك المركزية ودافعو الضرائب، ورغم موجات النقد العنيف التي يوجهها، السياسيون إلى المضاربة، باعتبارها نشاطا ذا طابع تدميري، إلا أن أنصار التحرير المالي يردون على تلك الانتقادات بالقول: إن حرية انسياب رؤوس الأموال، والمنافسة بين العملات، هي أركان راسخة في اقتصاد السوق الحرة، وإنها تساعد على إجراء التصحيحات الضرورية.

أما في حالة البلاد النامية، وهي الحلقة الأضعف في النظام العالمي الجديد، فإن عددا لا بأس منها قد أصبح محل إهتمام المضاربين في ضوء إجراءات العولمة المالية التي طبقتها في عقد التسعينيات، حيث تتعرض عمالاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في بورصاتها، لهجمات المضاربين الذين يحققون منها أرباحا خيالية. تقول دراسة أعدها

العاملون في إدارة الأبحاث بصندوق النقد الدولي» : كان الاندماج السريع والمستمر لبلدان الأسواق الصاعدة في أسواق المال العالمية في التسعينيات مصحوبة بالعديد من أزمات العملة.

والواقع، أنه في ضوء إجراءات العولمة المالية، وفي ضوء ثبات أسعار الصرف وارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وفي ضوء وجود ميل متنام لزيادة حجم الدين الخارجي وارتفاع معدل خدمته، ومع توافر قدر ملائم من الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي... في ضوء ذلك كله تتهيأ الفرصة لهجمات المضاربين . وهناك نموذجان شهيران في هذا السياق يوضحان لنا ظروف المناخ العام المشجع لهجمات المضاربين، أعني بذلك حالة المكسيك عام 1994 وحالة تايلاند وغيرها من النمرور الآسيوية عام 1997.

ففي هاتين الحالتين، اندلعت في الشهور أو السنوات القليلة التي سبقت اندلاع الأزمة تدفقات غير عادية لرؤوس الأموال الأجنبية الخاصة قصيرة الأجل. وكان من بينها قروض خارجية ضخمة مقومة بالدولار الأمريكي، ومسعرة بهوامش تزيد على سعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن. وكان هناك رواج غير عادي في سوق الأوراق المالية، وسوق العقارات، وزيادة كبيرة في الواردات. وهي الأمور التي شجعت كثيرة من الشركات على أن تمول عملياتها من خلال إصدار أوراق مالية وقروض بالعملة الأجنبية. كما شجع هذا الرواج البنوك التجارية على الاقتراض بالدولار من الخارج. وقد أدى هذا الاقتراض. الخارجي المتسارع إلى حدوث انفجار في حجم الديون الخارجية ومعدل خدمتها في الوقت الذي تراخي فيه أداء قطاع الصادرات، مما خلق أزمة في النقد الأجنبي. وكان الشعور، بهذه الأزمة، وتفاقم عجز الميزان التجاري، كافيان لأن يجعل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وسوق العملات الأجنبية يعتقدون أن تخفيضاً في القيمة الخارجية للعملة الوطنية يلوح في الأفق. وفي ضوء توافر هذا الشعور وانتشاره بين المتعاملين، ومحاولة تجنب الخسائر التي ستتحقق جراء التخفيض، اندفع عدد كبير من المستثمرين للتخلص من أوراقهم المالية، فأدى ذلك إلى تدهور شديد في أسعارها، وتحويل حصيلة ما باعوه إلى نقد أجنبي، مما أحدث ضغطاً واضحاً على سوق الصرف الأجنبي، فانهارت أسعار العملات الوطنية إلى مستويات قياسية.

كانت نتائج هذه المضاربات بالغة القسوة على هذه البلاد. فقد أدى تخفيض قيمة العملة إلى ارتفاع شديد في المستوى العام للأسعار، وحدوث استنزاف واضح في الاحتياطيات الدولية، وهروب واسع برؤوس الأموال نحو الخارج وفقدان ثقة المستثمرين في هذه الأسواق. وكل ذلك كانت له انعكاسات سلبية واضحة في المجالات الاقتصادية

والاجتماعية والسياسية، وخاصة مع ما جاء في خضم هذه الأزمات من تنفيذ برامج صارمة للتثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي.

6- انخفاض القدرة على إحكام السيطرة في مجال السياسة النقدية والمالية

إذا تمت تطبيق سياسات التحرير المالي بشكل كامل وتزايدت درجة اندماج وتكامل السوق المالي المحلي مع أسواق المال الخارجية، فإنه من الراجح جدا أن تفقد الدولة القدرة على التحكم في سياستها النقدية والمالية.

قد تتدفق للبلد كميات ضخمة من الأموال وبشكل مفاجئ، في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال بحثا عن أعلى عائد، وسعيا منها لاغتنام فرصة ارتفاع سعر الفائدة المحلي، إذا كان سعر الصرف ثابتة. وفي هذه الحالة، تفقد السلطة النقدية سيطرتها على الكتلة النقدية، مما قد يؤدي إلى حدوث التضخم، وتغيير أسعار الفائدة الحقيقية. تخرج مسألة تحديد سعر الفائدة من سلطة البنك المركزي. إذ يفترض أنه مع زيادة حرية حركة رؤوس الأموال تصبح أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل مرتبطة بشكل متزايد مع أسعار الفائدة الخارجية قصيرة الأجل وتوقعات الحركة قصيرة الأجل لسعر الصرف، أي حالة تكافؤ سعر الصرف المغطى. وعليه، فإن محاولات بلد ما لوضع أسعار الفائدة وأسعار الصرف لا تتفق مع حالة تكافؤ سعر الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو للخارج لرؤوس الأموال قصيرة الأجل. ومن ثم فإن قدرة البلد على استخدام السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف لتحقيق أهداف منفصلة للاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بزيادة حراك رأس المال .

ومن جهة أخرى فإن التحرير المالي يقتضي التخلي عن الأدوات المباشر للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت معدلات الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة، واستخدام الأدوات غير المباشرة المعتمدة أكثر على آليات السوق المفتوح، وسعر الخصم، ومعدل الاحتياطي¹.

كما دلت التجارب، على أنه ليس في إمكان صانعي السياسة، مع اتجاه الأسواق المالية للتكامل، أن يجمعوا بين ثلاث سياسات في آن واحد وهي :

¹ شذى يوسف عبد الحق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي، دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 1993- 2013، أطروحة دكتوراه في اقتصاد الأعمال، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2008، ص 29.

- 1- أسعار الصرف الثابتة.
- 2- حرية حركة رأس المال.
- 3- زيادة سعر الفائدة المحلي قصير الأجل بفارق لا بأس به عن مستوى سعر الفائدة العالمي قصير الأجل.

أما من حيث التأثير على السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية فإنها تحد من هذه السيادة مع التدرج في تزايد درجة العولمة. فمع تحرير حساب رأس المال، يصبح في إمكان المستثمرين المحليين من أبناء البلد استثمار أموالهم في أي مكان، تبعاً لارتفاع معدل العائد المتوقع. وفي الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بالاعتبارات الضريبية، تلجأ الشركات الكبرى وكبار المستثمرين في البلدان الصناعية إلى الخروج باستثماراتهم إلى المناطق والدول التي تنخفض فيها معدلات الضرائب على الدخل والأرباح. وهناك تسابق دولي الآن على تخفيض الضرائب إلى أدنى الحدود كوسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية، الأمر الذي أدى، ليس فقط إلى خفض حصيلة مواد الدولة السيادية من الضرائب، بل وإلى إضعاف فاعلية السياسة المالية في تحقيق أهدافها. ومع تزايد خروج رؤوس الأموال للاستثمار في "الواحاحات الضريبية" خارج الحدود الوطنية تزداد معدلات البطالة في البلدان التي يحدث فيها هذا الخروج. ولمواجهة هذا السلوك، تلجأ الحكومات إلى خفض الضرائب على دخول الشركات، وهذا يؤدي إلى زيادة العجز بالموازنة العامة وإجبار الدولة على التخلي عن برامجها الاجتماعية¹.

وفي هذا المجال تجب الإشارة، إلى أنه لا ينبغي أن تلغى القيود على حركة رؤوس الأموال قبل السيطرة على عجز الموازنة العامة، ففي أواخر الثمانينات قامت الأرجنتين بتحرير السوق الرأسمالي دون تخفيض العجز المالي، ونتيجة لذلك فشلت الجهود في تخفيض التضخم، حيث تطلب تمويل العجز معدلاً أعلى من التضخم، لذلك لجأت الحكومة الأرجنتينية آنذاك إلى الاقتراض الأجنبي لتمويل نفقاتها، مما زاد في مديونيتها وتفاقم الأزمة الاقتصادية².

¹ رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 611-612.

² شذى يوسف عبد الحق، مرجع سبق ذكره، ص 30.

خلاصة الفصل

تضمن الفصل الأول الإطار النظري لسياسة التحرير المالي، استعرض من خلاله مفاهيم وعموميات حول الكبح المالي في الدول النامية وأهم ما يمكن استنتاجه هو أن الاقتصاديان Mckinnon & Shaw (1973) افترضوا من خلال نظرية الكبح المالي أن الغاء القيود المالية في الاقتصاد المكبوت من شأنه أن يساعد على زيادة المدخرات وزيادة عرض الائتمان وتشجيع الاستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي، وأقرت الدراسات السابقة بتعدد صور الكبح المالي من نظام إلى آخر، كما أن تطبيق هذه السياسة في الدول النامية نجم عنه العديد من الاختلالات الداخلية والخارجية أثرت سلبا على اقتصاديات هذه الدول، استدعت اللجوء الى سياسة التحرير المالي.

وتعتبر اسهامات Mckinnon & Shaw من أولى الدراسات التي أبرزت أهمية التطورات المالية في النمو الاقتصادي من خلال مدرسة التحرير المالي، إلا أن تباين النتائج في شكله الأول دفع ببعض الباحثين الى تقييمه وانتقاده وإثرائه من أمثال Mathieson، Vogel & Buser، Galbis، Kupur. وقد أكد الخبراء الاقتصاديين ان الاستفادة من مزايا التحرير المالي العديدة تتوقف على مدى نجاعة ودقة الاجراءات المعتمدة لتقوية النظام المالي المحلي، وخطوات تحريره ليندمج في النظام المالي العالمي ويتفاعل معه بحيث تؤثر وتتأثر به، بكيفية تسمح له بالتصدي للهزات المالية التي تصيبه قبل وبعد عملية التحرير المالي، وتفادي الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية.

الفصل الثاني
الأسس النظرية للنمو
الاقتصادي

تمهيد الفصل

استحوذ موضوع النمو الاقتصادي على اهتمام الباحثين في المجال الاقتصادي لفترة طويلة من العقود الماضية، ويشكل النمو وما يرتبط به من عوامل محدد المحور الرئيسي لنماذج وسياسات النظرية الاقتصادية الكلية، بل ولصانعي القرار في مختلف بلدان العالم.

يؤدي النظام المالي عددًا من الوظائف الأساسية في الاقتصاد، كما يهتم بتعبئة الموارد المالية وتسهيل إدارة المخاطر، وتخصيص الموارد لأكثر المشاريع كفاءة، ومراقبة استخدام الموارد المالية عن طريق الحوكمة، وتوفير نظام دفع يجعل التجارة بين المشاركين الاقتصاديين أكثر كفاءة. وبالتالي يحدث تطور مالي عندما يكون النظام المالي قادرًا على تحسين أداء هذه الوظائف. وترتبط مناقشة العلاقة بين التمويل والنمو ارتباطًا وثيقًا بالدور الذي يمكن أن يلعبه التحرير المالي في هذه العلاقة، حيث أن الفكرة الرئيسية هي أن التحرير المالي قد يؤثر على التنمية المالية التي بدورها تؤثر على النمو الاقتصادي، كما أن هناك جدل مستمر حول ما إذا كان دور التحرير المالي فيما يتعلق بالعلاقة بين التمويل والنمو إيجابيًا أم سلبيًا. ومن هذا المنطلق نقسم في هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: مدخل مفاهيمي حول النمو الاقتصادي
- المبحث الثاني: أفكار وتحليلات الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي
- المبحث الثالث: قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي حول النمو الاقتصادي

يعتبر النمو الاقتصادي مؤشر ذا أهمية بالغة لدى المفكرين الاقتصاديين كونه يمثل رأس السياسات الاقتصادية التي ترسمها الحكومات والتي تسعى الى تحقيقها، حتى أصبح ينظر إليه على أنه معيار للحكم على نجاح أو فشل السياسات الاقتصادية المتبعة، حيث يعتبر خلاصة جهود اقتصادية وغير اقتصادية مبدولة في المجتمع، وبما انه يمثل وسيلة لزيادة دخل الفرد وزيادة رفاهيته تسعى الدول المتقدمة والنامية على حد سواء الى تحقيق نتائج ايجابية عالية ومستمرة من النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: ماهية النمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي ظاهرة حديثة نسبيا مما أدى الى صعوبة تحديد معنى النمو الاقتصادي سواء من حيث المدى الزمني أو من حيث خضوعه للتغيرات الفنية والتكنولوجية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية السائدة. وهذا ناجم عن كونه يخضع لعوامل ومتغيرات في غاية التعقيد¹.

أولاً: تعريف النمو الاقتصادي

هناك العديد من التعاريف الخاصة بالنمو الاقتصادي عرضها الباحثون والعلماء والمنظمات والهيئات الدولية والحكومية نذكر منها:

- يعرف Jacques lecaillon النمو الاقتصادي " بمقدار التوسع أو الزيادة في الإنتاج المحلي في المدى الطويل"²؛
- يعرف الاقتصادي F.Perroux بالنمو الاقتصادي على أنه: " يعبر عن مقدار الزيادة المستمرة خلال فترة أو عدة فترات طويلة الأجل لمؤشر الإنتاج بالكمية أو بالحجم، أما على المدى القصير يستخدم الاقتصاديون مصطلح التوسع المتناقض لمصطلح الركود أو الجمود"³؛

¹ إلهام وحيد دحام، فعالية أداء السوق المالي والمصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2013، ص 57.

² Jacques lecaillon "la croissance économique" Edition cujas, paris, 1972,p10.

³ Lawrence Schembri, 2001, « Les taux de change flottants: une nouvelle analyse », revue de la banque du Canada, Automne, p 38.

الفصل الثاني الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

- يعرفه الاقتصادي S.Kuznets النمو الاقتصادي في كتابه "النمو والهيكلة الاقتصادي" بأنه: ظاهرة كمية، وبالتالي يعرف النمو على أنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية، وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الإنتاجية مبنية على التقدم التكنولوجي والتعديلات المؤسسية والأيدولوجية التي يحتاج الأمر إليه¹؛

- أما Josèphe shumpeter فيعرف النمو الاقتصادي بـ: التغيير البطيء على المدى الطويل والذي يتم من خلال الزيادة التدريجية والمستمرة في معدل نمو السكان ومعدل الادخار²؛

وما يجب التأكيد عليه أن النمو الاقتصادي يعني حدوث زيادة في الدخل الحقيقي للفرد وليس في شكله النقدي³، وهذا الأخير يعني ما يتحصل عليه الفرد من الوحدات النقدية خلال فترة زمنية معينة مقابل الخدمات الإنتاجية التي يقدمها، أما الدخل الحقيقي هو الدخل النقدي مقسوماً على المستوى العام للأسعار. ويمكن إعطاء تعريف شامل للنمو الاقتصادي كما يلي: يعد النمو الاقتصادي ظاهرة كمية، تعبر عن الديناميك طويل المدى لاقتصاد معين، تقيس الزيادة في إجمالي الناتج المحلي من السلع والخدمات التي يرغب فيها السكان خلال فترة زمنية معينة على المدى الطويل، بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.

يعد مفهوم التنمية الاقتصادية أكثر شمولاً من مفهوم النمو الاقتصادي، حيث إن التنمية الاقتصادية تتضمن، بالإضافة إلى زيادة الناتج وزيادة عناصر الإنتاج وكفاءتها، إجراء تغييرات في هيكل الناتج، الأمر الذي يتطلب إعادة توزيع عناصر الإنتاج في مختلف القطاعات الاقتصادية⁴.

¹ ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2006، ص 176.

² عبد الله الصعيدي، مبادئ علم الاقتصاد، مطابع البيان التجارية، دبي، 2004، ص 281.

³ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 11.

⁴ جلال خشيب، النمو الاقتصادي، ص 6، متاح على الموقع: www.alukah.net

جدول رقم 2-1: أوجه الاختلاف بين النمو والتنمية الاقتصادية

| النمو الاقتصادي | التنمية الاقتصادية |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • يتم بدون اتخاذ أية قرارات من شأنها تغيير هيكلية للمجتمع. • يركز على التغيير في الحجم أو الكمية الذي يحصل عليه الفرد من السلع والخدمات. • لا يهتم بشكل توزيع الدخل الحقيقي الكلي بين الأفراد. • لا يهتم بمصدر زيادة الدخل القومي. | <ul style="list-style-type: none"> • عملية مخططة تهدف إلى تغيير البنية الهيكلية للمجتمع لتوفير حياة أفضل للأفراد. • تهتم بتنوع السلع والخدمات. • تهتم بزيادة متوسط الدخل الفردي الحقيقي خاصة بالنسبة للطبقة الفقيرة. • تهتم بمصدر زيادة الدخل القومي وتنوعه. |

المصدر: جلال خشيب، مرجع سابق، ص 7.

ثانياً: أنواع النمو الاقتصادي

هناك ثلاثة أنواع للنمو الاقتصادي وهي، النمو التلقائي والنمو العابر والنمو المخطط، يتم التمييز بين هذه

الأنواع كالآتي:

1- النمو الطبيعي/التلقائي: هو ذلك النمو الذي يؤخذ بأسلوب الحرية الاقتصادية بحيث يعتمد على قوى السوق

الذاتية في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحيث لا مجال لتدخل الدولة، ويعود ذلك لتحقيق قوى العرض والطلب

ومتطلبات الاقتصاد التي تساعد على نموه وتنميته¹، إذا فالنمو الطبيعي هو ذلك النمو الذي يحدث في صورة

عمليات موضوعية في مسارات تاريخية، كما تتعاقب عمليات التاريخ الطبيعي، وقد حدثت ظاهرة النمو الطبيعي

تاريخياً بالانتقال من المجتمع الإقطاعي إلى المجتمع الرأسمالي وتتلخص كما يلي:²

- التقسيم الاجتماعي للعمل.
- التراكم الأولي لرأس المال.

¹ بن رمضان أنيسة، دراسة إشكالية استغلال الموارد الطبيعية الناضبة على النمو الاقتصادي، دار هومة، الجزائر، 2014، ص 85.

² كريم حبيب وحازم البني، من النمو والتنمية إلى العولمة والغات، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 24.

▪ سيادة الإنتاج السلعي بغرض المبادلة.

▪ تكوين السوق الداخلية، بحيث يصبح لكل منتج سوق فيها عرض وطلب.

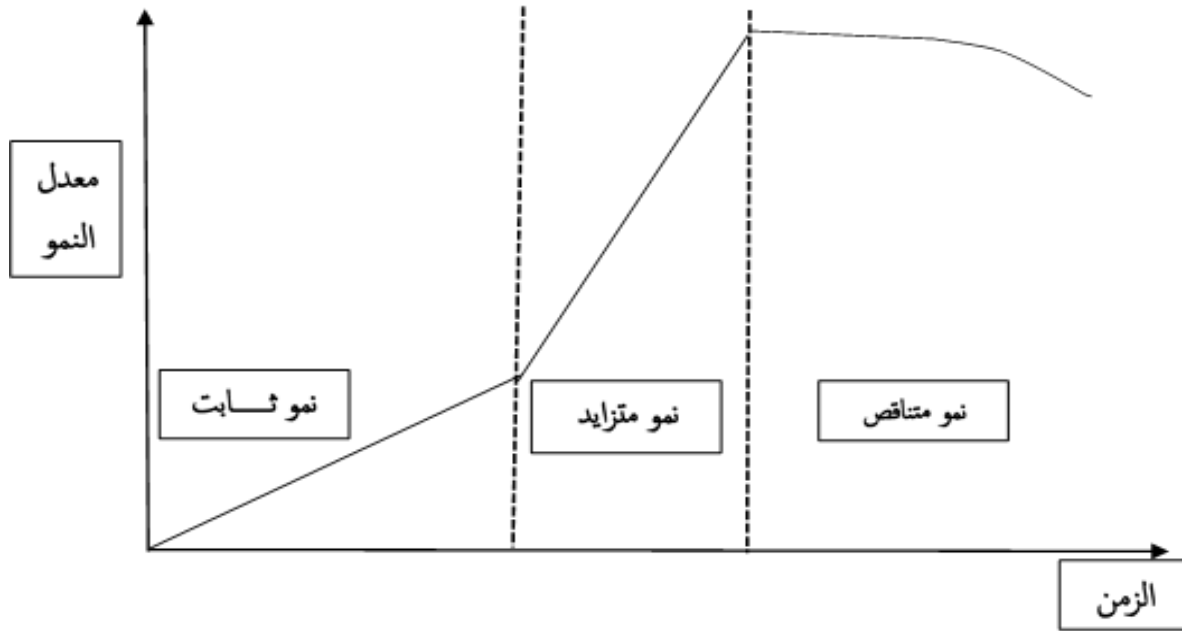
2- النمو العابر: هو ذلك النمو الذي يحصل نتيجة لعوامل طارئة لا تتسم بالثبات ولا القصد عادة تكون خارجية، ما تلبث أن تزول ويزول معها النمو الاقتصادي الذي أحدثته، وتقع أكثرية الدول النامية تحت هذا النمط من النمو،¹ كالنمو المحقق نتيجة للارتفاع الأسعار بالنسبة للبلدان التي تعتمد على مورد أساسي كالنفط في الدول النامية مثلاً.

3- النمو المستهدف/المخطط: هو ذلك النمو الذي يتحقق كنتيجة لعملية مقصودة، وذلك من خلال وضع الخطط اللازمة لتحقيقه، وترتبط قوة وفعالية هذا النمط ارتباطاً وثيقاً بقدرات المخططين وواقعية الخطط المرسومة، كما ترتبط بفعالية التنفيذ والمتابعة ومشاركة الأعوان الاقتصاديين في الخطط المرسومة.

ومن الجدير بالذكر بأن كلا من النمو التلقائي والنمو المخطط هو نمو ذاتي الحركة، في حين أن النمو العابر في معظم الدول النامية هو نمو تابع لا يملك الحركة الذاتية ويمكن القول بأن النمو الذاتي إذا استمر خلال فترة تزيد عن بضعة عقود، يتحول إلى نمو مطرد. ويمكن تقسيم النمو الاقتصادي حسب شكله (سرعة حدوثه) نمو اقتصادي ثابت، متزايد ونمو متناقص. والشكل البياني التالي يوضح ذلك:

¹ ماجد صبيح، التنمية الاقتصادية، جامعة القدس المفتوحة، عمان، 2008، ص 17.

الشكل رقم 1-2: أشكال النمو الاقتصادي



المصدر: وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، حالة الجزائر مصر السعودية دراسة مقارنة خلال الفترة 1990-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2013/2014، ص09.

الملاحظ من خلال الشكل، أن النمو الاقتصادي يمر بثلاث مراحل:

- **النمو الثابت:** كما يسمى أيضا النمو الخطي، يوضح تطور النمو الاقتصادي بصورة منتظمة، أي بمعدل ثابت خلال الزمن.
- **النمو المتزايد:** يبين تطور معدلات النمو الاقتصادي بصفة متزايدة ومتسارعة عبر الزمن.
- **النمو المتناقص:** يبين تطور معدلات النمو الاقتصادي بصفة متناقصة من سنة إلى أخرى.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

يقاس النمو بمجموعة من المؤشرات نذكر أهمها فيما يلي:¹

1- الدخل الوطني الكلي:

يعتبر حجم الناتج المحلي الإجمالي "GDP" من بين المؤشرات الأكثر استخداما لقياس النمو الاقتصادي للبلد²، كما يعتبر الناتج المحلي الإجمالي GDP هو Y ، يمكن تعريف الناتج المحلي الإجمالي (Y) من حيث إجمالي الانفاق الإجمالي السنوي للاقتصاد، والذي يضم إجمالي الانفاق المحلي وصافي المعاملات الخارجية (الميزان التجاري). يضم إجمالي إنفاق القطاع المحلي: إنفاق القطاع الخاص -الأفراد والعائلات- (أي الاستهلاك C)، إجمالي نفقات قطاع الأعمال أو المؤسسات (الاستثمار I)، ومجموع نفقات القطاع العام (الانفاق الحكومي G). صافي المعاملات التجارة الخارجية هي عبارة عن الحجم الكلي للصادرات (X) ناقص الحجم الكلي للواردات (M)، ومن ثم يمكن التعبير عن الناتج المحلي الإجمالي "GDP" بالصيغة التالية:

$$Y = C + I + G + X - M \dots \dots \dots (1)$$

يحدث النمو الاقتصادي بالتزامن مع حدوث النمو في قطاع من القطاعات المشار إليها سابقا، والمبينة في المعادلة (1)، حيث تظهر آثار النمو الإجمالي لجميع القطاعات في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي "GDP" مع مرور الوقت³.

كما اقترح "Mead" استخدام هذا المعيار بدل متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أنه لم يقبل في الأوساط الاقتصادية لأن زيادته أو نقصانه قد تؤدي إلى نتائج إيجابية أو سلبية، فزيادته لا تعني شيئا إذا كانت أقل من معدل

¹ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، بدون طبعة، جامعة الإسكندرية، 2000، ص 65.

² David Edward O'connor " ; The Basics of Economics ; " Greenwood Publishing Group, Inc. ; USA ; 2004 ; p 224.

³ Fidelis Ezeala- Harrison " ; Economic Development : Theory and Policy Applications ; " Greenwood Publishing Group, Inc. ; USA ;1996 ; p 7.

نمو السكان، كما أن نقصانه بمعدل صغير لا يعني بالضرورة تحلفا اقتصاديا، إضافة أنه معيار محدود القيمة إذا انتشرت الهجرة من وإلى الخارج¹.

2- الدخل الوطني الكلي المتوقع

حيث أن البعض من الاقتصاديين اقترح قياس النمو على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، خصوصا لدى الدول التي تمتلك موارد غنية كامنة معطلة إضافة إلى ما بلغته من تقدم تقني، في هذه الحالة يوصي بعض الاقتصاديين أن يؤخذ بعين الاعتبار تلك المقومات عند حساب الدخل².

3- متوسط نصيب الفرد من الدخل أو الناتج

يعتبره الكثير من الاقتصاديين من أكثر المعايير استخداما وصدقا، غير أن قياسه وإحصاءه يعرف بعض المشاكل والصعاب لدى الدول النامية، مما يجعل مقارنة المجتمعات به غير دقيقة لاختلاف أسس وطرق القياس والتقدير، كالتي تعتمد في حسابه على إجمالي السكان، أو تلك المعتمدة على السكان العاملين فقط، فحساب الدخل لجميع السكان مفيد من نواحي الاستهلاك، وحسابه لقوة العمل مفيد من نواحي الإنتاج. وفي هذا الشأن يعتقد الاقتصادي " Charles Kindle berger*" أن اهتمام التنمية يجب أن يوجه إلى الإنتاجية وليس إلى مستوى المعيشة، وأما جمهور الاقتصاديين فيتمسكون بمعيار متوسط نصيب الفرد من الدخل لكون الهدف النهائي للتنمية هو رفع مستويات المعيشة والرفاهية، حيث:

$$\text{معدل النمو} = (\text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t - \text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t-1) / \text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t-1$$

¹ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، بدون طبعة، جامعة الإسكندرية، 2000، ص 65.

² محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، علي عبد الوهاب نجما، " التنمية الاقتصادية : دراسات نظرية وتطبيقية"، مرجع سبق ذكره ، ص ص 89-90.

* Charles Kindle berger : اقتصادي سياسي أمريكي، متخصص في الاقتصاد الدولي، من أشهر مؤلفاته الأزمة العالمية الكبرى 1929-1939.

يستخدم هذا المعيار لقياس النمو في الدخل في فترتين متتاليتين، وهو لا يصلح لقياس معدل النمو المركب إذا كانت فترات المقارنة طويلة حيث تستخدم مؤشرات أخرى.

4- معادلة "Singer"

حيث في سنة 1952 وضع "Singer" معادلة النمو الاقتصادي التالية:

$$D=SP-R$$

حيث أن **D** هو معدل النمو السنوي لدخل الفرد، بينما يمثل **S** معدل الادخار الصافي، وأما **P** فهو إنتاجية رأس المال (إنتاجية الاستثمارات الجديدة)، في حين تمثل **R** معدل نمو السكان، حيث قام "Singer" بافتراض أن **S=6%** من الدخل الوطني، و **P = 0,2%** و **R = 1,25%** فإن معدل النمو السنوي لدخل الفرد هو **D= -0,5** وهو ما يوضح أن دخل الفرد في الدول النامية لا يتحسن بل يتدهور، رغم أن افتراضات "Singer" كانت صادقة في عهده، وهي غير كذلك في الوقت الحالي لكون أن زيادة المتغيرات التفسيرية لبعض من هذه الدول أكبر مما تم وضعه سيحقق لها معدلات نمو موجبة. فمثلا بإمكان بعض الدول ادخار نسبة أكبر من 6% وأن إنتاجية رأس المال يمكن أن تكون أكبر من 0,2%، وأن معدل النمو السكاني لبعض الدول يفوق 1,25%. كما يقاس النمو الاقتصادي بالنتائج الوطني الإجمالي PIB الذي يعبر عن قيمة السلع والخدمات المنتجة خلال فترة معينة، فقياسه من سنة إلى أخرى يمكن من التعرف على تغيرات مستوى الإنتاج.

المطلب الثالث: محددات النمو الاقتصادي

تعد المحددات التقليدية للنمو المتمثلة في: العمل، والادخار، والاستثمار، وإنتاجية العامل، ومعدل التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، والتطور المالي، ومستوى التعليم والصحة... الخ، وهذه تمثل حقائق راسخة. غير أن معظم التفسيرات الحديثة تركز على تحقيق النمو من خلال الزيادة في إنتاجية عوامل الإنتاج، وكذلك درجة الانفتاح على العالم الخارجي تجاريا وماليا، فضلا عن الظروف السياسية والاجتماعية المواتية لعملية النمو، ومدى سيادة القانون.

فيما يتعلق بالدراسات التجريبية عن محددات النمو الاقتصادي، سوف يتم تناول أهم العوامل المحددة للنمو الاقتصادي وفقا للدراسات المختلفة كما يلي:¹

• **رأس المال المادي:** المتمثلة في صورة الاستثمار في المعدات والآلات والتجهيزات الإنشائية والبنية الأساسية، وهو يعد من العوامل المؤثرة بقوة في النمو خاصة في المراحل الأولى، حيث توجد علاقة إيجابية بين النمو في ناتج العامل والاستثمار في رأس المال المادي للمجتمع، ولذا يكون له تأثير إيجابي قوي على النمو وخاصة في الأجل الطويل.

• **رأس المال البشري:** في صورة الاستثمار في التعليم والتدريب والصحة، تؤكد عديد من الدراسات على الأثر الإيجابي القوي لدور هذا العامل في الارتفاع بمعدل النمو الاقتصادي - سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة - نظرا لما يترتب عليه من استيعاب التطورات التكنولوجية الجديدة والأفكار الجديدة التي تم اكتشافها بالدول الأخرى، فضلا عن الارتفاع بكفاءة رأس المال المادي، وارتفاع إنتاجية القوة العاملة.

وهو ما تؤكدته تجربة الدول الآسيوية، حيث أن السبب الأساسي في الارتفاع بمعدل النمو بها هو الاهتمام بالعنصر البشري نتيجة لإصلاح سياسات التعليم والاهتمام بالبحث العلمي، كما أنه خلال عقدين من الزمن انتشرت في البلدان النامية جهود كبيرة بشأن الرفع من مستوى التعليم، واليوم أكثر من 70 % من أطفالهم التحقوا بالمدارس، وما يقارب 40 % منهم يندمجون في نظام التعليم الثانوي، هذه الجهود تغطي الاحتياجات الخاصة ويعتبر بمثابة استثمار فعال من شأنه المساهمة في رفع الإنتاجية.²

• **الانفتاح المالي:** يعمل على توفير التمويل اللازم لعمليات الاستثمار من خلال الاقتراض وتخفيض تكلفة الاستثمار، وتطوير الأسواق المالية وتنويع محافظ الاستثمار، فضلا عن الرفع من كفاءة الجهاز المصرفي وتحسين الخدمات المصرفية، مما يؤدي إلى زيادة معدلات الادخار والاستثمار بالإضافة إلى زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية

¹ نجا على عبد الوهاب إبراهيم، محددات النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1970-2009 دراسة تحليلية قياسية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، جامعة الإسكندرية، مصر، العدد الأول، 2012، ص ص 575-578.

² بربري محمد الأمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 183.

بالدولة. كما أن الانفتاح المالي يرتبط بزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعد واحدا من المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي، حيث يسهم في سد كل من فجوة الموارد المحلية والفجوة التكنولوجية، وتحقيق تخصيص أفضل للاستثمارات، بالإضافة على تحفيزه وتكامله مع الاستثمارات المحلية، ونقل النظم الإدارية المتطورة، وتحسين بيئة الأعمال المحلية بالدولة، وخاصة في الدول التي يكون لديها قدر كاف من رأس المال البشري واستقراره في سياساتها. وهو ما تؤيده تجربة الصين الناجحة في السنوات الأخيرة. وتكون هذه الآثار الإيجابية أكبر في الدول ذات الأسواق المالية والمؤسسات الأكثر تطورا ونضجا، وفي ظل توافر الشفافية السياسات المحلية.

• **الانفتاح التجاري:** أثبتت عديد من الدراسات وجود علاقة طردية بين تحرير التجارة والنمو، نظرا لما يترتب عليها من تخصيص أفضل للموارد وفقا للمزايا النسبية، كما تسهل الحصول على المدخلات بتكلفة أقل وجودة أعلى، وكذلك التكنولوجيا المتطورة بصورة مستمرة، وزيادة درجة التنافسية، وكلها أمور تسهم في رفع كفاءة وإنتاجية عوامل الإنتاج، وهو ما أكدته عديد الدراسات. وعادة ما تكون الاستفادة أكبر في حالة الدول الصغيرة، نتيجة لتحسين الكفاءة الداخلية والتنافسية بها، رغم أنها تكون أكثر تأثرا بالصدمات الخارجية. وإذا كان يرى البعض أن الأمر يتوقف على الإصلاحات التكميلية التي تساعد الدولة على الاستفادة من المنافسة الدولية.

• **الإنفاق الحكومي:** وخاصة في قطاع البنية التحتية وهي من العوامل التي تحدث وفورات خارجية وتشجع الاستثمارات المحلية الخاصة والعامه، ولذا تكون آثاره إيجابية على النمو، غير أن الإنفاق الاستهلاكي الحكومي تكون له آثار سلبية نتيجة لما يرتبط به من زيادة في معدلات الضرائب وارتفاع معدل التضخم، فضلا عن الفساد وسوء التخصيص وخاصة في الدول النامية.

• **معدل التضخم:** استنتج كل من Fisher (1993), Gregorio (1993) أنه يوجد علاقة عكسية بين تقلب معدلات التضخم والنمو الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى أثبتت دراسة Vieillieu Et Rajhi 1993، أن التضخم لا يعتبر بمثابة متغير ذات صلة في تفسير النمو الاقتصادي، ولكن الامر يرجع إلى سرعة تقلب الأسعار.¹

¹ Rajhi. T et Villieu. P, " Accélération Monétaire et Croissance Endogène ", Revue Economie émergent N°44-2 Mars 1993, pp: 257-258.

وبالتالي، سترتب على التضخم عديد من الآثار السلبية، وخاصة عند المستويات المرتفعة التي تزيد عن 15% - 20% نظرا لما يرتبط به من زيادة في التكاليف وعدم اليقين والتأثير السلبي على معدلي الادخار والاستثمار وعلى مستوى المعيشة وتوزيع الدخل، وكلها أمور تؤثر سلبيا في الأجل الطويل.

• **التطور المالي:** يكون له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي وذلك لأن تطوير القطاع المالي يسهم في تعبئة المدخرات وتوفير المعلومات عن فرص الاستثمار وتدنية المخاطر وتوفير السيولة للمستثمرين، مما يترتب عليه رفع مستوى الاستثمار وزيادة كفاءة تخصيص رأس المال، فضلا عن ممارسة الرقابة على الشركات، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تخصيص أفضل للموارد وزيادة معدلي الادخار والاستثمار، ومن ثم زيادة التراكم الرأسمالي وتحقيق معدل نمو أعلى.

• **الخصخصة:** ترى عديد من الدراسات أن عملية الخصخصة يترتب عليها زيادة في دور القطاع الخاص الأكثر كفاءة، وبالتالي تكون آثارها إيجابية على النمو من كل من الأجلين القصير والطويل.

• **المؤسسات الاقتصادية:** وتتمثل في مدى سيادة الديمقراطية والقانون، وتمارس هذه العوامل تأثيرها من خلال التأثير في مناخ الاستثمار وجاذبيته، فضلا عن أنها تحفز على الابتكار وزيادة درجة المنافسة، وكلما كانت هذه العوامل مواتية تكون آثارها إيجابية على النمو.

المبحث الثاني: أفكار وتحليلات الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي

استحوذت قضية النمو الاقتصادي على اهتمام الباحثين في المجال الاقتصادي لفترة طويلة في العقود الماضية، ويشكل النمو وما يرتبط به من عوامل محددته المحور الرئيسي لنماذج وسياسات النظرية الاقتصادية الكلية، بل ولصانعي القرار في مختلف بلدان العالم. ويهدف هذا الجزء من البحث إلى عرض الأدبيات الخاصة بالنمو الاقتصادي وفقا لما أقرته النظريات المختلفة في الفكر الاقتصادي.

المطلب الأول: النظرية التقليدية للنمو الاقتصادي

يعتبر الاقتصاديين الكلاسيك أول من اهتم بالنمو الاقتصادي وعلى رأسهم آدم سميث ديفيد ريكاردو وروبرت مالتوس، حيث نظروا إلى أن النمو الاقتصادي على أنه نتاج عملية التراكم الرأسمالي، وكانت الفكرة الأساسية تتعلق

بأن الرأسمالية الحرة هي أساس عملية النمو، إضافة الى تقسيم العمل الذي يؤدي الى زيادة الإنتاج وبالتالي النمو¹. وقد عرض الكلاسيك مبادئهم في عصر تميز بنمو الثروة في الدول الصناعية بالدول الغربية وانكلترا بشكل خاص خلال النصف الثاني من القرن الثامن عشر واستمرت إلى غاية القرن التاسع عشر، بعد حدوث تغيرات عميقة في طرق الإنتاج ليواجهوا مشكلة توسيع الأسواق وتطوير لتجارة الدولية، لمعالجة حالة الركود الاقتصادي للدورات الاقتصادية في المجتمع الرأسمالي.

أولاً: آدم سميث

يأتي آدم سميث في طليعة الاقتصاديين الكلاسيك الذين تطرقوا إلى قضية النمو، وكان كتابه عن "طبيعة وأسباب ثروة الأمم" معنياً بمشكلة التنمية الاقتصادية، ولكنه لم يقدم نظرية متكاملة في النمو الاقتصادي، وإن كان الاقتصاديون اللاحقون أمثال ريكاردو وشومبيتر قد شكلوا النظرية الموروثة عنه، بحيث دعا آدم سميث إلى الحرية الاقتصادية، وعارض أي شكل من أشكال التدخل الحكومي في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، إلا في حالات محددة وخاصة، حيث أن النظام الرأسمالي هو نظام طبيعي قادر على تحقيق التوازن من تلقاء نفسه دون أي تدخل حكومي، كما تميزت نظريته بالتفاؤل إزاء التقدم المطرد. وقد بحث آدم سميث في كيفية حدوث النمو الاقتصادي، وماهية العوامل والسياسات التي تعوقه وتقذف في طريقه فاعتبر:²

- **التخصص وتقسيم العمل** الأساس لرفع الإنتاجية، فتخصص كل فرد من مجموعة معينة من العمال في أداء عملية إنتاجية معينة، بدلا من القيام بأعمال إنتاجية متعددة، يجعلهم في وضع يستطيعون فيه أن ينتجوا كمية أكبر بنفس الجهود المبذول من جانبهم ولكي يُمكن تقسيم العمل أن يأخذ مكانه على نطاق واسع، يلزم أن يستخدم العمال الآلات والمعدات التخصصية.
- ومن ثم يؤكد آدم سميث حاجة الاقتصاد القومي الى **التراكم الرأسمالي** من أجل إمكانية تقسيم العمل على نطاق واسع، وبالتالي زيادة نصيب الفرد من الدخل. ويتوقف التراكم الرأسمالي بدوره على رغبة أفراد المجتمع في تخصيص جزء من الموارد الإنتاجية التي يمتلكونها من أجل انتاج السلع الإنتاجية بدلا من انتاج السلع

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، الأردن، دار وائل للنشر، 2007، ص 41.

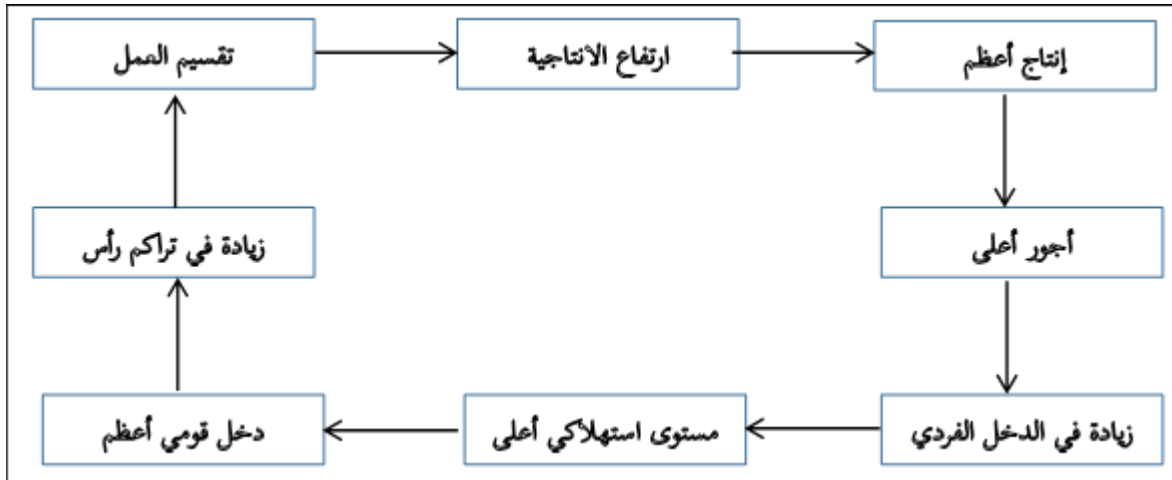
² حسن عبد العزيز حسين، التنمية الاقتصادية، دار الكتب، مصر، الطبعة الثالثة، 1997، ص 141-143.

الاستهلاكية. أي بعبارة أخرى يتوقف التراكم الرأسمالي على رغبة الأفراد في الادخار بدلا من استهلاك كل دخولهم.

- وعلاوة على التراكم الرأسمالي، يمثل **حجم السوق** قيد آخر على تقسيم العمل، حيث يتعين أن يكون السوق من الاتساع بحيث يسمح بتصريف الإنتاج الكبير الذي يترتب على تقسيم العمل ويزيد حجم السوق بتزايد الدخل، وإيجاد عملاء في الدول الأخرى.

ويرى آدم سميث أنه ببداية عملية النمو فانه تصبح متجددة ذاتيا. فوجود بعض التراكم الرأسمالي والسوق الكافي يمكن أن يتم التخصص وتقسيم العمل، بما يؤدي الى تزايد الدخل، هذا التزايد في الدخل يعمل على توسيع حجم السوق وزيادة الادخار والاستثمار، بما يمهد الطريق لتقسيم أكبر للعمل وكذلك نمو الدخل. ويتمخض عن تقسيم العمل ميزة أخرى هي تزايد تيار الأفكار الجديدة والأفضل لإنتاج السلع، بما يسمح للتراكم الرأسمالي الذي أصبح ممكنا عن طريق التقسيم السابق للعمل أن يأخذ صورة سلع ومعدات أفضل.

الشكل رقم 2-2: توضيحات آدم سميث حول النمو الاقتصادي



المصدر: أحمد إبراهيم منصور، عدالة التوزيع والتنمية الاقتصادية: رؤية إسلامية مقارنة (سلسلة أطروحات دكتوراه 66)، ط 1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2007، ص 297.

يتضح من خلال هذا الشكل، أن الاقتصادي آدم سميث خلص إلى أن إشكالية النمو الاقتصادي هي مسألة تراكمية، فتقسيم العمل يؤدي إلى ارتفاع الإنتاجية في ظل توافر قدر من الطلب الفعال، وهذا يؤدي إلى زيادة الناتج

القومي وبالتالي زيادة الثروة، الذي يعد حافظا لزيادة السكان، أما من جهة العمال فإن زيادة تراكم رأس المال لدى الرأسماليين يؤدي إلى تخصيص حصة أكبر لأجور العمال وبالتالي رفعها مما يحفز على العمل وزيادة الإنتاجية¹، كما أن الادخار يؤدي إلى التراكم اللازم لتحقيق التقدم التكنولوجي وتقسيم العمل يؤدي بدوره إلى توسع السوق ويتحقق توازن النمو بالاعتماد المتبادل بين الفلاحين والتجار والمنتجين².

من جهة أخرى تحد ندرة الموارد الطبيعية هذه العملية التراكمية للنمو، ويحدث ذلك عندما يصل الاقتصاد الى الحدود التي يسمح بها الاستخدام الكامل للأرض المتوفرة، هذا فضلا عن مناخ الدولة وموقعا بالنسبة للدول الأخرى. ومع تقدم الاقتصاد من خلال التراكم الرأسمالي ونمو السكان، تتزايد صعوبة التغلب على قيد الموارد الطبيعية، وتتناقص معدلات الأرباح، حتى تتلاشى المحفزات والوسائل لتراكم رأس مال جديد. ويلاحظ أيضا هنا عدم الدقة في شرح كيفية الوصول الى حالة الركود إلا أنه لا يمكن انكار فضل آدم سميث في تقديم الأفكار الأساسية التي أثرت على من جاء بعده.

وأدى تطور العلوم الطبية وتوفر العلاج والرعاية الصحية لأفراد المجتمع إلى انخفاض معدلات الوفيات وارتفاع معدلات الولادات، مما أدى إلى حصول زيادة كبيرة في معدل النمو السكاني مع تقلص مساحات الأراضي أو المناطق غير المستكشفة وأصبحت نسبة العمل إلى الأرض غير ثابتة، ما أوحى إلى بعض الباحثين صورة تشاؤمية للمستقبل الاقتصادي في العالم وجعل توماس مالتوس يقدم نظريته عن مستقبل النمو الاقتصادي.

ثانيا: روبرت مالتوس

إن أفكار وطروحات مالتوس ركزت على جانبين هما نظريته في السكان وتأكيده على أهمية الطلب الفعال بالنسبة للتنمية. ويعتبر مالتوس الاقتصادي الكلاسيكي الوحيد الذي يؤكد على أهمية الطلب في تحديد حجم الإنتاج، فيما يؤكد الآخرين على العروض استنادا الى "قانون ساي" الذي يقول أن العرض يخلق الطلب.

¹ رقيقة حروش، الاقتصاد السياسي، ط 2، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2016، ص 127.

² مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1999، ص. ص -61

وفي هجومه على قانون ساي وضح مالتوس العلاقة بين الطلب الفعال وكل من الادخار والاستثمار، فتبعاً لقانون ساي "العرض يخلق الطلب المساوي له" ومن ثم فإن الادخار هو عبارة عن طلب على السلع الرأسمالية، أي أن الادخار يساوي الاستثمار. ولكن مالتوس أوضح بأن الادخار يعني عدم الاستهلاك وهذا في حد ذاته يعني قلة في الطلب وبالتالي انخفاض في الأرباح ثم قلة في الاستثمار. ومن هذا المنطلق نادى مالتوس بما يسمى بالميل الحدي لادخار، أي أن هناك حداً معيناً من الادخار يحتاج إليه المجتمع لتمويل الاستثمارات التي تحقق أرباحاً للمستثمرين، فإذا ارتفع الادخار إلى مستوى أعلى من هذا الحد فإن الطلب الفعال سيتأثر بحيث ينتج عن ذلك تأثير عكسي على الاستثمارات.¹

ويرى مالتوس بأنه على الطلب الفعال أن ينمو بالتناسب مع إمكانيات الإنتاج إذا أريد الحفاظ على مستوى الربحية، لكنه ليس هناك ما يضمن ذلك. وقد ركز مالتوس على ادخار ملاك الأراضي وعدم التوازن بين عرض المدخرات وبين الاستثمار المخطط للرأسماليين، والذي يمكن أن يقلل الطلب على السلع وأن انخفاض حجم الاستهلاك يعيق التنمية. وفي حالة زيادة حجم المدخرات لدى ملاك الأراضي عن حاجة الرأسماليين للاقتراض فيقترب مالتوس في حينها فرض ضرائب على ملاك الأراضي.

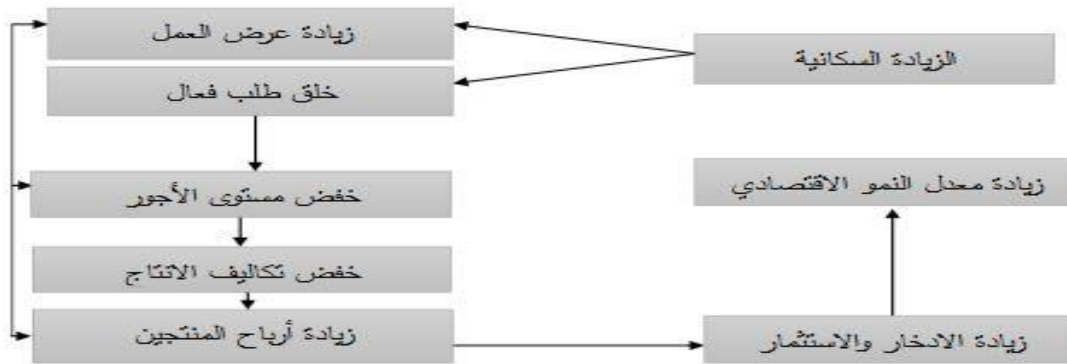
وبخصوص نظرية مالتوس في السكان فإنه ذكر بأن هناك اتجاهات ثابتة للسكان أن يزداد بمعدل يفوق معدل نمو الغذاء، حيث يقول بأن السكان ينمو بمتوالية هندسية (1، 2، 4، 8، 16) فيما ينمو الغذاء بمتوالية عددية (1، 2، 3، 4) الأمر الذي يؤدي إلى زيادة السكان بما يتجاوز معدل زيادة الغذاء مما ينتج عنه المجاعة، وتتناقص عوائد الزراعة والذي يجعل دخل الفرد يراوح عند مستوى الكفاف. ويؤكد مالتوس بأن نمو السكان يجبط مساعي النمو الاقتصادي، وأن نمو الموارد في هذه الحالة يساهم في زيادة السكان وليس في زيادة رأس المال، ذلك لأن زيادة في دخل الفرد الناجمة عن التقدم التكنولوجي تقود إلى زيادة المواليد والتي تقلل من معدل دخل الفرد وتعيده إلى مستوى الكفاف.

¹ فايز إبراهيم الخطيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985، ص 31.

الفصل الثاني الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

ورغم أن تحليلات واستنتاجات مالتوس تقترب من الأوضاع السائدة في بعض مناطق افريقيا وآسيا إلا أنه بشكل عام فإن التحليلات والنظرة المتشائمة عند مالتوس لم تتحقق على المستوى العالمي بسبب ظهور الوسائل الحديثة للسيطرة على حجم السكان من جهة ولأن انتاج الغذاء قد ازداد بمعدلات أعلى مما توقع مالتوس وأعلى من معدلات نمو السكان.¹ حيث أغفل مالتوس دور رأس المال والعملية الإنتاجية والتطور الذي يمكن أن يحصل، أين وقع التقدم التكنولوجي فعلا في القرن التاسع عشر بفضل التركيز على عنصري العمل والأرض كمصدر رئيسي للنمو الاقتصادي، أين أثبت التاريخ الاقتصادي فاعلية تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي في تغيير الصورة التشاؤمية لنظرية مالتوس إلى صورة تفاؤلية مليئة بالإنجازات العملية أدت إلى ارتفاع معدلات النمو إلى مستويات تفوق معدلات النمو السكاني²، والشكل ادناه يوضح تصورات مالتوس حول النمو الاقتصادي:

الشكل رقم 2-3 : تصورات مالتوس حول النمو الاقتصادي



المصدر: سالم توفيق النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، ط 1، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية للنشر، القاهرة، مصر، 2000،

ص318 .

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، 2007، ص ص 59 60.

² نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي: كيف يعمل الاقتصاد في النظرية والتطبيق، ط 1، الناشر الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 366.

ثالثاً: دايفيد ريكاردو

يعتبر ريكاردو من أبرز الاقتصاديين التقليديين الذين حاولوا دراسة موضوع النمو الاقتصادي، واتصف تحليله حول الموضوع بالتشاؤم، وافر في تحليله قانون الغلة المتناقصة، بدل من الغلة المتزايدة التي نادى بها آدم سميث، واعتبر ريكاردو الزراعة أهم القطاعات الاقتصادية لأنها تسهم في توفير الغذاء،¹ وقسم للمجتمع الى ثلاث طبقات هي (الرأسمالية والعمال وملاك الأراضي)، ويتحمل الرأسماليون عبء قيادة عملية النمو، حيث أنهم يقومون بإنشاء المصانع وتجهيزها بالآلات وتشغيل قوة العمل وإعادة استثمار الأرباح ومعرفة فرص الاستثمار الأكثر ربحية، وكذلك توزيع الاستثمار بين قطاعات الإنتاج المختلفة.

أما طبقة العمال فهي طبقة ذات كثافة عددية ولا تحظى بأهمية كبيرة، وذلك لعدم امتلاكها وسائل الإنتاج، وأجرها لا يتعدى حد الكفاف، ويرى ريكاردو أن أي زيادة عليها يؤدي زيادة عرض العمل، ومن ثم انخفاض الأجور مرة أخرى، وبالنسبة لطبقة ملاك الأراضي الزراعية، فهي فئة لها أهميتها في المجتمع الزراعي، وأن التقدم الناتج عن تراكم رأس المال، يؤدي إلى زيادة الضغط على الأراضي الزراعية، ومن ثم امتداد الزراعة الى الأراضي الأقل خصوبة ومع وجود قانون تناقص الغلة، يؤدي التنافس بين المزارعين للحصول على الأراضي الزراعية، الى حصول الملاك على جزء من العائد يطلق عليه الربح، وبالتالي قسم ريكاردو الدخل الى ثلاثة أجزاء هي: الأجور والأرباح والربح.

كما ميز ريكاردو بين الدخل الإجمالي للمجتمع والدخل الصافي، فالدخل الإجمالي عبارة عن القيمة السوقية للسلع والخدمات النهائية المنتجة خلال فترة زمنية معينة. أما الدخل الصافي فهو عبارة عن قيمة الناتج مطروحاً منه قيمة السلع اللازمة لإعالة القوى العاملة التي ساهمت في عملية الإنتاج، ويرى بأن الأجور تدور حول مستوى الكفاف كما تميل الأرباح الى انخفاض في الأجل الطويل حيث أن تراكم رأس المال سيؤدي الى زيادة معدلات الأجور، وبناء على ما تقدم فقد استخدم ريكاردو في تحليله للنمو الفائض الاقتصادي للمجتمع وأثره في تكوين

¹ فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006، ص 110.

رأس المال، حيث تجري عملية النمو تدريجياً في جو يسوده المنافسة. ومن المآخذة على ما قدمه ريكاردو، المبالغة في الشتائم حيث اعتمد نظرية مالتوس في السكان، وكذلك التقليل من أهمية التقدم التكنولوجي في تحقيق نمو اقتصادي.¹

رابعاً: الانتقادات الموجهة للفكر الكلاسيكي

ونلخص الفكر الكلاسيكي في النمو الاقتصادي:²

- أقر الكلاسيك أن قيم السلع تتحدد على أساس ما يذل فيها من ساعات العمل واعتباره العنصر الإنتاجي الوحيد الذي يساهم في إنتاج القيم بدون التطرق إلى عناصر الإنتاج الأخرى كالأرض ورأس المال؛
- ركز الكلاسيك على القيمة الزائدة والتي هي من إنتاج العامل لكنها تعود للرأسمالي بدون التركيز عليها، كما أن نظرية التوزيع اعتبرت قاصرة ومحدودة في مفهومها؛
- أهمل الكلاسيك النقود واعتبروها وسيلة للتبادل فقط، حيث اعتبرها كينز مخزن للقيمة وذات أهمية كبية في تحليل الظواهر، كما أن الحرية الاقتصادية التي نادوا بها ودعوتهم لعدم تدخل الدولة أدت إلى تكوين مشاريع ضخمة احتكارية وبالتالي القضاء على المنافسة التامة التي نادوا بها، كما أدت هذه الحرية إلى سوء توزيع الدخل والثروة؛
- أما اهم انتقاد وجهه كينز للكلاسيك هو بخصوص نظريتهم للتشغيل، الذي وضع أن ما اعتقده الكلاسيك حول انخفاض الأجور يؤدي الى القضاء على البطالة خاطئ لأن انخفاض الأجور يعمل على خفض دخل العمال وبالتالي انخفاض طلبهم على السلع يساهم في تخفيض المنتجين لإنتاجهم والتخلص بجزء من العمال فتزيد البطالة، كما أن حالة التشغيل التي أقرها الكلاسيك هي استثنائية، فقد يبقى التشغيل لمدة طويلة دون مستوى التشغيل الكامل؛
- ظهور الأزمات الاقتصادية المتتابة على الأنظمة الرأسمالية دليل على فشل الحرية الاقتصادية التي دعا اليها الكلاسيك، كما كانت نظرتهم للتجارة الخارجية تعتمد على النفقات المطلقة والنسبية بدون النظر إلى تدخل النقود، والأسعار خدمت لاقتصاد البريطاني فقط الذي كان اقتصاد صناعياً متطوراً.

¹ مريان نادر نوفان، الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن دراسة تحليلية قياسية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك الأردن، 1999، ص 25-26.

² ريفقة حروش، الاقتصاد السياسي، ط2، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2016، ص 133-134.

المطلب الثاني: نماذج النمو الخارجي

لقد كان النمو الاقتصادي سريعاً ومنتظماً قبل الثمانينات من القرن العشرين ولم تتخلله أية مشاكل حتى جاء الركود الاقتصادي والذي سمي بالكساد العظيم خلال الفترة (1930-1939) والفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية. لذلك بدأ الاهتمام بمسألة النمو الاقتصادي وذلك بسبب الثورة الكينزية في نظرية الدخل، فظهرت عدة نماذج تدرس النمو الاقتصادي ومحدداته باستخدام الأساليب الرياضية، والتي من بينها نماذج النمو الخارجي والتي تنص على أن النمو الاقتصادي ينشأ بسبب تأثيرات خارج الاقتصاد.

الافتراض الأساسي هو أن الرخاء الاقتصادي يتحدد في المقام الأول من خلال عوامل خارجية مستقلة بدلاً من العوامل الداخلية، كما تؤكد على دور التقدم التكنولوجي في تحقيق نمو اقتصادي مستدام، واعتباره متغير خارج النظام الاقتصادي، هو المحدد الرئيسي في زيادة الإنتاجية، وفيما يلي أهم نماذج النمو الخارجي.

أولاً: نموذج شومبيتر

يعد جوزيف شومبيتر من أبرز الكتاب في حقل النمو الاقتصادي وقد ضمن نظريته في النمو الاقتصادي بكتابة نظريته في التنمية الاقتصادية في ألمانيا العام 1911، ويبدأ "شومبيتر" دراسته من خلال رفضه لفكرة التنمية على أساس أنها عملية متدرجة ذات انسجام وتوافق، بل أنه يرى على العكس من ذلك، أن التنمية تحصل بشكل قفزات ودون انسجام وتدرج، وتتم التنمية حسب "شومبيتر" على ارتفاعات حادة تمقل فترة ازدهار، تعقبها انخفاضات حادة تمثل فترة كساد وعلى التوالي.¹

ويمكن كتابة دالة الإنتاج لدى "شومبيتر" كما يلي:²

$$Y = f(L, K, N, T)$$

حيث: L : العمل، K : رأس المال، N : الموارد الطبيعية، T : التنظيم.

¹ فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط 1، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص 12

² فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، مرجع سابق، ص 132.

والخلاف بين "شومبيتر" ومن سبقوه - وخاصة عن دالة الإنتاج الكلاسيكية- يتمثل في أنه أعطى دورا مهما وأساسيا للعوامل التنظيمية والفنية في تفسير التغيرات الاقتصادية في ظل ظروف النمو، وركز بشكل خاص على عنصر التنظيم واعتبره أهم عناصر النمو، كما اعتبر أن نمو السكان بمثابة عامل خارجي.

ويميز شومبيتر خمسة أنواع من الابتكارات: منتج جديد، استغلال مواد أولية جديدة، استخدام طرق أو تركيبية جديدة في الإنتاج، إقامة تنظيمات جديدة لأي صناعة، إدراج فرص جديدة عن طريق التوسع في الأسواق (إدخال أسواق جديدة)¹. ولتنفيذ هذه التجديدات، يقوم المنظمون بالاقتراض من البنوك لتمويل الاستثمارات الجديدة، ويتضح من ذلك أن المنظم ليس من الضروري أن يكون مالكا لرأس المال أو لأي عنصر إنتاجي آخر، وذلك لأن العبرة في القيادة وليس في التملك، كما أن وظيفة المنظم الأساسية بالإضافة إلى الإدارة هي الابتكار والتجديد.

1- التحليل الرياضي: ينطلق "شومبيتر" في تحليل نموذج من دالة الإنتاج التالية:

دالة الإنتاج: هي نفس دالة الإنتاج الكلاسيكية، ونلخصها في الآتي:

$$Y = f(L, k, N, T) \dots \dots \dots (1)$$

- تعتمد المدخرات على الأجور والأرباح وسعر الفائدة:

$$S = S(W, \pi, r) \dots \dots \dots (2)$$

حيث عرف "شومبيتر" الادخار على أنه تجنيب جزء من الدخل بغرض الاستهلاك في المستقبل أو بغرض الاستثمار.

- يتكون الاستثمار الكلي من جزئين محفز وتلقائي: فالاستثمار المحفز I_i يتم نتيجة زيادة الإنتاج أو الدخل أو المبيعات

أو الأرباح، والاستثمار التلقائي I_A يتكون نتيجة اعتبارات طويلة الأجل من أهمها التطور التكنولوجي، حيث:

$$I = I_i + I_A \dots \dots \dots (3)$$

- يعتمد الاستثمار المحفز على مستوى الأرباح وسعر الفائدة ورأس المال المتراكم:

$$I_i = I_i(\pi, r, K) \dots \dots \dots (4)$$

- يعتمد الاستثمار المستقل على التقدم التكنولوجي واكتشاف الموارد:

$$I_A = I_A(T, K) \dots \dots \dots (5)$$

¹ Mème, Colette. "La pensée économique contemporaine depuis Keynes", (2001). Ed.Economica, Paris, p206 .

حيث K يرمز إلى معدل اكتشاف الموارد عبر الزمن $\frac{dK}{dt}$.

وترمز T إلى معدل التقدم التكنولوجي على مر الزمن $\frac{dT}{dt}$.

- كما يعتمد كل من معدل اكتشاف الموارد والتقدم التكنولوجي على عرض المنظمين:

$$T = T(E) \dots \dots \dots (6)$$

$$K = K(E) \dots \dots \dots (7)$$

حيث E ترمز إلى معدل زيادة عرض المنظمين على مر الزمن $\frac{dE}{dt}$.

- يعتمد الناتج الوطني الإجمالي على العلاقة بين الادخار والاستثمار والمضاعف:

$$GNP = K(I - S) \dots \dots \dots (8)$$

حيث K ترمز إلى المضاعف.

- تعتمد الأجور على مستوى الاستثمار.

$$W = W(I) \dots \dots \dots (9)$$

- ينعكس الجو الاجتماعي للمنظمين خلال توزيع الدخل، لاعتباره أن أي ضغط على الأرباح أو التقليل منها كفيل بتدهور الجو الاجتماعي.

- الناتج الوطني غير الصافي يساوي الأرباح والأجور.

$$Y = R + W \dots \dots \dots (10)$$

- ميكانيكية عمل النمو الاقتصادي: يبدأ "شومبيتر" تحليله باقتصاد يسوده المنافسة والعمالة الكاملة في حالة توازن ساكن، يكرر نفسه دائما دون وجود استثمار صافي أو زيادة في السكان. كل هذا ينعكس على الحياة الاقتصادية، التي تأخذ شكل التدفق الدائري يكرر نفسه، وينحصر دور المنظم في إحداث تغييرات في مجرى هذا التدفق، مما يؤدي إلى حدوث اضطراب يلحق بالتوازن السابق نتيجة الابتكار الذي يحدث المنظم، والذي يأخذ عدة صور منها استحداث سلع جديدة أو توليفة الإنتاج السابقة، ويغتنم المنظم مثل هذه الفرصة المربحة فيبحث عن تمويل هذه الاستثمارات الجديدة، وبذلك تتولد موجة ضخمة من الاستثمارات الجديدة نتيجة الابتكارات، ويتسع النشاط الاقتصادي.

وعند الانتهاء من مصانع جديدة وتشغيلها، وتجدد السلع الاستهلاكية طريقها إلى الأسواق وتبدأ موجة من الازدهار تغذيها زيادة الائتمان المصرفي الذي يمول التوسع في النشاط الاقتصادي، مما يزيد من زيادة الموجة الاستثمارية وزيادة تدفق السلع في الأسواق، فيزداد الناتج والدخل ويستفيد من ذلك كل من أصحاب رأس المال والعمال، ويعم الرواج، غير أن زيادة السلع المتدفقة إلى الأسواق تعمل على تخفيض الأسعار الذي يغذيه انكماش عرض النقود، وتصبح المنشآت القديمة غير قادرة على منافسة الصناعات الجديدة ذات التكاليف المنخفضة، مما يؤدي إلى إحداث خسائر كبيرة فيها، مما يقود إلى غلق المنشآت القديمة، ويؤدي ذلك إلى توقع المنظمين عن المستقبل متشائمة، فتعثر حركية التجديد، ويسود الكساد على نطاق واسع، وبهذا يتحول الرواج إلى كساد.

غير أنه وبعد فترة قصيرة، تتحسن توقعات المنظمين بالنسبة للمستقبل، ويبدأ بعضهم في إحداث ابتكارات جديدة، وتبدأ موجة الاستثمار التي تعكس التوسع في النشاط الاقتصادي من جديد، ويزداد الإنتاج...، وتبدأ دورة جديدة من الرواج، غير أن نقطة التوازن الجديدة تكون أحسن من تلك التي بدأوا بها مما يعني أن الدخل الوطني في مجموعه يصبح أعلى مما كان عليه من قبل¹.

2- انتقادات نظرية شومبيتر:

- لم يتعرض للعوامل التي من شأنها إعاقة عملية التقدم كالانفجار السكاني وتناقص العلة خاصة في قطاع الزراعة، وركز على عنصر التنظيم²؛
- حسب شومبيتر عملية النمو تستند على ابتكار المبتكر، في حين ان الابتكار حالياً هو وظيفة الصناعة ذاتها والتي تقوم بعمليات البحث والتطوير في أقل مستويات الخطر؛
- يعطي شومبيتر أهمية كبرى للائتمانات المصرفية، لكن عندما تزداد الحاجة الى التمويل في المدى الطويل تظهر أهمية مصادر أخرى مثل اصدار الأسهم والاقتراض من أسواق رأس المال³.

¹ رمزي علي إبراهيم سلامة، اقتصاديات التنمية، مرجع سابق، ص 362

² رمزي علي إبراهيم سلامة، اقتصاديات التنمية، مرجع سابق، ص 366.

³ ناصري نفيسة، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، أطروحة دكتوراه تخصص مالية دولية، ص 41.

ثانيا: نموذج Harrod-Domar

لقد اهتم كل من "Harrod-Domar" بدراسة معدلات النمو الاقتصادي ومحاوله التعرف على دور الاستثمارات في تحقيق معدلات نمو الدخل القومي. وتنطلق الفكرة الأساسية في النموذج من الخاصية المزدوجة للإنفاق الاستثماري والمتمثلة في زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع (جانب العرض)، وتزيد من الطلب ونمو الدخل (جانب الطلب) مع استيعاب العمالة المتوفرة في المجتمع¹، وقد وضع كل منهما نموذجه على حدى بناء على مجموعة افتراضات.

1- نموذج Harrod²:

يعتبر الاقتصادي البريطاني R.F.Harrod من الأوائل الذين طوروا الفكر الكينزي، حيث بدأ أبحاثه في محاولات إيجاد نموذج للنمو سنوات الثلاثينات من القرن الماضي. في المقالة التي كتبها Harrod سنة 1939 في "المجلة الاقتصادية" بعنوان " بحث في النظرية الحركية" قدم نموذجا جديدا للتنمية الاقتصادية، بين فيه أنه اذا كان الاستثمار الإضافي وزيادة إنتاجية رأس المال الإضافي هما المصدران الوحيدان لزيادة الإنتاج، فانه من الواضح عندئذ أن معدل زيادة الناتج القومي تعتمد بصورة كلية على معدل الادخار وعلى إنتاجية رأس المال. ولقد اقترح Harrod مجموعة من الافتراضات لوضع نموذجه الذي يهدف الى اثبات النمو المتوازن ويمكن سردها مختصرة على النحو التالي:³

1- الادخار الصافي يمثل نسبة من الدخل، حيث يطلق على هذا الادخار بالادخار الفعلي وهو يعادل الاستثمار الفعلي عند التوازن؛

2- ان نسبة الدخل المستمر تتأثر بمعدل الزيادة في الناتج خلال الفترة الماضية، وهو ما يعني أن الاستثمار تابع لمعدل الزيادة في الدخل، أو السرعة التي ينمو بها الناتج؛

¹ غازي عناية، تمويل التنمية بالتضخم المالي، دار الجليل، بيروت، ط 1، 1991، ص 211.

² روي فورباس هارود R.F.Harrod: اقتصادي انجليزي، ولد سنة 1900 درس في أكسفورد وكمبريدج، وكان زميلا لكينز، وضع نموذجا شهيرا للنمو الاقتصادي، واهتم بالنقود والتضخم واهتم في نهاية حياته بنظرية المعرفة والذاكرة، توفي 1987.

³ سهير عبد الظاهر أحمد، محمد مدحت مصطفى، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999، ص 4.

3- تكون المدخرات دالة على الدخل، ويكون الطلب عليها دالة على معدل الزيادة في الدخل، مع تساوي العرض والطلب؛

وقد طرح Harrod في نموذجه ثلاثة أشكال لمعدل النمو وهي:

• **معدل النمو الفعلي (G):** هو معدل النمو المحقق فعلا، وهو نسبة الادخار الى معامل رأس المال، أي: $G=S/C$ حيث:

S: حجم الادخار الكلي، C: معامل رأس المال ويعادل: $\frac{I}{\Delta Y}$ (حيث: I: تمثل حجم الاستثمارات المنفذة و ΔY : تمثل التغير في الدخل أو الناتج الصافي)

• **معدل النمو المضمون (G_w):** وهو نمو معدل السنوات السابقة الذي يتم ضمان تحقيقه في السنوات اللاحقة مع استمرار الميل الحدي للادخار بنفس النسبة¹، ويمثل نسبة الادخار الى معامل رأس المال المحقق لمعدل النمو المضمون وعليه فان:

$$G_w = S/C_R$$

حيث: C_R : معامل رأس المال الذي تمكن من تحقيق معدل النمو المضمون.

• **معدل النمو الطبيعي (G_n):** وهو أقصى معدل نمو تسمح به التطورات الفنية، وحجم السكان، والتراكم الرأسمالي، ودرجة التفصيل بين العمل ووقت الفراغ. مع افتراض وجود عمالة كاملة والمعادلة حيث: $G_N \cdot G_R = / \neq S$

من خلال معدلات النمو الثلاث استنتج Harrod العديد من الحالات التي يكون عليها الاقتصاد حسب:

- إذا كان $G < G_w$ ، فان الاقتصاد يعاني من حالة تضخم.
- إذا كان $G_w > G$ ، فان الاقتصاد يعاني من حالة كساد.
- إذا كان $G_w = G$ ، فان الاقتصاد متوازن في نموه.
- إذا كان $G_w < G_n$ و $G_w > G$: فان الاقتصاد يعاني من حالة انكماش متتال.
- إذا كان $G_n > G_w$ و $G_w > G$: فان الاقتصاد يعاني من حالة تضخم متتال.

¹ Thirlwall.A, "Growth and Development", 6th edition, Macmillan Press Ltd1, 1999. P94.

2- نموذج Domar¹:

نشر Domar نموذجه في بحث أسماه "التوسع والعمالة" سنة 1948، ثم قام بكتابة عدة مواضيع حول نفس الفكرة نشرها جميعا في كتاب عنوانه بـ "مقالات في نظرية النمو الاقتصادي" سنة 1958، وكان قد بنى نموذجه حول النمو وفقا للإشكالية التالية:

○ بما أن الاستثمار يزيد من الطاقة الإنتاجية ويزيد الدخل في الوقت نفسه، فما هو معدل الزيادة في الاستثمار المطلوب لجعل الزيادة في الدخل مساوية للزيادة في الطاقة الإنتاجية بحيث يستمر الاستخدام الكامل في المجتمع؟ وحسب Domar كإجابة على سؤال فان ذلك سيعتمد على حجم المضاعف الاستثماري وإنتاجية الاستثمارات الجديدة التي تظهر في معامل رأس المال... اعتمد Domar في نموذجه على الفرضيات التالية:

1. جميع مفاهيم الدخل والاستثمار والادخار المستخدمة في النموذج لا تمثل الا قيما صافية أي بعد خصم الاقتطاعات الخاصة بكل منهم؛
2. جميع القرارات الاقتصادية تتم آنيا وبدون فواصل زمنية مما يعطي إجماعا باستمراريتها؛
3. ثبات المستوى العام للأسعار خلال فترة التحليل.

طرح Domar في نموذجه فكرة التوازن بين الزيادة في جانب العرض من جهة ومن جانب الطلب من جهة أخرى، واستخلص أن التوازن يحصل وفقا للمعادلة التالية:

$$\Delta Y = I \cdot \sigma$$

والتي تعني أنه للمحافظة على استمرارية التوظيف الكامل لابد من أن ينمو الاستثمار والدخل بمعدل سنوي ثابت يساوي حاصل ضرب الميل الحدي للادخار في الإنتاجية المتوسطة علما أن:

¹ افري دافيد دومار : اقتصادي أمريكي (بولندي الأصل) ولد عام 1914، درس في هارفرد وميتشغان، اشتهر بنموذج اقتصادي للنمو، أصبح فيما بعد يعرف به مع هارود، درس بجامعة شيكاغو، وعمل عضوا في العديد من المنظمات كما ترأس اللجنة التنفيذية للجمعية الاقتصادية الأمريكية، له عدة مؤلفات ك: التوسع والتشغيل، مشكل تراكم رأس المال، أثر الاستثمار الأجنبي على ميزان المدفوعات، توفي في 1998.

ΔY : تعني التغير في الدخل، I : تعني حجم الاستثمارات، σ : تعني الإجمالي الصافي لزيادة الطاقة الكامنة في المخرجات.

3- النموذج العام المشترك (Harrod-Domar):

بناء على الانتقادات الموجهة لكل نموذج من النموذجين السابقين، قام عدد من الاقتصاديين بتطوير نموذج يكون أكثر قابلية للتطبيق، ومن أهم الجهود التي بذلت في هذا المجال تلك التي قام بها Harrod نفسه بوضعها وتم نشرها في طبعات تالية من كتابه وتمثلت في ادخال عنصر تغير سعر الفائدة كعامل مؤثر على كل من العرض والطلب للمدخرات ومن ثم نتج لديه المعادلة التالية:

$$R_N = P_C \cdot G_N / e$$

حيث: R_N تمثل معدل الفائدة الطبيعي، P_C : تمثل نصيب الفرد من الناتج، G_N : تمثل معدل النمو الطبيعي، e : تمثل المنفعة المتناقصة للدخل (و هي دائما أقل من الواحد).

نتيجة: من هذه المعادلة بين Harrod أن المعدل الطبيعي لسعر الفائدة يتحدد أساسا بقيمة المنفعة المتناقصة للدخل e ، وعلى ذلك فإن كل من e و R_N يرتبطان في علاقة عكسية مع بعض، إذ كلما صغرت قيمة e ارتفعت قيمة R_N والعكس بالعكس. إلا أن Harrod تولدت له مشكلة جديدة تمثلت في كيفية قياس المنفعة المتناقصة للدخل.

4- الانتقادات الموجهة لنموذج Harrod-Domar:

تعرض هذا النموذج لكثير من الانتقادات التي نوجز بعضها منها فيما يلي:¹

أ- افتراض النموذج ثبات كل من الميل الحدي للادخار (أي العلاقة بين الدخل والادخار) وإنتاجية رأس المال (أي العلاقة بين الناتج ورأس المال) الأمر الذي جعل "جون روبنسون" تصف النموذج بأنه عبارة عن معادلة حسابية بسيطة. هذا الافتراض من الصعب قبوله في عالم متغير خاصة في المدى الطويل. مما يجعل تحقيق معدل

¹ فايز إبراهيم الخطيب، مرجع سابق، ص 85 86.

ثابت من النمو في الدخل القومي في عالم متغير أمرا صعبا أيضا وذلك لأنه من غير المتوقع ثبات العلاقة بين رأس المال والنتائج إذا كان معدل التراكم الرأسمالي متزايد في ظل خطة التنمية؛

ب- عدم ضمان تحقيق التوقعات في عالم اليوم سواء في الدول النامية أو الدول المتقدمة سوف يجعل من تطبيق هذا النموذج أمرا صعبا. فأى انحراف بين توقعات المستثمرين بالنسبة للطلب أو التغير التكنولوجي وبين واقع الأحداث سوف يؤدي إما الى ركود طويل أو انتعاش كبير. بمعنى أنه إذا لم يكن معدل النمو الذي يرتب على أساسه المستثمرون قراراتهم يتطابق تماما مع معدل نمو الناتج المتحقق، فإن خيبة أمل هؤلاء المستثمرين سوف يؤدي بالاقتصاد إما الى الانتعاش أو الى الركود؛

ت- الملاحظ على هذا النموذج أنه اهتم بعامل واحد من عوامل التنمية الاقتصادية وهو رأس المال. ولكنه بالرغم من أهمية رأس المال في التنمية فإنه يجب عدم اغفال العوامل الأخرى مثل الموارد البشرية والموارد الطبيعية والخدمات الأساسية اللازمة لعملية التنمية كالنقل والطرق والكهرباء... الخ وذلك فضلا عن العوامل الأخرى غير الاقتصادية كالعوامل الاجتماعية والسياسية. فلو اعتمد على هذا النموذج مثلا في المجتمعات التي تتوافر بها رؤوس الاموال كالسعودية ودول الخليج لساد الاعتقاد بأن مشكلة التنمية ليست قائمة. ولكن هذا غير صحيح، حيث ان العوامل الأخرى التي تتفاعل مع رأس المال وتتعاون معه لها أهمية كبيرة في تحقيق التنمية الشاملة.

ثالثا: نموذج¹ Solow-Swan

حاول الاقتصاديان "Harrod-Domar" من خلال نموذجهما تفسير ظاهرة النمو الاقتصادي، إلا أنهما صادفا مشكلة متمثلة في عدم استقرار النمو المتوازن، ومنه أخذت نظرية النمو الاقتصادي بعدا جديدا المتمثل في ظهور نموذج أكثر تحليلا، وهو ما يعرف بنموذج "Solow-Swan" أو نموذج النمو النيوكلاسيكي، والذي يعد حجر الزاوية لهذه النظريات. حيث قدم الاقتصادي النيوكلاسيكي البارز Robert M. Solow نموذجا للنمو الاقتصادي الطويل الأجل في مقاله: "A Contribution to the Theory of Economic Growth" سنة

¹ روبرت ميرتون سولو R.M.Solow: اقتصادي أمريكي ولد عام 1924 درس بمبارفارد، واشتغل أستاذا بمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، عمل مع ليونيتيف واستعمل الرياضيات لحل أعقد المسائل، مما جعله يخلف نماذج اقتصادية للنمو، تحصل على جائزة نوبل سنة 1978.

1956، حيث أدرج في نمودجه إمكانيات إحلال عوامل الإنتاج وتناقص لعللة لعامل معين، حسب Solow يستند نمودج Harrod-Domar على افتراضات غير واقعية مثل ثبات نسب عوامل الإنتاج وثبات معامل رأس المال - الناتج (معدل التعديل الهيكلي)، ما جعل النتائج غير دقيقة ومشبوهة¹، فقد لاحظ أن خاصية "حافة السكين" القاضية بميل الاقتصاد للتقلب بين حالة البطالة وحالة التوظيف الزائدة، قد يكون سببها الجمود المفترض في معامل رأس المال.

حاول Solow تقديم حل للمشكلة التي واجهت هذا النمودج، حيث يدرس نمودج "Solow" حركية النمو المتوازن، تطلب صياغته مجموعة من المعادلات التي ربطت بين الإنتاج والعمل وتراكم رأسمال والتقدم التقني، وكذا التوجه أصبح للتقدم التقني دورا هاما في نظرية النمو الاقتصادي.

1- فرضيات النمودج:

- يتكون الاقتصاد من قطاع واحد، ويقوم بإنتاج منتج مركب واحد؛
- الاقتصاد مغلق وتسود المنافسة الكاملة لجميع أسواقه؛
- وجود التشغيل الكامل للعمالة ومخزون لرأس المال؛
- سريان مفعول كل من قانون تناقص الغلة، وقانون المعدل الحدي للإحلال؛
- دالة الإنتاج متجانسة من الدرجة الأولى، وبالتالي يكون هناك ثبات في عوائد السعة؛
- هناك مرونة في الأسعار والأجور، وأن مدفوعات كل من العمل ورأس المال تقدر بناء على الإنتاجية الحدية لهما.

2- النمودج:

انطلاقا من أن هناك منتج مركب واحد Y باستخدام عنصرين فقط هما العمل L ورأس المال K ، فإن الناتج الإجمالي للفترة t يتعادل مع الدخل الإجمالي لنفس الفترة، وبافتراض ثبات الميل المتوسط للدخار s وثبات معدل نمو العمل n يمكن توظيف النمودج على النحو التالي:

¹ Robert M. Solow ; " A Contribution to the Theory of Economic Growth " ; The Quarterly Journal of Economics ; Vol.70 ; No.1 ; 1956; p. 65

إذا كان مخزون رأس المال في الفترة يرمز له بالرمز t فإن معدل الاستثمار الصافي K^* يعادل:

$$K^* = \frac{\Delta K}{\Delta t} \dots \dots \dots (1)$$

تصبح المعادلة الأساسية للنموذج كما يلي:

$$K^* = sY \dots \dots \dots (2)$$

حيث s : الميل المتوسط للادخار.

ونظرا للاعتماد في الناتج الإجمالي على العمل ورأس المال فقط فإن دالة الناتج تصبح:

$$Y = f(L, K) \dots \dots \dots (3)$$

وبتعويض قيمة Y في المعادلة (1) نجد:

$$K^* = s \cdot f(L, K) \dots \dots \dots (4)$$

وهي معادلة تفاضلية في متغيرين هما العمل L ورأس المال K ، وكلاهما دالة للزمن t .

ونظرا لاعتبار أن معدل نمو السكان متغير خارجي يتزايد بمعدل نمو نسبي ثابت n ، فإن معادلة العمل تصبح:

$$L_t = L_0 \cdot e^{n \cdot t} \dots \dots \dots (5)$$

أي أن عرض العمل المتاح L_t يعادل معدل نمو قوة العمل من الفترة 0 إلى الفترة t . أي أن "Solow" يستخدم كامل المعروض من العمل.

وبتعويض المعادلة (5) في المعادلة (4) يصبح:

$$K^* = s f(K, L_0 \cdot e^{n \cdot t}) \dots \dots \dots (6)$$

وبالاشتقاق الجزئي لدالة الإنتاج (3) نحصل على عائد العمل المتمثل في الأجور (w) وعائد رأس المال المتمثل في الأرباح (P)، وبذلك يصبح:

$$P = \frac{\partial f(L, K)}{\partial K} \dots \dots \dots (8), \quad P = \frac{\partial f(L, K)}{\partial L} \dots \dots \dots (7)$$

ولتحديد النمط الممكن للنمو الاقتصادي يدخل "Solow" في معادلاته نسبة رأس المال إلى العمل ويرمز إليها

$$r = \frac{K_t}{L_t} \dots \dots \dots (9)$$

بالمعنى التي تعادل: (9) الخاصة بقوة العمل، يمكن أن نقوم ببناء معادلة مماثلة لرأس المال:

$$K_t = r L_0 \cdot e^{n \cdot t} \dots \dots \dots (10)$$

وباشتقاق هذه المعادلة بالنسبة إلى الزمن نحصل على (نلاحظ النقطة التي تظهر فوق بعض المتغيرات للدلالة على

$$K^* = r^* L_0 \cdot e^{n \cdot t} + nr L_0 \cdot e^{n \cdot t} \dots \dots \dots (11) \text{ حالة ديناميكية في الزمن):}$$

كما أن r^* ، تمثل تفاضل r بالنسبة للزمن t أي: $r^* = \frac{dr}{dt}$ وتدعى بمعدل رأس المال إلى العمل.

$$r^* L_0 \cdot e^{n \cdot t} + nr L_0 \cdot e^{n \cdot t} = sf(K, L_0 \cdot e^{n \cdot t}) \text{ وبالتعويض في المعادلة (6) نجد:}$$

$$r^* L_0 \cdot e^{n \cdot t} + nr L_0 \cdot e^{n \cdot t} = sf(r L_0 \cdot e^{n \cdot t}, L_0 \cdot e^{n \cdot t}) \text{ نجد: } k, \text{ وبالتعويض قيمة } k,$$

$$L_0 \cdot e^{n \cdot t} (r^* + nr) = sf(r L_0 \cdot e^{n \cdot t}, L_0 \cdot e^{n \cdot t}) \text{ ومنه،}$$

$$(r^* + nr) = sf(r, 1) \text{ وبقسمة الطرفين على المقدار } L_0 \cdot e^{n \cdot t} \text{ تصبح:}$$

$$r^* = sf(r, 1) - nr \dots \dots \dots (12) \text{ أي أن:}$$

حيث n : المعدل النسبي للتغير في قوة العمل $\frac{L^*}{L}$ والشق nr : يعبر عن قوة العمل المتحققة أو المستخدمة.

وبما أن $r = \frac{K}{L}$ فإن معدل التغير النسبي لـ r هو الفرق بين معدلي التغير النسبيين لكل من العمل ورأس المال أي:

$$r^* = \frac{k^*}{k} - \frac{L^*}{L} \dots \dots \dots (13)$$

وبما أن $n = \frac{L^*}{L}$ و $r^* = sf(r, 1) - nr$ فإن:

$$r^* = r \frac{sf(r, 1)}{k} - nr \dots \dots \dots (14)$$

وبقسمة الطرفين على L وأخذ $\frac{1}{r} = \frac{L}{K}$ نصل إلى نفس المعادلة رقم (12).

ولاحظ أنه يمكن الحصول على التوازن لما: $sf(r, 1) = nr$ ، حيث:

$sf(r, 1)$: تمثل الناتج الإجمالي عند قيم متزايدة لرأس المال يعبر عنه r ، وعند عمالة قدرها وحدة واحدة من

العمل، وبالتالي فإن هذا الشق من المعادلة يعبر أيضا عن رأس المال المحقق أو المنفذ.¹

3- الانتقادات الموجهة لنموذج "Solow":²

- إهمال أثر التقدم التكنولوجي في عملية النمو الاقتصادي؛

¹ Abraham Frois ,élément de dynamique économique, 2éed, Dalloz, Paris,1972 ;p284.

² مدحت الفريشي، مرجع سابق، ص 196.

- تركيز "Solow" على كون الاقتصاد ينتج منتج واحد؛
- إهمال دور رأس المال في النمو والتركيز على النسبة $(\frac{K}{L})$ ؛
- افتراض الاقتصاد المغلق وسيادة المنافسة التامة أمر غير واقعي، وخاصة في البلدان ذات الاقتصاد المتخلف.

رابعاً: نموذج "مانكيو- رومر - ويل" (MRW) (1992)

أدى عجز نموذج النمو الكلاسيكي الخارجي عن تفسير الاختلاف الحقيقي الموجود بين الدول في معدلات نمو نصيب الفرد من حجم الناتج ومن ثم في مستويات المعيشة، إلى دفع بـ "مانكيو- رومر - ويل" إلى العمل على تعديل هذا النموذج وتعديله بما يتطابق والشواهد الاقتصادية الدلية، على اعتبار أن تراكم رأس المال يشمل كل من رأس المال المادي ورأس المال البشري.

نشر مقال¹ يحمل عنوان "A Contribution to the Empirics of Economic Growth" سنة 1992 في مجلة "The quarterly journal of Economics" إقترح كل من Mankiw, Romer, Weil إدخال رأس المال كمتغير مفسر إضافي في نموذج Solow المطور. بحيث يتراكم شأنه شأن رأس المال المادي، حيث يتم استثمار حصة ثابتة من الناتج في التعليم، وتدريب قوى العمل (رأس المال البشري)، جاء هذا النموذج ليفسر الاختلافات الدولية في مستويات المعيشة، وليس تفسير النمو العالمي.

1- فرضيات النموذج²

يتم تلخيص الفرضيات على الشكل التالي:

- تأخذ دالة الإنتاج الشكل العام التالي: $[Y = (K, H, AL)]$ ذات غلة حجم ثابتة، حيث يمثل (H) مخزون رأس المال البشري، و (L) و (K) هما على التوالي عدد العمال ومخزون رأس المال المادي، وعليه فيمكننا كتابة دالة الإنتاج بالشكل التالي:

¹ N. Gregory Mankiw , David. Romer & David. N. Weil : A contribution on the empirics economic growth. The Quarterly Journal of Economics , Vol 107 , N°3. May , 1992

² إجري خيرة، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال 1970 2011، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي وتقنيات كمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس ، 2013 2014، ص ص 45 46.

$$Y = K^\alpha H^\beta (AL)^{1-\alpha-\beta}$$

بحيث $0 < \beta < 1$, $\alpha + \beta < 1$ ، تتضمن انخفاض العوائد مع رأسمال البشري والمادي، وبعد إدخال (H)

في نموذج Solow للنمو يصبح داخلي في حالة $(\alpha + \beta = 1)$

- السلع الاستهلاكية تنتج بنفس التكنولوجيات.

- القطاع العائلي يقسم إنفاقه بهدف استثمار أو استهلاك إما سلع رأسمالية (S_K) أو بشرية (S_H)، مع افتراض

أن (K)، (H) يمتلكان بنفس المعدل (δ)، وعليه يتم كتابة المعادلتين لتراكم رأسمال على الشكل التالي:

$$\begin{cases} \frac{dk}{dt} = S_K Y - \delta K_t \\ \frac{dH}{dt} = S_H Y - \delta H_t \end{cases}$$

2- التحليل الرياضي

في الحالة المستقرة، التغيرات في كثافة رأس المال ورأس المال البشري يكون معدوم، وبقسمة المعادلتين السابقتين على

كل من (K) و (H) على التوالي وفي ظل هذه الظروف، يصبح لدينا:

$$K^* = \left(\frac{S_k^{1-\beta} S_h^\beta}{\delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha-\beta}}, \quad H^* = \left(\frac{S_k^\alpha S_h^{1-\beta}}{\delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha-\beta}}, \quad Y^* = \left(\frac{S_k^\alpha S_h^\beta}{\delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha-\beta}}$$

ومنه نستنتج أن نموذج MRW المتضمن رأس المال البشري يتنبأ نمواً أكبر مما يتنبأ به Solow بدون رأس

المال البشري، أي أنه كلما ارتفعت هذه الحصة من الناتج المستثمرة في رأس المال البشري كلما ساهم ذلك في مستوى

أعلى من الناتج، مما يمكن من تفسير الفروق بين الدول، ويتضمن هذا النموذج من جهة أخرى أن السياسة الحكومية

من شأنها المحافظة على معدل نمو إيجابي لتراكم رأس المال البشري، والذي بدوره يضمن نمو موجباً على المدى الطويل،

كما يبين النموذج أيضاً أنه في حالة وجود رأس المال البشري سوف نصل إلى الحالة المستقرة بشكل أبسطاً من خلال

مواجهة تأثيرات العوائد المنخفضة لتراكم رأسمال، عكس نموذج Solow الذي يتميز بسرعة وصوله للحالة المستقرة.

ساهمت التعديلات التي أدخلها كل من "مانكيو - رومر - ويل" على النموذج التقليدي للنمو النيوكلاسيكي

بتوسعة مفهوم رأس المال ليشمل رأس المال البشري في إعطائه أكثر دلالة على الواقع الاقتصادي، حيث أن إضافة

رأس المال البشري سمح بتفسير تلك الفروقات الكبيرة التي نتجت بين تقديرات نصيب الفرد من حجم الناتج من خلال استخدام نموذج النمو النيوكلاسيكي وتقديرات نصيب الفرد من حجم الناتج التي يعكسها الواقع الاقتصادي المعاش بين الدول، وما يعاب على النموذج المعدل للنمو النيوكلاسيكي الخارجي هو أنه لا يمكن من الإشارة إلى آلية لتحقيق النمو الاقتصادي على المدى الطويل¹، بما أنه يشير إلى أن الاقتصاد يتقارب إلى مستوى معين من نصيب الفرد من حجم الناتج يحدد وضعية الحالة المستقرة للاقتصاد.

3- تحليل أعمال Solow وأعمال نموذج MRW:

بمقارنة نموذج Solow ونموذج (MRW) نجد عدة اختلافات نذكر منها:²

- اختلاف في دالة الإنتاج،
- نموذج MRW أدخل عامل الرأس المال البشري، وبالتالي يستطيع النموذج قياس توزيع مستوى المعيشة على مستوى الدولي.

بالاعتماد على تحليل Solow، الكثير من الأعمال التجريبية حاولت تحليل ظاهرة النمو الاقتصادي وذلك من خلال محاسبة النمو حيث توصلت إلى أنه يوجد تأثير معتبر على النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة لا يرجع إلى عوامل الإنتاج (رأس المال، العمل). وهذا ما يؤكد نتيجة Solow التي بينت أن التقدم التقني له اثر على النمو الاقتصادي على المدى الطويل والجدول التالي يبين ذلك.

¹ Brian Snowdon and Howard Vane: « modern macroeconomics: its origins, development and current state », Edward Elgar publishing, UK, 2005, p 633.

² طاوش قندوسي، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1970-2012، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير، جامعة تلسان ، 2013 2014 ص 133.

جدول رقم 2-2: اسهامات عوامل الإنتاج (1987-1913) (متوسط معدل النمو السنوي)

| الولايات المتحدة الأمريكية | انجلترا | هولندا | اليابان | ألمانيا | فرنسا | |
|----------------------------|---------|--------|---------|---------|-------|-----------------------|
| 3.0 | 2.0 | 3.0 | 5.1 | 3.0 | 2.8 | معدل النمو الاقتصادي |
| 2.2 | 1.2 | 1.9 | 3.3 | 1.4 | 1.2 | إسهامات عوامل الإنتاج |
| 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | بواقى Solow |

Source : Alexandre Nshue M.Mokime « modèles de croissance économique » version p17, <https://docplayer.fr/895135-Modeles-de-croissance-2012-Juillet-Kinshasa-preliminaire-economique-alexandre-nshue-m-mokime.html>, la date de consultation 20/01/2019

تفترض محاسبة النمو الاقتصادي من أن الأجور تعكس الإنتاجية، إلا أن هذا الافتراض يبقى مقيد لأنه يبقى جزء كبير من النمو غير مبرر. مما دفع بعض الدراسات إلى إثراء تحليل Solow من خلال إدخال عوامل أخرى من المحتمل أن لها تأثير على إنتاجية الاقتصاد أو العمال مثل مستوى التعليم، ونوعية القوى العاملة، وصحة الأفراد.

أظهر دينيسون (Denison، 1985) أنه في الولايات المتحدة الأمريكية يلعب رأس المال البشري (التعليم والصحة) دورًا مهمًا في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج. حيث حقق الاقتصاد الأمريكي متوسط معدل نمو قدره 3.1٪ خلال 1982 و 1929 تم توزيعها كما يلي: ساعات العمل 25٪، زيادة في مخزون 12٪، عوامل أخرى 37٪، كما يظهر أن 16٪ من هذا النمو يأتي من ارتفاع مستوى التعليم والتأهيل، 11٪ من تحسن توزيع العمالة بين القطاعات، 11٪ في وفورات الحجم و 34٪ في زيادة المعرفة أو التقدم التقني.

تقدم بعض الدراسات حول محاسبة النمو في كندا والولايات المتحدة منظورًا مفيدًا آخر حول قضية رأس المال البشري. وتشير إلى أن الزيادة في جودة العمل تتوافق مع تحول في تكوين مدخلات العمل وفقًا لتصنيف يأخذ في الاعتبار الجنس وفئة العمل والعمر والتعليم¹.

¹ Alexandre Nshue M.Mokime, op cit ,p17.

بمقارنة الدول مع بعضها البعض نستطيع الوصول بسهولة إلى أن المؤشرات التعليمية والمؤشرات الاقتصادية تتطور معا سواء بالسلب أو الإيجاب، ففي دراسة في سنة 2002 للبنك العالمي بينت أن في الدول المتقدمة بلغ متوسط الناتج الداخلي الخام للفرد 29000 دولار ومعدل التمدرس بلغ 93% في كل المستويات، أما في الدول السائر في طريق النمو بلغ متوسط الناتج الداخلي الخام للفرد 4054 دولار ومعدل التمدرس بلغ 60% في كل المستويات.

المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي

مع بداية الثمانينيات من القرن الماضي، أصبح نموذج سولو غير قادر على تفسير التفاوت المتزايد في معدلات النمو في الدول المتقدمة والنامية، وبالتالي فإن السؤال الذي كان يُطرح ولا يزال يُطرح هو: ما هي الأسباب التي أدت إلى ظهور مثل هذه الفوارق بين الدول الغنية والفقيرة؟ وما هي الأسباب التي جعلت نموذج "Solow" غير قادر على تفسير هذا التفاوت المتزايد -على الرغم من أنه كان في فترة زمنية يدعي تفسير ذلك- بين الدول النامية والدول الغنية؟

هذا ما حاولت نظريات النمو الحديثة تفسيره والتي يطلق عليها تسمية "نظريات النمو الداخلي"، وأرجعت هذه النظريات عدم قدرة نموذج "سولو" على تفسير ذلك التفاوت الحاصل بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة على الأقل إلى سببين رئيسيين هما: افتراض ثبات معدل نمو A ، وكذا افتراض دالة إنتاج فردية متزايدة بمعدل متناقص أي إنتاجية متناقصة.

أولا: نموذج AK

يعتبر نموذج AK للاقتصادي Reblelo من بين أهم نماذج النمو الداخلي وأبسطها، ومن خصوصيته هو عدم تناقص مردودية رأس المال، اهتم بالنمو الذاتي المستدام بالتركيز على تراكم عوامل الإنتاج، وذلك بالافتراض

الذي وضعه حول أن رأس المال هو العنصر الوحيد للإنتاج، وقد برر ريبلو هذا بأخذ عنصر العمل على أنه رأس مال بشري، بالإضافة إلى رأس المال العيني (الآلات والمعدات) وهذا ما أطلق عليه بمفهوم رأس المال الموسع K .¹

1- فرضيات النموذج: يشتمل النموذج على:²

○ دالة الإنتاج تتميز بغلة حجم ثابتة ($\alpha=1$)، والتي تم تطويرها فيما بعد من قبل "رومر - ريبلو" والتي تؤكد أن الإنتاج يتناسب مع رأس المال، إذن تأخذ دالة الإنتاج الشكل الخطي التالي:³

$$Y = AK$$

حيث: Y : يمثل الإنتاج، K : رأس المال الموسع (المادي والبشري)، A : ثابت موجب يعكس المستوى التكنولوجي. من خلال المعادلة نستنتج أن كل وحدة إضافية من رأس المال تعطي ما مقداره A وحدة إضافية من الإنتاج، وهذا ما أكدته "نايت" من خلال إضافة رأس المال البشري، وهذه الخاصية هي الفرق الجوهرية بين نموذج *Reblelo* ونموذج *Solow*.

○ معدل الادخار متغير خارجي (s) ورأس المال يهتك بعامل (δ).

○ عدد السكان ثابت ($n = \frac{L}{L} = 0$).

○ الإنتاجية الحدية موجبة ولكنها ليست متناقصة (ثابتة)

$$\frac{\partial Y}{\partial K} = A, \frac{\partial^2 Y}{\partial^2 K} = 0$$

○ شرط $Lnada$ ليس متوفر أي،

$$\begin{cases} \lim_{K \rightarrow 0} (F_K) = A \neq \infty \\ \lim_{K \rightarrow \infty} (F_K) = A \neq 0 \end{cases}$$

¹ Dominique Guellec, Pierre Ralle, [2003], «les nouvelles théories de la croissance», 5e édition, Éditions La Découverte, Paris, p. 41

² Tasasa Jean- Paul, [2013], «Modèles Macroéconomiques: Théories de la croissance endogène», Laboratoire d'Analyse- Recherche en Économie Quantitative (Lareq), p. 9.

³ Michael Wickens ; " Macroeconomic Theory : A Dynamic General Equilibrium Approach" ; Princeton University Press ; Princeton and Oxford ; 2008 ; p. 51

ولدينا أيضا:

$$\begin{cases} S = I \\ S = sY \\ K^* = I - \delta K \\ C = (I - s)Y \end{cases}$$

2- التحليل الرياضي: يتراكم رأس المال وفقا للمعادلة المعتادة:

$$K^* = sY - \delta K \dots \dots \dots (1)$$

بما أن $(y = \frac{Y}{L})$ و $(k = \frac{K}{L})$ يكتب معدل النمو على الشكل التالي:

$$\gamma = \frac{Y^*}{Y} = \frac{K^*}{K}$$

$$\frac{k^*}{k} = \frac{K^*}{K} + \frac{L^*}{L} \dots \dots \dots (2)$$

ولدينا أيضا:

وبإحلال المعادلة (1) نجد:

$$\frac{k^*}{k} = \frac{sY - \delta K}{K} + \frac{L^*}{L}$$

وبالرجوع لفرضية ثبات عدد السكان $(n = \frac{L}{L} = 0)$ و $Y = AK$ نكتب عند التوازن:

$$k^* = sY - \delta K \Rightarrow \frac{k^*}{k} = sY - \delta$$

وتعني هذه النتيجة أن معدل نمو رصيد رأس المال يعتمد على معطيات سلوكية، كمعدل الادخار ومعطيات تقنية (التقدم التقني مستقل)، وهي معطيات خارجية.

وبالعودة إلى دالة الاستهلاك التالية: $C = (I - s)Y$ نكتب معدل النمو عند التوازن على الشكل التالي:

$$\gamma = \frac{c^*}{c} = \frac{K^*}{K}$$

وفي الأخير فإن الاقتصاد ينمو بمعدل:

$$\gamma = sA - \delta$$

وتعني هذه النتيجة أن الناتج المحلي الإجمالي ينمو بمعدل نمو رصيد رأس المال، ويعتمد على معطيات خارجية، وسلوكية وتقنية. وبإدخال متغير معدل النمو الديموغرافي (n) فإن معدل نمو دخل الفرد كمؤشر لأداء النمو سيكون على الشكل التالي:¹

$$\gamma = sA - (\delta + n)$$

وتعني هذه النتيجة أن مؤشر أداء النمو يعتمد على معطيات خارجية بما في ذلك معدل النمو السكاني. ومنه في نموذج AK الإنتاجية الحدية والمتوسطة لرأس المال ثابتة وتكون دائماً مساوية لـ A، ولتفسير النموذج نقوم برسم الشكل أدناه والذي يبين أن منحني الادخار (sA)، ومنحنى الاهتلاك ($\delta + n$) مستقلين تماماً عن k وأن معدل النمو ثابت ودائماً موجب [$\gamma > 0 \Rightarrow sA > (\delta + n)$]، ويعني هذا أن الناتج المحلي الإجمالي ينمو رصيد رأس المال نفسه، والذي يرتبط بمعدلات الادخار ومعدل السكان (A) و (δ) والتي تعتبر معطيات خارجية²، وانطلاقاً من أن الادخار متغير خارجي، يكون النمو ذاتي ومستدام يعني أن محرك النمو لم يعد عامل خارجي كما تم اعتبار التقدم التقني في النماذج السابقة.

3- تقييم النموذج

لا يخلو نموذج AK من تناقضاته فيما يتعلق بمطابقته للواقع الاقتصادي، كما تشير الأدلة التجريبية من خلال دراسة أجراها "جونز" حول 15 دولة في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة 1950-1989، أنه على الرغم من ارتفاع عامل رأس المال نسبة لحجم الناتج، فإن النتائج المحققة لا تتطابق مع ما يشير إليه نموذج AK، بحيث كان معدل نمو نصيب الفرد من الناتج مستقرًا وأحياناً في انخفاض، بينما في دراسة "ماك غراتن" أجريت على عدد كبير من البلدان خلال الفترة 1970-1989، كانت هناك علاقة إيجابية بين كل من معدلات الاستثمار ومعدلات النمو الاقتصادي لتأكيد توافق تحليل نموذج AK والواقع الاقتصادي لآلية النمو الاقتصادي، ويرجع هذا الاختلاف بشكل رئيسي إلى نتائج الدراستين لمفهوم الاستثمار المبنى عليه لتقييم صلاحية النموذج حيث أن دراسة

¹ Patrick Fève, Javier Ortega, [2004], «Macroéconomie: Approche pratique contemporaine», Dunod, Paris, p 41

² Wickens Michael, [2008], «Macroeconomic: Theory A Dynamic General Equilibrium Approach», Princeton University Press, USA, p. 51

"جونز" استندت إلى الاستثمار المادي القابل للاهتلاك الذي نتيجة لذلك، لم تكن هناك علاقة مباشرة على المدى الطويل بين الاستثمار والنمو الاقتصادي، في حين تم التأكيد على شمولية دراسة "ماك غراتن" للاستثمار بشكل عام، بما في ذلك الاستثمار البشري، من خلال تأكيد نموذج AK أن الاستثمار يرتبط طرديا على المدى الطويل مع النمو الاقتصادي، على الأقل في عدد معين من البلدان، بما لا يمكن رفضه ما جاء به هذا النموذج من تفسير لأسباب النمو الاقتصادي¹.

وبالمثل، لم يكن نموذج AK يخلو من عيوبه، من ناحية مكونه تفسير لكيفية تحول الدور الإيجابي الذي لعبته السياسات المطبقة مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية في النمو الكبير الذي تحقق في الاقتصاد العالمي إلى دور سلبي بداية في التسعينات من القرن العشرين، وما يرتبط بها من عدم تفسير عملية التقارب لأنها تشير إلى أن معدل نمو اقتصاد البلد مستقل عن حالة المخزون الرأسمالي السائد فيه، أي أن الدول ذات مخزون رأس المال الأقل تنمو بمعدلات أقل من البلدان ذات رأس المال الأعلى، وهو ما يتعارض مع فرضية التقارب التي أبرزها نموذج النمو النيوكلاسيكي لـ "Solow-Swan"².

وقد تعرض هذا النموذج أيضا للانتقاد من ناحية إيماده على مبدأ غياب تناقص غلة الحجم لرأس المال، لكن هذا النموذج لا يركز على المفاهيم التقليدية لرأس المال (الآلات والتجهيزات والاراضي والمباني...) التي تطبق عليها قانون تناقص غلة الحجم، وإنما يركز على مفاهيم لرأس المال (المعرفة وتقنيات الانتاج) تصبح فيها خاصية ثبات غلة الحجم قائمة من خلال المقدار A، وقد تصح عليه خاصية تزايد غلة الحجم، من هذا المنطلق يمكن اعتبار المعرفة والتأهيل من عناصر الإنتاج مما أعطى واقعية للنموذج من جهة خاصية ثبات غلة الحجم لرأس المال المكون من رأس المال المادي والبشري³.

¹بودخدوخ كرم، اتجاه السياسة الاقتصادية في تحقيق النمو الاقتصادي: بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض دراسة حالة الجزائر 2001-2014، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2015/2014، ص 56.

² Philippe Aghion and Steven Durlauf: « From Growth Theory to Policy Design », World Bank , Commission on Growth and Development, working paper N°, 2009, p 11.

³ : Robert Barro, Xavier Sala Martin, La croissance économique, Edition internationale, France, 1996, Page :264- 265

ثانيا: نموذج 1988 loucas

يعتمد هذا النموذج على رأس المال البشري كمصدر مهم لعملية النمو الاقتصادي، حيث أن تراكمه يأخذ الشكل التالي:

$$h = \beta(1 - \mu)h \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن h هي الزمن المسخر للعمل، وأما $(1-\mu)$ فهو الزمن المسخر للحصول على المعارف، وأما β فهي مقدار الفعالية، ومنه:

$$\frac{h}{h} = \beta(1 - \mu) \dots \dots \dots (2)$$

أما دالة الإنتاج فتأخذ شكل دالة " Cobb-Douglas " وهي: $Y = K^\beta (hL)^{1-\beta}$

وبما أن نظرية النمو الداخلي جاءت لتفسر اختلاف معدلات النمو العالمية وأسباب غنى وفقير بعض البلدان، فإن هذا النموذج يشبه نموذج " Solow " ، إذ تلعب h دور الرقي التقني فيه، مما يجعله قابلا للنمو كلما كان هناك وقت كبير وكافي للتكوين من طرف الأفراد $(1-\mu)$ ، الأمر الذي يساعد على زيادة رأسمالهم البشري، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي. لذا فإن أحد الأسباب التي تجعل معدلات النمو في البلدان النامية ضعيفة هو عدم اهتمام حكوماتها بالتعليم والتكوين والتدريب مما أثر على معدلات نمو مؤسساتها، لأن السياسة التي تستطيع أن ترفع من وقت التكوين بشكل مستمر ودائم (تفضيل تراكم رأس المال البشري) سيكون لها أثر مباشر على معدل نمو اقتصادها الوطني.¹

ثالثا: نموذج 1990 Romer.²

يرتكز النمو من خلال هذا النموذج على الابتكارات التي تؤدي لتقديم أنواع جديدة من المدخلات، حيث يكون نمو الإنتاجية مدعوما من جهة بتخصص عنصر العمل الذي يتوفر على أنواع متزايدة من المدخلات الوسيطة لعملية الإنتاجية، ومن جهة أخرى بالآثار غير المباشر للأبحاث انطلاقا من أن كل باحث يستفيد من التزايد في

¹ كبداني سيدي أحمد، مرجع سابق، ص 55.

² مايكل بول رومر من مواليد 1955 وهو اقتصادي أمريكي، حصل على بكالوريوس في الفيزياء 1977، ودكتوراه عام 1983 من جامعة شيكاغو، عمل في مجال النمو الاقتصادي ودرس الاقتصاديين نمو على المدى الطويل على نطاق واسع.

حجم الابتكارات والمعارف التي تتولد عنها، فالأفكار هي سلعة غير تزامية لكنها سلعة استثنائية باعتبار أن كل ابتكار جديد عنها يمكن من تحصيل عوائد احتكارية تعتبر الدافع للقيام بالأنشطة البحثية التي تهدف لاكتشاف أنواع جديدة للمنتوج المعني.

يشير هذا النموذج إلى أن الابتكار يؤدي إلى نمو الإنتاجية من خلال خلق منتجات جديدة لا تعتبر متطورة بالضرورة، إذ انبثق بنائه انطلاقاً من النظرية الجديدة للتجارة الدولية مؤكداً على أهمية الدور الذي تلعبه الآثار غير المباشرة للتكنولوجيا.

ينطلق هذا النموذج من دالة انتاج على النحو التالي:

$$Y_t = \sum_0^{N_t} K_{it}^\alpha di \dots \dots \dots (1)$$

حيث: N_t : تمثل أنواع متعددة للمنتوج الوسيط بحيث أن كل نوع يستعمل في إنتاجه K_{it} وحدة من رأس المال، وبالتالي فإن المخزون الكلي لرأس المال K_i يوزع بالتساوي على عدد أنواع المنتوج N_t ، ومن ثم يعبر عن دالة الإنتاج السابقة كما يلي:

$$Y_t = N_t^{1-\alpha} K_t^\alpha \dots \dots \dots (2)$$

وحسب هذه الدالة فإن درجة تنوع المنتوج N_t تمثل مستوى الإنتاجية الإجمالية للاقتصاد المعني، وأن معدل نموها يمثل معدل النمو على المدى الطويل لنصيب الفرد من حجم الناتج في الاقتصاد. إذ أن تزايد تنوع المنتوج في الاقتصاد يزيد من قدرته الإنتاجية لأنه يتيح توزيع مستوى معين من مخزون رأس المال على عدد معين من الاستخدامات التي يختبر كل منها على حدى تناقص غلة الحجم، وبالتالي فإن تزايد تنوع المنتوج هو ما يعمل على ديمومة النمو على المدى الطويل. إذ أنه يعني ابتكارات جديدة هي الأساس ناتجة على الاستثمار في عمليات البحث والتطوير التي يتولى القيام بها باحثون ومبادرون انطلاقاً من حافز تحصيل عوائد احتكارية في حال نجاح عملية الابتكار.

رابعاً: البنى التحتية والنمو الاقتصادي نموذج بارو 1990

يتضمن نموذج "بارو"¹ فكرة أساسية تتمثل في وجود مصدر للنمو الداخلي ناتج عن آثار خارجية ناجمة عن النشاطات الحكومية، حيث أخذ بعين الاعتبار ولأول مرة دور رأس المال العام في النمو الاقتصادي، الذي يبين أن الانفاق العام عامل مهم للنمو الداخلي، ويعد الهدف من هذا النموذج هو تحديد الحجم الأمثل لتدخل الدولة في الاقتصاد، كما أولى أهمية بالغة للبنى التحتية وما تساهم به في تحسين إنتاجية مؤسسات القطاع الخاص. حيث يفترض "بارو" في نموده:

يتمثل رأس المال العام في مجموع التجهيزات والخدمات العامة المملوكة للدولة أو الأشخاص الاعتبارية العامة الأخرى التي تساهم مباشرة أو بطريق غير مباشر في إنتاجية القطاع الخاص وتمثل أساساً في تجهيزات البنية الأساسية (كالمطرق والقنوات والمطارات والموانئ.....)².

خامساً: نموذج jin 2004

قام jin³ سنة 2004 في نموده بتحليل الحركية بين الانفتاح الخارجي والنمو الاقتصادي لـ 30 مقاطعة في الصين، حيث قا الباحث بإثبات العلاقة بين الانفتاح الخارجي والنمو كانت كلها محققة في معظم هذه المقاطعات: 17 منها غير مطلة على البحر و32 مقاطعة ساحلية، فقام بتكوين نموده معتمدا على دالة كوب دوغلاس من الشكل:

$$Y = AK^{\alpha}L^{\beta}OPEN^{\delta}$$

وإدخال التغير التكنولوجي والذي يعبر جين عنه بدرجة الانفتاح الخارجي، بحيث:

¹ روبرت جوزيف بارو R.J.Barro: اقتصادي كلي كلاسيكي أمريكي، ولد سنة 1944، كان أستاذاً للاقتصاد بجامعة هارفرد، ويعتبر من المؤسسين للاقتصاد الكلي النيوكلاسيكي مع روبرت لوكاس وتوماس سارجون، اشتغل مع العديد من الاقتصاديين أمثال: بيكر وسالا، وتحصل على الدكتوراه الشرفية من جامعة فرانسيسكو ماركوين، وعلى الرغم من أنه اقتصادي إلا أنه في بداية مهتم بالفيزياء وله مؤشر وضع باسمه هو "Barro Misery Index".

² عبد الباسط وفاء، نظريات النمو الذاتي، دراسة تحليلية نقدية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2000، ص 108.

³ Jin, Jang C. "On the relationship between openness and growth in China: Evidence from provincial time series data." World Economy vol 27. Issue 10 : (2004). pp .1582-1571

Y : الناتج الداخلي، K و L يمثلان المال والعمل على التوالي. A : تمثل الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج، $OPEN$: مؤشر الانفتاح الخارجي.

فخرج هذا النموذج بنتائج مهمة، إذ لاحظ أن معظم المقاطعات غير المطلة على البحر ذات إشارة سالبة ومعنوية واستدل على أنها المقاطعة الأكثر ضعفا من حيث بنية اقتصادياتها وهشاشة المنافسة الخارجية لها. في حين لاحظ أن معظم المقاطعات الأخرى وهي الساحلية فإشارتها موجبة ومعنوية. ويدل ذلك على حرية تجارة هذه الأخيرة وإمكانية تظافر عوامل أخرى أثر هذا الانفتاح في إنعاش معدلات نموها، وبذلك مقدرتها على المنافسة¹.

- تحديات نماذج النمو الداخلي:

قدمت النماذج الحديثة للنمو إسهاما نظريا مميذا في حقل نظريات النمو الاقتصادي، إلا أنها قد خضعت أيضا للعديد من الانتقادات (خاصة من جانب مؤيدي الفكر النيوكلاسيكي)، ويمكن تلخيص أهم الانتقادات فيما يلي:²

- 1- في حين أكدت نماذج النمو الحديثة على أن تناقص العائد للاستثمار في رأس المال البشري سوف يجعلها غير قادرة على تفسير النمو طويل الأجل، فإن "Solow" قد أثبت أن تزايد العائد بالنسبة للاستثمار في رأس المال أيضا سيكون له نفس التأثير، وهذا استثناء قلما يتحقق في الواقع؛
- 2- أوضحت بعض الدراسات أن تزايد العائد والوفورات الخارجية ليسا ضروريين لإحداث النمو التابع من الداخل، طالما وجد نوع من السلع الرأسمالية لا يتضمن إنتاجه استخدام عوامل غير قابلة لإعادة الإنتاج مثل الأرض؛
- 3- يمكن أن تنتج ظاهرة هجرة العمال عبر البلدان المختلفة بحثا عن تقدير أعلى أي أن الدافع للهجرة قد يكون السياسات الحكومية وليست الوفورات الخارجية؛
- 4- هناك العديد من المحركات الأساسية للنمو الاقتصادي لم يلتفت إليها في النماذج الحديثة للنمو مثل التنظيم مثلا الذي أكدت بعض الدراسات العملية على أهميته كمحرك رئيسي للنمو في الأجلين المتوسط والبعيد؛

¹ أحمد زكان، دراسة أثر الانفتاح الاقتصادي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لحالة ثلاث دول، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 17، مجلد 03، جامعة الجزائر، 2008، ص ص 229-230.

² مؤتمر تحديات النمو والتنمية في مصر والبلدان العربية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، 4-6 ماي 1998، ص ص: 164-165.

- 5- هناك دول عديدة فقيرة ولم تنمو بمعدلات ملحوظة رغم أن معدل الاستثمار البشري فيها (التعليم وغيره) كان أعلى منه في العديد من البلدان الأخرى الأكثر تقدماً؛
- 6- إذا كانت النماذج الحديثة قد أكدت على أهمية الوفورات الخارجية للتعليم لتفسير النمو طويل الأجل فإنه من الصعب بناء نماذج أو اختبارات تؤكد وجودها؛
- 7- رغم أن المساهمة الحقيقية لنماذج النمو الحديثة تتمثل في محاولتها إدخال المكون الداخلي للتقدم التكنولوجي في نموذج النمو الاقتصادي، إلا أن هذه المحاولة تواجه العديد من الصعوبات التي من بينها أن إنتاج التكنولوجيا الجديدة قد لا يخضع للعلاقات البسيطة بين المدخلات والمخرجات، حيث كثيراً ما تنتج الأبحاث أشياء معروفة مسبقاً بدلاً من أن تبتكر تكنولوجيا جديدة.

المبحث الثالث: قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي

اهتم الباحثون في العقدين الأخيرين بدراسة العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الحقيقي والمتغيرات المالية، حيث تمثل إدارة النظام المالي المحلي إحدى التحديات التي تواجه صانعي السياسات الاقتصادية في البلدان النامية فالأداء الاقتصادي يعتمد إلى حد كبير على وضعية النظام المالي الذي يؤثر إيجاباً أو سلباً على استقرار الاقتصاد، كما ترتبط مناقشة العلاقة بين التمويل والنمو ارتباطاً وثيقاً بمناقشة الدور الذي يمكن أن يلعبه التحرير المالي في هذه العلاقة. والفكرة الرئيسية هي أن التحرير المالي قد يؤثر على التطور المالي الذي بدوره يؤثر على النمو الاقتصادي، وبالرغم من وجود العديد من الأبحاث النظرية والتجريبية التي عالجت هذا الموضوع إلا أن الجدل مستمر حول ما إذا كان دور التحرير المالي فيما يتعلق بالعلاقة بين التمويل والنمو إيجابياً أم سلبياً.

المطلب الأول: التحرير المالي والنمو الاقتصادي

يعد النظام المالي أحد المكونات الرئيسية لاقتصاد أي دولة، لما له من أهمية بالغة في تزويد الاقتصاد بخدمات أساسية تتمثل أهمها في تقديم الائتمان اللازم ودفع المستحقات وأداء الالتزامات وخلق النقود، الادخار وتوفير السيولة ونقل المعلومات. حيث تمكن هذه الوظائف من إنعاش الاقتصاد من خلال الرفع من معدلات الاستثمار وإنتاجية

رأس المال والتبادلات التجارية. كما أن الكيفية التي تؤدي بها هذه الوظائف من شأنها أن تصنع الاختلاف بين الأنظمة المالية وكذا درجة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي.

يلعبه التحرير المالي دور مهم في توضيح العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي، والفكرة الرئيسية هي أن التحرير المالي قد يؤثر على التنمية المالية التي تؤثر بدورها على النمو الاقتصادي. هناك جدل مستمر حول ما إذا كان دور التحرير المالي فيما يتعلق بالربط بين التمويل والنمو إيجابيًا أم سلبيًا.

تبنى الاقتصاديون في دراساتهم وجهات نظر متباينة حول أهمية النظام المالي في النمو الاقتصادي، وقد تم طرح العديد من الحجج المؤيدة للتحرير المالي حيث تبدأ معظمها من المنظور الكلاسيكي الجديد، الذي يفترض أن الأسواق هي الأكثر كفاءة في تخصيص الموارد النادرة. وبدأ النقاش حول تحرير الأسواق المالية بمنشورات McKinnon (1973) و Shaw (1973)، حيث كتب الباحثان عملهما كنقد لسياسات حكومات، التي ركزت على تقييد الأسواق المالية والسيطرة عليها، والمعروفة أيضًا بالقمع المالي. وتتألف هذه السياسات، من بين أمور أخرى، من وضع سقوف لأسعار الفائدة، والائتمان والإعانات التي توجهها الحكومة للبنوك، مما يؤدي إلى زيادة الطلب وتخصيص رأس المال بشكل غير فعال. حمل McKinnon (1973) و Shaw (1973) هذه السياسات مسؤولية انخفاض معدلات النمو في العديد من البلدان النامية خلال الخمسينات والستينات. وجادل كلاهما لصالح تحرير الأسواق المالية على أساس أن هذا سيؤدي إلى استثمار أكثر وأكثر كفاءة مما سيؤدي بدوره إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

وقد أثبتت الحجج التالية لدعم العلاقة الإيجابية بين التحرير المالي لكل من الائتمان المصرفي وأسواق رأس المال مقابل النمو الاقتصادي:¹

- أولاً، يُزعم (McKinnon 1973) أن إدخال مبادئ السوق والمنافسة في الأسواق المصرفية يزيد من أسعار الفائدة على الودائع، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الادخار. وهذا بدوره يزيد من كمية الموارد المتاحة للاستثمار.

¹ Bumann, Silke, Niels Hermes, and Robert Lensink. "Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis." *Journal of International Money and Finance* 33 (2013): p 04.

إذا تضمن التحرير المالي فتح حساب رأس المال، فقد تزيد تدفقات رأس المال مما يزيد مرة أخرى من توافر الأموال للاستثمار والنمو. في كلتا الحالتين يتم تخفيض قيود التمويل للشركات وسوف يرتفع الاستثمار، مما يؤدي إلى نمو أعلى؛

- ثانياً، تضع المنافسة ضغوطاً على هوامش ربح البنوك، لا سيما أسعار الفائدة المطلوبة للقروض. هذا يقلل من تكلفة الديون، مما يؤدي إلى ارتفاع في الاستثمار والنمو. علاوة على ذلك، يزيد التحرير المالي من احتمالات تنوع المخاطر للمؤسسات المالية مثل البنوك، وكذلك للمستثمرين في الأسهم. كما تؤدي التخفيضات المحققة في معدلات القروض وتكاليف حقوق الملكية إلى ارتفاع في الاستثمار والنمو. مرة أخرى، وبالتالي تدعم هذه الحجة فكرة أن التحرير المالي يقلل من القيود المالية للشركات، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة نمو الاقتصاد الكلي؛

- ثالثاً، إذا تم تحرير الأسواق المصرفية، يتم تحفيز البنوك لتصبح أكثر كفاءة من خلال خفض التكاليف العامة، وتحسين الإدارة العامة للبنك، وتحسين إدارة المخاطر، وتقديم أدوات وخدمات مالية جديدة للسوق لمواكبة المنافسين. علاوة على ذلك، إذا كان التحرير المالي يعني فتح الأسواق المحلية أمام المنافسة الأجنبية، فقد يؤدي ذلك إلى استيراد تقنيات إدارة البنوك والمخاطر جنباً إلى جنب مع الأدوات والخدمات المالية الجديدة. كل هذه التأثيرات ستساعد على تحسين كفاءة الوساطة المالية في الدولة، مما يساهم في تحقيق عوائد أعلى للاستثمار وبالتالي ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

في المقابل، قيل أيضاً أن التحرير المالي أدى في كثير من الحالات إلى نتائج مخيبة للآمال وحتى في بعض الحالات إلى أزمات اقتصادية ومالية:¹

- أولاً، أشار Stiglitz (2000) وآخرون إلى أن التحرير المالي في حد ذاته لا يحل مشكلة المعلومات غير المتكافئة. قد يمنع هذا الوساطة المالية من أن تصبح أكثر كفاءة في سوق متحررة. وقد أظهرت العديد من الأبحاث من بينها المساهمة الأساسية لـ Stiglitz and Weiss (1981)، بالفعل أن مشاكل المعلومات غير المتماثلة تسود في الأسواق المالية، وبالتالي قد ينشأ القمع المالي حتى بدون تدخل الحكومة؛

¹ Bumann, Silke, Niels Hermes, and Robert Lensink: pp 04-05

- ثانيًا، تشير نتائج بعض الأوراق البحثية إلى أن التحرير المالي قد يؤدي في الواقع إلى تفاقم مشاكل المعلومات. عندما تتحرر الأسواق المالية وتزداد المنافسة،
- ثالثًا، قد يعني المزيد من المنافسة في الأسواق المالية أيضًا انخفاضًا في هوامش الربح وزيادة الهشاشة المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك. Hellmann et al. (1996 ، 1997 ، 2000) في سلسلة من المقالات توضح أن التحرير يقلل من قيمة الامتياز للبنوك ، مما يجعلها أكثر عرضة للاضطراب المالي ويحفز المخاطرة من أجل محاولة زيادة الأرباح تحت ضغط انخفاض سعر الفائدة. قد تحفز الهوامش المنخفضة البنوك على الاقتصاد في جهود الفحص والمراقبة، وقد تكون أكثر استعدادًا لاختيار استراتيجية لعب القمار عند تخصيص القروض، أي تركيز أقل على المخاطر وأكثر على الربح. وبالتالي، واعتبر (Demirgüç-Kunt and Detragiache 1998) في دراستهما أن التحرير المالي قد يؤدي إلى أزمات إذا أدى إلى المخاطرة المفرطة تحت ضغط المنافسة المتزايدة.
- وأخيرًا، يرى (Diamond و Dybvig 1983) أن زيادة المخاطرة في الأسواق المالية وما يترتب على ذلك من زيادة في عدد إخفاقات البنوك والمؤسسات الأخرى قد تؤدي في حد ذاتها إلى تشغيل البنوك. تعتبر عمليات إدارة البنوك مصدرًا آخر لعدم الاستقرار المالي، حتى في الحالات التي قد تكون فيها بعض البنوك مجدية اقتصاديًا.
- يقترح (Andersen and Tarp 2003) في أبحاثهما أن إحدى طرق الحد من الآثار السلبية للتحرير المالي على استقرار النظام المالي في تثبيت لوائح السوق المالية، إذ يجب أن تقلل هذه اللوائح من المخاطرة من قبل البنوك، وعلى الأقل إلى حد ما، كإنقاذ المودعين عندما يفلس بنكهم. ويهدف نظام التأمين على الودائع إلى الحد من احتمال حدوث عمليات البنك في أوقات الشدة المالية. ولهذا السبب قد يكون للتحرير المالي بالاقتران مع ضعف الهيكل التنظيمي آثار سلبية شديدة على النمو. والأمثلة كثيرة على ذلك: حيث شهدت شيلي والأرجنتين في أوائل الثمانينيات الآثار السلبية للتحرير المالي، وينطبق الشيء نفسه على المكسيك (1994-1995) والبلدان المتضررة من الأزمة الآسيوية (1997-1998)، على سبيل المثال لا الحصر. كما اندلعت الأزمة المالية العالمية في 2007-2008، من بين أمور أخرى، بسبب عدم كفاية تنظيم السوق المالية¹.

¹ Bumann, Silke, Niels Hermes, and Robert Lensink. P05.

المطلب الثاني: التطور المالي والنمو الاقتصادي

لم يعرف مصطلح التطور المالي أو "التنمية المالية" تعريفاً دقيقاً في الأدبيات الاقتصادية، ولكن تعود الاسهامات الأولى في هذا الإطار لأعمال الاقتصاديين جيرلي وشو (Shaw & Gurley (1960) في محاولة مبكرة لوضع نظرية حول دور القطاع المالي المتطور في التنمية الاقتصادية، "حيث أن وجود قطاع مالي متخلف، يتنافى مع تحقيق مستوى كاف من الادخار، وبالتالي موارد أقل للاستثمار، ونمو اقتصادي ضعيف"¹.

وعليه وبالرغم من تواصل الأبحاث حول هذا الموضوع، تشير المرحلة الحالية من المعرفة أن القطاع المالي المتخلف يمكن أن يؤدي إلى تخلف أو عرقلة آفاق النمو وأن القطاع المالي المتطور يمكن أن ييسر النمو، وقد تم التطرق في نموذج Mchinnon-shaw 1973 للتحرير المالي حيث أوضح الباحثان الآلية التي يؤثر بها تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي، واعتبرا أن تدخل حكومات الدول في قطاعها المالي عبر ما يسمى بسياسة الكبح المالي يؤدي إلى التأثير سلباً على معدلات النمو الاقتصادي للدول من خلال مظاهره المختلفة. ولقد أكد كل منهما على أهمية التحرير المالي خاصة بالنسبة للدول النامية التي تعاني من مظاهر الكبح المالي باعتباره وسيلة فعالة في تحقيق معدلات عالية للادخار يتم توجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية ما ينجم عنه تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

حيث أن سياسة التحرير المالي تؤثر بالإيجاب على فعالية وتطور مؤسسات القطاع المالي، لأنه في ظل التحرير المالي تجدد المؤسسات المالية نفسها مرغمة على مواكبة التطورات الحاصلة في الساحة العالمية، فمن خلال رفع القيود على حركة رؤوس الأموال وتعديل الأطر القانونية والتنظيمية بما يشجع دخول المؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية للسوق المحلية فإن ذلك يساهم في الحصول على موارد مالية خارجية تدعم الموارد الداخلية، ويؤدي أيضاً إلى تعزيز مستوى تنافسية المؤسسات المحلية في جلب أكبر قدر من المدخرات المحلية وتخصيصها لتمويل المشاريع الاستثمارية الفعالة وذلك بهدف ضمان بقائها واستمرارها في وجه هذه المنافسة، مع استفادتها من خلال الاحتكاك بهذه المؤسسات الأجنبية من الكفاءات والأساليب التقنية والتكنولوجية والإدارية وطرق التسيير الحديثة التي تجلبها هذه

¹ أحمد عبد الكريم بوغزالة، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرر المالي خلال الفترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد 08، 2015، ص129.

المؤسسات المالية الأجنبية، وهذا ما يشجع المؤسسات المحلية على تقديم خدمات وأدوات مالية أكثر تطوراً وأكثر ملاءمة لمتطلبات النشاط الاقتصادي في الدولة.

ونظراً لتزايد أهمية مؤسسات القطاع المالي ودورها في الاقتصاد، اتجهت العديد من البحوث الاقتصادية لدراسة أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي، غير أن وجهات نظر الاقتصاديين اختلفت حول دور القطاع المالي وحجم أهميته في تحقيق النمو الاقتصادي. يعد تحديد اتجاه التأثير بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من أهم الإشكالات التي لازالت عالقة في هذا الموضوع، فبين التنظير الفكري في تحديد اتجاه هذه العلاقة والدراسات التجريبية التي أجريت على عدة دول فإن الآراء لم تحسم بعد، وظهرت في هذا الإطار ثلاث فرضيات كنتيجة لهذا الاختلاف:

أولاً: فرضية قيادة العرض (Supply –leading Hypothesis)

يرى أنصار هذا الاتجاه أن تقدم النظام المالي هو محرك الأساسي للتنمية، حيث تؤدي عملية العرض وظيفتين: نقل الموارد من القطاعات التقليدية منخفضة النمو إلى القطاعات الحديثة ذات النمو المرتفع، والمساهمة في تعزيز وتحفيز استجابة ريادة الأعمال في هذه القطاعات الحديثة. هذا يعني أن إنشاء المؤسسات المالية وخدماتها يحدث قبل أن يكون هناك طلب فعلي عليها. وبالتالي، فإن توافر الخدمات المالية يحفز الطلب على هذه الخدمات من قبل رجال الأعمال في القطاعات الحديثة التي تحفز النمو¹.

تؤكد هذه الفرضية على أن التطور المالي هو شرط ضروري ومسبق للنمو الاقتصادي، من خلال أن المؤسسات المالية يمكنها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية وتُوجد وتوسع السيولة وتحشد الادخارات وتعزز تراكم رأس المال، وتحول الموارد من القطاعات التقليدية إلى قطاعات تشجع على النمو أكثر.

أيد هذه الفرضية العديد من الاقتصاديين البارزين أمثال (Shaw 1973 – Hicks & Earlier 1969)

Levine 1996 – Fry 1978 – Alejandro & Diaz 1985 – Moor 1986 – Mckinnon 1973

¹ Chow, Sheung Chi, João Paulo Vieito, and Wing Keung Wong. "Do both demand-following and supply-leading theories hold true in developing countries?". *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*. (2019), p 6.

Levine & King 1993 –Zervos &)، الذين اعتبروا ان الثورة الصناعية في بريطانيا في القرن 18 لم تكن ناشئة عن الاختراعات التكنولوجية فحسب بل أن الأنظمة المالية لعبت دورا أساسيا وهاما في هذا التقدم¹، فالعديد من الدراسات التي أيدت هذا الرأي ترى أن التطور في الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها يمكن أن يسرع من معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما أبرزته أولى الدراسات الرائدة لـ Mckinnon-Shaw 1973 والتي رأت أن القيود الكمية المفروضة من قبل حكومات الدول النامية تقيد من كمية وانتاجية الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو الاقتصادي وقود إلى التضخم، وأن الحل هو في اتباع السياسات التحريرية التي من شأنها تحفيز الادخار والتوزيع الأمثل للموارد المالية وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، وفي هذا الشأن يعتقد Spellman 1982 أن وجود نظام مالي متقدم وأدوات مالية وسيطية متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تنعكس في انتقال منحى إمكانات الإنتاج إلى اليمين بسبب التغير في حجم الموارد الكلية أو التحسن في استغلال تلك الموارد².

ثانيا: فرضية قيادة الطلب (Demand-Peading Hypothesis)

تقوم هذه النظرية على أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، بالتالي في نظهم التطور المالي ما هو إلا استجابة للنمو الاقتصادي، وذلك من خلال أن أي توسع أو نمو للقطاع الحقيقي نتيجة للتكنولوجيا، أو تقدم كفاءة العمل، سوف يولد زيادة وطلب جديد على الخدمات المالية، وهذا بدوره يزيد من عمل المؤسسات المالية، ويؤدي إلى إنشاء مؤسسات مالية جديدة، حيث أن نمو الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية المختلفة وتوسعها، يقضي إلى زيادة طلب المستثمرين على الخدمات المالية المقدمة من القطاع المالي، والذي يؤدي في النهاية

¹ Darrat , Alif , Are Financial Deepening and economic growth cansality related, international Economic Journal, Vol 13 , 1999 , p 20.

² خاطر طارق، مفتاح صالح، التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 16، ديسمبر 2014، ص ص 150-151.

إلى نمو وتوسع القطاع المالي، وهناك العديد من الاقتصاديين الذين أيدوا هذا الاتجاه أمثال: Goldsmith 1969،
Jung 1986، Gurley and Shaw 1967¹.

ثالثا: فرضية المرحلة (Stage Hypothesis)

تقوم هذه الفرضية على وجود علاقة مرحلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، واقترح هذه الفرضية
Patrick (1966)، حيث أشار إلى أن تأسيس نظام مالي فعال يعمل على جمع المدخرات، وتنويع الفرص، وإدارة
السيولة، وتقسيم المشروعات والمراقبة من شأنه أن يحسن من كفاءة مخصصات رأس المال، ويزيد من الطاقة الإنتاجية
للقطاع الحقيقي في المراحل الأولى، ثم تزداد كفاءته مع زيادة حجم النمو الاقتصادي، حيث يؤدي النمو الاقتصادي
إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية، وبالتالي وفقا لهذه النظرية تتحقق فرضية قيادة العرض في المراحل الأولى
للاقتصاد، وتنتهي بتحقيق فرضية قيادة الطلب في المراحل التالية².

وبالرغم من توصل أغلب الدراسات الاقتصادية النظرية والتطبيقية إلى أن التطور المالي يساهم في رفع النمو
الاقتصادي للدول، إلا أنه كانت هناك دراسات أخرى لمجموعة من الاقتصاديين اعتبروا أن أهمية تطور القطاع المالي
لدفع عجلة النمو الاقتصادي مبالغ فيها، وأن هذا التطور ما هو إلا حصيلة للنمو الاقتصادي، فلما يكون هناك
معدلات نمو اقتصادي موجبة ومرتفعة فهذا سوف يحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية فتتوسع الأنشطة
المالية الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي. فالنمو الاقتصادي يؤثر إيجابيا على التطور المالي، وهذا الأخير يعزز
النمو الاقتصادي في المدى الطويل. ويعتبر Robinson (1952) من كل Patrick (1966) ومن الأوائل الذين
أشاروا إلى أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة للنمو الاقتصادي، وقد ساند هذه الفرضية كل من Jung (1986)،
Rajan and Zingales (1998)، Arestis, Demetriades and Luintel (2001)، Calderón
and Liu (2002)، Dal Colle (2010)، وآخرون، حيث توصلوا في دراساتهم النظرية والتجريبية إلى أنه
هناك أثر رجعي بين النمو الاقتصادي والتطور المالي وأن العلاقة بينهما تسير في إتجاهين على المدى الطويل يساهم

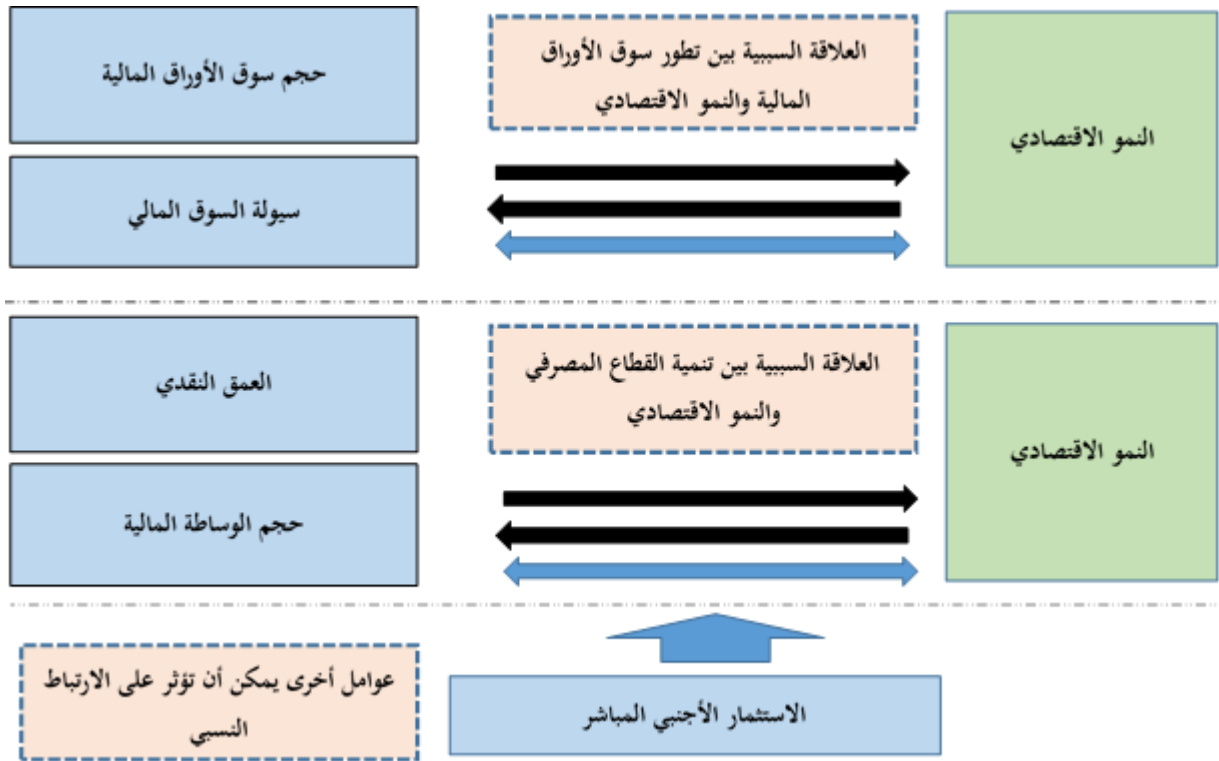
¹ Caldéron cézar , lin liu , the direction causality between financial développement and economic growth Journal of developement economics , 72 , 2003 , p 322.

² caldéron , liu, op-cit, p p 322 323.

الفصل الثاني الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

التطور المالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال رفع حجم الإدخار الموجه لتمويل الإستثمار، وفي المدى الطويل يؤثر النمو الاقتصادي إيجابيا على مستوى التطور المالي من خلال تأثيره إيجابيا على حجم الإدخار الذي يرتفع بإنخفاض تكلفة الوساطة المالية.¹ والشكل التالي يوضح العلاقة الثنائية الإتجاه التي تربط ما بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر:

الشكل رقم 2-4: العلاقة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر



Source: Mona Kamal, « Financial development and economic growth in Egypt: A re-investigation », Journal of Economic Literature, Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 48564, posted 28. July 2013, P 12.

¹ بن علل بلقاسم، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبق في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي المصري الجزائري 1990-2011، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014، ص 284.

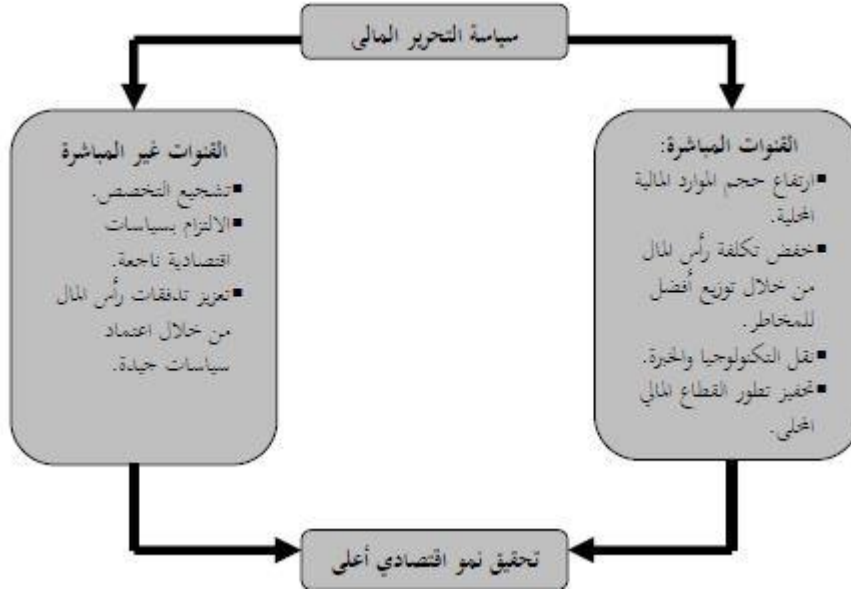
وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنه على الرغم من توصل بعض الدراسات الاقتصادية إلى أن العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي تسير في إتجاهين، إلا أن نتائج معظم الدراسات التطبيقية تدعم إتجاه السببية من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي كشرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول خاصة الدول النامية

المطلب الثالث: قنوات انتقال الأثر بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

الهدف من وراء سياسة التحرير المالي هو بناء نظام مالي فعال ومتنوع، حيث أن هذه السياسة تركز على فرضية أن التطور المالي هو الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي، وقد أسس هذا المنهج قاعدة استراتيجية جديدة للتطور الاقتصادي مبنية على العمق المالي، باعتبار أن نظاما ماليا متطورا يسمح بأحسن تخصيص للموارد المالية نحو الاستثمارات المنتجة، إذن التطور المالي يجب أن يترجم فعالية النظام المالي في تقديم وظائفه المالية الأساسية¹، التي تساهم بدورها في الرفع من مستويات النمو الاقتصادي. وقد بينت العديد من نماذج النمو الداخلي التفاعل بين العوامل المالية والنمو الاقتصادي، وهذا بإدماج الوساطة المالية كعامل مهم في تحسين تخصيص الموارد المالية. (كما هو الشأن في النماذج التي تم التعرض إليها بالتفصيل في المبحث السابق)، الشكل أدناه يبين قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي، حيث تنقسم إلى قنوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

¹ بورعدة حنان، بولجة عبد الناصر، "قياس تطور النظام المالي وأثره على حجم النشاط الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نموذج VECM"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة الجلفة، المجلد 02، العدد 02، 2016، ص 52.

الشكل رقم 2-5: قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي



Source : Eswar S.Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and M.Ayhan Kose, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries : Some Empirical Evidence", International Monetary Fund, Occasional Paper N° 220, Washington DC, 2003, P 13.

أولاً: القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي

القنوات المباشرة هي التي يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي مباشرة عن طريق رفع المدخرات المحلية وتحسين مستوى الإنتاجية، وتتحدد هذه الأخيرة بتكلفة رأس المال ونقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات، وسيتم التطرق لها بأكثر تفصيل كما يلي:¹

1- زيادة حجم المدخرات المحلية

حسب نموذج (Shaw-Mckinnon) فإن رفع القيود على مختلف العمليات التي يقوم بها القطاع المالي تؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، فبالنسبة لمؤسسات القطاع المصرفي يساهم رفع القيود على أسعار الفائدة الإسمية وتخفيض معدلات التضخم إلى أدنى حد ممكن بتحقيق

¹ خديجة تافاست، مراد خروبي، القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 48، سبتمبر 2017، ص ص 552 554.

معدلات فائدة موجبة تحفز المدخرات ما يزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ومنه تشجيعه ما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

أما الأسواق المالية تساهم في دفع وتيرة النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية بالاعتماد على إجراءات التحرير من خلال حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتحويلها للقنوات الاستثمارية الأنسب من خلال إتاحة المعلومات حول الفرص الاستثمارية المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

2- انخفاض تكلفة رأس المال من خلال توزيع أفضل للمخاطر

إن تحرير سوق الأوراق المالية يسمح بتقليل المخاطر المالية بالرفع من فرص تقاسم المخاطر بين المستثمرين الأجانب والمستثمرين المحليين، عن طريق تكوين محفظة مالية متنوعة ما يحفز ويشجع الشركات على زيادة حجم الاستثمار وبالتالي النمو. ويوضح كل من (Harvey & Bekaert) أن تكلفة رأس المال تنخفض بعد تحرير سوق الأوراق المالية وهذا الأثر من الناحية الاقتصادية يعد محدوداً نوعاً ما. فنظرية المنافع لتقاسم المخاطر لم تستطع تفسير العدد القليل للبلدان التي قامت بتحرير أسواق أسهمها ولماذا كان أثر تحرير الأسهم على تكلفة رأس المال محدوداً جداً، ولماذا بقيت عوائد هذه الأوراق في المدى الطويل بالنسبة للدول التي حررت أسواقها منخفضة.

إن تحرير سوق الأوراق المالية على المدى القصير لا يقدم صورة كاملة عن كيفية تأثير هذه السياسة على الدول. ويتوقف معرفة درجة استفادة الدول منها على مدى تمكن الشركات من الاستفادة من تحرير التجارة، أما على المدى الطويل فتعتمد على قدرة الشركات على الاستفادة من التحرير من خلال حوكمتها وحسن تسييرها، وقد تكون أسعار الأوراق المالية بالغة الحساسية عقب التحرير ويكون تقاسم المخاطر محدوداً جداً. وحتى تستفيد الدول من تحرير سوقها يجب تحسين مستوى التطور المالي لحماية حقوق المستثمرين، وهذا ما يجعل أسعار الأدوات المالية أقل عرضة للتذبذب في حالة عمليات الشراء أو البيع من قبل المستثمرين الأجانب.

3- نقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات

يساهم التحرير المالي في فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي وما لذلك من آثار إيجابية على مستوى اقتصادات الدول النامية، والتي تعتبر بمثابة قنوات مهمة لتتمر استراتيجيات وخبرات ومعارف وتقنيات تكنولوجيا حديثة ومهارات إدارية متطورة وطرق تسيير مبتكرة تساهم في تطوير القطاع

المالي، وبالتالي تعزيز معدلات الإنتاجية والنمو الاقتصادي، بالإضافة الى العديد من المزايا الأخرى التي تدعم ذلك من خلال المساهمة في تنمية المؤسسات الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الوطني الإجمالي، وزيادة حدة المنافسة ما يدفع إلى تحسين نوعية الخدمات والمنتجات المالية المقدمة.

4- تحفيز تطور القطاع المالي المحلي

تشير أغلب الدراسات إلى الأثر المهم للتحرير المالي على تطور القطاع المالي المحلي، إذ من شأن تخلي الدول النامية عن مظاهر الكبح المالي وتطبيق سياسة تحرير أسعار الفائدة، والتقليل من نسبة الاحتياطي الإلزامي المفروضة على البنوك التجارية، والابتعاد عن سياسة توجيه وتخصيص الائتمان المصرفي لقطاعات معينة في الاقتصاد على حساب قطاعات أخرى، أن يهيئ الظروف المواتية للبنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية وأن يكون له أهمية وتأثير فعال على عمل القطاع المصرفي تحسين وتطوير عمله ودرجة تنافسيته، ما يدفع إلى تسريع معدل النمو الاقتصادي.

يرى (Levine 1996) (Caprio and Honohan 1999)، أن تدفقات الحافظة الدولية يمكن أن تزيد من سيولة أسواق الأسهم المحلية. حيث يمكن أن تؤدي الملكية الأجنبية المتزايدة للمصارف المحلية إلى توليد مجموعة متنوعة من المزايا الأخرى نذكرها في النقاط التالية:¹

- يمكن أن تسهل مشاركة البنوك الأجنبية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية؛
- يمكن أن يساعد في تحسين الإطار التنظيمي والإشرافي للصناعة المصرفية المحلية؛
- غالبًا ما تقدم البنوك الأجنبية مجموعة متنوعة من الأدوات والتقنيات المالية الجديدة وتعزز أيضًا التحسينات التكنولوجية في الأسواق المحلية. كما يميل دخول البنوك الأجنبية إلى زيادة المنافسة، الأمر الذي يمكن أن يؤدي بدوره إلى تحسين جودة الخدمات المالية المحلية وكذلك تحسين كفاءة التخصيص.

¹ Prasad, Eswar, et al. "Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence." India's and China's recent experience with reform and growth. Palgrave Macmillan, London, 2005. P 13-14.

ثانيا: القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي

أما القنوات غير المباشرة هي تلك القنوات التي لا يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي باتجاه النمو الاقتصادي بطريقة مباشرة، وإنما يكون من خلال تعزيز التخصيص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي، وسيتم التطرق لها بأكثر تفصيل كما يلي¹:

1- **تعزيز التخصيص في الإنتاج:** يعتبر مبدأ التخصيص الذي نادى به، Adam smith 1776 مبدأ مهم في تحقيق النمو الاقتصادي فهو يؤدي إلى تحسين كمية ونوعية الإنتاج، وبالتالي فإن هيكل إنتاجي بدرجة عالية من التخصص ينتج سوقا غير متوقعة وتقلبا عاليا للاستهلاك. وكنتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بهذه الزيادات والتقلبات أرغمت الدول على مزاولة أنشطة التخصص لدعم النمو. وللتحرير المالي دور مهم من خلال مساعدة الدول على تقاسم المخاطر الدولية والحد من تقلبات الاستهلاك، الذي بدوره سيرفع بطريقة غير مباشرة من معدل النمو الاقتصادي.

2- **الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل:** تطبيق التحرير المالي يرفع من معدلات الإنتاجية في الاقتصاد بالتأثير على قدرة الحكومة على الالتزام بالمصادقية في مسار السياسات الاقتصادية المنتهجة، فالدولة عليها أن تقوم بعد إصلاحات قبل أن تنتهج سياسة التحرير، كما يساعدها التحرير في تأطير الاستثمارات وإعادة توزيع رؤوس الأموال نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية استجابة للتغيرات في سياسات الاقتصاد الكلي من أجل تحقيق الاستقرار، ويساعدها أيضا في الحد من اتخاذ الحكومة الوطنية لسياسات ضريبية على رأس المال المادي التي تعيق الاستثمار وتقيّد الاقتصاد. وتعتبر الآثار الوخيمة لهذه الإجراءات أعمق من عدم تطبيق التحرير المالي.

3- **تعزيز تدفقات رأس المال:** يفسر تطبيق الدول النامية للتحرير المالي استعدادها لاتباع سياسات أفضل بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية ورفع القيود التي تعيق حركات رؤوس الأموال، وبإمكان هذا الإجراءات المساهمة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتوفير مصادر متجددة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية بهدف

¹ خديجة تافساسست ومراد خروبي، مرجع سابق، ص 554.

الفصل الثاني الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية كما حدث في العديد من الدول من بينها كولومبيا، مصر، إيطاليا، نيوزيلندا، إسبانيا، الأوروغواي والمملكة المتحدة.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالنمو الاقتصادي، والذي يعرف على أنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية، وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الإنتاجية مبنية على التقدم التكنولوجي والتعديلات المؤسسية، كما تم تحديد أنواع النمو الاقتصادي وأهم مؤشرات قياسه.

ومن ثم تناولنا أفكار وتحليلات الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي ابتداء من اسهامات النظرية التقليدية التي قام بها كل من آدم سميث وروبرت مالتوس ودايفيد ريكاردو، ثم تأتي نماذج النمو الخارجي في فترة الركود الاقتصادي الذي أصاب الاقتصاد العالمي آنذاك والتي تنص على أن النمو الاقتصادي ينشأ بسبب تأثيرات خارج الاقتصاد، وقد ساهم في إثراء هذه النظرية كل من شومبيتر وهارود-دومار وسولو-سوان ومانكير-رومر-ويل، ومع بداية الثمانينيات من القرن الماضي، أصبح نموذج سولو غير قادر على تفسير التفاوت المتزايد في معدلات النمو في الدول المتقدمة والنامية، حيث حاولت نظريات النمو الداخلي تفسيره وأرجعت هذه النظريات عدم قدرة نموذج "سولو" على تفسير ذلك التفاوت الحاصل بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة على الأقل إلى سببين رئيسيين هما: افتراض ثبات معدل نمو المعامل A المتعلق بالتقدم التكنولوجي، وكذا افتراض دالة إنتاج فردية متزايدة بمعدل متناقص أي إنتاجية متناقصة.

بما أن العلاقة بين التمويل والنمو ترتبط بمناقشة الدور الذي يمكن أن يلعبه التحرير المالي في هذه العلاقة، حيث أن التحرير المالي قد يؤثر على التطور المالي الذي بدوره يؤثر على النمو الاقتصادي، تناولنا في المبحث الأخير قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي، بالتركيز على القنوات المباشرة وغير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

الفصل الثالث
واقع سياسة التحرير
المالي في الجزائر

تمهيد الفصل

عرفت الجزائر خلال الحقبة الاستعمارية نظامًا ماليًا ومصرفيًا بأسلوب ليبرالي فرنسي موجه لخدمة الأقلية الاستعمارية، حيث كانت الخزينة العمومية في ذلك الوقت هيئة مكلفة بتحصيل عائدات الضرائب من الأشخاص العزل ليتم إنفاقها مرة أخرى لصالح المعمرون، والشبكة الواسعة من البنوك والمؤسسات المالية قبل الاستقلال كانت مؤسسات تستفيد من العمليات التي يقوم بها المستعمرون فقط.

شرعت السلطات العمومية في العديد من الإصلاحات في هذا المجال ابتداءً من سنة 1990 أين أجبرتها الظروف الاقتصادية المباشرة في إصلاح النظام المصرفي بإصدار قانون النقد والقرض 10/90، والذي أعاد صياغة العلاقة بين النظام المصرفي والدائرة المالية للدولة، وتوضيح صلاحيات سلطة النقد والعمل على تعزيز استقلالية البنك المركزي في القيام بمهامه دون تدخل السلطة التنفيذية، وشهد هذا القانون العديد من التعديلات المتتالية في سنوات التي أعقبت هذا الإصلاح. كان لهذه الإصلاحات تأثيرات عديدة على هيكل الاقتصاد الحقيقي ومعدلات النمو الاقتصادي على وجه الخصوص.

- المبحث الأول: القطاع المالي في الجزائر بين الكبح المالي وبوادر الإصلاح.
- المبحث الثاني: تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر.
- المبحث الثالث: دراسة تحليلية لمؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

المبحث الأول: القطاع المالي في الجزائر بين الكبح المالي وبوادر الإصلاح

سعت العديد من الدول النامية في السبعينيات من القرن الماضي إلى تطبيق التدخل الحكومي من أجل تحقيق النمو الاقتصادي، بصفقتها القادرة على توفير رأس المال اللازم لخطط التنمية وتغطية العجز في الأسواق المالية. ساهم التدخل الحكومي في توجيه الائتمان، وبالتالي خفض أسعار الفائدة على القروض والودائع، وأثر هذا الانخفاض على أسعار الفائدة على الودائع، ولم يعد لدى المدخرين أي حافز للاحتفاظ بأموالهم داخل الدولة، حيث تم تهريب الأموال إلى الخارج كجزء من تدخل الحكومة، مما أدى إلى نوع من الكبح المالي، مما أدى إلى الدعوة إلى تطبيق سياسة التحرير المصرفي.

المطلب الأول: هيكل القطاع المالي وخصائصه العامة.

تميز الاقتصاد الجزائري في فترة الاقتصاد المخطط والموجه بوجود هيكل مالي يساعد على تنفيذ سياسة الكبح المالي، كما ساهم نمط التنظيم هذا وآليات التمويل المعتمدة في ترسيخ جملة من الخصائص طبعت نظام التمويل الوطني وأرست معالم هذا النظام على الأقل إلى غاية عام 1986.

أولاً: وضعية القطاع المالي في مرحلة الاقتصاد المخطط والموجه

من أجل الاطلاع على الوضعية القطاع المالي في مرحلة الاقتصاد المخطط، يمكن تقسيمها إلى الآتي:

1. مرحلة الستينيات (1962-1970).

سعت السلطات الجزائرية فور حصولها على الاستقلال، إلى استعادة السيادة الوطنية من خلال اتخاذ تدابير عاجلة لضمان إنشاء نظام مالي ومصرفي وطني مستقل. وقد سعت إلى إنشاء عدة مؤسسات كان من أهمها إنشاء الخزينة العمومية بتاريخ 1962/8/29 والتي كلفت بمنح قروض استثمارية للقطاع الاقتصادي وقروض التجهيز للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا. ثم تأسس البنك المركزي الجزائري (BCA) بموجب القانون رقم 144/62 المؤرخ في 1962/12/13 كمؤسسة عامة مكلفة بإصدار الأموال والرقابة عليها والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لدعم النمو الاقتصادي. كما كان هذا البنك ملزما بتمويل الخزينة العمومية لإنجاز المشاريع الاستثمارية الضخمة والضرورية لتحقيق التنمية.

من أجل تمويل الأنشطة الاقتصادية الأخرى، تم إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية (CAD) بموجب القانون رقم 165/63 الصادر في 1963/7/5 للمساعدة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية، والتي تحول فيما بعد إلى بنك بموجب المرسوم رقم 47/71 الذي يلعب دوره كوسيط فعلي بين الخزينة العمومية والمؤسسات لسد العجز ودعم النمو الاقتصادي الذي تطلب موارد مالية ضخمة، وكان دورها الأساسي ضمان تحويل الودائع الادخارية إلى استثمارات مالية للخزينة العامة.

بعد الإجراءات المتخذة سابقا، اتسم النظام المصرفي الجزائري بالازدواجية، وذلك لوجود بنوك أجنبية تبحث بشكل رئيسي عن الربح والعائد، وبنوك وطنية تعمل من أجل التنمية الاقتصادية. في محاولة من السلطات الجزائرية للحد من تجاوزات البنوك الأجنبية القائمة ومحاولتها إنشاء المزيد من البنوك الوطنية القادرة على تمويل الاقتصاد، قامت بتأميم البنوك الأجنبية التي كانت لا تزال قائمة في الجزائر حتى هذه الفترة. وهكذا، أدت عملية التأميم إلى ظهور البنك الوطني الجزائري (BNA) بموجب المرسوم رقم 178/66 تاريخ 1966/6/13، الذي كلف بمنح الاعتمادات للقطاع الزراعي قصيرة المدى. وتم إنشاء القرض الشعبي الجزائري (CPA) بموجب المرسوم رقم 366/66 الصادر في 1966/12/29. والأمر المؤرخ في 1967/05/11 والذي تكفل بدوره بترقية نشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا مختلف الصناعات التقليدية. أما البنك الخارجي الجزائري (BEA) تم تأسيسه بموجب الأمر رقم 204/67 المؤرخ في 1967/10/01 بعد دخول الجزائر في علاقات متشابكة مع الخارج، ولهذا السبب اختص هذا البنك في تسهيل وتنمية العلاقات الاقتصادية الجزائرية مع بقية العالم.

واضافة إلى هذه البنوك الناشئة اتخذت الجزائر في هذه الفترة اجراء هاما تتمثل في تطبيق نظام الصرف المركزي بمعدل واحد *un système centralisé des changes à taux nique*¹. هذا النظام منح عدة امتيازات للبنك المركزي الجزائري.

¹ M.E.Benissaad, Algerie : restructuration et réformes économiques 1979-1993, O.P.U, Alger, 1994, p 83.

خلال هذه المرحلة من الستينيات، اتضح جلياً اختلال التوازن الذي اتسم به النظام المصرفي الجزائري، وذلك بناء على اعتبار البنك المركزي، كمنظمة مستوحاة من الليبرالية ووزارة المالية والتخطيط ذات الطابع الاشتراكي، بعد اعتماد الجزائر للتخطيط الاقتصادي منذ عام 1967. أما بالنسبة للبنوك الأولية، فإن أسلوب التخصص المصرفي الذي عملت به السلطات لم يشهد تطبيقاً عملياً لأن البنوك الوطنية خضعت لمنافسة شديدة في تعاملاتها المختلفة مع القطاعين العام والخاص بحثاً عن الربحية والملاءة التي ورثوها من البنوك الأجنبية المؤممة. أما بالنسبة لتمويلها للاقتصاد الوطني، فقد أكدت البنوك الناشئة خلال هذه المرحلة عدم قدرتها على تمويل الاستثمارات عام 1969 بنحو 1313 مليون دينار لترتفع إلى 4256 مليون دينار عام 1970. ثم أصبح عبء تمويلها على الخزينة العمومية أثقل مما أجبرهم على التدين لأن ميزانية الدولة تحملت كل القيود المالية للنمو المتسارع للبلاد منذ الاستقلال.

2. مرحلة السبعينيات (1970-1980)

من أجل تخطيط مالي صارم للاقتصاد ومن أجل مراقبة للتدفقات النقدية عمدت السلطات العمومية انطلاقاً من 1970 إلى منح الثقة للبنوك في تسيير ومراقبة عمليات المؤسسات العمومية مما استلزم إعادة تنظيم كل الهياكل المالية للبلد بإدخال إصلاح جذري على البنوك عموماً وتعديل صلاحيات البنك المركزي وإعادة النظر في طبيعة علاقته بالخزينة العمومية باعتباره مؤسسة الإصدار النقدي وبنك البنوك على وجه الخصوص. ولقد اتخذت في إطار الإصلاح المالي للاقتصاد (1970-1971) عدة إجراءات يمكن حصرها فيما يلي:

- إعادة تنظيم الهياكل المالية من خلال توزيع المهام والمسؤوليات من جهة بين البنوك في تمويلها للاستثمارات المخططة الإنتاجية للقطاع العمومي، ومن جهة أخرى بين سكرتارية الدولة للتخطيط المكلفة بانتقاء الاستثمارات ووزراء المالية المسؤولة عن وضع اعتمادات الدفع.
- تشجيع تعبئة الادخار الوطني من طرف المؤسسات المالية والبنكية حيث ينص هذا الإصلاح على وجوب إيداع كل الأموال المكونة من مخصصات الاهتلاكات واحتياطات الشركات الوطنية والمؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري في حساب الخزينة العمومية مقابل سندات التجهيز التي يتم إصدارها بمعدل فائدة 5% لمدة خمس سنوات أو 6% لمدة ست سنوات وتدفع هذه الفوائد سنوياً بعد القسط.

- إعادة تعريف أسلوب تمويل استثمارات المؤسسات العمومية¹ والمسيرة ذاتيا. فتمويل الاستثمارات الإنتاجية يكون مضمونا عن طريق الاعتمادات الممنوحة اما من طرف المؤسسات المالية الوطنية (البنوك) أو عن طريق الاعتمادات الممنوحة أما من طرف المؤسسات المالية الوطنية (البنوك) أو عن طريق الاعتمادات الخارجية. فهذا الاجراء حاول وضع نهاية لتمويل الاستثمارات عن طريق المنح التي كانت تقدمها الخزينة العمومية. اما بشأن التمويل الخارجي يجب أن يكون هذا التمويل خاضعا لتصريح مسبق من وزارة المالية والتخطيط. كما فصل هذا الإصلاح بين الاستثمارات المخططة التي تمولها المؤسسات المالية والاستثمارات الميزانية التي تمولها الخزينة العامة عن طريق ميزانية الدولة.
- إرساء التوطن البنكي الذي يجبر المؤسسات العمومية والمنشآت العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري على تركيز حساباتها وعملياتها البنكية على مستوى بنك واحد². ويهدف دعم مراقبة البنوك للمؤسسات العمومية منع هذا الإصلاح التمويل الذاتي للاستثمارات ومنح القرض داخل أو بين المؤسسات وهذا بهدف مركزة الموارد من طرف البنوك واجبار المؤسسات العمومية على دفع أو تسديد نفقاتها من خلال التحويلات البنكية أو الشيكات البنكية³. فهذا الاجراء من شأنه رفع مستوى سيولة وملاءة البنوك بتشجيع استعمال النقود الكتابية والتقليص من حركة النقود الائتمانية المتسربة خارج الجهاز المصرفي. وكنتيجة حتمية للتوطن البنكي ظهر التخصص البنكي ابتداء من 1971.
- تثبيت معدلات الفائدة عند مستوى مركزي. فبالنسبة لمعدل الخصم ثبت عند مستوى 2.75% منذ 1972 الى غاية 1986 أين شهد ارتفاعا محسوسا حيث وصل إلى 5% ثم إلى 7% في سنة 1989 ولكنه ان دائما أقل من سعر الفائدة الدائن وهو ما لا يشجع الادخار. وكان هذا المعدل يطبق على

¹ أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص142.

² Riad BENMALEK, la réforme du secteur bancaire en Algérie, mémoire de maîtrise en sciences économiques, option : Économie internationale, Monnaie et Finance, université des sciences sociales de TOULOUSE I, France, 1999, p18.

³ Fouad Hakiki, la régulation monétaire en Algérie, revue du centre de recherches en économie appliquée pour le développement, N° 18 1989, p 76.

الإنجازات الخاصة والعمومية على حد سواء. كما أن بقية المعدلات الأخرى تم تثبيتها بعد اشعار من مجلس القرض سنة 1971.

- تأسيس مجلس القرض واللجنة التقنية للمؤسسات كهيئات مراقبة للبنوك بعد ادماجها في التنمية الاقتصادية¹. ان الإجراءات السابق ذكرها استحالت تطبيقها فعلا في الواقع وذلك نتيجة لظهور عدة تناقضات متعلقة خصوصا بالمؤسسات العمومية التي كانت تعاني من العجز في تسديد اقساطها السنوية مما جعل إعادة هيكلتها أو تطهيرها ماليا أمرا صعبا ومكلفا تحملته الخزينة العامة بعد أن تكلفت بالأقساط الخاصة بهذه المؤسسات عن طريق حساباتها الخاصة ابتداء من 1978. كما تحملت الخزينة كذلك تصفية ديون وذمم القطاع العمومي منذ نهاية 1971. اذن ابتداء من 1978 تخلى النظام البنكي عن المبادرة للخزينة العمومية من أجل التكفل بتمويل الاستثمارات المخططة وغير الإنتاجية في حين بقي النظام البنكي يحمل على عاتقه تمويل الاستثمارات الإنتاجية فقط.

3. مرحلة الثمانينات (1982-1990)

بعد التناقضات والاختلالات التي عرفت فترة السبعينات، لجأت السلطات العمومية إلى معاودة الكرة باسم الإصلاح فشهدت السنوات الأولى من هذه العشرية إعادة هيكلة النظام البنكي من خلال إعادة التركيبة الهيكلية لكل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري² واللدان انجر عنهما انشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) وبنك التنمية المحلية (BDL) جديدين يتعلق الإجراء الأول بإعادة تهيئة وتنظيم شروط البنوك من أجل تحفيز جمع الموارد وذلك بإعادة النظر في المعادلات التعويضية les de rémunération taux للتوظيفات الآجلة مع ضرورة وجود فارق بين معدلات الفائدة الدائنة ومعدلات الفائدة المدينة الذي يسمح بتحقيق الفائض³. أظف

¹ دحمان بن عبد الفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي: دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 3، 1997، ص 153-155.

² Stitou Malika. «Mécanisme bancaire, Essai d'analyse : cas de l'Algérie», Mémoire de Magister, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, 2001, p 57.

³ Mohamed Habib Rahiel, taux d'intérêt et régulation économique, cahiers du CREAD, n°18, 2ème trimestre, 1989, p93.

الى ذلك التحديد الاداري عند مستوى معين لمعدلات الفائدة المدينة لتفادي ثقل الديون على المؤسسات لعمومية. أما الاجراء الثاني يتعلق بمنح القروض للقطاعات التي لها القدرة على تحقيق فائض فقط مع متابعة استعمال هذه القروض من طرف البنوك لضمان استرجاعها.

لغاية السنوات الأولى من هذه العشرية ما زال النظام المصرفي الجزائري يتميز بالتسيير الإداري والمركزي المرتبط بالسياسة الاقتصادية والمالية للدولة. فمهمة البنوك اقتصرت فقط على تمويل المشاريع الاستثمارية المخططة مركزيا متنحية بذلك عن مهمتها الأساسية الكامنة في جمع الموارد المالية ومنح القروض وفق منطق الوساطة المالية لأن القروض كانت توزع بصفة آلية وفق المراسيم الإدارية وبغض النظر عن مردودية المؤسسات العمومية. كما أن انشغال البنوك بالمؤسسات العمومية كان على حساب الخواص والعائلات مما جعل هؤلاء يشكلون شبكات مستقلة لخلق النقود ومن ثم اتساع نطاق السوق النقدية الموازية. ونتيجة للوضعية السابقة تبنت الجزائر سياسة اقتصادية جديدة هدفها إقامة اقتصاد الإنتاج والسوق الحر¹.

ثانيا: خصائصه العامة

كان النظام البنكي الوطني يخضع إلى بعض أنماط التنظيم التي حددت بشكل أو بآخر قواعد العمل وآليات التدخل على مستوى التمويل. وقد أدى التركيز على أولوية تمويل الاستثمارات العامة المخططة إلى إهمال الدور التجاري للبنوك وإخضاع دورها في إطار السياسات التمويلية التي تبنتها الدولة وفقا لأهدافها التنموية. ساهم نمط التنظيم هذا وآليات التمويل المعتمدة في ترسيخ جملة من الخصائص طبعت نظام التمويل الوطني وأرست معالم هذا النظام على الأقل إلى غاية عام 1986. يمكن تلخيص هذه العناصر المميزة لنظام التمويل الوطني فيما يلي:²

1- تعود ملكية النظام البنكي بالكامل إلى الدولة بما في ذلك البنوك التجارية، إن السيطرة على رؤوس أموال البنوك يسمح بالسيطرة على سياسات هذه البنوك وأدائها، مما سمح بتوجيهها من طرف السلطات العمومية. كما

¹ لخصر عزي، التسويق المصرفي كرافد لتنشيط النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الانسانية، العدد15، نوفمبر 2004.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، 2015، ص 328-330.

يخضع هذا التوجه من جهة أخرى إلى العقيدة الاقتصادية التي سيطرت في ذلك الوقت على متخذي القرار، والتي كرس نمط التنظيم الاشتراكي للاقتصاد.

2- ومن الخصائص السابقة، يمكن أن نستنتج خاصية أخرى وهي خضوع النظام البنكي الوطني إلى قواعد التنظيم وآليات الأداء الخاصة بالتنظيم الاشتراكي، تنعكس مثل هذه الخاصية على الدور الذي تقوم به السلطات العمومية في تحديد صلاحيات المؤسسات العاملة في هذا النظام بطريقة إدارية، كما تنعكس من جهة أخرى على الدور المتعاظم الذي تلعبه السلطات العمومية بواسطة الخزينة العمومية في مراقبة التدفقات المالية لهذا النظام وتوجيهها بطريقة إدارية أيضا.

3- تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية العاملة. وفي هذا الصدد، نجد أن الخزينة تتدخل في منح القرض كما لو كانت بنكا، كما نجد البنك المركزي في السنوات الأولى من الاستقلال يتدخل وبطريقة مباشرة في منح القروض للقطاع الفلاحي أمام رفض وتردد القطاع البنكي الأجنبي في الانخراط في عملية تمويل التراكم. كما نجد أن البنوك التجارية تتدخل في منح القروض لقطاعات هي من اختصاص بنوك تجارية أخرى. وقد ولد هذا التداخل غموضا على مستوى نظام التمويل، وأدى هذا الغموض إلى تراكم التناقضات داخله.

4- تعاضم دور الخزينة وهيمنتها على نظام التمويل بما في ذلك النظام البنكي. فهي تعتبر المتسبب الأول، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، في دفع البنك المركزي إلى إصدار النقود، كما تتكفل بتوزيع القرض. وتبعاً لذلك، فقد هشم دور النظام البنكي، وأصبح يتميز بالسلبية سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القرض ورسم السياسات الاقراضية. كما أن البنك المركزي لم يكن رأساً حقيقية للنظام النقدي، حيث أن إصدار النقود ومراقبة السياسات الاقراضية يتمان دون إرادة حقيقية منه، أي أن مثل هذه الأمور تتم وفق اعتبارات ليست هي ذات الاعتبار التي من المفروض أن يبني عليها البنك المركزي مثل هذه القرارات.

5- توزيع القرض من طرف البنوك لا يخضع إلى مفهوم التعاقد الكلاسيكي الذي تتقرر فيه عملية القرض على أساس إرادة الطرفين. كما أن القرض لا يضمنه سوى حسن نية الدولة، بمعنى ليس هناك ضمانات بالمعنى الكلاسيكي. وكان ذلك سببا في وجود بعض التراخي في دراسة ومتابعة عملية القرض، وكان من نتائج ذلك ديون

البنوك على المؤسسات العمومية بشكل أثر على التوازن المالي الداخلي لهذه البنوك والمؤسسات على حد سواء، وحتى على التوازن المالي الداخلي لبلاد بفعل تراكم الاختلالات المالية للنظام البنكي وقطاع الإنتاج.

6- خضوع عملة الاستفادة من القرض إلى عملية التوطين المسبق والوحيد. فالبنوك لا يمكنها أن تختار زبائنها، أي أنها لا تستطيع منح القروض وفق الفرص المتاحة. بالفعل، تقوم البنوك بمنح القروض للمؤسسات التي وضعت عملياتها المالية في هذه البنوك فقط، حتى ولو هذه المؤسسات لا تستجيب إلى المعايير والمقاييس الكلاسيكية المعمول بها في كل الأنظمة البنكية. ويجب التذكير أن البنوك وكذا المؤسسات، ليست مخيرة في عملية التوطين، باعتبار أن المؤسسات الموجودة وزعت بقرار إداري (من وزارة المالية) على البنوك التجارية الموجودة.

7- قيام النشاط البنكي على مبدأ التخصص. وهذا يعني أن كل بنك، كما سبق الذكر، يتكفل بتمويل مجموعة من فروع لاقتصاد الوطني، وليس له الحق، وإن كان ذلك بشكل نظري، في تمويل فروع هي من اختصاصات بنوك أخرى.

8- وأخيرا فإن النظام البنكي ذو مستوى واحد، ويعني هذا أن البنك المركزي والبنوك التجارية يوجدان في مستوى واحد، ولا يملك البنك المركزي سلطة على سلوك هذه البنوك.

المطلب الثاني: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر وانعكاساتها.

استنادا الى مرحلة الاقتصاد المركزي المخطط اتخذت الجزائر العديد من الأدوات لتنفيذ سياسة الكبح المالي، كما كان لها انعكاسات عدة نذكرها في الآتي:

أولا: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر

استعملت السلطات العمومية العديد من الأدوات لتنفيذ سياسة الكبح المالي، نذكر منها:

1- التحديد الإداري لسعر الفائدة

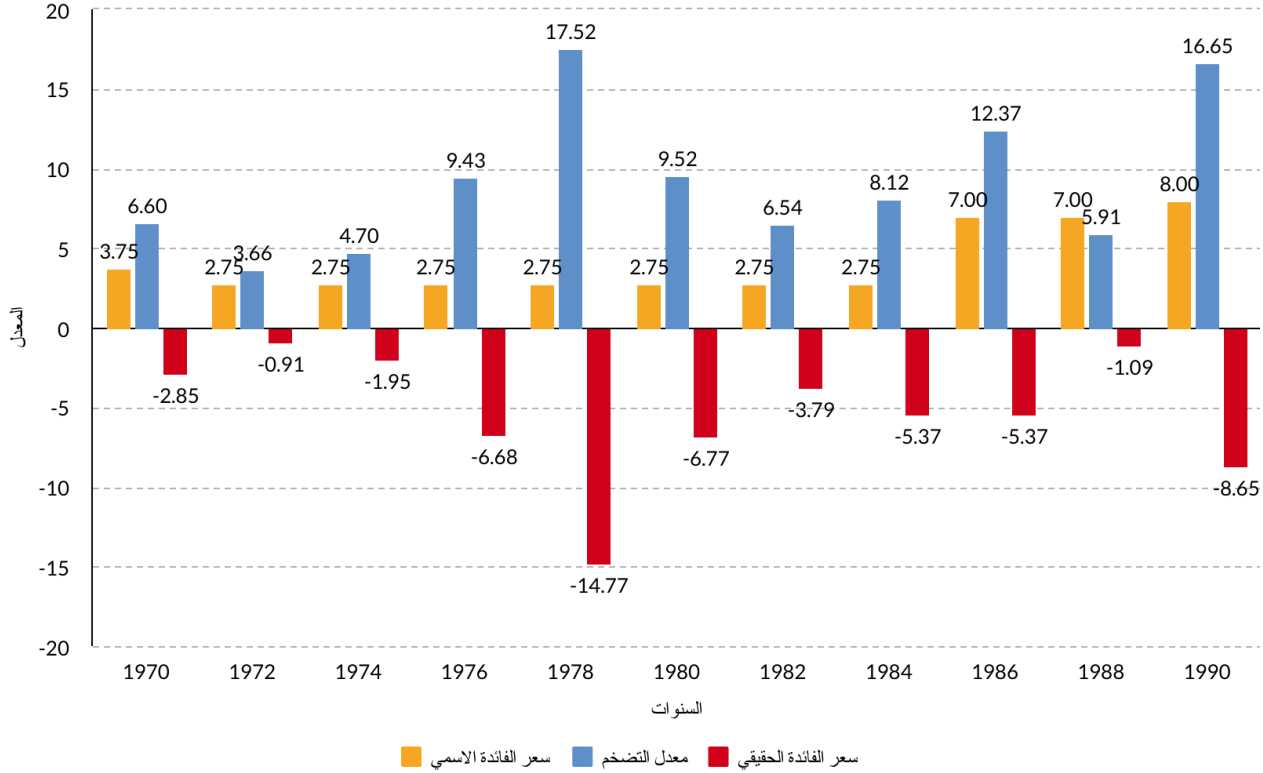
انطلاقا من منطق الاقتصاد المركزي المخطط تم تطبيق سياسة أسعار فائدة محددة إداريا، تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على قروض بأقل تكلفة، دون اعتبار لندرة أو تكاليف رأس المال أو لمردودية الأموال المقرضة، بغرض قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد.

إن المقصود بأسعار الفائدة الحقيقية الايجابية هو أن يتغير سعر الفائدة وفقا للتغير في معدل التضخم، أي أن يأخذ بعين الاعتبار الانخفاض في القدرة الشرائية، فإن كان سعر الفائدة الحقيقي أكبر من معدل التضخم فإن سعر الفائدة الحقيقي موجب، أما إذا حصل العكس فإنه يكون سالبا، وفي الظروف السلبية فإن معظم الأفراد يلجؤون إلى التخلص من النقود السائلة واستثمارها في عقارات أو اكتنازها في مجوهرات مما يؤثر على المدخرات المالية في الاقتصاد.

كان الهدف الرئيسي للحكومة الجزائرية من تبني سياسة أسعار الفائدة المنخفضة هو تخفيف تكاليف رؤوس الأموال على المؤسسات العامة، مع الاعتقاد بأن الائتمان الرخيص يعزز التنمية الاقتصادية من خلال زيادة المشاريع الاستثمارية. لذلك أهملت استخدام أسعار الفائدة لإدارة الأوضاع النقدية وتعبئة وتخصيص الموارد المالية وفقا للمبدأ العام لأسواق الائتمان. وظلت أسعار الفائدة تحت إدارة الحكومة حتى ماي من عام 1990، وذلك من خلال نظام تحديد أسعار الفائدة على الودائع عند مستويات جد منخفضة نسبة إلى الحالة الطبيعية لجميع المؤسسات المتلقية للودائع ومعدلات الإقراض القصوى للبنوك التجارية، وتم التأكيد على تخصيص الموارد للقطاع المفضل من خلال التطبيق الفعلي لسياسة التخصيص الائتمان المركزي وأسعار الفائدة التفضيلية.

إن المتتبع لأسعار الفائدة في النظام المصرفي في الجزائر المبينة في الجدول أدناه نجد أن هذه الأسعار ضلت ثابتة في الجزائر منذ سنة 1970 إلى غاية أزمة النفط سنة 1986 وحتى عند زيادتها بقيت تتسم بالسلبية إذا ما قورنت بمعدل التضخم، وهذا على الرغم من الرفع التدريجي لسعر الفائدة الإسمي على الودائع والقروض مما جعلها تؤثر سلبا على تعبئة المدخرات.

الشكل رقم 3-1: تطور أسعار الفائدة الحقيقية مرحلة الكبح المالي في الجزائر.



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على موقع البنك العالمي والنشرة الإحصائية لبنك الجزائر.

ظلت معدلات الفائدة الاسمية على القروض عند مستوى ثابت لسنوات طويلة، قدر بـ 3.75% من 1962 الى 1971، ثم خفضت ابتداء من 1972 إلى 1985 لتصبح 2.75%، وهذا تدعيما لسياسة إنشاء الشركات الوطنية. أما معدلات إعادة الخصم فقد بقيت هي الأخرى ثابتة منذ الاستقلال حتى 1972، والتي كانت هي نفسها معدلات الفائدة على القروض والمقدرة بـ 3.75%. في حين أن معدلات الفائدة على الودائع الادخارية كانت تقدر بـ 2.80% منذ الاستقلال إلى غاية 1972، ثم ارتفعت إلى 3.50%، وهذا الارتفاع دام إلى غاية

1978 ليعاود الارتفاع إلى 4% حتى بداية الأزمة البترولية سنة 1986، حيث كانت معدلات الفائدة على الادخار والمطبعة من قبل صندوق التوفير ضمن سياسة تحفيز الأفراد على الادخار¹.

2- توجيه الائتمان

مباشرة بعد الاستقلال، كان وجود البنوك الأجنبية عقبة أمام البنك المركزي الجزائري، ذلك نتيجة لتهرب رأس المال من جهة، ورفض هذه البنوك تمويل المؤسسات العمومية من جهة أخرى. فتم تأميم الشبكة المصرفية عام 1966، الذي تزامن مع وضع مخطط للتنمية، فتغير شكل القطاع المصرفي وزاد عدد البنوك الوطنية. بعد تأسيس البنك الوطني، والبنك الجزائري الخارجي، وقرض الشعب الجزائري، الذي سمح بإعادة هيكلة نظام مصرفي جديد، بدأت بتمويل المؤسسات العمومية، وكذا الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل وبرامج الإسكان المخطط لها.

نفذ البنك الوطني الجزائري مخطط الدولة المتعلق بالائتمان القصير والمتوسط الأجل وبقية العمليات المصرفية. وكذلك تقديم الائتمان الزراعي للقطاع المسير ذاتيا والمساهمة في السيطرة على وحدات الإنتاج الزراعي، وذلك حتى إنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية عام 1982، الذي وُكِّل له توفير التمويل اللازم لهذا القطاع لاحقًا. أما بنك القرض الشعبي الجزائري خصص لمنح القروض للحرفيين وقطاع السياحة والصيد والتعاونيات غير الزراعية والمشاريع الصغيرة والمتوسطة والمهن الحرة وقطاع الري². بينما يتخصص البنك الجزائري الخارجي في العمليات التجارية مع الخارج لضمان الاتفاقيات المرتبطة بالاستيراد والتصدير بعدما ألغيت الرخصة التي كانت تتمتع بها البنوك الأجنبية في المعاملات الخارجية³.

كما كرست السلطات مبدأ التفريق على مستوى معدلات الفائدة على القروض بين مؤسسات القطاع الخاص والمؤسسات العمومية، بحيث كانت البنوك مجبرة على منح المؤسسات العمومية قروضا بمعدلات منخفضة مقارنة بتلك

¹ قوراري آسيا، أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية الجزائر أمودجا، النشر الجديد، 2020، ب ط، ص 155.

² أحمد عبد الكريم بوغزالة، ص 122.

³ أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس، الجزائر، 2015، ص 42.

المعدلات التي تفرضها على القروض الممنوحة لمؤسسات القطاع الخاص. كما أن معدلات الفائدة المدينة للقطاع الخاص كانت تزيد بنقطتين ونصف (2.5) مقارنة بتلك المطبقة على القطاع العام¹. والجدول (3-1) يوضح معدلات الفائدة على القروض الموجهة للقطاع العام والقطاع الخاص، خلال الفترة 1972-1986.

الجدول رقم 3-1: مقارنة بين معدلات الفائدة على القروض الموجهة للقطاع العام والقطاع الخاص خلال الفترة 1972-1986.

| مؤسسات القطاع الخاص | مؤسسات القطاع العام | طبيعة القروض |
|---------------------|---------------------|--------------|
| %4.5-10.5 | %5-8 | قصيرة الأجل |
| %3.5-9.5 | %5-7 | متوسطة الأجل |
| %2.5-8.5 | %3-6 | طويلة الأجل |

Source: Abdelkrim Naas, le Système Bancaire Algérien De La Décolonisation à l'Economie 2003 p108.:de Marché, Maisonneuve et Iaros, paris

وبالمثل، من بين سياسات الكبح المالي في الجزائر إغلاق مجال القطاع المصرفي أمام إنشاء البنوك الخاصة، بالإضافة إلى عدم استقلالية البنك المركزي وخضوعه والنظام المصرفي إلى القرارات المركزية، كما ألزمت البنوك التجارية بوضع نسب كبيرة من الاحتياطي الإجمالي لدى البنك المركزي، وأدت هذه السياسة إلى إنشاء نظام مركزي لتخصيص الموارد المالية، وعلى ضوء هذا النظام، يخضع التوزيع القروض وتحديد أسعار الفائدة لتوجيه إداري بعيد عن كل معيار للربحية المالية لصالح المؤسسات المصرفية، لكن الهدف الأساسي لتطبيق هذه السياسة لخفض أسعار الفائدة هو السماح للمؤسسات العامة بتلبية احتياجاتها المالية بتكلفة أقل، رغبة في تعميم مردوديتها، إلا الواقع الاقتصادي آنذاك أثبت عكس هذا، حيث كان لهذه السياسة تأثير سلبي على عدة مستويات²:

¹ بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، دراسة بعنوان التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، ص 08.

² بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، نفس المرجع، ص 8.

- 1- لقد كانت هذه السياسة مصدرا لتبذير الموارد المالية، حيث أن توفير موارد نادرة بطريقة غير مثلى وبتكلفة تكاد تكون منعدمة للمؤسسات العمومية لم يمثل لها حافزا لوضع المردودية المالية كهدف أساسي للتسيير، وكان سبب في عدم انضباطها.
- 2- أدت هذه السياسة إلى إبعاد البنوك والمؤسسات المالية عن وظائفها التقليدية المتمثلة في تمويل الاقتصاد وجمع الادخار ولم تمثل لها حافز على بذل جهود في تعبئة الموارد المالية.
- 3- أدت هذه السياسة المطبقة على القطاع المالي إلى اختلالات في النظام الاقتصادي ككل، حيث ارتفع معدل التضخم وتعمق العجز المالي للمؤسسات العمومية مما أثر سلبا على النمو الاقتصادي بشكل خاص وعلى التنمية الاقتصادية بشكل عام.

ويمكن القول إن هدف الجزائر من ممارسة سياسة الكبح المالي هو ضمان توفير التمويل اللازم للاقتصاد وتغطية العجز الذي كان حاصلًا في ميزانيتها بأقل تكلفة ممكنة، وتكريسا لهذه السياسة جاءت إصلاحات 1971 لتحقيق نفس الهدف.

ثانيا: انعكاسات سياسة الكبح المالي على القطاع المصرفي

استندت استراتيجية التنمية المستخدمة إلى سياسات التخطيط المركزي وكبح السياسات المالية والمصرفية، مما أدى إلى اختلالات حادة، وكان الاعتماد في إطار تلك الاستراتيجية على دور القطاع العام المهم في إدارة الاقتصاد ومن ثم احتكار الإنتاج والتوزيع والتوظيف والتجارة الخارجية، وكان القطاع الخاص خاضعًا لقيود الكبح أيضًا، كذلك لسياسة معتمدة لمزاحمته في مجال المدخرات الفردية، على سبيل المثال لم يكن إجمالي التسهيلات المتوسطة وطويلة الأجل المقدمة للخواص تتجاوز 6.2٪ و 4.2٪ على التوالي، خلال عامي 1990 و 1991.

علاوة على ذلك، شكلت عوامل التحكم والسيطرة في الجزائر جزءًا من نظام إدارة الاقتصاد، ولم يكن لها ارتباط يذكر بأوضاع ميزان المدفوعات ومدى توفر العملات الأجنبية، وشكل القطاع المالي والمصرفي المملوك للدولة أداة مركزية للتخطيط، حيث كان دوره يقتصر على تلبية الاحتياجات التمويلية للقطاع العام وبصفة أساسية، تم منع

النظام المالي والمصرفي من أداء وظائفه الرئيسية، بما في ذلك على وجه الخصوص توفير المعلومات وتعبئة الموارد وإدارة المخاطر، ولم يكن يتوقع من المصارف تحمل المخاطر أو المشاركة في قرارات تخصيص الموارد.

كما ساعد كبح القطاع المالي والمصرفي توفر الإيرادات النفطية التي تم توجيهها من خلال الجهاز المصرفي الذي بقي محصورا في خمسة مصارف عامة ودون التطور المنشود، حيث كان يتم تسييره وفق مبدأ التخصص القطاعي مع اقتصار الأدوات المالية على العملة والودائع، وقد كان تركيز جهود الرقابة المصرفية في هذه الحالة التزام والتوافق مع الأهداف والسياسات التي وضعتها الخطة وليس على استقرار وسلامة القطاع المالي والمصرفي. هذه الإجراءات المتخذة كانت لها انعكاسات سلبية على الوضعية الاقتصادية¹.

ومن الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي المطبقة خلال الفترة 1966 إلى 1986 يمكن أن نذكر منها ما يلي:²

1- على مستوى البنوك الأولية:

- خضوع النظام المصرفي لقواعد التسيير الاشتراكي.
- أدى التوزيع الإداري للقروض إلى فقدان البنوك لوظيفتها الأساسية، فعملي التمويل كانت تتم بصفة آلية دون تدخل البنوك التجارية بل بالتدخل المباشر لوزارة التخطيط.
- تعاضم دور الخزينة العمومية وتدخلها في منح القروض لتمويل التنمية الاقتصادية في ظل الاديولوجية الاشتراكية.
- مهمة البنوك اقتصرت فقط على تمويل المشاريع الاستثمارية المخططة مركزيا متنحية بذلك عن مهمتها الأساسية الكامنة في جمع الموارد المالية ومنح القروض وفق منطق الوساطة المالية.
- تخصص كل بنك في تمويل قطاعات محددة من طرف السلطات الأمر الذي قضى على المنافسة.
- الاستعمال المتكرر للمكشوف البنكي أدى إلى الاستغناء التدريجي على تقنيات التمويل الأخرى.

¹ حريري عبد الغني، أسعاد رضوان، السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 01، 2017، ص 116.

² طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة دكتوراه منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف الجزائر، 2012-2013، ص 238.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

- الاعتماد على مبدأ التوطين المسبق والمركزي أدى إلى عدم إقرار الضمانات البنكية في حلة منح القروض للمؤسسات.
- تركز القروض البنكية لدى المؤسسات العمومية التي كانت تعاني من العجز المزمّن.
- زيادة حجم الديون المشكوك في تحصيلها والديون المدومة في محافظ البنوك التجارية من جهة وعدم وجود إستراتيجية واضحة من طرف البنوك لتعبئة الادخار الخاص نظرا لأن القروض الممنوحة للمؤسسات كانت قابلة لإعادة التعبئة مما أدى إلى زيادة معدل الاكتناز.
- تثبيت معدلات الفائدة عند مستوى مركزي، فبالنسبة لمعدل الخصم ثبت عند مستوى 2.75% منذ 1972 إلى غاية 1986 أين شهد ارتفاعا حيث وصل إلى 5% ثم 7% في سنة 1989، لكنه كان دائما أقل من سعر الفائدة الدائن وهو ما يشجع الادخار نسبيا.

2- على مستوى البنك المركزي:

- تهميش دور البنك المركزي كسلطة نقدية حيث لم تكن أدوات السياسة النقدية موظفة ولم يكن هناك تحكّم في البنوك التجارية، حيث أن النظام المصرفي كان في مستوى واحد، ولم يكن البنك المركزي يتحكم في معدل التضخم.
 - إن سياسة الإصدار النقدي في الجزائر كانت خاضعة خلال هذه الفترة للسياسة التنموية التي انتهجتها البلاد، والتمويل الرأسمالي لاستثمارات القطاع العمومي، وعليه كان إصدار النقود مكثفا وبدون مقابل.
- الجدول رقم 03-02: تطور نمو الكتلة النقدية والنتاج المحلي الخام في الجزائر خلال الفترة 1964-1986.

| المرحلة | متوسط نمو الكتلة النقدية | متوسط نمو الناتج المحلي الخام |
|-----------|--------------------------|-------------------------------|
| 1971-1960 | 17% | 8.6% |
| 1978-1972 | 25.4% | 22.5% |
| 1986-1979 | 19.1% | 16% |

المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 201.

- إن التدخل المستمر والمتكرر للخزينة في تمويل الاستثمارات المخططة أدى إلى نمو غير متوازي بين الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي فقد كانت الحكومة تلجأ لمواجهة العجز المستمر في الخزينة العمومية إلى طلب تسبيقات واعتمادات من البنك المركزي دون قيد أو شرط، ولم يكن البنك المركزي يرفض ذلك، ومن خلال الجدول نلاحظ أن متوسط نمو الكتلة النقدية كان يفوق في كل المراحل (من 1960 إلى 1986) متوسط نمو الناتج المحلي الخام، أي أن وسائل الدفع المتاحة في المجتمع أكبر من السلع والخدمات المتوفرة، مما يعني وجود تضخم ولكن في هذه المرحلة (أي مرحلة التسيير الاشتراكي) لم يظهر في الأسعار لأنها كانت تحدد إداريا والخسائر التي تحققها المؤسسات الاقتصادية العمومية كان يتم تغطيتها من طرف خزينة الدولة.

المطلب الثالث: إصلاحات القطاع المالي قبل 1990.

عرف القطاع المالي في الجزائر قبل سنة 1990 عدة إصلاحات نذكر منها:

أولاً: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لعام 1986:

عرفت سنة 1986 الشروع في بلورة النظام المصرفي الجزائري بموجب القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض، حيث تم ادخال اصلاح جذري على الوظيفة البنكية، وقد كان روح هذا القانون يسير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي، أما من الناحية العلمية فقد جاء ليوحد الغطاء القانوني الذي يسير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية، من خلال اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح القروض بمختلف أنواعها لأول مرة. ودون الدخول في التفاصيل التي جاء بها هذا القانون، يمكن مع ذلك التعرض لأهم الأفكار التي تضمنتها:¹

■ استعادة البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية، وان كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة؛

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007، ص 194 195.

- وضع نظام بنكي على مستويين، تم بموجبه الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية؛
- استعادة مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض. وأصبح بعد هذا القانون بإمكان البنوك أن تستلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بمنح القروض دون تحديد مدتها أو للأشكال التي تأخذها. كما استعادت حق متابعة استخدام القرض ورده؛
- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل وتغيب مركزة الموارد المالية؛
- انشاء هيئات رقابية على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

ولكن بسبب استفحال آثار الطفرة البترولية في أواخر سنة 1985 والتي استمر مفعولها السلبي على الاقتصاد الوطني خلال بضع السنوات التي تلت صدور الامر 12/86، من خلال انخفاض ملحوظ لمداخيل المحروقات وتأثير ذلك بصورة سلبية أيضا على حجم الانفاق وعلى الأوضاع الاجتماعية وغيرها وبروز الحاجة الماسة للتمويل، سارعت الدولة الجزائرية الى مباشرة إصلاحات شاملة، والتي بدأت معالمها الأولى بإصدار قانون 01/88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسة العمومية الاقتصادية -استقلاليتها- الى جانب عدد آخر من الإصلاحات كان من بينها ضرورة إعادة النظر في قانون 12/86 الذي أضحت بعض نصوصه غير ناجعة فيما يخص النظام البنكي ككل جهة، ومن جهة أخرى عدم تلائمه مع المرحلة الجديدة¹.

ثانيا: تكييف النظام المصرفي مع قوانين الإصلاحات الاقتصادية الصادرة سنة 1988

أدت الصدمة النفطية سنة 1986 لإبراز كل نقاط الضعف في نظام التخطيط المركزي، وكانت سنة 1988 بداية الإصلاح في الاقتصاد الجزائري المتعثر، وكان مضمون الإصلاح يتمحور أساسا حول تطوير المؤسسة وجعلها

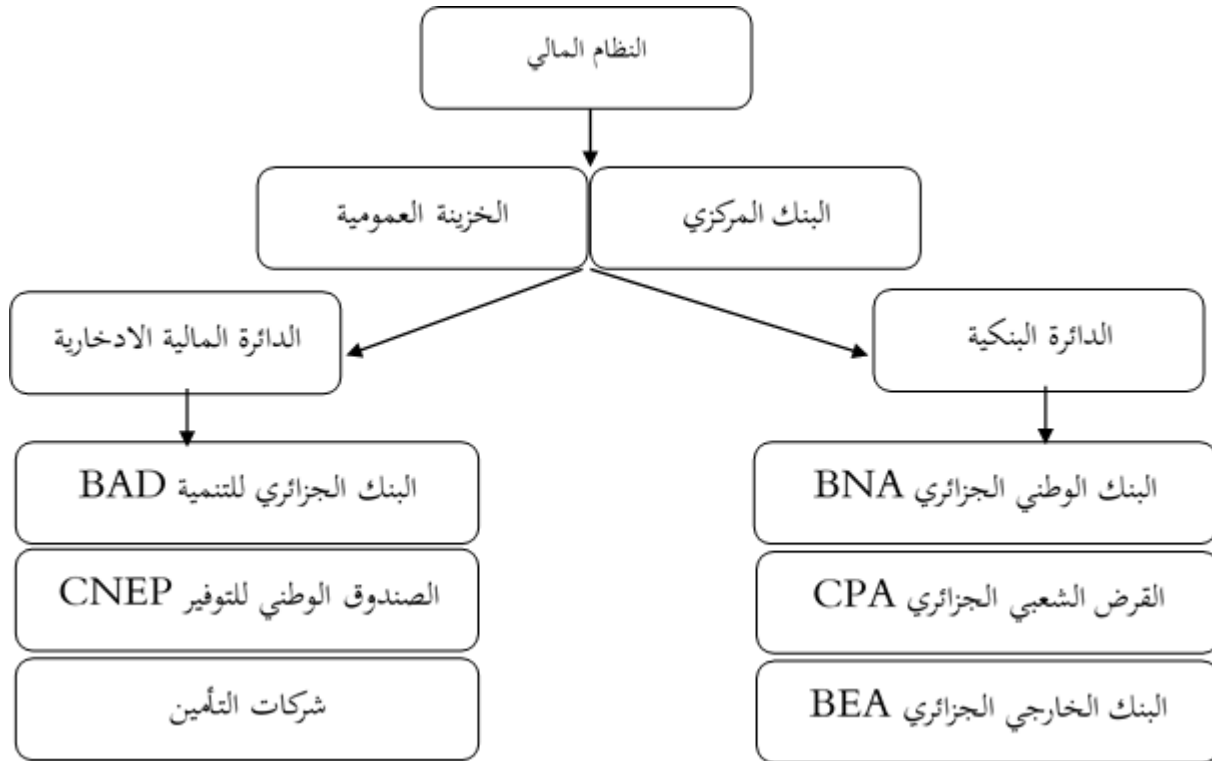
¹ فضيل فارس، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، الجزء الأول، مطبعة الموساك رشيد، الجزائر، الطبعة الأولى، 2013، ص58.

تعمل برشادة اقتصادية وهذا لتوفير مجموعة من القوانين وتحديث القوانين السارية حتى لا تتعارض مع توجهات الإصلاح الجديد للمؤسسة والاقتصاد الوطني. حيث تضمن القانون 88-06 الإصلاحات التالية:¹

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.
 - دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية وتوجيهها.
 - يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع ابتداء من هذا التاريخ الى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه مبدأ الربحية والمردودية، ولكي يحقق ذلك يجب أن يكيف نشاطاته في هذا الاتجاه.
 - يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
 - يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ الى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تطلب اللجوء الى طلب ديون خارجية.
- يتضح مما سبق أن هذه الفترة شهدت إصلاحات مالية تهدف إلى بناء نظام مالي يساهم في العمليات التنموية، لكن عدم دعم هذه الإصلاحات والقوانين بممارس تنظيمية أدى إلى مشاكل على مستوى العلاقات بين المؤسسات المالية، مما أدى إلى إضعاف عمل الوساطة المالية من حيث تعبئة الموارد ومنح القروض.
- الشكل الموالي يوضح هيكل النظام المالي وأهم المؤسسات المالية.

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 184 185.

الشكل رقم 3-2: مكونات النظام المالي أثناء فترة الكبح المالي



المصدر: رياض المزودة، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، حالة الجزائر، مذكرة دكتوراه علوم، منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، 2017-2018، ص 165.

المبحث الثاني: تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر

شرعت الجزائر في إجراء إصلاحات اقتصادية من أجل الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر، إذ لا يمكن للإصلاح الاقتصادي أن يحدث إلا بالاهتمام بالقطاع المصرفي، والتعجيل به عن طريق تحرير القطاع المصرفي، يدخل هذا في الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي.

المطلب الأول: جهود إصلاح وتحرير النظام المصرفي في الجزائر.

فيما يخص هيكلية النظام البنكي والمالي الجزائري في ظل التحرير المالي، فلقد مهد قانون النقد والقرض لأول خطوات تحرير القطاع البنكي، وقد تجسد هذا التحرير مع بداية التسعينات من خلال انفتاح النظام البنكي الجزائري

على البنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية، والتي أصبح بإمكانها أن تفتح فروعها بالجزائر شرط أن تخضع للتشريع الجزائري. ورغم وجود بنوك خاصة إلا أن القطاع العام البنكي لا يزال يهيمن على النشاط المالي والمصرفي في الجزائر من خلال الستة بنوك عمومية التي تتميز بوجود شبكة من الوكالات تتجاوز 1604 وكالة تغطي جميع التراب الوطني، كما أن هذه البنوك العمومية تجمع حوالي 90% من الموارد المالية المتاحة وتوزع أكثر من 93% من القروض لكل من القطاع الاقتصادي العام والخاص، وهذا مقارنة بالقطاع البنكي الخاص الذي يضم عدد قليل من الفروع والوكالات تصل إلى حوالي 37 وكالة يقتصر تواجدها على المدن الكبرى. وهناك مجموعة من العوامل التي أثرت سلبا على دور القطاع البنكي الخاص سواء في تعبئة الادخار أو في منح القروض، لذكر منها:

- يعتبر القطاع البنكي الخاص في الجزائر حديث النشأة، حيث أن معظم البنوك الخاصة ظهرت بعد 1998.
- اعتماد البنوك الخاصة على تمويل التجارة الخارجية على حساب تمويل المؤسسات المنتجة .

فقدان الثقة في القطاع البنكي الخاص الوطني بعد فضيحة "بنك الخليفة"، وتصفية البنك الصناعي والتجاري الجزائري في 2003، والتي كان لها آثار سلبية على النظام البنكي الجزائري ككل. وهذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى تقوية نظام الإشراف والرقابة على النظام البنكي الجزائري من خلال المرسوم التنفيذي رقم 11-03 الصادر في أوت 2003 والمتعلق بقانون النقد والقرض.¹

أولا: قانون النقد والقرض 90-10 وبوادر التحرير المالي في الجزائر

تعتبر سنة 1990 منعرجا هاما وحاسما في مسار الإصلاحات المالية والنقدية في الجزائر، والتي صادفت صدور قانون النقد والائتمان (القانون رقم 90-10) الصادر في 14 أبريل 1990، والذي حاولت من خلاله السلطات العمومية تفادي القصور الذي وقع في الإصلاحات السابقة، وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق الحر، وأهم ما تضمنه هذا القانون تعزيز أكبر لاستقلالية البنك المركزي والذي أصبح يسمى "بنك الجزائر"، وتعديل مهام

¹ بلغنامي نبيلة، سحنون جمال الدين، التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 17، السداسي الثاني 2017، ص 322.

البنوك لزيادة فعاليتها في النشاط الاقتصادي بعد منحها الشمولية في العمل المصرفي، وكذا فتح الاستثمار في السوق المصرفية الجزائرية أمام القطاع الخاص والأجنبي.¹

1- دوافع الإصلاح المصرفي: أن المبررات التي أدت إلى الإصلاح المصرفي في الجزائر متعددة ومتنوعة ونعرض منها:²

أ- دوافع نقدية: فلقد أصبحت الحاجة ملحة وضرورية لإجراء مراجعة جذرية لنصوص القانونية التي تحكم النشاط المصرفي في الجزائر على الوجه الذي يتناسب مع التطورات الحاصلة على الصعيد الداخلي والخارجي بما يسمح للبنوك من أداء دورها بفعالية، وبما يسمح للسلطات النقدية من إدارة السياسة النقدية بصرامة وأكثر استقلالية.

ب- دوافع اقتصادية: تعتبر البنوك مؤسسات تقوم بوظيفة الوساطة المالية، وتلعب دورا هاما في تمويل التنمية ونظرا لحساسية هذا الدور فإن أي إصلاح اقتصادي لا يكتمل مالم يواكبه إصلاح في النظام المصرفي والمالي بما سيسمح من تمكين البنوك من أداء دورها كاملا في تجميع الموارد وتخصيصها نحو المشاريع والأنشطة الاقتصادية بفعالية. ومن المعلوم أنه كلما زادت كفاءة القطاع المصرفي وتحسين دوره في مجال الوساطة المالية كلما انعكس ذلك إيجابيا على الوضع الاقتصادي بشكل عام.

ت- دوافع تقنية: ترتبط هذه الدوافع بالتطورات التقنية التي حدثت في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال وتوظيفها في مجال الصناعة المصرفية. والتوسع في استخدام وسائل الدفع الإلكترونية وتحديث وعصرنة أنظمة الدفع والربط الشبكي بين البنوك وإدخال أنظمة المقاصة الإلكترونية.

¹ سليمان ناصر وأدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جوان 2015، ص14.

² عبد القادر بربيش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص74.

2- الإطار العام لقانون النقد والقرض:

يعتبر القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990، والمتعلق بالنقد والقرض نصا تشريعا يعكس بصدق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام المصرفي، ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، بالإضافة الى أنه حمل أفكار جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام المصرفي وأدائه لتكييف مع الاحتياجات التي يملها السوق والواقع الاقتصادي العالمي الجديد. وبالتالي نص قانون النقد والقرض على تدابير جوهرية نستعرضها فيما يلي:¹

- منح البنك المركزي استقلالية عن وزارة المالية ويكلف بتسيير السياسة النقدية بعد إجراء تعديلات إدارية تتماشى مع مسؤولياته وسمي بنك الجزائر.
 - تم إنشاء مجلس النقد والقرض ومهمته صياغة سياسات القرض والنقد الأجنبي والإشراف على متابعة الدين الخارجي ووضع السياسات النقدية، ويرأس هذا المجلس محافظ بنك الجزائر ويضم النواب الثلاثة للمحافظ وثلاثة مندوبين عن الحكومة.
 - إرساء قواعد الشفافية في العلاقة بين الخزينة العامة والنظام المالي.
 - توحيد المعاملة بين المؤسسات العامة في مجال القروض.
- قانون النقد والقرض 10/90 جاء ليعطي الاستقلالية للبنك المركزي الجزائري، غير أن ما تم ملاحظته من خلال المراسيم الرئاسية التي يعين بها أعضاء مجلس النقد والقرض أن هناك تبعية غير مباشرة، ورغم ذلك تميزت هذه الفترة باستقلالية البنك المركزي مقارنة بالفترة السابقة

3- مبادئ قانون النقد والقرض:

تضمن قانون النقد والقرض مجموعة من المبادئ والإجراءات تصب في مجملها في منح النظام المصرفي مكانته الحقيقية كمحرك أساسي للاقتصاد وانعكاس لتوجهات النظام الاقتصادي الجديد المنتهج في الجزائر، وهي بإيجاز:

¹ شامي رشيد، المنظمة العالمية للتجارة والآثار المرتقبة على الدول النامية، دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، نقود ومالية، الجزائر، 2007، ص ص 174-173.

■ **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:** يعني هذا المبدأ أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط. ولكن مثل هذه القرارات (النقدية) تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناء على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها¹.

■ **الفصل بين الميزانية ودائرة الائتمان:** ان صدور قانون النقد والقرض نظم دور الخزينة العمومية في تمويل الاستثمارات حيث اقتصر ذلك في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة وبذلك أصبح توزيع القروض يتركز على الجدوى الاقتصادية للمشروع لا للقواعد الإدارية كما في السابق². كما ألغى كان قانون النقد والقرض تدخل كل من وزير المالية والخزينة العمومية في السلطة النقدية، باستحداثه مجلس النقد والقرض وأضاف عليه ازدواجية وظيفية، فتارة يتحرك على أساس أنه سلطة إدارية وتارة على أساس أنه سلطة نقدية³.

■ **الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة الميزانية:** اعتمد قانون النقد والقرض أيضا مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء الى البنك المركزي لطلب التمويل الذي تحتاجه عبر عملة القرض. وبالتالي فإن تمويل عجزها عن طريق اللجوء الى البنك المركزي لم يعد يتميز بتلك التلقائية المعهودة في الحقبة السابقة، كما لم يعد هذا التمويل أيضا يتم بلا حدود، بل أصبح يخضع الى بعض القواعد⁴.

من خلال الأهداف التي جاء بها قانون النقد والقرض نلاحظ أنه سمح بإقامة بنوك خاصة وأجنبية في الجزائر كما أعاد الاعتبار للبنك المركزي وقلل من دور الخزينة العامة في تمويل المشاريع، وبذلك أعطى للبنوك الأولوية في ذلك بعيد عن أي تدخلات من وزارة المالية، متمتعة بذلك بالاستقلالية في ممارسة نشاطها.

يتبن من خلال القراءة المتمحصمة في تعديلات قانون النقد والقرض 10/90، أن هذا القانون أدخل تعديلات هامة على النظام المصرفي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي ومهامه أو ما تعلق بالبنوك التجارية، كما

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 196.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الجزائر، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2004، ص 188.

³ حمادي زويير، استقلالية البنك المركزي، مجلة العلوم القانونية والإدارية، العدد الأول، جامعة سيدي بلعباس، 2005، ص 204.

⁴ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 345.

أنه سمح للبنوك الأجنبية بإنشاء بنوك خاصة في الجزائر في إطار فتح الاقتصاد الوطني على الاستثمار الأجنبي، ولمواكبة موجة تحرر النشاط الاقتصادي العالمي والدخول في اقتصاد السوق ولقد أحدث أيضا أجهزة لها مهمة تنظيم في تسيير الجهاز المصرفي.

ثانيا: أهم التطورات المصرفية بعد عام 1990

رغم التحولات التشريعية والتنظيمية التي مست المنظومة المصرفية أظهرت النتائج على أرض الواقع أن الإصلاحات المالية والمصرفية التي تمت بموجب القوانين السابقة والتي سادت سنوات السبعينيات والثمانينيات من القرن العشرين لم تكن ناجعة، كما تبين أيضا محدوديتها. وادراكا منها للنقائص المسجلة قررت السلطات مراجعته قبل الغاءه، حيث أدخلت أول تعديل شكلي عام 2001 عن طريق الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، والذي مس الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر فقط دون أن يتطرق إلى جوانب أخرى من القانون. ثم التنظيم رقم 03-02 والأمر رقم 11-03، والأمر رقم 04-10 وبذلك لجوء السلطات النقدية الى فرض إجراءات صارمة على البنوك، ووضع مساحة أكبر لتدخل الدولة في القطاع المصرفي من خلال التأكيد على سلطة البنك المركزي.¹

1- الأمر 01-01

إن التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض خلال عام 2001 من خلال الأمر 01/01 تهدف أساسا إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:

- الأول يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون،
- الثاني يتكون من مجلس النقد والقرض، وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.

¹ أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس للنشر، الجزائر، بدون سنة نشر، ص ص 124 125.

والمادة 03 من الأمر 01/01 تعدل المادة 23 من قانون النقد والقرض حيث تعدل أحكام الفقرتين الأولى والثانية من المادة 23 التي تنص على أنه لا تخضع وظائف المحافظ ونواب المحافظ إلى قواعد التوظيف العمومي وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية، ولا يمكن للمحافظ أو نوابه أن يمارسوا أي نشاط أو وظيفة أو مهنة مهما تكن ممارسة وظائفهم ما عدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي.

ومما يلاحظ هو أن تعديل 2001 ألغى الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد والقرض، وهذه الفقرة كانت تتضمن على السماح للمحافظ ونوابه الاقتراض من أية مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية، كما لا تقبل التعهدات الصادرة في محفظة البنك المركزي ولا في محفظة أي بنك عامل داخل التراب الوطني، وقد يكون هذا الإجراء حاجز لعدم استغلال المحافظ ونواب للمنصب في الحصول على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية، وبزوال هذا القيد وفق تعديل 2001 قد يتاح للمحافظ ونوابه تحصيل قروض وتمويلات سواء من مؤسسات أجنبية أو جزائرية، وكذا التعامل في محفظة بنك الجزائر ومحافظ بقية البنوك العاملة في الجزائر.

تلغي المادة 13 من الأمر رقم 01/01 أحكام المادة 22 من القانون 10/90 والتي تنص على أنه يعين المحافظ لمدة ستة سنوات ويعين كل من نواب المحافظ لمدة خمس سنوات، ويمكن تجديد ولاية المحافظ ونوابه مرة واحدة، تتم إقالة المحافظ ونوابه في حالة العجز الصحي المثبت قانوناً أو خطأً الفادح بموجب مرسوم يصدره رئيس الجمهورية لا يخضع المحافظ ونوابه لقواعد الوظيفة العمومية. إن إلغاء هذه المادة له تأثير واضح على درجة استقلالية بنك الجزائر ناهيك عن التغييرات والتعديلات التي تعرفها قانون النقد والقرض وفقاً للأمر 01/01¹.

¹ بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص ص 53-54.

2- الامر 03-01

كان الإعلان عن إفلاس كل من بنك الخليفة (El KHALIFA Bank) والبنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) سنة 2003 وما ترتب عن ذلك من خسائر تحملتها خزينة الدولة، سببا كافيا بالنسبة للسلطات الجزائرية لإعادة النظر في التشريع المصرفي، وخاصة الآليات التي من شأنها ضبط البنوك وعدم تكرار التعثر المالي للبنوك، الأمر الذي إستدعى تعديل قانون النقد والقرض بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003. وجاء هذا الأمر بالخصوص لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المصرفي، وإخضاع النظام المصرفي إلى القواعد والمعايير المصرفية العالمية أي معيار الملاءة المصرفية الدولي (Solvency Ratio) والاستمرار في تعميق مسار الإصلاحات المالية¹. وتم صدور الأمر الرئاسي رقم 03-11 المتعلق بقانون النقد والقرض وأساسا من أجل تحقيق ثلاثة أهداف هي كما يلي:²

- ✓ السماح لبنك الجزائر بممارسة أحسن لصلاحياته وذلك من خلال، الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر، وتوسيع صلاحياته حسب المادة 58 من الأمر الرئاسي رقم 03-11. بالإضافة إلى تدعيم استقلالية اللجنة المصرفية وتفعيل دورها من مراقبة أنشطة البنوك بإضافة أمانة عامة لها، وإمدادها بالوسائل والصلاحيات الكافية لممارسة مهامها على أحسن وجه.
- ✓ تعزيز الاتصال بين بنك الجزائر والحكومة وذلك من خلال، إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الموجودات والاستخدامات الخارجية والدين الخارجي، وإثراء شروط ومحتوى التقارير الاقتصادية والمالية.

¹ Mohamed Ghernaout, « Crises Financières et Faillites des Banques Algériennes », Edition GAL, 2004, P 48.

² بن غلال بلقاسم، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (2010/1970) دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، 2012، ص 14.

3- التعديلات المكملة لقانون النقد والقرض سنة 2004:

القانون 04-01 المؤرخ في 04 مارس 2004 الخاص بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر، بحيث حدد رأس مال البنوك بـ 2 مليار و500 مليون دينار جزائري بينما حدد رأس مال المؤسسات المالية بـ 500 مليون دينار جزائري، كما منحت البنوك والمؤسسات المالية مهلة سنتين من تاريخ صدور هذا القانون للاستجابة له.¹

القانون 04-02 المؤرخ في 04 مارس 2004 الذي يحدد شروط تكوين الاحتياطي الإجباري حيث لا يمكن أن يتجاوز معدل 15% كما يمكن أن يساوي 0%. ويتكون الاحتياطي من الأرصدة الدائنة للحسابات الجارية للبنوك المفتوحة في دفاتر بنك الجزائر، وهو يتمثل في المتوسط الحسابي للأرصدة اليومية المسجلة في فترة تكوين الاحتياطات الإجبارية، أما فترة تكوينه فهي شهر. وعلى البنوك أن تصرح بالعناصر الخاضعة للاحتياطات، وفي غياب التصريح يطبق مستوى الفترة السابقة مضاعفة بـ 10 %، ويمكن للجنة المصرفية أن تسمح لبنك من البنوك بعدم تكوين احتياطي إجباري لفترة لا تتجاوز ستة أشهر.²

القانون رقم 04-03 الصادر في 04 مارس 2004، حيث يهدف إلى وضع نظام ضمان الودائع المصرفية يسمح بتعويض المودعين في حالة عدم إمكانية استرجاع ودائعهم من بنوكهم. يودع الضمان في صندوق ضمان الودائع المصرفية لدى بنك الجزائر وتسييره شركة مساهمة تسمى شركة ضمان الودائع المصرفية تساهم فيها البنوك إجباريا وبمخصص متساوية.³

تدفع البنوك علاوة سنوية للصندوق تحسب على أساس المبلغ الإجمالي للودائع بالعملة الوطنية المسجلة إلى غاية 31 ديسمبر من كل سنة، ويحدد معدلها سنويا من طرف مجلس النقد والقرض في حدود 1% حسب الأمر

¹ الجريدة الرسمية، العدد 27 الصادرة في 28 أبريل 2004.

² المرجع نفسه.

³ الجريدة الرسمية، العدد 35 الصادرة في 02 جوان 2004.

رقم 03-11. تسعى شركة ضمان القروض التي تدير الصندوق إلى جمع العلاوات والتأكد من توظيف هذه الموارد في الأصول المضمونة، ويلجأ إلى هذا الضمان عندما يتعذر على البنك تقديم الودائع لأصحابها، فتتكفل بذلك شركة ضمان الودائع المصرفية التي تتصل بالمودعين وتخبرهم بالوثائق والإجراءات اللازمة، فيتم تعويضهم بالعملية الوطنية في آجال لا تتعدى ستة أشهر من تاريخ التصريح بعدم قدرة البنك على الوفاء أو من تاريخ صدور الحكم القضائي الذي يعلن إفلاس البنك.

4- تعديل قانون النقد والقرض 2009

إن تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2009 الصادر وفق الأمر 09-01 بتاريخ 22 جويلية 2009، صدر لتكملة النقائص في الأمر 03-11 المتعلق بقانون النقد والقرض 2003، حسب الأمر رقم 09-01 يمكن لكل بنك أو مؤسسة مالية أن تمنح قرضا في حدود 25% من أموالها الخاصة الأساسية لمؤسسة يمتلك أو تمتلك مساهمة في رأسمالها، كما يمنع على البنك أو المؤسسة المالية أن تمنح قروضا لمسيريها وللمساهمة فيها وكذا لأزواجهم وأقاربهم من الدرجة الأولى¹.

5- تعديلات سنة 2010

لقد قامت الدولة بإدخال عدة تعديلات على القوانين السابقة المتعلقة بالنقد والقرض لضمان أكثر لأموال المواطنين وأيضا للتمكن من مراقبة عمليات البنوك والمؤسسات المالية بصفة جيدة. وتمثلت هذه التعديلات المبينة في الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 فيما يأتي:²

أ- تعريف جديد لبنك الجزائر وتحديد مهامه: أتى الإصلاح بتعريف جديد لبنك الجزائر وتحديد صلاحياته ومهامه، وحرصا على استقرار الأسعار وباعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي المالي،

¹ قانون المالية التكميلي لسنة 2009.

² الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادرة في 2010/08/26.

لهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القرض وتنظيم السيولة ويسهر على حسن سير التعهدات المالية اتجاه الخارج وضبط سوق الصرف.

ب- الشراكة الأجنبية بالبنوك الجزائرية:

- لا يمكن الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري إلا في إطار شراكة تمثل المساهمة الوطنية المقيمة 51% على الأقل من رأس المال، ويمكن أن يقصد بالمساهمة الوطنية جمع عدة شركاء،
- تملك الدولة سهما نوعيا في رأس مال البنوك والمؤسسات المالية ذات رؤوس الأموال الخاصة يخول لها بموجبه الحق في أن تمثل في أجهزة الشركة، دون الحق في التصويت،
- يجب أن يرخص المحافظ بصفة مسبقة بأي تنازل عن أسهم أو سندات مشاهجة في بنك أو في مؤسسة مالية، وفقا للشروط المنصوص عليها في نظام يتخذه المجلس،
- يعتبر كل تنازل عن أسهم أو سندات مشاهجة في بنك أو في مؤسسة مالية، وفقا للشروط المنصوص عليها في نظام يتخذه المجلس،
- يعتبر كل تنازل عن أسهم أو سندات مشاهجة، لم يتم على مستوى التراب الوطني وطبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما، لاغيا وعدم الأثر،
- لا يرخص للمساهمين في البنوك والمؤسسات المالية برهن أسهمهم أو سندايم المشاهجة،
- تملك الدولة حق الشفعة على كل تنازل عن أسهم أو سندات مماثلة لكل بنك أو مؤسسة مالية.

-6- تعديلات 2013: تضمنت ما يلي:

- الأمر رقم 13-01 المؤرخ في 08 أبريل 2013 الذي يحدد القواعد العامة المتعلقة بالشروط البنكية المطبقة على العمليات البنكية.
- الأمر رقم 13-02 المؤرخ في 19 نوفمبر 2013 الذي يتضمن السحب من التداول للأوراق النقدية بقيمة 100 دج من صنف 1981 وصنف 1982 وبقيمة 200 دج و20 دج و10 دج من صنف 1983.

7- تعديلات سنة 2014: تضمنت ما يلي:

- الأمر رقم 01-14 المؤرخ في 16 فيفري 2014 المتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- الأمر رقم 02-14 المؤرخ في 16 فيفري 2014 والمتعلق بالمخاطر الكبرى والمساهمات.
- الأمر رقم 04-14 المؤرخ في 29 سبتمبر 2014 الذي يحدد شروط تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج.

8- مضمون التعديل الجديد لقانون النقد والقرض 10-17

نتيجة للأوضاع الصعبة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري في الآونة الأخيرة، فقد تم استهلاك كافة الاحتياطات العمومية، مما دفع بالخزينة العمومية الى تعبئة موارد إضافية، وهكذا تم اللجوء إلى قرض سندي وطني، كما استفادة الخزينة من فوائد معتبرة تم اقتطاعها من نتائج بنك الجزائر، وعلى الرغم من كل هذه المساهمات تبقى الخزينة العمومية بالنسبة لسنة 2017 في حاجة الى تمويل يفوق 500 مليار دج¹. وهذا ما شكل خطرا كبيرا على قدرات الدولة في مواصلة جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية، خاصة أن السوق النقدية والمالية الداخلية شهدت انكماشاً في قدراتها، مما يحد من إمكانية تمويل الاستثمار الاقتصادي، ولقد قامت السلطات العمومية بحكمة بمنع اللجوء الى المديونية الخارجية عن الازمة المالية التي تمر بها البلاد، وهذه الأسباب قررت الحكومة اللجوء الى أداة تمويل تم استعمالها في السنوات الأخيرة عبر العالم، والمعروفة تحت تسمية "التمويل غير التقليدي"² أداة "التسهيل الكمية".

وقصد ادراج أداة التمويل الجديدة هذه، تم تعديل قانون النقد والقرض مؤخرًا بتاريخ 11 تشرين الأول/أكتوبر 2017 وذلك عبر تعديل الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، ويعد هذا التعديل الأخير تعديلاً ذو طابع انتقالي يكون تنفيذه محدوداً في الزمن، وقد تمت صياغة هذا التعديل ضمن مادة واحدة -

¹ مشروع القانون 10-17 المتتم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، ص01.

* التمويل غير التقليدي: أن أول استعمال لهذه الأداة التي ظهرت لأول مرة في اليابان في سنوات التسعينات، قد استعملت في الولايات المتحدة الأمريكية ثم في أوروبا، بعد الأزمة المالية العالمية التي ظهرت سنة 2007

² أبوبكر خوالد، تقييم اصلاح النقد والقرض الجزائري وأبرز التعديلات الطارئة عليه، مجلة العلوم السياسية والقانون، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، المجلد 02، العدد 07، 2018، ص202.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

وهي المادة رقم 45 مكرر- لا يؤثر في مضمون بقية أحكام قانون النقد والقرض¹، وعليه تنص المادة الأولى من القانون رقم 17-10 السابق الذكر على ما يلي: "بغض النظر على كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في: تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار"².

ان هذه الأداة غير تقليدية، والتي تهدف الى السماح بتعبئة تمويلات استثنائية تكتسي طابعا انتقاليا محدودا في مدة خمس سنوات، يجب أن يكون استعمالها مؤطرا بشكل مضبوط وخاضعا لمتابعة متواصلة، كما سيتم مرافقة هذه الأداة ببرنامج إصلاحات اقتصادية وميزانية سيفضي بفضل عقلنة النفقات العمومية وتحسين تحصيل الموارد الجبائية الى تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية والمالية وذلك في مدة خمس سنوات كأقصى تقدير.

وتبغى الإشارة في الأخير أن المصادقة على هذا التعديل تأتي في ظل تخوف كبير لدى خبراء الساحة البنكية والمالية الجزائرية الذين يعتبرونه بمثابة عملية تحميل لطبع النقود المحفوفة بالمخاطر، والتي ينجر عنها زيادة كبيرة لنسب التضخم وتراجع رهيب للقدر الشرائية للدينار، واخلال كبير بدور البنك المركزي في كبح التضخم والمحافظة على استقرار العملة الوطنية³.

المطلب الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر

كان انطلاق الجزائر في عملية الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، وشروعها في التطبيق التدريجي لإجراءات التحرير المالي، السبب الرئيسي لتأسيس هذا السوق، والذي يعتبر في حد ذاته من إجراءات التحرير المالي.

¹ أبوبكر خوالد، مرجع سبق ذكره، ص 202.

² الجريدة الرسمية، القانون 17-10 المنتم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجزائر، العدد 57، الخميس 12 أكتوبر 2017، ص 04.

³ أبوبكر خوالد، مرجع سابق، ص ص 202-203.

أولاً: نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة التي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:¹

- **المرحلة التأسيسية (1990-1992):** بتاريخ 09 ديسمبر 1990 اتخذت الحكومة قرار بإنشاء شركة القيم المنقولة وهي شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بـ 320.000 دينار جزائري موزع بحصص متساوية بين المساهمين، ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، لكن نظراً لضعف رأسمال شركة القيم المنقولة الذي كان عائقاً لتحقيق الأهداف المنوطة بها، تم تعديل القانون الأساسي لها ورفع رأسمالها خلال شهر فيفري 1992 إلى 9.320.000 دج، كما تم تغيير تسميتها إلى بورصة القيم المنقولة، ولكن على الرغم من ذلك إلا أنها لم تتمكن من تفعيل دورها.
- **المرحلة الابتدائية (1993-1996):** تم في هذه المرحلة صدور المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 1993/04/25 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة، والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق بسوق القيم المتداولة، وبموجب هاذين المرسومين التشريعيين تم تكريس إنطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.
- **مرحلة الانطلاقة الفعلية:** خلال هذه المرحلة تمت تهيئة كل الظروف الملائمة لإنشاء بورصة القيم المنقولة من الناحيتين القانونية والتقنية، حيث تم وضع نص قانوني لإنشائها وتنظيمها، وأصبح لديها مكان مادي،

¹ حنان سعيدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي، المجلد 2، العدد 2، جوان 2020، ص 70.

وتم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل. ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين) الذين تم تكوينهم من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عن طريق الاستعانة بالخبراء الأجانب.

وفي نهاية سنة 1997 تم البدء في قبول المؤسسات الاقتصادية للقيام بإصدارات للقيم المنقولة وكذا الشروع في عملية التداول القيم المقبولة المصدر.

ثانيا: الهيئات المتدخلة والمسيرة لبورصة الجزائر ومؤشرات آدائها

1- الهيئات المتدخلة والمسيرة لبورصة الجزائر

يتكون هيكل بورصة الجزائر من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم المتداولة، والمؤتمن المركزي على السندات نوجزها فيما يلي:¹

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB:

تأسست هذه اللجنة بمقتضى المرسوم رقم 10-93 سنة 1993 وتتمتع هذه اللجنة بالاستقلالية الإدارية والمالية، تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء، وتوضع تحت وصاية وزارة المالية، وهي تهتم بتنظيم ومراقبة أوراق القيم المتداولة بغية:

▪ حماية المستثمرين في القيم المتداولة.

▪ ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها.

وتعتبر سلطة التنظيم من أبرز مهامها، حيث تقوم هذه اللجنة بالتشريع وتنظيم سوق القيم المنقولة من خلال

▪ قبول النشاطات التي يقوم بها وسطاء عمليات البورصة.

▪ نشر المعلومات عن إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار.

¹ يوسف مروش، سليمان عادل، واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 6، عدد 1، 2020، ص 370.

- شروط القبول والتفاوض على القيم المنقولة في البورصة.
- تسيير حافظة القيم المنقولة.

- شركة إدارة بورصة القيم المتداولة SGBV:

تأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993، وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها "شركة إدارة القيم" وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين . حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 وتمثل في:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.
- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

وتمارس شركة إدارة بورصة القيم المتداولة نشاطها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة.

- المؤتمن المركزي على السندات

هو شركة ذات أسهم، يساهم فيها الوسطاء المعتمدون وهي خمسة بنوك وثلاث الشركات المصدرة للقيم المنقولة بالإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر، حيث تحدد المساهمة الدنيا في رأس مال 7 الشركة بـ 2.000.000 دج وتمثل وظائفه في:

- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات بما يسهل توصيلها بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.
- تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.

-2 مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري

يعد أداء السوق المالية في الجزائر هزيبا إذا ما قارناها بمثيلاتها في دول الجوار، كالسوق المالية لتونس، وسوق الدار البيضاء وسوق عمان، والتي تسجل نتائج إيجابية وتساهم بفعالية في التنمية الاقتصادية. ولدراسة تطور أداء

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

بورصة الجزائر للقيم المنقولة سوف يتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات نذكر منها مؤشر البورصة، حجم السوق، درجة السيولة، ستناولها في التالي:

1- **تطور مؤشر دزاير أندكس:** نجد أن لكل سوق مالية مركب من منتجاتها المالية المتداولة فيها، ليعكس وضعية التداول فيها، والسوق الجزائرية كغيرها من الأسواق المالية لها مؤشر مرجعي أطلق عليه تسمية "دزاير أندكس" "DZAIR INDEX"، يضم إجمالي المؤسسات المسعرة في السوق الرئيسي من مختلف القطاعات، ويفترض أن يعكس الاتجاه العام للسوق، وتم عملية تسيير وحساب مؤشر دزاير أندكس من قبل رسمي المقصورة لشركة تسيير بورصة القيم. ويتم حسابه باتباع مبدأ ترجيح الرسملة العائمة للسوق، بحيث يكون وزن كل قيمة متضمنة في المؤشر موافقة لعدد الأسهم القابلة للتداول لكل شركة مدرجة بالبورصة، ويتم حساب المؤشر اعتمادا على أسعار قيم العينة عند الإغلاق في نهاية كل حصة تداول، على أساس 1000 نقطة ابتداء من تاريخ 03 جانفي 2008¹.

الشكل رقم 3-3: تطور مؤشر دزاير أندكس للفترة الممتدة من 2008-2020



المصدر: من موقع بورصة الجزائر <http://www.sgbv.dz/> تاريخ الاطلاع: 01-02-2020 على الساعة 14:01.

¹ بلفيطح ردية، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر- تحليل سلوك المؤشر Dzaire Index للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17، ص 270.

يتبين من خلال الشكل أعلاه أن هناك تذبذب في عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول حيث حقق مؤشر أسعار بورصة الجزائر أدنى قيمة له في شهر جانفي من سنة 2014 تزامن هذا الانخفاض مع انخفاض في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في البورصة الجزائرية. كما سجل مؤشر بورصة الجزائر ارتفاعا في نهاية ديسمبر 2019.

2- **مؤشر حجم السوق:** هناك مؤشران يتبعان لقياس حجم السوق، متمثلان في مؤشر عدد الشركات المدرجة ومؤشر معدل رسملة السوق.

▪ **عدد الشركات المدرجة:** إن عدد الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية له دلالة مهمة على التطور السريع للسوق، والجدول أدناه يوضح تطور عدد الشركات في بورصة الجزائر للقيم المنقولة خلال الفترة 2013-2019.

الجدول رقم 3-3: تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-

2019

| السنوات | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| عدد الشركات المدرجة | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 6 | 6 |

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات من بورصة الجزائر

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

يتضح من الجدول أن عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ضئيل جدا مقارنة مع عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية والعالمية، حيث توجد شركتان فقط على مستوى البورصة متمثلة في شركة صيدال والأوراسي عام 1999، ثم أدرج مجمع رياض سطيف لتصبح هناك ثلاث شركات مدرجة من عام 2000 إلى غاية 2005. ثم بعدها خرج مجمع رياض سطيف عام 2006 وذلك راجع لأسباب مرتبطة بصحته المالية، فانخفض بالتالي عدد الشركات إلى شركتين فقط إلى غاية عام 2010، بعدها سنة 2011 ثم انضمت شركة أليانس للتأمينات ليصبح هناك ثلاثة شركات مدرجة على مستوى البورصة.

▪ **مؤشر معدل رسملة السوق:** وهو القيمة السوقية للأسهم المقيدة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق، يرتبط ارتباطا وثيقا مع القدر على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر.

3- **مؤشر سيولة السوق:** هناك مؤشران لقياس سيولة السوق هما: معدل قسمة التداول ومعدل الدوران.

▪ **معدل قيمة التداول:** يمثل هذا المعدل نسبة الأسهم المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي. وتشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني، وهي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني.¹

▪ **معدل الدوران:** يشير معدل الدوران إلى القيمة الكلية للتعاملات في سوق الأوراق المالية مقسومة على قيمة رأس مال السوق. ويكمل معدل الدوران معدل رأس مال السوق. فقد تكون السوق صغيرة ونشطة لارتفاع معدل الدوران. ومن ناحية أخرى يكمل معدل الدوران معدل التداول. ففي حين يوضح معدل التداول حجم المعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني، فإن معدل الدوران يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، فالسوق الصغيرة التي تميز بارتفاع درجة السيولة ينخفض بها معدل التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران.²

4- **مؤشر درجة التركيز:** نقصد بها إذا كان حجم التداول للسوق مركزا في عدد محدود من الشركات المقيدة أو موزعا على عدد كبير منها. ولقياس درجة التركيز، نحسب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول.

¹ اندراوس، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 211.

² اندراوس، نفس المرجع، ص 211.

الجدول 3-4 : مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة 1999-2017

| السنوات | عدد الشركات المدرجة | رأسمال السوق (مليار دج) | القيمة المتداولة للأسهم (مليار دج) | معدل دوران السهم | حجم الاقتصاد pib (مليار دج) | معدل السيولة | معدل الرسملة (تمويل الاقتصاد) |
|---------|---------------------|-------------------------|------------------------------------|------------------|-----------------------------|--------------|-------------------------------|
| | المدرجة | 1 | 2 | 1÷2 | 3 | 3÷2 | 1+3 |
| 1999 | 3 | 19.175 | 0.042 | %0.21 | 5517.26 | %0.0008 | %0.347 |
| 2000 | 4 | 21.495 | 0.35 | %1.63 | 6206.92 | %0.005 | %0.346 |
| 2001 | 4 | 14.720 | 0.25 | %1.7 | 6206.92 | %0.004 | %0.237 |
| 2002 | 5 | 10.990 | 0.035 | %0.32 | 6436.80 | %0.0005 | %0.17 |
| 2003 | 5 | 10.360 | 0.017 | %0.16 | 7701.18 | %0.0002 | %0.13 |
| 2004 | 3 | 10.100 | 0.008 | %0.08 | 9770.15 | %0.00008 | %0.10 |
| 2005 | 3 | 10.400 | 0.004 | %0.04 | 11839.12 | %0.00003 | %0.09 |
| 2006 | 6 | 6.710 | 0.023 | %0.34 | 13448.33 | %0.0002 | %0.05 |
| 2007 | 5 | 6.460 | 0.014 | %0.21 | 15402.36 | %0.00009 | %0.04 |
| 2008 | 6 | 6.500 | 0.021 | %0.32 | 19655.08 | %0.0001 | %0.03 |
| 2009 | 7 | 6.550 | 0.013 | %0.2 | 15747.05 | %0.00008 | %0.041 |
| 2010 | 7 | 7.900 | 0.011 | %0.14 | 18505.66 | %0.00005 | %0.042 |
| 2011 | 7 | 14.968 | 0.19 | %1.27 | 22988.40 | %0.0008 | %0.07 |
| 2012 | 5 | 13.029 | 0.04 | %0.31 | 24022.878 | %0.0002 | %0.05 |
| 2013 | 6 | 13.820 | 0.05 | %0.36 | 24022.87 | %0.0002 | %0.06 |
| 2014 | 6 | 14.793 | 0.04 | %0.27 | 24482.64 | %0.0002 | %0.06 |
| 2015 | 5 | 15.429 | 1.25 | %8.10 | 18850.48 | %0.006 | %0.08 |
| 2016 | 5 | 45.778 | 0.81 | %1.77 | 17930.95 | %0.005 | %0.25 |
| 2017 | 5 | 42.749 | 0.24 | %0.56 | / | / | / |

المصدر: فهيمة بديسي ومريم سرارمة، أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري - إشارة إلى حالة السوق المالي

الجزائري-، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 8، ديسمبر 2017، ص 13.

تجدر الإشارة الى أنه قد تم احتساب كل القيم بما فيها اجمالي الناتج الداخلي بالأسعار الحالية أو الجارية والتي تأخذ بعين الاعتبار مستوى التضخم. ويلاحظ من خلال الجدول أن أغلب مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري منخفضة سواء بالنسبة للمؤشرات التي تقيس حجمه أو تلك التي تقيس سيولته.

بالنسبة لحجم السوق نجد أن عدد الشركات المدرجة في البورصة قليل جدا، إذ لم يتجاوز 7 شركات منذ نشأتها، وهذا يعتبر حجم ضعيف إذا ما قورن بالبورصات العربية المختلفة (بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس 81 شركة وفي بورصة المغرب 75 شركة)، ولا يقل الوضع سوء بالنسبة لرأس المال السوق (قيمة الأسهم مضروب في عددها)، فبالرغم من أن معدل نموه موجب منذ 2010 إلى غاية 2016 إلا أنه يبقى ضعيف جدا، حيث لم تتجاوز رسملة بورصة الجزائر 45.778 مليار دينار في حين و على سبيل المثال بلغت رسملة بورصة تونس 8,557.6 مليون دولار أمريكي، وبورصة المغرب 62,908.1 مليون دولار أمريكي، مع الإشارة إلى أن هذه البورصات من بين البورصات المتأخرة في العالم حسب التقرير الفصلي للربع الأول لسنة 2017 الصادر صندوق النقد العربي، كما يمكن ملاحظة أن حجم السوق المالي بالنسبة لحجم الاقتصاد صغيرا جدا، حيث أن معدل الرسملة يبدو هامشي إذ انه لم يتجاوز 0.4% منذ نشأته، وهذا ما يعكس ضعف حجم السوق المالي الجزائري وقلة تمويله للقطاعات الاقتصادية وعجزه على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات

أما بالنسبة لسيولة السوق فيلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المتداولة للأسهم ضعيفة جدا (منذ نشأة السوق) مما أدى إلى ضعف سيولة السوق بالنسبة لحجم الاقتصاد، حيث أن معدلات السيولة لم تتجاوز 0.005% وهو ما يعكس الركود الكبير الذي يسود السوق المالي الجزائري، وقصوره في تجسيد مصدر للتمويل المباشر للاقتصاد الوطني عوض التمويل البنكي، كما أن معدل دورات السهم جد منخفض حيث لم يتجاوز 1.77% من اجمالي القيمة السوقية كأقصى حد سنة 2016¹.

¹ فهمية بديسي ومرم سرارمة، مرجع سابق، ص ص 13 14.

المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي

منذ بداية التسعينيات وبعد أن اتبعت الجزائر نهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي، الأمر الذي انعكس في إصدار قانون النقد والقرض 90-10 المعدل بالأمر الرئاسي رقم 11/03، شهدت الجزائر تطورات مهمة في المؤشرات المالية والنقدية. وهذا ما سنناقشه في هذا الموضوع للفترة من 1990-2019.

أولاً: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي

1- تحرير أسعار الفائدة:

شكلت إعادة الاعتبار لأسعار الفائدة أولوية في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق. في هذا الإطار، رفع معدل إعادة الخصم من نسبة 7% في أبريل 1990 إلى 10.5% ابتداء من ماي 1990، وبقي ثابتاً إلى غاية سبتمبر 1991، ثم رفع في أكتوبر 1991 إلى 11.5%، وبقي عند هذه النسبة إلى غاية أبريل 1994. أما أسعار الفائدة المصرفية، فقد تقرر تحرير الدائنة منها منذ ماي 1990، في حين بقيت المدينة مقيدة لتفادي رفع تكلفة التمويل على الشركات العمومية، استمر تحديد سقف لأسعار الفائدة المدينة إلى غاية بداية 1994.

مع بداية تطبيق برنامج التثبيت (أبريل 1994-مارس 1995)، أصدر بنك الجزائر، بتاريخ 09 أبريل 1994، التعليم رقم 94-16 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف. من بين أهداف هذه التعليم إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة من خلال:

- إزالة السقف على أسعار الفائدة المدينة، تماشياً مع تحرير أسعار الفائدة الدائنة المطبق منذ 1990،
- تحديد معدل إعادة الخصم عند نسبة 15%،
- تحديد معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند نسبة 20%،
- تحديد سعر الفائدة على القروض بالحساب الجاري للبنك المركزي الممنوحة للمصارف عند 24%،
- إزالة السقف على أسعار الفائدة في السوق ما بين المصارف لتصبح محددة في إطار التفاوض الحر،

- وضع هامش مصرفي أقصى بنسبة 5% فوق متوسط تكلفة الموارد المصرفية وذلك بهدف تفادي أي ارتفاع مفرط في تكلفة الائتمان في ظرف يتميز بالثبوت وغياب منافسة كافية في مجال الوساطة.

أكد التنظيم رقم 94-13 الصادر في 02 جوان 1994، الذي يحدد القواعد العامة المتعلقة بشروط المصارف المطبقة على العمليات المصرفية، في مادته الرابعة على ما يلي: "تحدد المصارف والمؤسسات المالية، بكل حرية، معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، وكذا معدلات ومستوى العمولات المطبقة على العمليات المصرفية. غير أنه يمكن لبنك الجزائر أن يحدد هامشا أقصى يستوجب احترامه من قبل المصارف والمؤسسات المالية بالنسبة لعمليات القرض".

ولكن وبعد أكثر من سنة ونصف أصدر بنك الجزائر، في 25 ديسمبر 1995، التعليم رقم 95-77 المعدلة والمتمة للتعليم رقم 94-16 السابقة الذكر، حيث نصت المادة 2 منها على ما يلي: "بهدف تحفيز الوساطة المصرفية في سياق من المنافسة السليمة، يلغي تأطير الهامش المصرفي الذي أنشئ بموجب التعليم رقم 94-16". وبهذا فقد أرسى هذه التعليم حرية تحديد أسعار الفائدة المدينة استكمالا لتحرير أسعار الفائدة الدائنة.

على الرغم من ذلك، بقيت أسعار فائدة التجزئة عمليا غير محررة كفاية إلى غاية نهاية 2002 لأن المصارف، التي تكتلت في إطار جمعية المصارف والمؤسسات المالية (ABEF)، عملت على التنسيق والاتفاق حول أي تطور لأسعار الفائدة، كما قامت وبتشجيع من وزارة المالية، بتحديداتها باتفاق مشترك وبشكل مستقل عن تطور معدل إعادة الخصم، رغم تبعيتها الكلية لإعادة تمويل البنك المركزي. يعتبر هذا السلوك تجاهلا لمبدأ المنافسة وعدم احترام قانونها الذي يحظر مثل هذا الاتفاق¹.

¹ Mohamed-Chérif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006), une appréciation critique, contribution aux 11èmes Rencontres Euro-méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée », organisées par l'Université de Nice, Octobre 2007, pp 96-95.

ثانيا: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الخارجي

1- تحرير نظام الصرف الأجنبي

مع إدخال نظام تعويم الصرف على المستوى الدولي وإلغاء نظام الصرف الثابت سنة 1971 فإن قيمة الدينار الجزائري أصبحت ابتداء من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية وعلى أساس معاملات ترجيح مرتبط بالواردات، وفي ظل أحادية أسعار الصرف لكل المتعاملين على كافة التراب الوطني والهدف من هذا النظام هو ضمان استقرار الدينار وبالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوضع الاقتصادية والمالية الداخلية ونظرا للعوائد البترولية المعتبرة والإمكانية المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة بفعل البرنامج العام للواردات فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بالأسعار المستوردة وأصبح المقيمون يفضلون استيراد السلع الأجنبية بدل شراء السلع المحلية وهذا ما يتناقض مع سياسة التصنيع التي كانت منتهجة.

مع بداية الثمانينيات تدهورت قيمة الدينار الجزائري وشاع انتشار سوق الصرف السوداء الجزائرية حيث كانت مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى ومع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان متكفلا به، إلا أن نظرة الانبهار إلى المجتمعات الأوروبية وفقدان الكثير من الكماليات في السوق الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات من القرن العشرين جعل الطلب على الصرف يتزايد باضطراد.¹

فبعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990 ومع الدخول في مرحلة الاتفاقيات مع المؤسسات النقدية الدولية خاصة بعد إبرام اتفاق "Stand by" 1994 والذي جاء ضمن شروطه تعديل سعر الصرف ليصل إلى 36 دج للدولار الواحد، أي تخفيضه بـ 40.17% واستتبع ببرنامج التعديل الهيكلي مع نهاية ماي 1995 الذي

¹ سي محمد فايزة وبولجة عبد الناصر، أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر -دراسة قياسية-، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، مارس 2020، صص 24-25.

شمل التأثير على عدة متغيرات متعلقة بالتجارة الخارجية ووسائل الدفع الخارجي للوصول إلى التوازن الخارجي والذي تطلب من السلطات العمومية تخفيضات مهمة في قيمة الدينار الجزائري والاتجاه به نحو التحويل فقد تم تخفيض الدينار بـ 7.3% في مارس 1994 و 40.17% في أبريل من نفس السنة، وفي إطار تحرير نظام الصرف تماشيا مع التعديلات الهيكلية خلال الفترة ما بين 1994-1998، تبنى بنك الجزائر سياسة التعويم الموجه بموجب النظام 07-95 المؤرخ في: 1995/12/23، واستكملت في سبتمبر 1997 عملية قابلية تحويل الدينار بالنسبة للعملات الدولية الجارية، فمنذ 1995 الى وقتنا هذا يواصل بنك الجزائر إتباع سياسته النشطة لسعر الصرف -التعويم الموجه- بغرض استقرار معدل الصرف الفعلي الحقيقي¹.

كما يعرف سعر الصرف في الواقع الجزائري سعرين هما سعر الصرف الرسمي وهو الذي يحدده بنك الجزائر وسعر صرف موازي يتم تداوله في سوق خارج الدائرة المصرفية، وسعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري مقابل العملات الخارجية هو سعر أقل من سعره في السوق الموازية. بدأ سعر الصرف الموازي في التوسع مع سعر الصرف الرسمي ابتداء من أواخر السبعينيات وإلى غاية نهاية التسعينيات وهذا راجع إلى سببين، الأول أن سعر الصرف كان إداريا والسبب الثاني هو أن الجزائر في هذه الفترة وبالضبط مع صدور قانون 78-02 الذي أعلن عن احتكار الدولة الكلي للتجارة الخارجية، وتعد هذه الإجراءات هي التي جعلت من السوق الموازية سوقا نشطا في ظل افتقاد السوق المحلية لكثير من السلع خاصة الكمالية منها².

2- تحرير التجارة الخارجية

عرفت مرحلة التسعينيات من القرن الماضي تحولات عالمية كبيرة أدت إلى التخلي على النظام الاشتراكي وتبني نظام اقتصاد السوق كأسلوب للتنمية، والذي لعبت فيه المؤسسات النقدية والمالية الدولية دورا هاما خاصة في مجال

¹ طباش جمال وشباطي سعيدة، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 6، العدد 11، 2016، ص ص 316-317.

² سي محمد كمال، عدم مساعرة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة حمة لخضر، الوادي الجزائر، العدد 10، جوان 2016، ص ص

تحرير التجارة الخارجية، وعرفت هذه المرحلة بالنسبة للجزائر إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني عن طريق تحرير التجارة الخارجية، وعرفت هذه المرحلة بالنسبة للجزائر إعادة هيكلة لاقتصاد الوطني عن طريق تحرير التجارة الخارجية، وهذا التحرير جاء على المراحل التالية:

أ- مرحلة التحرير المقيد 1990:

وتبرز من خلال اتخاذ إجراء رسمي تمثل في إصدار قانون النقد والقرض 10/90 والذي يشمل تحرير الاستثمار الأجنبي في الجزائر، تلاه في نفس السنة إصدار قانون 16/90 المؤرخ في 1990/08/07 المتضمن قانون المالية التكميلي 1990، حيث في المادة الواحدة والأربعون منه يقرر ولأول مرة ومنذ إقامة وتطبيق احتكار الدولة للتجارة الخارجية أنه أصبح استيراد السلع لإعادة بيعها أمرا مسموح به للمتعاملين التجاريين، إلا أن هذا الانفتاح كان له طابع تقييدي جزئي¹.

ب- مرحلة التحرير التام للتجارة الخارجية (1990-1991):

وفي ظل التشريعات السابقة ونظرا للمشاكل العديدة التي واجهتها التجارة الخارجية في الفترة 1990 جراء التحرير المقيد الذي لا يدفع إلى الأمام، وبقدر ما يزيد من الممارسات الاحتكارية قامه السلطات بخطوة إلى التحول الجذري لسيرورة التجارة الخارجية الجزائرية بإصدار المرسوم التنفيذي رقم 91/37 المؤرخ في 13 فيفري 1991، الذي يؤكد إلغاء الاحتكار في مجال التجارة الخارجية ويكرس مبدأ تحرير التجارة الخارجية الذي سارت فيه الجزائر منذ التسعينيات، كما يؤكد على التحرير التام للمعاملات التجارية الخارجية بالإضافة إلى إلغاء شهادات الاستيراد والتصدير².

¹ بلقاسم زايري، أثر نوعية المؤسسات على تحرير السياسات التجارية في الجزائر، الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2004، ص 09.

² عبد الغفار غطاس وآخرون، أثر تحرير التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2011، مجلة الباحث، العدد 15، 2015، ص 285.

وعلى نفس المنهج جاءت جملة من التعليمات الصادرة من الحكومة والتنظيمات ليشهد التشريع والتنظيم المسيرين للتجارة الخارجية إعادة تأهيل للوصول إلى إطار قانوني مطابق لقواعد ومبادئ المنظمة العالمية للتجارة الدولية تجسيدا لإرادة الجزائر الاندماج في الاقتصاد العالمي¹.

ج- مرحلة العودة إلى التقييد والمراقبة للتجارة الخارجية (1992):

نظرا لعدد المشاكل التي ظهرت في هذا القطاع بعد صدور المرسوم 91/37 المؤرخ بتاريخ 13 فيفري 1991 القاضي بإلغاء احتكار الدولة لتجارة الخارجية، أين سادت الفوضى في تخلص المعاملات وسيادة أنواع البيروقراطية، واستمر الحال إلى غاية 18 أوت 1992 حيث تدخلت الحكومة، والتي ترجع للإدارة امتيازاتها في ميدان التجارة الخارجية دون التراجع عن مسعى تحريرها.

د- مرحلة التحرير الكامل للتجارة الخارجية منذ 1994:

بدأت هذه المرحلة سنة 1994 وهي السنة التي كانت فيها الجزائر تهيئ فيها للتعاقد مع صندوق النقد الدولي في إطار الإصلاحات للاتفاقية المبرمة بينهما اتفاقية "Stand by" التي كانت في أبريل 1994 وتم خلالها جدولة الديون، وفيه كانت تحرير التجارة من بين الشروط في الاتفاقية، إضافة إلى مسعى الجزائر إلى الانضمام للمنظمة العالمية للتجارة، وهذا ما يشكل دافعا للمضي قدما إلى إزالة العقبات وتسريع عملية الانفتاح التجاري، من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات المتضمنة تحرير نظام الصرف الأجنبي، ترشيد وتقليص الرسوم الجمركية على الواردات، بالإضافة إلى إنشاء عديد المؤسسات الوطنية المكلفة بترقية قطاع التجارة الخارجية (CAGEX, SAFAX, CASI, PROMEX)

¹ يحي مناصري ومكيد علي، دراسة تحليلية لواقع التجارة الخارجية الجزائرية في ظل التوجهات الحديثة للتجارة الدولية، مجلة البشائر، المجلد 6، العدد 1، أبريل 2020، ص 835.

ما يميز هذه المرحلة هي المحاولات الجادة من قبل السلطات لتغيير الوضع، والاتجاه نحو اقتصاد السوق والانفتاح على العالم الخارجي، والذي تبرز نتائجه في شكل تحسن المؤشرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى محاولة لإضفاء قطاع التجارة الخارجية طابع المرونة اللازمة للزيادة من الديناميكية في إتمام المعاملات والتسريع من عملية التحرير لهذا القطاع باعتباره قطاع هام ومصدر للعملة الصعبة¹.

3- تحرير حساب رأس المال

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 وإلى الجزائر، 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.

كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة عبر رفع 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 شار إليه النص القانوني، بالإضافة إلى هذا تم إصدار مراسيم تشريعية اهتمت بترقية الاستثمارات الأجنبية، كالمرسوم 93-12 الذي ركز على التفتح من دون قيد على رأس المال الأجنبي خارج القطاعات السيدة، 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 في هذا المجال منها:

¹ وسيلة السبتي وزعور نعيمة، مراحل تطور تحرير التجارة الخارجية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الدولي والعملة، المجلد 01، العدد 01، 2018، ص 120-121.

- 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 الدولة ورجالها الدول الأخرى.

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

ورغم جهود سياسة التحرير المالي منذ سنة 1990 إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009 أبدت رغبتها في الحفاظ على سيطرتها على القطاع المصرفي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك بتمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير قابل للإلغاء والمؤكد فقط، وهذا كان وراء الزيادة في فائض السيولة بحوالي 10% لدى البنوك الجزائرية، حيث أثرت هذه الزيادة سلبا على المنافسة بين البنوك، 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، وبالتالي تقييد حركة رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر¹.

ما ذكرناه سابقاً فيما يتعلق بتحرير أسعار الفائدة، وتحرير أسعار الصرف، وإنشاء سوق مالية، بالإضافة إلى تحرير حركة رأس المال هي بعض العناصر التي تناولها الإصلاح الاقتصادي، وهي الإصلاحات الأكثر تأثيراً على حركة رأس المال في الجزائر، هذا بالإضافة إلى إصدار قانون الاستثمار لسنة 1993، والذي تضمن مجموعة من الحوافز والإعفاءات الضريبية تجاه الاستثمار المحلي والأجنبي على حد سواء، الأمر الذي غير وحسن العديد من منح الاستثمار في الجزائر جذب الاستثمار الأجنبي ورؤوس الأموال الأجنبية المختلفة.

¹ حسيب سهيلة وكروش صلاح الدين، سياسة التحرير المالي كآلية لتفعيل دور القطاع المالي في تمويل الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية للفترة 1994-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، أبريل 2020، ص221.

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لمؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

ستحاول الدراسة في هذا المبحث تسليط الضوء على مؤشرات قياس التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر والمتمثل أساسا في مؤشر العمق النقدي والاستثمار الأجنبي المباشر والقروض المقدمة للقطاع الخاص نسبة الى الناتج وتغيرات سعر الصرف وسعر الفائدة وكذا الانفتاح التجاري. ثم استعراض أهم التطورات الناتج المحلي الإجمالي مثلا عن النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة.

المطلب الأول: تحليل مؤشرات التحرير المالي

أولا: مؤشر العمق النقدي أو سيولة الاقتصاد

ويطلق عليه أيضا مؤشر الوساطة المالية والذي يمثل نسبة الكتلة النقدية بمعناها الواسع (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وهي تعبر عن معامل سيولة الاقتصاد أو ما يعرف بدرجة نقدية الاقتصاد (Monetization) أو حجم الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد الوطني. حسب (Mackinnon) هذا المعدل يمثل حجم القطاع المالي الرسمي مقارنة بحجم الاقتصاد، وهو مؤشر للتطور النقدي والمالي في ظل مستويات معينة، حيث أن المعدلات المرتفعة جدا منه تدل على حجم التوسع النقدي والتمويل التضخمي للاستثمارات مما يعني أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية وتحقيق العمق المالي.

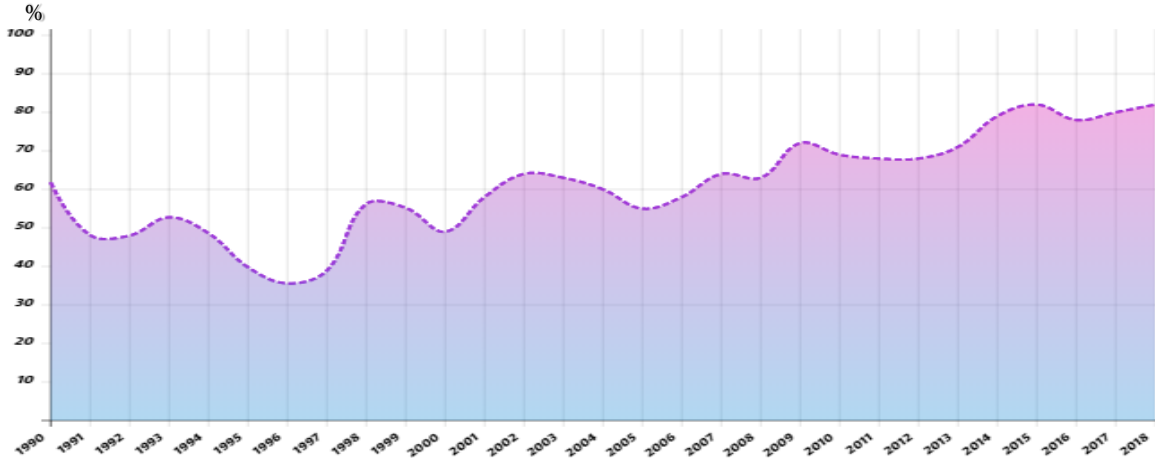
الجدول رقم 3-5 : تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 1990-2018

%

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| M2/PIB | 61.8 | 48.1 | 48.0 | 52.73 | 48.6 | 39.8 | 35.6 | 38.9 | 56.2 | 55.2 |
| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| M2/PIB | 49,0 | 58,5 | 64,2 | 63,9 | 60,8 | 55,0 | 58,0 | 64,1 | 63,0 | 72,0 |
| السنوات | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | |
| M2/PIB | 69,1 | 68,1 | 68,0 | 71,7 | 79,4 | 82,0 | 78,9 | 80,6 | 82,1 | |

المصدر: وزارة المالية، تقارير بنك الجزائر

الشكل رقم 3-4: تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 1990-2018



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 3-5.

نلاحظ من الجدول أعلاه الذي يوضح تطور مؤشر السيولة للاقتصاد خلال الفترة 1990-2018، أن هذا المؤشر شهد نوعا من التذبذب خلال هذه الفترة، حيث حقق معدل مرتفع عام 1990 بنسبة 61.87٪، ليبدأ في التراجع ابتداء من السنة الموالية، وسجلت أدنى مستوياتها خلال الفترة (1995-1997) بنسبة 35.6٪، حيث تزامن ذلك مع تنفيذ برنامج التكيف الهيكلي 1994-1998 والاتفاقيات المبررة مع صندوق النقد الدولي. ومن أهم أهداف المرحلة الأولى من البرنامج، "مرحلة الاستقرار 1994-1995" أن تؤسس السياسة النقدية في إطار هذا البرنامج على الحد من التوسع في عرض النقود M2 عن طريق تقليص حجمه من 21٪ عام 1993 إلى 14٪ عام 1994 أي أنها تعمل على امتصاص السيولة المتاحة في الاقتصاد.

أما الفترة التالية 1998-2018 فقد استمرت في الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، حيث وصلت إلى أعلى مستوياتها في عام 2018 بمعدل 82.01، نتيجة تبني الدولة لسياسة اقتصادية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية الثلاثة "برنامج دعم الانتعاش الاقتصادي 2001-2004"، وبرنامج دعم النمو 2005-2009، والبرنامج الإنمائي الخماسي 2010-2014، وكذلك سياسة رفع الأجور، حيث تضاعف حجم الإنفاق الحكومي بشكل كبير، مما أدى إلى ضخ كميات هائلة من السيولة في الاقتصاد الجزائري.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

غير أن ارتفاع هذه النسبة في القطاع المصرفي لا يعني بالضرورة ارتفاع دور الوساطة المالية حسب رأي الاقتصادي (Mackinnon) وإنما ارتفاع المؤشر قد يفسر خصوصا في حالة الجزائر أنه محصلة للسياسات والبرامج الاقتصادية المتبعة خلال هاته الفترة وهو ما أدى إلى ارتفاع الانفاق الحكومي من جهة وتطور النشاط في السوق غير الرسمية من جهة أخرى.

ثانيا: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي

يعبر هذا المؤشر على مدى مساهمة البنوك في منح القروض للقطاع الخاص، أو بالأحرى يوضح مركز القروض الممنوحة للقطاع الخاص من البنوك والمؤسسات المالية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، كما يقيس مستوى الوساطة المالية في الاقتصاد وكفاءة البنوك التجارية من خلال منح القروض للاستثمارات التي تحقق عوائد عالية.

وفقاً Levine، من المرجح أن يكون النظام المصرفي الذي يقدم القروض للقطاع الخاص أكثر كفاءة من النظام المصرفي الذي يمنح قروضاً أكبر للقطاع العام، على أساس أن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الاستثمار وإنتاجية أكبر من منح الأموال لمؤسسات القطاع العام، ومنح القروض للقطاع الخاص، يتطلب جمع معلومات أكثر، مراقبة المدربين والمسيرين وتقدير المخاطر وتنوعها، إن التوسع في هذه الوظائف هو انعكاس لمكانة البنوك والوسطاء في الاقتصاد.

الجدول رقم 3-6 : تحليل مؤشر CSP/PIB خلال الفترة 1990-2018 %

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CSP/PIB | 56.14 | 46.29 | 7.25 | 6.62 | 6.49 | 5.20 | 5.36 | 3.91 | 4.56 | 5.39 |
| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| CSP/PIB | 5.97 | 8.01 | 12.20 | 11.22 | 11.00 | 11.93 | 12.12 | 12.99 | 12.80 | 16.27 |
| السنوات | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | |
| CSP/PIB | 15.21 | 13.72 | 14.03 | 16.50 | 18.35 | 21.71 | 22.88 | 24.80 | 25.07 | |

المصدر: وزارة المالية، تقارير بنك الجزائر

عرف مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص أدنى مستوى له سنة 1997 والذي قارب 3.91%، وابتداء من سنة 2002 عرف هذا المؤشر تحسنا تدريجيا ولم ينخفض عن مستوى 10% مع التذبذب بين الارتفاع والانخفاض. وقد عرفت الفترة 2013-2017 ارتفاعا متواصلا في قيم هذا المؤشر، حيث سجل نسبة 16.50% في سنة 2013. مقابل 18.35% سنة 2014. و 25.07% في سنة 2017. ويعزى هذا الارتفاع إلى رغبة الدولة في إعطاء المبادرة الى القطاع الخاص وتوفير التمويل المصرفي لبرامج دعم انشاء المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة. ونلاحظ انخفاض قيم هذا المؤشر ما يعكس ضعف تطور القطاع المصرفي في الجزائر. وانخفاض درجة انخراطه في تقديم الخدمات المالية والمصرفية الى القطاع الخاص. ويمكن أن يعزى ذلك الى احتكار البنوك العمومية لنشاطي الإيداع والاقراض وتفضيلها تمويل القطاع العام خاصة قطاع الطاقة والمياه. وهذا ما شكل نوعا من المزاحمة الى القطاع الخاص في مجال الحصول على التمويل اللازم¹.

ثالثا: أسعار الفائدة الدائنة والمدينة

الإصلاحات المصرفية التي صدر من خلالها قانون النقد والقرض 90-10 والذي أعاد صياغة واقع السياسة النقدية من خلال إعادة الوضع الصحيح للسلطة النقدية، وكان لهذه الإجراءات وقع كبير على الواقع النقدي والحقيقي للاقتصاد الجزائري من خلال تحرير أسعار الفائدة، والذي كان الهدف منه تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، والحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة. يوضح الجدول أدناه تطور معدل الفائدة الإسمي والحقيقي على الودائع ومعدل الفائدة الإسمي والحقيقي على القروض للفترة الممتدة ما بين (1990-2018) في الجزائر:

¹ كريمة حبيب، عادل زقير، أثر الائتمان المقدم الى القطاع الخاص على النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 2، 2019، ص 353.

الجدول رقم 3-7: تطور معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض في الجزائر للفترة 1990-2018 %

| السنوات | 90 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 | 99 | 2000 |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| م.ف.إ.ق | 11.17 | 12.25 | 14 | 14 | 16.4 | 17.25 | 17.25 | 16.6 | 9.3 | 10 | 10 |
| م.ف.إ.و | 16.8 | 17.5 | 17.5 | 17.5 | 20.13 | 20.42 | 18.5 | 16.25 | 9.5 | 9.3 | 7.5 |
| م.ف.ح.ق | -6.7 | -13.5 | -17.6 | -6.5 | -12.61 | -12.45 | -1.42 | 10.94 | 4.39 | 7.36 | 9.7 |
| م.ف.ح.و | -1.02 | -8.3 | -14.1 | -3 | 8.92 | -9.28 | -0.09 | 10.52 | 4.59 | 6.74 | 7.2 |
| السنوات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| م.ف.إ.ق | 9.5 | 8.5 | 8.12 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| م.ف.إ.و | 6.25 | 5.33 | 5.25 | 3.65 | 1.93 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 |
| م.ف.ح.ق | 5.30 | 7.18 | 5.52 | 4.50 | 6.40 | 5.50 | 4.50 | 3.50 | 2.30 | 4.10 | 3.50 |
| م.ف.ح.و | 2.05 | 3.93 | 2.65 | 0.15 | 0.33 | -0.75 | -1.75 | -2.75 | -3.95 | -2.15 | -2.75 |
| السنوات | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | | | | |
| م.ف.إ.ق | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | | | | |
| م.ف.إ.و | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | | | | |
| م.ف.ح.ق | -0.9 | 4.7 | 5.1 | 3.2 | 1.6 | 2.1 | 0.41 | | | | |
| م.ف.ح.و | -7.15 | -1.55 | -1.15 | -3.05 | -4.6 | 4.1 | 4.1 | | | | |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: قاعدة بيانات البنك الدولي، تقارير بنك الجزائر.

حيث أن:

- م.ف.إ.ق: معدل الفائدة الاسمي على القروض.
- م.ف.إ.و: معدل الفائدة الاسمي على الودائع.
- م.ف.ح.ق: معدل الفائدة الحقيقي على القروض.
- م.ف.ح.و: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع.

يتضح من البيانات الواردة في الجدول أعلاه أن أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية قد تم تحريرها اعتبارًا من ماي 1990، بينما ظلت أسعار الفائدة على القروض خاضعة لمعدل أقصى قدره 20.13٪ سنويًا، مما جعل

أسعار الفائدة الحقيقية على الاقتراض والاقتراض تسجل قيم سلبية خلال الفترة (1990-1996)، مما دفع الأفراد إلى التوجه نحو الادخار بالعملة الصعبة، الأمر الذي ساعد بدوره في ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، ولكن بعد عام 1996 انعكست الصورة تمامًا إلى تحقيق قيم إيجابية لأسعار الفائدة الحقيقية بسبب أسعار الفائدة وانخفاض معدلات التضخم بفضل سياسات إدارة الطلب الكلي الأكثر صرامة.

ومع ذلك، فمنذ عام 2000 شهدت معدلات الفائدة الاسمية على الاقتراض انخفاضًا ملحوظًا، حيث انتقلت من 10٪ إلى 8٪ (أي انخفاض بنسبة 20٪)، لتستقر عند هذه النسبة وإلى غاية 2018، وفي المقابل سجلت أسعار الفائدة على الاقتراض قيمة حقيقية موجبة باستثناء عام 2012، حيث تجاوز معدل التضخم معدل الفائدة الاسمي على الاقتراض (8.9٪). على الرغم من ذلك، فإن أسعار الفائدة على القروض تعتبر مرتفعة إلى حد ما، مما يشير إلى أن البنوك الجزائرية تمارس سياسة العزوف عن التمويل لأنها غير قادرة على إجراء تقييم شامل ودقيق لمخاطر الائتمانات الممنوحة، وذلك بسبب مشكلة التناقض التام للمعلومات بينها وبين مختلف عملائها، فضلًا عن عدم وجود كوادرات تنفيذية ذات خبرة وكفاءة في إدارة المخاطر المصرفية واتخاذ القرارات الائتمانية السليمة، مما دفعهم إلى رفع أسعار الفائدة من أجل التقليل والحد من حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة. من ناحية أخرى، انخفضت أسعار الفائدة على الإقراض من 7.5٪ عام 2000 إلى 1.75٪ عام 2006 (أي أنها حققت انخفاضًا بنسبة 76.7٪)، واستقرت بعد ذلك على هذا المعدل وحتى عام 2018، وسبب هذا الانخفاض يعود إلى الضغط الكبير الذي يمارسه فائض السيولة المصرفية الموجود في حوزة البنوك التجارية على معدلات الفائدة على الودائع، الأمر الذي انعكس في النهاية على تحقيق معدلات فائدة حقيقية سلبية على الإقراض ابتداء من عام 2006 وغير محفزة على الادخار، وبالتالي التأثير على تنمية الودائع والمدخرات على المدى الطويل.

رابعًا: سعر الصرف الفعلي الحقيقي

تندرج سياسة سعر الصرف من قبل بنك الجزائر في إطار سياسة التعويم المدار لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية لأهم الشركاء التجاريين، هدفها تثبيت سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار على المدى

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

المتوسط عند مستواه التوازني المحدد بأساسيات الاقتصاد الجزائري. ولتحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاسمي الفعلي للدينار الجزائري خلا الفترة 1990-2018 يمكن عرض الجدول التالي:

الجدول رقم 3-8: تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2018 %

| السنوات | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NEER | 671.68 | 334.68 | 270.64 | 280.42 | 198.74 | 131.18 | 117.81 | 126.40 | 132.34 | 125.06 |
| REER | 220.57 | 131.56 | 134.92 | 161,84 | 139,74 | 117,14 | 119,65 | 129.18 | 135.55 | 125.32 |
| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| NEER | 124.42 | 128.77 | 121.98 | 110.67 | 110.42 | 107.42 | 107.50 | 105.47 | 107.88 | 101.44 |
| REER | 119.42 | 123.21 | 114.23 | 103.09 | 103.52 | 101,75 | 101.32 | 99.92 | 102.25 | 100.28 |
| السنوات | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | |
| NEER | 100 | 98.33 | 97.49 | 94.57 | 94.56 | 85.78 | 80.95 | 80.35 | 75.46 | |
| REER | 100 | 99.13 | 103.91 | 101.77 | 102.89 | 96.50 | 95.52 | 97.84 | 93.27 | |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

حيث: NEER¹: سعر الصرف الفعلي الاسمي، REER²: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

يتبين من الجدول أعلاه تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2018 معتمدا على سنة 2010

كسنة أساس نلاحظ من خلاله ما يلي:

- خلال الفترة 1990-1994 عرف سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي الفعلي للدينار الجزائري تراجعاً كبيراً، وذلك بسبب عملية التخفيض التي مست القيمة الاسمية للدينار الجزائري وانعكست بالانخفاض على قيمته الحقيقية.

- وبدءاً من سنة 1994 عرف نظام الصرف في الجزائر تحولا من نظام الصرف الثابت الى نظام الصرف المرن وتبني سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي الذي يقوم على فكرة التدخل الدوري لبنك الجزائر في سوق

¹ NEER: يُعرّف بأنه سعر الصرف الفعلي الاسمي، مقارنة بالأسعار النسبية للاقتصاد الوطني وعملة بلد ما أو سلة من العملات للدول الشريكة الرئيسية، يتم تحديد الأوزان من خلال مقارنة الميزان التجاري النسبي لعملة بلد ما مقابل كل دولة داخل المؤشر.

² REER: يعبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من السلع الأجنبية.

الصرف من أجل توجيه سلوك سعر الصرف الاسمي بما يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي للدينار، وعليه فقد شهد سعر الصرف الفعلي الاسمي للدينار الجزائري مسارا مستقرا نسبيا ومتماثلا في مجمله مع بعض التذبذبات وهذا الى غاية 2018.

- تدهور سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي في سنة 2002 بنسبة معتبرة قدرت بـ 5.24% وبـ 7.23% على الترتيب بمقارنة بسنة 2001، بسبب تحسن اليورو أمام الدولار، مما ادى إلى تدهور سعر الصرف الدينار مقابل اليورو بنسبة 8.78% وبنسبة اقل مقابل الدولار قدرت بـ 3.13% في سنة 2002 بالمقارنة بسنة 2001. استمر في سنة 2003 تعزيز اليورو مقابل الدولار في أسواق الصرف الدولية، اذا تبادل اليورو الواحد بـ 1.13 دولار ولتفادي الآثار السلبية لهذا التحسن على سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي، تدخل البنك الجزائر بقوة في سوق الصرف لإعادة تصويب سعر الصرف الحقيقي الفعلي عند المستوى المنخفض المسجل سابقا بتخفيض سعر الصرف الاسمي حوالي 9.30% وبالمثل انخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 9.78%

- أما خلال سنة 2012، فقد تحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 5.45% مقارنة بسنة 2011، نظر لإرتفاع فروقات التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين. كما تميز النصف الثاني من سنة 2014 بتراجع أسعار النفط، وبتراجع معدلات التضخم في البلدان الشريكة بوتيرة أسرع مقارنة بتلك المسجلة في الجزائر، وعلى الرغم من أثر الصدمة الخارجية، تحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي في سنة 2014 حوالي 2% مقارنة بسنة 2013.

- وفي هذا الصدد، من المفيد أن نذكر أنه في مواجهة التوسع في السيولة المصرفية بنحو 57% في المتوسط، مسجلة في النصف الأول من عام 2018، والتي تتعلق بتنفيذ التمويل غير التقليدي، اعتبارًا من الربع الرابع من عام 2017 قام بنك الجزائر بتطبيق أدواته الخاصة بسياسته النقدية تتألف من عمليات تعقيم السيولة النقدية الفائضة. وبالتالي، تهدف السياسة المصممة، إلى احتواء أي طفرات تضخمية.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

تجدر الإشارة إلى أن بنك الجزائر، في نهجه الحذر والواقعي لإدارة سعر الصرف، حافظ على مساره من حيث سياسة سعر الصرف وتخفيض سعر الدينار لمواجهة التقلبات في الأسواق المالية الدولية للعمولات الأجنبية عامة، من العملات المرجعية خاصة.

خامسا: الاستثمار الأجنبي المباشر

قبل سنة 1990 لم تكن الجزائر تسمح للشركات الأجنبية بالإنتاج لحسابها الخاص إلا في عقود تقسيم الإنتاج أو عقود أخرى تتعلق بخدمات لفائدة شركة سوناطراك، إلا أنه بدخول الجزائر في إصلاحات هيكلية مع صندوق النقد الدولي اعتمدت الجزائر جملة من المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين، من خلال قانون الاستثمار لسنة 1993 الذي عدل في سنة 2001 تم 2006 مما أنعش تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر¹.

الجدول رقم 3-9: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الجزائر للفترة 1990-2019

| السنوات | الاستثمار الأجنبي المباشر | FDI / GDP % | السنوات | الاستثمار الأجنبي المباشر | FDI / GDP % | السنوات | الاستثمار الأجنبي المباشر | FDI / GDP % |
|---------|---------------------------|-------------|---------|---------------------------|-------------|---------|---------------------------|-------------|
| 1990 | 0,3349 | 0.0005 | 2000 | 280,1000 | 0.5112 | 2010 | 2331,0000 | 1.4269 |
| 1991 | 11,6387 | 0.0254 | 2001 | 1107,9000 | 2.0332 | 2011 | 2720,5396 | 1.2854 |
| 1992 | 30,0000 | 0.0624 | 2002 | 1065,0000 | 1.8762 | 2012 | 1500,4024 | 0.7176 |
| 1993 | 63,0100 | 2.002 | 2003 | 633,7000 | 0.9399 | 2013 | 1698,8867 | 0.8066 |
| 1994 | 103,1100 | 2.3505 | 2004 | 881,9000 | 1.0335 | 2014 | 1503,4531 | 0.7025 |
| 1995 | 183,0100 | 2.3944 | 2005 | 1156,0000 | 1.1201 | 2015 | -4033,9708 | -0.3240 |
| 1996 | 270,0000 | 0.5751 | 2006 | 1841,0000 | 1.5731 | 2016 | 1638,2639 | 1.0236 |
| 1997 | 260,0000 | 0.5396 | 2007 | 1834,0000 | 1.2496 | 2017 | 1200,9652 | 0.7174 |
| 1998 | 606,6000 | 1.2588 | 2008 | 2675,0000 | 1.5430 | 2018 | 1466,0821 | 0.8437 |
| 1999 | 291,6000 | 0.5994 | 2009 | 3053,0000 | 2.001 | 2019 | 1381,8900 | 0.8129 |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك العالمي.

¹ كمال باصور، بوشنافة الصادق، دراسة تحليلية لأثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة البشائر، المجلد 5، العدد 2، أوت 2019، ص 237.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

بين الجدول أعلاه أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كانت ضعيفة خلال فترة الإصلاحات الاقتصادية، حيث لم تتجاوز 300 مليون دولار حتى سنة 1997، وبلغت سنة 1998 حوالي 607 مليون دولار لتعود للانخفاض وتصل إلى 280 مليون دولار سنة 2000 ، ومع إقرار الجزائر لتطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي سنة 2001 عرفت الاستثمارات الأجنبية قفزة نوعية وتجاوزت سقف الواحد مليار دولار، ومع تحسن الأوضاع الأمنية والاقتصادية واصلت الاستثمارات الأجنبية في التدفق إلى الجزائر لتصل إلى ثلاث مليار دولار سنة 2009 رغم تداعيات الأزمة المالية لسنة 2008، ويرجع ذلك إلى انتعاش القطاع العقاري والصناعي بالجزائر، كما أصبحت نسبة الاستثمارات الأجنبية من إجمالي رأس المال تفوق نسبة 25%، وعادت الاستثمارات الأجنبية لتتخفف من جديد سنة 2010 حيث يرجع البعض ذلك إلى التخوف من امتداد ما يسمى بالربيع العربي للجزائر، وأيضاً يعود تراجع وتيرة تدفق الاستثمارات الأجنبية حسب وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار بداية من 2010 إلى التغيير الذي طرأ على التشريعات الجزائرية التي تنظم الاستثمارات الأجنبية، منها تحديد حصة الشريك الأجنبي في أي مشروع في الجزائر ب 49% كحد أقصى مقابل 51% من رأس مال الشركة لصالح الطرف أو الأطراف الوطنية، أما بالنسبة للعجز المحقق سنة 2015 والمقدر بحوالي أربعة مليار دولار فهو راجع بتحميد جل المشاريع الاستثمارية ما عدى الضرورية منها بسبب التراجع الكبير في أسعار المحروقات وانخفاض الموارد المالية الوطنية.

المطلب الثاني: النمو الاقتصادي

الهدف الرئيسي من وراء تحرير بعض المؤشرات النقدية هو الرقي بمعدلات النمو الاقتصادي، وهو هدف جد صعب في ظل انخفاض أسعار النفط والصعوبات المالية في فترة التسعينيات. فقد أثرت السياسة المنتهجة على عديد الأصعدة والتي ساهمت في تقييد تدخل الدولة وتحرير القطاع الخاص في بداية عملية الإصلاحات بارتفاع شديد لمعدلات التضخم وتواضع في معدلات النمو الاقتصادي خاصة خلال الفترة 1990-1994 أين كانت معدلات النمو الاقتصادي جد متواضعة وبمعدلات سالبة في بعض الأحيان.

الفصل الثالث واقع سياسة التحرير المالي في الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول أدناه تذبذبًا في معدلات النمو طوال فترة الدراسة، حيث عرفت خلال الفترة 1990-2000 معدلات منخفضة جدًا، خاصة خلال الفترة 1990-1994، حيث تم تسجيل معدلات نمو سلبية وبدأ التحسن من 1995 إلى 2014، حيث تم تسجيل معدلات إيجابية، لكنها لم تكن مستقرة.

الجدول رقم 3-10: تطور نمو إجمالي الناتج المحلي ونصيب الفرد منه للفترة 1990-2019 %

| السنوات | نمو إجمالي الناتج المحلي | النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي | السنوات | نمو إجمالي الناتج المحلي | النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي |
|---------|--------------------------|---|---------|--------------------------|---|
| 1990 | 0.8 | -1.75 | 2000 | 3.8 | 2.39 |
| 1991 | -1.2 | -3.6 | 2001 | 3 | 1.65 |
| 1992 | 1.8 | -0.56 | 2002 | 5.6 | 4.2 |
| 1993 | -2.1 | -4.25 | 2003 | 7.2 | 5.84 |
| 1994 | -0.8 | -2.93 | 2004 | 4.3 | 2.93 |
| 1995 | 3.7 | 1.83 | 2005 | 5.9 | 4.43 |
| 1996 | 4.09 | 2.29 | 2006 | 1.7 | 0.21 |
| 1997 | 1.09 | -0.5 | 2007 | 3.4 | 1.80 |
| 1998 | 5.1 | 3.53 | 2008 | 2.39 | 0.73 |
| 1999 | 3.2 | 1.74 | 2009 | 1.6 | -0.13 |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك العالمي.

في الفترة الممتدة من 1990-2000 توجد عدة مبررات تؤكد عدم إمكانية الوصول إلى معدلات نمو منتظمة في الاقتصاد، فمنطلق النمو يأتي من الاستثمار وتحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر، مما يعني تفعيل الطلب الكلي عن طريق سياسة نقدية توسعية، لكن بلوغ التضخم حدوده القصوى في الفترة 1990-1995 استدعى تطبيق سياسة انكماشية، أي تقليص حجم الطلب الكلي بدلا من تنشيطه، كما أن جمود الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته من شأنهما أن يجعل جانب العرض الكلي لا يستجيب بالوتيرة نفسها لزيادة الطلب الكلي، وهو ما ينتج

عنه تضخم في الاقتصاد، بالإضافة الى هذه تذبذب أسعار النفط خلال هذه المرحلة، ضف الى ذلك الوضعية الأمنية السيئة للبلاد.

وبداية من سنة 1995 بدأت معدلات النمو في التحسن أين سجلت 3.8% سنة 1995، بعدما كانت 0.9% في سنة 1994، تراجعت الى 1.1% سنة 1997 ليعرف أعلى قيمة له قبل سنة 2000 بـ 5.1% سنة 1998.

كما سجلت معدلات نمو إيجابية في السنوات الأخيرة، خاصة خلال الفترة 2002-2019 بعد فترة الانكماش الاقتصادي والنمو المتدني خلال فترة التسعينيات، مما جعلها تنعكس إيجاباً على أداء الاقتصاد الجزائري، بالإضافة الى تحسن أسعار النفط خلال سنة 2003. وهذا ما جعل نسبة النمو الاقتصادي الإجمالي تبلغ أعلى قيمة لها خلال هذه السنة، وهذا يدل على أن التحسن في النمو الاقتصادي يرجع أساساً إلى مداخيل النفط، فالنمو خارج المحروقات لا يساهم بالقدر اللازم والمنتظر منه.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض أهم محطات الاقتصاد الجزائري في ظل التحول من مرحلة الكبح المالي إلى مرحلة التحرير المالي. ومن خلال ذلك اتضح أن السلطات الجزائرية سعت بعد حصولها على الاستقلال إلى استعادة السيادة الوطنية من خلال اتخاذ إجراءات عاجلة لضمان إقامة نظام مالي ومصرفي وطني مستقل. من خلال تطبيق سياسة التدخل الحكومي لتحقيق النمو الاقتصادي فهي قادرة على توفير رأس المال اللازم لخطط التنمية وتغطية العجز في الأسواق المالية. حيث ساهم التدخل الحكومي في توجيه الائتمان، وبالتالي خفض أسعار الفائدة على القروض والودائع، وأثر هذا الانخفاض على أسعار الفائدة على الودائع، لم يعد لدى المدخرين أي حافز للاحتفاظ بأموالهم داخل البلاد، حيث تم تهريب الأموال إلى الخارج كجزء من تدخل الحكومة، مما أدى إلى نوع من القيود المالية، وصعود الأصوات المطالبة بتنفيذ سياسة التحرير المصرفي.

كما شرعت في إجراء إصلاحات اقتصادية من أجل الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر، إذ لا يمكن للإصلاح الاقتصادي أن يحدث إلا بالاهتمام بالقطاع المصرفي، والتعجيل به عن طريق تحرير القطاع المصرفي، يدخل هذا في الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي. وتجسد ذلك في إصلاحات التي مست قانون النقد والقرض.

كما أنه بالرغم من الإصلاحات المالية والنقدية التي مست القطاع المالي في الجزائر، إلا أنه مازال يعاني من محدودية حجمه، فيما يخص القطاع المصرفي لا يزال يعاني من سيطرة البنوك العمومية، أما السوق المالي فيتميز بالركود وضعف نشاطه وصغر حجمه من حيث محدودية الأدوات المالية المتداولة فيه ومن حيث قلة الشركات المدرجة فيه، بالإضافة إلى ضعف مجالات الاستثمار في هذا السوق.

الفصل الرابع

دراسة تحليلية قياسية للتحرير المالي
والنمو الاقتصادي في الجزائر

تمهيد الفصل

هيمن على المناقشات النظرية والقياسية في الفترة الأخيرة موضوع العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، فمن جهة هناك وجهة نظر تعتقد بأن التحرير المالي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي ومن جهة أخرى هناك وجهة نظر معاكسة تنفي وجود الأثر الإيجابي، وسوف نستعرض في هذا الجزء من الدراسة جملة منها. وتعد الجزائر كغيرها من الدول النامية التي مستها حمى الإصلاحات في مرحلة التخلي عن النظام الاشتراكي الذي تميز بالكبح المالي وآثاره السلبية على النمو الاقتصادي، وانتهاج سياسة التحرير المالي التي فرضها التوجه نحو اقتصاد السوق، وتبني هذه السياسة يعتبر كأحد مداخل الانفتاح الاقتصادي، مما أدى إلى إحداث تغير على متغيرات الاقتصاد الجزائري.

تحتل النماذج الكلية مكانة مهمة في الدراسات الاقتصادية الحديثة، وهذا راجع إلى تطور الطرق الإحصائية المطبقة على الاقتصاد الكلي، سنحاول في هذا الفصل دراسة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2019 باستعمال بيانات ربع سنوية، حيث سيتم الاستعانة ببعض أدوات الاقتصاد القياسي مثل اختبار الاستقرار، منهجية ARDL، ونموذج تصحيح الخطأ واختبار السببية Toda-Yamamoto، وبناء على ذلك يتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث تعالج بالتفصيل تلك النقاط:

- المبحث الأول: الدراسات التجريبية التي عالجت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
- المبحث الثاني: أساسيات النمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL
- المبحث الثالث: نمذجة العلاقة القياسية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

المبحث الأول: الدراسات التجريبية التي عالجت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع التحرير المالي والنمو الاقتصادي وتناولته من زوايا مختلفة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين من يؤيد فرضية الأثر الإيجابي لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ومنها ما يوضح العكس. وسوف تستعرض هذه الدراسة جملة من الدراسات التي تم الاستفادة منها مع الإشارة إلى أبرز ملاحظاتها. وتجدر الإشارة أن الدراسات التي سوف يتم استعراضها جاءت في الفترة الزمنية بين 1997 و2019، وشملت جملة من الأقطار والبلدان مما يشير إلى تنوعها الزمني والجغرافي.

المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي أثبتت فرضية وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي

اختبرت العديد من الدراسات التجريبية فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية، والتي ركز من خلالها الباحثون على مجموعة من المؤشرات التي تقيس وتحدد درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه، لذلك سنقوم بعرض بعض هذه الدراسات وفقا لتسلسلها الزمني.

1. دراسة Quinn (1997)¹ ركز الباحث في هذه الدراسة على العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في حساب رأس المال والنمو الاقتصادي ممثلا بالنمو الحقيقي لنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة متكونة من 58 دولة وللفترة الممتدة بين 1960 و1989، مستعملا منهجية المربعات الصغرى العادية (OLS: Ordinary least squares method) ومؤشر جديد به سمي بمؤشر Quinn يقيس من خلاله درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال، حيث تم نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف عن صندوق النقد الدولي. وتوصل Quinn في دراسته إلى وجود أثر إيجابي، قوي ومعنوي لتحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الحقيقي

¹ Quinn, Dennis. "The correlates of change in international financial regulation." American Political science review (1997): 531-551.

في الناتج المحلي الاجمالي للفرد الواحد، وتعتبر هذه الدراسة من الدراسات الأوائل التي توصلت إلى وجود ارتباط إيجابي بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

2. دراسة Art Kraay (1998)¹ يبحث الباحث من خلال الورقة البحثية عن العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي حيث شملت الدراسة على مجموعة من الدول تقدر بحوالي 117 دولة بين متقدمة ونامية خلال الفترة (1985-1997). وقد قسم الباحث النتائج إلى قسمين الأول منها متعلق بأثر التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وكان من أبرز نتائجه أن الدول التي اعتمدت سياسة التحرير المالي لها نسبة أعلى من الاستثمار ومعدل أقل من التضخم مقارنة مع الدول المقيدة، ولم تفسر الدراسة النتائج المرتقبة في النمو الاقتصادي والاستثمار نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي حيث تم تبرير ذلك بوجود تقلبات يحدثها التحرير المالي على الاقتصاد مثل ما حدث في دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة (1997-1998).

أما القسم الثاني من النتائج تناول العلاقة بين التحرير المالي والسياسات الحكومية وتأثيرها على التحرير الاقتصادي من خلال السياسات المطبقة لحماية الاقتصاد من المخاطر الاقتصادية وبالتالي إبراز أهميتها في عملية التحرير المالي والتي لها الدور الفعال في حماية الاقتصاد من المخاطر. في حين تم التوصل في القسم الثاني للدراسة أن للتحرير المالي أثر كبير في التغيير الحاصل على مستوى المتغيرات الاقتصادية الكلية.

تتميز هذه الدراسة عن البحوث السابقة في نفس الموضوع بإضافتين، فقد أظهرت أن التحرير المالي يكون تأثيره إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة الدول التي تتمتع بحكومات وسياسات قوية وجيدة، كما أنه يحدث تغييرات في الاقتصاد المحرر أكبر منه في الاقتصاد المقيد.

3. دراسة Ross Levine (2000)² والتي هدفت إلى جمع الأدلة الموجودة لتقييم ما إذا كان التحرير المالي الخارجي، من خلال تحسين أداء الأسواق المالية والبنوك المحلية، يسرع من النمو الاقتصادي. وخلصت الدراسة

¹ Art Kraay, In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization, The World Bank Group, October 1998.

² Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. Review of international Economics, 9(4), 688-702.

الى أن التحرير المالي الخارجي يعزز من النمو الاقتصادي، وكان من أبرز نتائجها أولاً، يؤدي تحرير القيود المفروضة على تدفقات المحافظ الدولية إلى تعزيز سيولة سوق الأوراق المالية. في المقابل، تعمل السيولة المعززة في سوق الأسهم على تسريع النمو الاقتصادي بشكل أساسي من خلال تعزيز نمو الإنتاجية. ثانياً، يؤدي السماح بوجود أكبر للبنوك الأجنبية إلى تعزيز كفاءة النظام المصرفي المحلي. في المقابل، تحفز البنوك المتطورة النمو الاقتصادي بشكل أساسي من خلال تسريع نمو الإنتاجية. وبالتالي، يمكن للتكامل المالي الدولي أن يعزز التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع التحسينات في النظام المالي المحلي مع تداعيات إيجابية على نمو الإنتاجية على المدى الطويل.

4. دراسة Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)¹: قام كل الباحثان سنة 2001

بدراسة تطبيقية في شكل مقطع عرضي لعينة غير متجانسة مكونة من 61 دولة متطورة ونامية وللفترة الممتدة ما بين 1973 و1992، وكان هدفهم من الدراسة هو تحديد طبيعة أثر التحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في هذه الدول. وباستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية وطريقة المتغيرات الآلية Instrumental variables، وطريقة Semiparametric least squares method بالإضافة الى مؤشر Quinn، توصل الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في الدول التي قامت بمعالجة اختلالات الاقتصاد الكلي قبل البدء في عملية التحرير. لذلك أعتبر كل من Arteta و Eichengreen, and Wyplosz أن تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول.

5. دراسة Edwards (2001)² هدفت الدراسة إلى التحقق في فرضية التأثير الإيجابي لتحرير

حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في وجود شرط التطور المالي وقد تمت هذه الدراسة في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة مكونة من 62 دولة متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1980 و1989. وباستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (GLS) ومؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة

¹ Arteta, Carlos, Barry Eichengreen, and Charles Wyplosz. When does capital account liberalization help more than it hurts?. No. w8414. National bureau of economic research, 2001.

² Edwards, S. (2001). Capital mobility and economic performance: are emerging economies different? (No. w8076). National bureau of economic research.

القيود المفروضة على حساب رأس المال، توصل Edwards إلى تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى إبطاء النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المنخفض (النامية)، بينما يؤثر تحرير حساب رأس المال إيجابيا على النمو الاقتصادي في الدول المتطورة التي تمتلك أنظمة مالية متطورة.

6. دراسة Klein And Olivei (2008)¹ قام الباحثان بدراسة العلاقة بين تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي بهدف تحديد دور تحرير تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي وتحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، تمت الدراسة على عينة غير متجانسة مكونة من 92 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية للفترة 1986-1995. باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية ومؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال، توصل الباحثان إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابا ومعنويا على النمو الاقتصادي فقط في الدول المتطورة التي تمتلك نظاما ماليا وجهازا مصرفيا متطورا، لذلك اعتبر كل من Klein And Olivei أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وأن اكتساب هذه الدول لمؤسسات مالية متطورة يمكنها من الاستفادة أكثر من مزايا التحرير المالي خاصة فيما يخص عملية تحقيق معدلات نمو موجبة ومرتفعة.

7. دراسة Saoussen Ben Gamra (2009)²: جاءت دراسة Ben Gamra لتبحث في العلاقة التجريبية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في منطقة شرق آسيا، وتمثلت عينتها في 6 دول شرق آسيوية ناشئة رئيسية خلال الفترة 1980-2002، وباستخدام تقنيات بيانات اللوحة (Panel) باستخدام طريقة GMM: Generalized moments method. وكان من أبرز نتائجها أن تأثير التحرير المالي يعتمد على طبيعة تحرير القطاعات المالية بالإضافة إلى التدرج في التحرير، كما أكدت على أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الاقتصادي في الدول التي قامت بتحرير قطاعها المالية بشكل جزئي، ويعتبر التدرج والتسلسل أثناء

¹ Klein, Michael W., and Giovanni P. Olivei. "Capital account liberalization, financial depth, and economic growth." *Journal of international money and finance* 27.6 (2008): 861-875.

² Saoussen Ben Gamra. Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence. *International Review of Economics and Finance* 18(3), 2009, p392-403.

تحرير النظام المالي في الدول النامية ذو أهمية قصوى بغية تحقيق نتائج إيجابية فيما يخص رفع معدلات النمو الاقتصادي دون الوقوع في أزمات بنكية، والاستفادة من مزايا التحرير المالي.

8. دراسة Zannashi Soumia (2014)¹ حيث عاجلت الباحثة إشكالية آثار التكامل المالي على

النمو الاقتصادي لدول المغرب العربي في ظل الأزمات المالية، وقامت بقياس الأثر عن طريق تقدير نموذج MVTAR وذلك خلال الفترة (1990-2012) حيث تشير نتائج الدراسة إلى:

- في ظل توفير شروط وظروف خاصة بالأنظمة الاقتصادية لدول المغرب العربي يتجلى من خلال تحرير أنظمتها المالية وتكاملها الإقليمي أثر إيجابي للتحرير المالي في تعزيز نمو هذه الدول،
- يتيح التكامل المالي بعد التحرير المالي الإقليمي لدول المغرب العربي إمكانية الحد من تعرضهم وتأثرهم بالصدمات المالية الخارجية.

9. دراسة Rachdi, Houssein, and al (2018)² تم فيها اختبار أثر التفاعل بين التحرير

المالي والأزمة المصرفية والنمو الاقتصادي وذلك من خلال استخدام نموذج ديناميكي على مجموعة من البيانات المقطعية لعينة تخص 15 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى سنة 2013. وكشفت نتائج الدراسة أن التحرير المالي ساهمة بشكل كبير في تحسين معدلات النمو الاقتصادي لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا محل الدراسة. في حين كان للأزمة المصرفية أثر سلبي على اقتصاد تلك الدول. ولم يكن لنوعية المؤسسات تأثير واضح باستثناء الحكم والنظام والمؤسسة الديمقراطية، ومن أجل زيادة الإنتاج وتجنب حدوث أزمة مصرفية، يجب على بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تعزيز جودة مؤسساتها من خلال تبني الممارسات الجيدة للحكومة والتنظيم.

¹ Zenasni, Soumia. Les effets de l'intégration financière sur la croissance des économies de Maghreb dans un contexte de globalisation et de crises. Diss. 2014.

² Rachdi, Houssein, Abdelaziz Hakimi, and Helmi Hamdi. "Liberalization, crisis and growth in MENA region: Do institutions matter?." Journal of Policy Modeling 40.4 (2018): 810-826.

10. دراسة Hamdaoui, Mekki, and Samir Maktouf (2019)¹ يهدف الباحثان من خلال هذا العمل إلى تحليل أثر التحرير المالي إلى تأثير إيجابي مباشر علمي على النمو وتأثير سلبي غير مباشر من خلال الهشاشة المالية والأزمات، كما تتميز الدراسة بين أنواع عديدة من الإصلاحات المالية، لعينة تضم 22 دولة متقدمة و27 سوقاً ناشئة خلال الفترة 1980-2010. خلصت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن التأثير الإيجابي الكلي للتحرير المالي يفوق التأثير السلبي الجزئي أو المؤقت، كما يظهر من خلال التحليل التجريبي أن التحرير المالي يؤدي إلى متوسط نمو أسرع على المدى الطويل على الرغم من أنه يؤدي أيضاً إلى أزمات عارضة. بالإضافة إلى أن تحرير أسواق الأسهم يقلل التكلفة الاقتصادية قصيرة المدى أو غير المباشرة للأزمة المالية ويعزز النمو الاقتصادي على المدى الطويل. وإن التأثيرات الداعمة للنمو الناتجة عن العمق المالي أكبر وزيادة الاستثمار تفوق بكثير آثار النمو الضارة للهشاشة المالية وزيادة حدوث الأزمات.

وأخيراً تؤكد الدراسة أن التحرير المالي أداة يمكنها في ظل ظروف معينة، تحفيز معدل النمو نسبياً ولكن من أجل تعزيز التنمية، يجب تطبيق إصلاحات هيكلية أخرى تدعم السلوك السليم للأسواق المالية قبل التحرير المالي. ومن ثم حتى لو وصلت الأنظمة إلى التحرير الكامل، فإن تأثير التحرير على النمو يمكن أن يكون سلبياً إذا لم يكن هناك تنظيم وإشراف كافيان للوكلاء والمؤسسات المالية التي تدعم الاستقرار المالي.

المطلب الثاني: الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي

كما هو الحال مع الدراسات التجريبية التي تم عرضها سابقاً، كانت هناك دراسات أخرى توصلت لفرضية عدم وجود أثر إيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في عينة مختلفة من الدول، كما استخدم الباحثون في هذه الدراسات مجموعة من المؤشرات التي تقيس هي الأخرى درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه، وسنقوم فيما يلي بعرض أهم هذه الدراسات حسب تسلسلها الزمني.

¹ Hamdaoui, Mekki, and Samir Maktouf. "Overall effects of financial liberalization: financial crisis versus economic growth." *International Review of Applied Economics* 33.4 (2019): 568-595.

1. دراسة Maazouz & Enayati (2007)¹ تبحث هذه الدراسة في فشل التجربة التي اتبعتها مجموعة من الدول النامية خلال السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي، عندما قامت حكومات مثل تشيلي والأرجنتين قامت أوروغواي بتحرير أسعار الفائدة، ورفع القيود المفروضة على الإقراض المصرفي، وخصخصة البنوك التجارية، وإزالة قيود الدخول على البنوك الجديدة، سواء كانت محلية أو أجنبية، وتقليل حجم القيود على تدفقات رأس المال الأجنبي. إلا أن هذه السياسة لم تحقق النتائج المتوقعة، حيث اتسمت اقتصادات هذه الدول بانعدام الاستقرار المالي والقطاع الحقيقي، وحاولت الدراسة شرح هذه الظاهرة. وخلص الباحثان إلى أن الدراسات التي تناولت الموضوع لم تستطع فهم أسباب فشل أو نجاح التجارب العديدة للتحرير المالي. وأشارت الدراسة إلى أن المحاولات السابقة لتفسير أو لانتقاد تجارب التحرير المالي التي بينت على أساس معياري الفعالية الاقتصادية والنمو الاقتصادي فشلت في الكشف عن الدوافع التي دفعت الدول النامية لاعتماد هذا النهج. وبالتالي فإن العوامل المؤثرة في تطبيق ونجاح سياسات التحرير المالي تضم كلا من العوامل الاقتصادية والسياسية.

2. دراسة Ben Naceur and al (2008)² سعى الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين كل من تحرير الأسواق المالية والتطور المالي والنمو الاقتصادي، اعتماداً على طريقة العزوم المعممة (GMM) وباستخدام البيانات المجمعة (Panel data) لعينة مكونة من 11 دولة من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) خلال الفترة الممتدة من 1979 إلى سنة 2005. وقد توصل الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى عدم وجود أي أثر معنوي لتحرير السوق المالي على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة، وهو ما يعكس بطبيعة الحال ضعف الدور التنموي الذي تلعبه الأسواق المالية خاصة في ظل وجود سياسات الكبح المالي التي تتميز بها اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

¹ Mokhtar, Maazouz, and E. Fatimah. "Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiments and Theoretical Answers." *European Journal of Social Sciences* 4 (2007): 31-45.

² Naceur, Samy Ben, Samir Ghazouani, and Mohammed Omran. "Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?." *Journal of Comparative Economics* 36.4 (2008): 673-693.

3. دراسة Ang (2011)¹، اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين سياسات التحرير المالي والتطور المالي، وذلك لعينة مكونة من 44 دولة مختلفة من ضمنها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، وهذه الفترة في 1973 الى 2005، وباستخدام طريقة التكامل المشترك. توصل الباحث في دراسته الى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي يؤثر سلبا على التقدم والتطور التكنولوجي، وهو ما ينعكس بشكل سلبي على استقرار النظام المالي للدول مما يؤدي الى حدوث أزمات مالية ومصرفية.

4. دراسة Ahmed Abdullahi (2013)²، تقوم الدراسة بتحليل العلاقة بين التحرير المالي والتطور المالي والنمو الاقتصادي بأخذ مجموعة من البيانات المجمعّة لعينة مكونة من 21 دولة من دول الصحراء الكبرى الافريقية للفترة الممتدة من 1981 إلى 2009. ومن خلال استخدام طريقة العزوم المعممة أشارت نتائج دراسة الباحث الى وجود ارتباط سلبي بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، بالإضافة الى عدم وجود أي أثر إيجابي لسياسة التحرير المالي والتطور المالي في دول جنوب الصحراء الكبرى الافريقية محل الدراسة.

5. دراسة Qazi Muhammad Adnan Hye and Shahida Wizarat (2013)³، حاول الباحثان استكشاف الرابط بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي في باكستان باستخدام بيانات سنوية للفترة 1971-2007. كما استخدم منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) للحصول على معاملات المدى الطويل والمدى القصير. وتشير النتائج التجريبية إلى أن التحرير المالي والنمو الاقتصادي مرتبطان بشكل إيجابي قوي وذو دلالة احصائية على المدى القصير. ومن ناحية أخرى، فإن مؤشر التحرير المالي غير مهم

¹ Ang, James B. "Financial development, liberalization and technological deepening." *European Economic Review* 55.5 (2011): 688-701.

² Ahmed, Abdullahi D. "Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment." *Economic Modelling* 30 (2013): 261-273.

³ Hye, Qazi Muhammad Adnan, and Shahida Wizarat. "Impact of financial liberalization on economic growth: a case study of Pakistan." *Asian Economic and Financial Review* 3.2 (2013): pp 270-282.

إحصائيًا على المدى الطويل. وعلى ضوء هذه النتائج خلصت الدراسة الى أن التحرير المالي يؤثر على النمو بشكل سلبي من خلال جعل الاقتصاد أكثر عرضة للصدمات، كما توصي الدراسة على التحرير المالي الذي يتماشى مع النمو والاستقرار. لأن التحرير المالي في حد ذاته ليس هو المطلوب، ولكن التحرير المالي هو الذي يعزز نمو ورفاهية البلد دون أن يجعله عرضة للخطر.

6. دراسة Lopes Thiago Henrique and Cleiton Silva (2015)¹، ركزت حول أثر

التحرير المالي على النمو الاقتصادي مع الأخذ في الحسبان تأثير الديمقراطية خلال الفترة 1990 الى 2010 لحوالي 77 دولة، بالاعتماد على مجموعة منهجية GMM. توصل الباحثان الى عدم وجود علاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية وفي ظل غياب الديمقراطية فغن التحرير المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي في حين أنه يوجد تأثير إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي أحياناً في بعض الدول النامية التي تتمتع بديمقراطية عالية، هذا معناه أن السياسات الحكومية لها تأثير بالغ على إيجابية العلاقة المتوقعة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، لذلك اعتبر أنه من الممكن أن تكون الدول المتقدمة المستفيدة الوحيدة من التحرير المالي لأنها تتمتع بنظام ديمقراطي عالي.

وفي ختام ما سبق فإن هذه الدراسات مكملت للجهود النظرية في هذا المجال، خاصة في ظل وجود آراء متضاربة لدى الباحثين حول طبيعة العلاقة القائمة بين المتغيرين، وقد توصلت معظم هذه الدراسات إلى فرضية إيجابية والأثر المعنوي بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في ظل وجود وتحقيق بعض الشروط الأساسية مثل استقرار الاقتصاد الكلي والتسلسل الصحيح للتحرير المالي وتوفير بيئة تنظيمية ومؤسسية مناسبة. ومع ذلك، فإن هذا لا ينفي ما توصلت إليه بعض الدراسات القليلة الأخرى من عدم وجود تأثير بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في بعض الدول، ويعود هذا الاختلاف بشكل أساسي إلى الفترة الزمنية وعينة الدول قيد الدراسة، في إضافة إلى اختلاف الأساليب والنماذج والمؤشرات المستخدمة في الدراسة.

¹ Lopes, Thiago Henrique Carneiro Rios, and Cleiton Silva de Jesus. "Financial liberalization and economic growth." Journal of Economic Studies (2015).

المبحث الثاني: أساسيات النمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL

في الدراسات التجريبية التي تستخدم بيانات السلاسل الزمنية، ومن أجل تحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، من المهم الالتزام بتقنيات القياس الاقتصادي المتعلقة بنماذج السلاسل الزمنية. وسيتم ذلك وفقاً للإجراءات الفنية التالية: (1) اختبارات جذر الوحدة، (2) اختبار التكامل المشترك، اختبار حدود ARDL للتكامل المشترك، (3) تقدير العلاقة قصيرة وطويلة المدى، (4) اختبار السببية جرانجر.

المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية

قبل دراسة أي نموذج قياسي فإنه من الضروري دراسة خصائص السلاسل الزمنية (المتغيرات) المستعملة في التقدير والتنبؤ، ولدراسة السلاسل الزمنية تستعمل أغلب الدراسات إختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليب بيرون (PP)، حيث تظهر هذه الاختبارات السلاسل الزمنية المستقرة وغير المستقرة، وذلك من خلال تحديد ما إذا كان هناك جذر الوحدة واتجاه عام، إذ تكون العلاقة بين المتغيرات غير المستقرة ليست حقيقية إنما مضللة وهذا ما يسمى بالانحدار الزائف أو المضلل.

أولاً: تعريف السلاسل الزمنية

تعرف السلسلة الزمنية بأنها سلسلة من المتغيرات العشوائية معرفة ضمن فضاء الاحتمالية متعدد المتغيرات بالدليل t والذي يعود إلى مجموعة دلالية T ، ويرمز لها عادة بـ $\{t \in T, Y(t)\}$. وتتكون من متغيرين أحدهما توضيحي وهو (الزمن) والآخر متغير الاستجابة وهو (قيمة الظاهرة المدروسة) ويمكن التعبير عنها رياضياً كالآتي: $Y = f(t)$ أما إذا كانت هناك عوامل أخرى (متغيرات توضيحية أخرى) إلى جانب متغير الزمن مؤثرة في الظاهرة قيد الدراسة Y فنستخدم العلاقة الرياضية التالية: $Y = f(t, x_1, x_2, \dots, x_k)$.

وعند بناء السلسلة الزمنية، قبل استخدامها في التحليل لابد من التأكد أن مستوياتها قابلة للمقارنة فيما بينها، وهو شرط أساسي لصحة أي تقدير وأي توقع. يشترط أن تكون جميع مستويات السلسلة خاصة بمكان معين سواء أكان إقليمياً أو ولاية أو مؤسسة، وأن تكون وحدة القياس لجميع مستويات السلسلة موحدة¹.

إن الهدف الأساسي لدراسة وتحليل السلاسل الزمنية هو توضيح تحديد المكونات الهيكلية للسلسلة الزمنية (الاتجاه العام، التقلبات الموسمية، الدورية والعشوائية)، تقدير وقياس نموذج الانحدار الذاتي الذي تتطور وفقه هذه السلسلة عبر الزمن وكذلك استخدام المعلومات المحصل عليها من أجل إجراء الاستطلاع والحصول على قيم تقديرية للسلسلة في المستقبل².

ثانياً: الاستقرار في السلاسل الزمنية:

قبل الشروع في دراسة تقلبات أي ظاهرة اقتصادية لابد من التأكد أولاً من وجود اتجاه في السلسلة الزمنية، وحسب طبيعة نمو السلسلة يمكننا أن نميز بين سلاسل زمنية مستقرة *Stationary Time Series*، وسلاسل زمنية غير مستقرة *Non Stationary Time Series* أي ذات اتجاه. نقول عن سلسلة زمنية مستقرة بشكل تام، إذا تحققت الشروط التالية:

$$1- \text{ ثبات الوسط الحسابي عبر الزمن: } E(Y_t) = E(Y_{t+k}) = \mu$$

$$2- \text{ ثبات قيمة التباين عبر الزمن:}$$

$$\text{var}(Y_t) = [Y_t - E(Y_t)]^2 = (Y_{t+k}) = E[Y_{t+k} - E(Y_{t+k})]^2 = \gamma(0) = \sigma^2 < \infty, \forall t$$

3- أن يكون التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين، وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغيرات، أي على الفرق بين فترتين زمنيتين.

¹ عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998/2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 244.

² مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2011، ص 281.

$$cov(Y_t, Y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)] = cov(Y_{t+k}, Y_{t+k+s}) = \gamma(k)$$

قد يصعب أحيانا تحديد طبيعة السلسلة الزمنية (مستقرة أو غير مستقرة) سواء بالملاحظة البسيطة أو حتى بالرسم البياني، هنا نلجأ إلى استخدام مقاييس إحصائية لاختبار وجود أو عدم وجود اتجاه عام في السلسلة، ويعتبر اختبار الجذر الوحدوي الأداة الأكثر فعالية.

ثالثا: اختبارات الجذر الوحدوي

عند التعامل مع النماذج التي تستخدم بيانات السلاسل الزمنية، يصبح من الضروري التحقق من خصائص البيانات مسبقاً. وذلك لثلاثة اسباب على الأقل:

- أولاً، قد يؤدي تحليل الانحدار الذي يتضمن سلاسل زمنية غير ساكنة إلى ظاهرة الانحدار الزائف¹. بعبارة أخرى، في ظل عدم استقرار السلاسل الزمنية، فإن النتائج المحصل عليها من تقدير انحدارات من هذا النوع تعتبر زائفة تماماً².
- ثانياً، يؤثر سكون السلسلة بشدة على سلوكها وخصائصها، وذلك بالنظر إلى تأثير الصدمات* التي يتعرض لها النظام. فبالنسبة للسلسلة الساكنة، تتلاشى الصدمات على النظام تدريجياً عبر الزمن. أما بالنسبة للبيانات غير المستقرة، يكون تأثير الصدمات دوماً لانهائياً³.

¹Gujarati, D. (2011). *Econometrics by Example*, 1st Edition, London: Palgrave Macmillan, p207.

²Granger, C., & Newbold, P. (1974). Spurious Regression in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), pp. 111-120.

* تُستخدم كلمة "صدمة" عادةً للإشارة إلى التغير أو التغير غير المتوقع في متغير ما. أو ببساطة يمكن التعبير عنها بقيمة الخطأ خلال فترة زمنية معينة.

³Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance*. 2nd Edition. Cambridge University Press. p319.

■ ثالثاً، إذا كانت السلسلة الزمنية غير ساكنة، عندئذ يمكن دراسة سلوكها فقط للفترة قيد الدراسة. فكل مجموعة من بيانات السلاسل الزمنية ستكون خاصة فقط بالمرحلة محل الاهتمام. ونتيجة لذلك، يصبح من غير الممكن تعميم النتائج المتحصل عليها على فترات زمنية أخرى¹.

على هذا الأساس، ولأغراض تحليل النماذج الديناميكية، التنبؤ أو تحليل السياسات، لا يمكن الاعتماد على السلاسل الزمنية غير الساكنة، لأنها ستكون ذات قيمة عملية ضئيلة.

أصبح اختبار جذر الوحدة قبل التقدير أمراً تقليدياً في الدراسات القياسية. بحيث، ينطوي على اختبار الخصائص الساكنة للمتغيرات بغرض تحديد درجة تكاملها. توجد عدة طرق مختلفة لاختبار جذور الوحدة. نذكر منها مثلاً: 1979 Dickey-Fuller² (DF)، 1981 Augmented Dickey-Fuller³ (ADF)، 1988 Kwiatkowski-Phillips- (PP) Philip-Perron⁴ (PP)، 1992 Zivot and Andrews⁵ (ZA)، 1992 Dickey-Fuller Generalized Least Squares⁷ test (DF-، Schmidt-Shin⁶ (KPSS)، 1996 (GLS)، وغيرها.

¹ Gujarati, D. (2011). *Econometrics by Example*, 1st Edition, London: Palgrave Macmillan. p207.

² Dickey, D., & Fuller, W. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), pp. 427-431

³ Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*, 49(4), pp. 1057-1072.

⁴ Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), pp. 335-346.

⁵ Zivot, E., & Andrews, D. (1992). Further evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the unit root hypothesis. *J Bus Econ Stat*, 10(2), pp. 51-70.

⁶ Kwiatkowski, D., Phillips, P. C., Schmidt, P., & Shin, Y. (1992). Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root. *Journal of Econometrics*, 54(1-3), pp. 159-178.

⁷ Elliott, G., Rothenberg, T. J., & Stock, J. H. (1996). Efficient Tests for an Autoregressive Unit. *Econometrica*, 64(4), pp. 813-836

في هذه الدراسة، سنستخدم إحدى أهم اختبارات جذر الوحدة، والتي يتم استخدامها على نطاق واسع في الدراسات التطبيقية المالية والاقتصادية الكلية، ويتعلق الأمر باختباري (ADF) و (PP). ويعتبر هذين الاختبارين كفيين وكافيين لاختبار سكون السلاسل الزمنية قيد الدراسة وتحديد ترتيب تكاملهما. يختبر كل من اختبارات ADF و PP الفرضيات الصفرية لجذر الوحدة (غير الثابتة) مقابل الفرضية البديلة المتمثلة في عدم وجود جذر الوحدة (الاستقرارية).

1- اختبار ديكي فولر البسيط Dickey-Fuller (1979) "DF":

يسمح اختبار Dickey-Fuller (DF) بتحديد صفة الاستقرار أو عدم الاستقرار لسلسلة زمنية معينة، عن طريق تحديد الاتجاه التحديدي أو العشوائي.

هناك ثلاث نماذج أساسية تستخدم كقاعدة لبناء هذه الاختبارات، مبدأ هذا الاختبار بسيط، ويقوم على اختبار الفرضية العدمية $H_0: \phi_1 = 1$ مقابل الفرضية البديلة $H_1: \phi_1 < 1$ ، وإذا تم قبول الفرضية العدمية H_0 في إحدى النماذج الثلاث، فإن السلسلة تعتبر بالتالي غير مستقرة.

- نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى: $[1] y_t = \phi_1 y_{t-1} + \varepsilon_t$
- نموذج انحدار ذاتي مع حد ثابت: $[2] y_t = \phi_1 y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$
- نموذج انحدار ذاتي مع اتجاه عام: $[3] y_t = \phi_1 y_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$

لاختبار الفرضية الصفرية H_0 ، يتم حساب وملاحظة النسبة $t_{\phi_1}^*$ حيث:

$$t_{\phi_1}^* = \frac{\hat{\phi}_1 - 1}{\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}}$$

ولكن، تحت الفرضية H_0 لعدم الاستقرار، فإن النسبة t لها توزيع غير قياسي Non-Standard Distribution، وبالتالي لا يمكن استخدام القيم الحرجة التقليدية للإحصائية t المأخوذة من جدول t -Student.

قام Fuller و Dickey بإعادة جدول للقيم الحرجة من أجل عينات مختلفة الأحجام على أساس محاكاة Monte-Carlo.

في النموذج الأخير [3]، إذا تم قبول الفرضية $H_1: \phi_1 < 1$ ، وإذا كان المعامل b يختلف معنويا عن الصفر، فإن السلسلة تكون من نوع TS، ويمكن تحويلها إلى سلسلة مستقرة عن طريق حساب الانحرافات بالنسبة للاتجاه العام المقدر بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية.

فضل Fuller و Dickey اختبار القيمة $\phi_1 - 1$ بدلا من $\hat{\phi}_1$ لأسباب إحصائية بحثه، منها سهولة الحساب والتفسير. فمثلا النموذج $y_t = \phi_1 y_{t-1} + \varepsilon_t$ يمكن كتابته كذلك على النحو التالي:

$$y_t - y_{t-1} = \phi_1 y_{t-1} - y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta y_t = (\phi_1 - 1)y_{t-1} + \varepsilon_t$$

وبالتالي، فإن اختبار الفرضية $H_0: \phi_1 = 1$ هو مكافئ لاختبار $H_0: \phi_1 - 1 = 0$.

المبادئ الأساسية لهذا الاختبار، هي كالتالي:

- ◀ تقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية المعلمة ϕ_1 والتي يرمز لها $\hat{\phi}_1$ من أجل النماذج [1]، [2]، [3].
- ◀ إن تقدير المعاملات والانحرافات المعيارية للنموذج بواسطة طريق المربعات الصغرى العادية OLS يوفر لنا النسب $t_{\hat{\phi}_1}$ والتي تشبه إحصائيا t-Student (نسبة المعامل إلى انحرافه المعياري).
- ◀ إذا كانت $t_{\hat{\phi}_1} \geq t_{tabulé}$ ، فإنه يتم قبول الفرضية H_0 ، وهذا يعني أن السلسلة الزمنية لها جذر وحدة واحد على الأقل، وبالتالي فهي غير مستقرة.

2- اختبار ديكي فولر الموسع "ADF"(1981) Augmented Dickey Fuller test :

يفترض اختبار¹ Dickey-Fuller (DF) الذي يتم اجراؤه باستخدام النماذج السابقة [1]، [2]، [3] أن حد الخطأ العشوائي ε_t هو عبارة عن تشويش أبيض أو اضطراب أبيض "White Noise"، وبشكل خاص يفترض أن الخطأ ε_t هي غير مرتبط ذاتيا، لكن في الواقع لا يوجد أي ضمان لتحقق هذه الفرضية مسبقا، خاصة إذا علمنا أن هذه النماذج تتضمن إهمال العديد من التأخيرات المتعلقة بالمتغيرة محل الدراسة، والتي قد يكون بعضها مهم في تفسير الظاهرة التي تعرضها هذه المتغيرة، وهو ما يزيد من احتمال وجود الارتباط الذاتي للأخطاء².

طور ديكي فولار اختبار يسمى باختبار (ADF) Augmented Dickey Fuller test (1981)، ذلك الاختبار الذي يتم مع مراعاة إمكانية عدم تحقق الفرضية السابقة (عدم وجود الارتباط الذاتي للأخطاء)، وذلك عن طريق إضافة قيم مؤخرة لفروقات ذات الفجوة الزمنية p للمتغير التابع y_t .

إن اختبار ADF تحت الفرضية البديلة $|\phi_1| < 1$ ، يستند على التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الثلاثة التالية:

$$[4] \Delta y_t = \rho y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_1 \Delta y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$[5] \Delta y_t = \rho y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_1 \Delta y_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

¹ للمزيد من المعلومات أنظر:

David A. Dickey, Wayne A. Fuller ; " Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root " ; Econometrica ; Vol. 49 ; No. 4 ; 1981 ; pp. 1057-1072

² Sandrine Lardic, Valérie Mignon, Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières, édition Economica, Paris, 2002, P 111.

$$[6] \Delta y_t = \rho y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_1 \Delta y_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t$$

مع: $\varepsilon_t \rightarrow i.i.d$

يجري اختبار ADF بطريقة مماثلة لاختبار DF ، ولكن الجداول الإحصائية مختلفة.

3- اختبار فيليبس وبيرون (1988) "PP" ¹:

طور كل من Phillips و Perron 1988 اختبار شاملا لجذر الوحدة الخاص بعدم الاستقرار، يعتبر هذا الاختبار غير المعلمي فعالا، حيث يأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء، فهو يسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، حيث اعتمد نفس التوزيعات المحدودة لاختباري DF و ADF. ويجري الاختبار في أربعة مراحل: ²

1- التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الثلاثة الأساسية لاختبار Dickey-Fuller وحساب الاحصائيات المرافقة.

2- تقدير التباين في المدى القصير للأخطاء: $\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$ نسمي ε_t المتبقي المقدر.

3- تقدير المعامل المصحح S_t^2 ، والذي يسمى بالتباين المدى الطويل، وذلك بناء على صيغة التباينات المشتركة

لبواقبي عملية التقدير للنموذج السابق بحيث تؤدي التحويلات المحققة إلى توزيعات مطابقت لتوزيعات

Dickey-Fuller المعياري:

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^i \left(1 - \frac{i}{i+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

¹ للمزيد من المعلومات أنظر:

Peter C.B. Phillips, Pierre Perron ; " Testing for a Unit Root in Time Series Regression" ; Biometrika ; Vol. 75 ; No. 2 ; 1988 ; pp. 335-346

² محمد شيخي، مرجع سابق، ص 212.

لتقدير التباين على المدى الطويل، من الضروري تحديد عدد التأخرات l - (truncature de Newey-

West) والذي يقدر على أساس عدد المشاهدات، $l \approx 4(n/100)^{2/9}$.

4- حساب إحصائية Phillips-Perron "PP" كما يلي: $t_{\hat{\theta}_1}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}}{\sqrt{k}}$ مع:

$k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_t^2}$ ، والتي تساوي بصفة تقريبية 1 إذا كان e_t عبارة عن خطأ أو تشويش أبيض. تتم مقارنة

إحصائية PP: $t_{\hat{\theta}_1}^*$ مع القيم الحرجة لجدول Mackinnon.

• معايير اختبار درجة الابطاء المثلى

من المهم تحديد درجة التأخير المثلى المناسبة، حيث أن عدد صغير جدا لدرجات التأخر قد يؤدي إلى الإفراط في رفض فرضية العدم في حين أنها تكون صحيحة، بينما عدد كبير لدرجة التأخر قد يقلل من قوة الاختبار بسبب انخفاض عدد درجات الحرية. ومن أهمها نذكر:

◀ **معيار Akaike (AIC)**¹: تقوم هذه الطريقة على الاحتفاظ بقيمة p التي تحقق أدنى قيمة لدالة Akaike

$$IC(p) = \ln\left(\frac{SCR_p}{n}\right) + \frac{2p}{n}$$

حيث: SCR_p : مجموع مربعات البواقي للنموذج ذو عدد درجات التأخر يساوي p . n : عدد المشاهدات المتاحة (كل تأخر يعني فقدان مشاهدة أو ملاحظة). \ln : اللوغاريتم النيبيري.

◀ **معيار Schwarz (SC)**²: هذه الطريقة هي قريبة جدا من الطريقة السابقة، حيث تعمل على أخذ

القيمة p التي تقوم بتدنية دالة Schwarz:

$$SC(p) = \ln\left(\frac{SCR_p}{n}\right) + \frac{p \ln n}{n}$$

¹ Hirotugu Akaike ; " A New Look at the Statistical Model Identification " ; IEEE Transactions on Automatic Control ; Vol. 19 ; 1974 ; pp. 716-723

² Gideon Schwarz ; " Estimating the Dimension of a Model " ; The Annals of Statistics ; Vol. 6 ; No. 2 ; 1978 ; pp.461-464

المطلب الثاني: التكامل المشترك باستخدام منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة.

يتوفر نموذج التكامل المشترك باستخدام منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) على عدة مزايا مقارنة ببقية النماذج، فهو يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المفسرة وتقدير المعلمات في المديين الطويل والقصير، بالإضافة الى عدم تأثره بحجم العينة.

أولاً: تعريف التكامل المشترك

يعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين (y_t, x_t) أو أكثر، بحيث تؤدي لتقلبات في إحدهما إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتها ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت على حدى، ولكنها تكون مستقرة كمجموعة، ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة¹. ويتطلب حدوث التكامل المشترك أن تكون السلسلتان (y_t, x_t) :

1. متكاملتان من الرتبة الأولى كل على حده،

2. وأن تكون البواقي الناجمة من عملية تقدير العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة صفر (0)،

ومما سبق ذكره نجد أن التكامل المشترك هو التعبير الإحصائي لعلاقة التوازن طويلة الأجل، فلو أن هناك متغيران يتصفان بخاصية التكامل المشترك فإن العلاقة بينهما تكون متجهة لوضع التوازن في الأجل الطويل، بالرغم من إمكانية وجود انحرافات في هذا الاتجاه في الأجل القصير².

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 670.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص ص 670-671.

ثانيا: أهم المناهج القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك

هناك عدة اختبارات للتكامل المشترك، أهمها:

▪ اختبار إنجل-جرانجر (Engle - Granger (EG) test, 1987): يصلح هذا الاختبار عندما

يكون النموذج متكون من متغيرين فقط، ويجري على مرحلتين:¹

المرحلة الأولى: يتم تقدير إحدى الصيغ الأصلية التالية للتكامل المشترك:

$$Y_t = a + bX_t + u_t$$

النموذج الأول يحتوي على حد ثابت ودون اتجاه

$$Y_t = a + b_1X_t + b_2X_t + u_t$$

النموذج الثاني يحتوي على حد ثابت واتجاه

المرحلة الثانية: يتم الحصول على البواقي وفق للصيغة المستخدمة:

$$u_t = Y_t - a - bX_t$$

$$u_t = Y_t - a - bX_t - b_2X_t$$

يتم اختبار مدى استقرارية سلسلة (u_t) بتقدير إحدى الصيغ التالية:

$$\Delta u_t = \lambda u_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta u_t = \lambda u_{t-1} + \sum \rho(t-j) \Delta u_{t-j} + \varepsilon_t$$

ويتم تحديد τ المحسوبة ومقارنتها بالقيمة الحرجة من جداول أعدها لذلك خصيصا كل من إنجل وجرانجر، فإن

كانت τ المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة نرفض فرضية العدم، وبالتالي تكون سلسلة (u_t) ساكنة وبيانات سلسلتي

(X_t, Y_t) تتصف بخاصية التكامل المشترك، وبناء على ذلك فإن الانحدار المقدر لا يكون زائفا، أما إذا حدث

العكس لا تكون المتغيرات محل الإعتبار ممتعة بخاصية التكامل المشترك ويكون الانحدار المقدر زائفا.

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، المرجع نفسه، ص 672.

▪ اختبارات جوهانسن (Johansen, 1988) وجوهانسن - جوسليوس (Juselius - 1990)

(Johansen): يعتمد اختبار جوهانسن (1988) على القيم الذاتية لمصفوفة يتم حسابها

على مرحلتين:¹

- المرحلة الأولى: حساب البواقي u_t و v_t ، من خلال تنفيذ إنحدارين هما:

الانحدار الأول:

$$\Delta Y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta Y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p \Delta Y_{t-p} + u_t$$

الانحدار الثاني:

$$\Delta Y_{t-1} = \hat{A}'_0 + \hat{A}'_1 \Delta Y_{t-1} + \hat{A}'_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \hat{A}'_p \Delta Y_{t-p} + u_t$$

$$Y_t = \begin{bmatrix} y1, t \\ y2, t \\ \dots \\ yk, t \end{bmatrix} \quad \text{مع}$$

حيث u_t و v_t هي مصفوفة البواقي ذات البعد (k,n) ، k عدد المتغيرات و n عدد المشاهدات.

- المرحلة الثانية: حساب أربعة مصفوفات للتباين المشترك ذات البعد (k,k) انطلاقا من البواقي u_t و v_t :

$$\begin{aligned} \hat{\Sigma}_{uu} &= \left(\frac{1}{n}\right) \sum_{t-1}^n u_t u'_t & \hat{\Sigma}_{vv} &= \left(\frac{1}{n}\right) \sum_{t-1}^n v_t v'_t \\ \hat{\Sigma}_{uv} &= \left(\frac{1}{n}\right) \sum_{t-1}^n u_t v'_t & \hat{\Sigma}_{vu} &= \left(\frac{1}{n}\right) \sum_{t-1}^n v_t u'_t \end{aligned}$$

¹ Régis Bourbonnais, (2015), Économétrie Cours et exercices corrigés, 9e édition, Dunod, Paris, PP: 310-313.

ويتم استخراج القيم الذاتية k للمصفوفة M ذات البعد (k,k) ، والتي تحسب كما يلي:

$$M = \hat{\Sigma}_{vv}^{-1} \hat{\Sigma}_{uu} \hat{\Sigma}_{uu}^{-1} \hat{\Sigma}_{vv}$$

وإنطلاقاً من القيم الذاتية السابقة يتم القيام بإختبارين من خلال حساب إحصائيتين، هما:

▪ إختبار الأثر: يتم حساب الإحصائية: $\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \lambda_i)$

حيث: $\lambda_i = i^{ème}$ القيمة الذاتية للمصفوفة m ، r : رتبة المصفوفة.

هذه الإحصائية تتبع قانون الاحتمال (يشبه χ^2) مجدولاً بمساعدة عملية محاكاة مقدمة من طرف (1990)،

Juselius – Johansen)، وإختبار **Johansen** يعمل من خلال استبعاد الفرضيات البديلة:

- رتبة المصفوفة π تساوي 0: $(r = 0)$ إذا: $H_0: r = 0$ مقابل $H_1: r > 0$ إذا تم رفض H_0 يتم المرور إلى الإختبار الموالي، (يتم الرفض إذا كانت λ_{trace} أكبر من القيمة الحرجة في الجدول)،
- رتبة المصفوفة π تساوي 1: $(r = 1)$ إذا: $H_0: r = 0$ مقابل $H_1: r > 0$ إذا تم رفض H_0 يتم المرور إلى الإختبار الموالي،
- رتبة المصفوفة π تساوي 2: $(r = 2)$ إذا: $H_0: r = 0$ مقابل $H_1: r > 0$ إذا تم رفض H_0 يتم المرور إلى الإختبار الموالي، إلخ

وهكذا إذا تم رفض الفرضيات المختلفة H_0 وتم في نهاية الاجراء اختبار فرضية العدم: $H_0: r = K + 1$ مقابل الفرضية $H_1: r = K$ ، وتم رفض H_0 ، فإن رتبة المصفوفة $r = K$ ولا توجد علاقة تكامل مشترك بإعتبار جميع المتغيرات متكاملة من الرتبة 0 أي $I(0)$.

▪ إختبار القمة الذاتية العظمى: الإختبار الثاني الذي اقترحه **Johansen** يتم بحساب الإحصائية:

$$\lambda_{max} = -n \sum_{i=r+1}^n \log(1 - \lambda_{r+1}) \quad r = 0,1,2, \dots$$

يتم اجراء الاختبار بالتسلسل كما تم في الاختبار السابق من خلال استبعاد الفرضيات البديلة، وفي حالة الاختلاف بين الاختبارين (الأثر والقمة الذاتية العظمى) يتم تفصيل إختبار الأثر.

بعد عرض اختبارات التكامل المشترك المشار إليها أعلاه، يلاحظ اشتراطها أن تكون السلاسل الزمنية المراد اختبار علاقة التكامل المشترك بينها متكاملة من نفس الدرجة وفي غير مستوياتها الأصلية، وهذا يوضح محدودية استخدام هذه الاختبارات. لكن هناك اختبار بديل كمنهج للتكامل المشترك يتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، والذي يقدم العديد من المزايا والتي نذكرها في لاحقاً.

ثالثاً: منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)

وضع Pesaran (1997)، Shinand and Sun (1998)، Pesaran et al (2001)، منهجية (ARDL) للتكامل المشترك، ودمج فيها نماذج الانحدار الذاتي (Autoregressive Models) ونماذج فترات الإبطاء الموزعة (Distributed Lag Models) وفي هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمتها، وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر. وتمتاز منهجية (ARDL) للتكامل المشترك عن أساليب التكامل المشترك الأخرى مثل: (Engel and Granger 1987) و (Johansen 1988)، Johansen-Juselius بما يلي:¹

- هو لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية جميعها متكاملة من نفس الدرجة $I(0)$ أو $I(1)$ فالشرط الوحيد لتطبيق هذا النموذج أو المنهجية هو ألا تكون درجة تكامل أي من المتغيرات من الدرجة الثانية $I(2)$.
- يعتبر هذا الأسلوب هو أكثر قوة نسبياً في العينات الصغيرة التي تتضمن بين 30-80 مشاهدة فقد لاحظ (Kremers & al, 1992) أنه في حالة صغر حجم العينة، فإنه من الصعوبة وجود تكامل مشترك بين المتغيرات غير المستقرة.

¹ القرضو وفاء، أثر القروض المصرفية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1980-2017، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد كمي، جامعة تلمسان، 2018-2019، ص 191.

- يطبق نموذج (ARDL) إطار نمذجة من العام إلى الخاص من خلال اتخاذ عدد كافي من فترات الإبطاء للحصول على عملية توليد البيانات. وهو يقدر عدد $(\rho + 1)^k$ من الانحدارات بغرض الحصول على طول فترة الإبطاء المثلى لكل متغير، حيث ρ هي أقصى فترة إبطاء يمكن أن تستخدم و k هو عدد المتغيرات الداخلة في المعادلة، ويتم اختيار النموذج على معايير إحصائية مختلفة مثل: معيار Akaike أو Schwarz أو Hannan-Quinn.
- تعاني النماذج التقليدية لإختبارات التكامل المشترك من مشكلة الارتباط الداخلي، في حين يستطيع نموذج (ARDL) التمييز بين المتغيرات التابعة المستقلة والقضاء على المشاكل التي قد تطرأ بسبب وجود الارتباط الذاتي. كما يستطيع نموذج (ARDL) تقدير العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل في آن واحد أي في معادلة واحدة بعد أخذ عدد كافي من التأخيرات المناسبة، كما يقدم تقديرا غير متحيز وذو كفاءة. والاستعمال الأكثر ملائمة لنموذج (ARDL) هو أن يستند على إطار المعادلة الواحدة.
- إمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك (ARDL Bound Testing Approach to Cointegration) بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة $I(0)$ أو $I(1)$.¹

رابعا: اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود

وفقا لأسلوب اختبار الحدود فإننا نقوم بحساب إحصائية (F) من خلال اختبار (Bound test) إذ يتم اختبار فرضية العدم $B_0=B_1=B_2=0$ القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (لا توجد علاقة توازنية طويلة الأجل) مقابل الفرض البديل $B_0 \neq B_1 \neq B_2 \neq 0$ بوجود علاقة تكامل مشترك في الأمد الطويل بين مستويات متغيرات النموذج. وهنا يتم مقارنة إحصائية (F) المقدرة مع القيم الجدولية التي اقترحها Pesaran et al, 2001 وليس قيمة F الاعتيادية وهي عبارة عن قيمتين جدوليتين، تمثل قسمة الحد الأعلى في حالة كون متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ وتمثل قيمة الحد الأعلى في حالة التكامل من الدرجة الصفر

¹ خالد محمد السواعي، أثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، 2015، ص 20.

$I(0)$. فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من الحد الأدنى للقيمة الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم، أي نرفض فرضية عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل. ونقبل بالفرضية البديلة بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيمة الحرجة، فإننا نقبل بالفرض البديل بعدم وجود علاقة توازنية في الأمد الطويل. أما إذا كانت قيمة F تقع بين الحدين الأعلى والأدنى فإن النتائج سوف تكون غير محددة، ويعني ذلك عدم القدرة على اتخاذ القرار لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه¹.

المطلب الثالث: نماذج الانحدار الذاتي المتعدد Var

تتميز نماذج الانحدار الذاتي المتعدد عن باقي النماذج، كونها لا تميز بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، حيث تعتبرها كلها متغيرات داخلية أو تابعة، وتشتترط أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة في درجات مختلفة، ووجود علاقة سببية بين المتغيرات.

أولاً: تعريف نماذج الانحدار الذاتي المتعدد

قام باقتراح هذا النموذج Sims في عام 1981، كان يرى أن الطريقة التقليدية في بناء النماذج القياسية الآنية تعتمد وجهة النظر التفسيرية، إذ يتضمن كثيراً من الفرضيات غير المختبرة مثل: استبعاد بعض المتغيرات من بعض المعادلات من أجل الوصول إلى تشخيص مقبول للنموذج (Identification)، وكذلك الأمر فيما يتعلق باختبار المتغيرات الخارجية (Exogenes)، وشكل توزيع فترات الإبطاء الزمني، ويشترط Sims في نمودجه معاملة المتغيرات جميعها بالطريقة نفسها دون أية شروط مسبقة (استبعادها أو عدها خارجية)، وإدخالها جميعاً في المعادلات بعدد مدد الإبطاء الزمني نفسها².

¹ حسن عجبل خنيزير الكرعاوي وباسم حازم محيد البدري، تحليل اقتصادي للعوامل المؤثرة في دالة استيراد الرز في العراق للمدة (1990-2015)، مجلة المثني للعلوم الزراعية، العدد 05، 2004، ص 14.

² يوب فايزة، أثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية للفترة 1970-2014، مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، ص 228.

فنموذج الانحدار الذاتي VAR هو نموذج ديناميكي يهتم بدراسة العلاقة التبادلية على المدى القصير بين المتغيرات المستقرة في شكل نظام معادلات، ولهذا النموذج أفضلية كبيرة في تحليل السلاسل الزمنية على المدى القصير، حيث يسمح بدراسة اتجاه العلاقات السببية بالإضافة الى استخدام أداة تحليل التباين ودوال الاستجابة للصدمات العشوائية لأجل تحليل العلاقة السببية بين المتغيرات الداخلية في النموذج.

إن بناء نموذج VAR يتطلب ما يأتي:

- أن تكون السلاسل الزمنية المستخدمة مستقرة، أي لا تحتوي على جذر وحدة؛
- تحديد عدد مدد الابطاء الزمني التي ستعتمد في النموذج؛
- دراسة العلاقة السببية بين المتغيرات.

ثانيا: تحديد فترات الإبطاء المثلى

عندما قدم Sims نموذجه لم يعط أي تحديد فيما يتعلق بطول مدة التباطؤ الزمني التي يمكن تطبيقها على متغيرات النظام من أجل تجنب الحكم الشخصي فيما يتعلق بطول مدة التباطؤ الزمني اقترحت عدة معايير كمية يمكن الاستعانة بها.¹ وأهم معيارين من ضمن هذه المعايير هما: Akiaki و Schwarz، ويتم حساب قيم هذين المعيارين على النحو التالي:²

$$AIC_{(P)} = Ln \left[det \left| \sum e \right| \right] + \frac{2k^2p}{n}$$
$$SC_{(P)} = Ln \left[det \left| \sum e \right| \right] + \frac{2k^2Ln(n)}{n}$$

¹ عثمان نقار ومنذر العواد، استخدام VAR في التنبؤ ودراسة العلاقة السببية بين اجمالي الناتج المحلي وإجمالي التكوين الرأسمالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد 2، 2012، ص 343.

² داودي محمد وفراح إلياس الهنان وبن بوزيان محمد، الاستثمار الأجنبي المباشر ومدى تأثره بالتدفقات نحو المغرب الأقصى وتونس (دراسة قياسية)، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، العدد 06، أفريل 2015، ص 8.

مع: k : عدد متغيرات النموذج، n : عدد الملاحظات، P : عدد التأخيرات، يجب أن تكون P الذي يدي قيمة المعاملين (AIC) (SC)، $\sum e$: مصفوفة VAR و COV والبواقي في النموذج.

ثالثا: اختبار سببية جرانجر

إن تحديد العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية وسيلة تمكننا من معرفة نوع العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات مما يمكننا من إجراء عملية التنبؤ لتطور هذه المتغيرات في المدى القصير، ويساعد على وضع السياسات الاقتصادية الملائمة¹.

يمكن القول أن X يسبب Y في الفترة t إذا كان:

$$E(Y/Y_{t=1}, X_{t=1}) \neq E(Y/Y_{t=1})$$

ويعتمد اختبار سببية جرانجر على تقدير النماذج التالية:

$$X = a_x + \sum_{i=1}^p B_{xj} X_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{x,i} Y_{t-i} + \varepsilon_{x,t}$$

$$Y = a_y + \sum_{i=1}^p B_{yj} X_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{y,i} X_{t-i} + \varepsilon_{y,t}$$

ويعتمد على الفرضيتين العدميتين التاليتين: $H_0: \phi_Y = 0$ ، $H_0: \phi_X = 0$

- إذا لم نرفض أيا من الفرضيتين، فإن المتغيرين المدروسين X و Y يكونا مستقلين عن بعضهما.
- إذا تم رفض الفرضيتين فإن هناك علاقة سببية في الاتجاهين أي أن X يسبب Y و Y يسبب X .
- إذا تم قبول الأول ورفض الثانية فإن العلاقة السببية تكون في اتجاه واحد من المتغير X إلى المتغير Y . ويكون العكس إذا تم رفض الفرضية الأولى وقبول الثانية.

¹ شريفى براهم، دور رأس المال البشري في النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية في الفترة 1964-2010، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 8، 2012، ص36.

المبحث الثالث: نمذجة العلاقة القياسية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

فيما يلي نحاول دراسة أثر مؤشرات التحرير المالي على النمو الاقتصادي، بإضافة متغيرات مراقبة تدخل في تفسير النمو الاقتصادي. وبالاستعانة ببرنامح القياس الاقتصادي والسلاسل الزمنية (Eviews 9) في معالجة المتغيرات واختبارها وتقدير النموذج، سنستخدم منهجية اختبار الحدود واختبار التكامل المشترك، ثم نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ وهذا في إطار نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة.

تعتمد هذه الدراسة القياسية على عدة مراحل أو خطوات لبناء نموذج قياس أثر التحرير المالي على النمو

الاقتصادي في الجزائر، ويمكن تلخيص هذه النماذج في المخطط التالي:

الشكل رقم 4-1: خطوات بناء النموذج القياسي

| | |
|---|---|
| <p>يتم من خلالها صياغة العلاقات محل الدراسة في صورة رياضية، حتى يمكن قياس ملاءمتها باستخدام الطرق القياسية، وتتم هاته المرحلة بالخطوات التالية: تحديد متغيرات الدراسة ومصادر بياناتها، تحديد الشكك الرياضي للنموذج، وتوقعات المستقبلية للإشارة.</p> | <p>المرحلة الأولى: بناء النموذج</p> |
| <p>بعد تحديد متغيرات الدراسة نقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لها، وذلك لتفادي الانحدار الزائف، ومن أهم الاختبارات التي سنقوم بتطبيقها في دراسة الاستقرارية هي اختبار ديكي فولر المطور، واختبار فيلر. مانو.</p> | <p>المرحلة الثانية: معالجة المتغيرات</p> |
| <p>من خلال هذه المرحلة يتم دراسة التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية المستقرة من نفس الدرجة، أي هل توجد علاقة طويلة وقصيرة الأجل بين مجموعة المتغيرات المتكاملة في نفس الدرجة.</p> | <p>المرحلة الثانية: تقدير النموذج</p> |
| <p>بعد الانتهاء من تقدير النموذج، نقوم بتقييم المعلمات المقدرة، أي تحديد ما إذا كنت قيم هذه المعلمات ذات دلالة إحصائية واقتصادية، واختبار سببية المتغيرات المستقلة لتغيرات المتغير التابع.</p> | <p>المرحلة الرابعة: الاختبارات التشخيصية والسببية</p> |

المصدر: من إعداد الباحث

المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج ودراسة الاستقرار

تعتمد الدراسة الحالية على تحديد النموذج القياسي بناءً على مراجعة أدبيات الدراسات التجريبية السابقة، حيث تم تحديد المتغيرات الأكثر استخدامًا في الدراسات التجريبية، وتُجدر الإشارة إلى أن البيانات المستخدمة ربع السنوية للفترة 2001Q1-2019Q3، حيث تم الحصول على هذه البيانات من النشرات الفصلية للديوان الوطني للاحصائيات وصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وتتمثل المعطيات المستخدمة فيما يلي:

أولاً: توصيف النموذج ومتغيرات الدراسة

1. المتغيرات المستخدمة في النموذج

لدراسة أثر مؤشرات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر يمكن صياغة المعادلة الخطية التالية:

$$GDP = f(CSP, FDI, M2, NEER, OUVT, RINT, TINF)$$

حيث تصنف هذه المتغيرات حسب الهدف من ادراجها ضمن النموذج المقترح في المتغير التابع أو المتغيرات المستقلة وفيما يلي توضيح لذلك:

أ- المتغير التابع:

▪ **النمو الاقتصادي (GDP):** وهو عبارة عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الربع السنوي للجزائر ويعد من أهم المقاييس المعبر عن تطور النشاط الاقتصادي في الجزائر.

ب- المتغيرات المستقلة:

- **نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CSP):** يوضح هذا المؤشر مكانة القروض الممنوحة للقطاع الخاص من قبل البنوك والمؤسسات المالية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، كما يقيس مستوى الوساطة المالية في الاقتصاد وكفاءة البنوك التجارية من خلال منح القروض إلى الاستثمارات التي تحقق عوائد عالية.
- **الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI):** يعبر هذا المؤشر عن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للاقتصاد الوطني نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- **الموجودات السائلة (M2/GDP):** وهي نسبة الكتلة النقدية بعناها الواسع إلى الناتج المحلي (GDP) وهي تعبر عن معامل سيولة الاقتصاد أو ما يعرف بدرجة نقدية الاقتصاد أو حجم الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد الوطني
- **سعر الصرف الفعلي الاسمي (REER):** وهو سعر الصرف الفعلي الاسمي معدل بالفرق المرجح للأسعار الأجنبية والمحلية، يعتبر كمقياس للميزة التنافسية للبلد، كما يمثل مؤشر للتحرير المالي ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. علاقة طردية مع النمو الاقتصادي.
- **الانفتاح التجاري (OUVT):** يحسب بمجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ويؤثر الانفتاح التجاري حسب النظرية الاقتصادية إيجابا في النمو الاقتصادي من خلال زيادة المنافسة ونقل التكنولوجيا من بقية العالم. ويؤثر الانفتاح التجاري إيجابا على النمو الاقتصادي للدول حسب ما جاء في النظرية الاقتصادية.
- **سعر الفائدة (RINT):** وفقا لنظرية ماكينون وشاو يؤدي تثبيت أسعار الفائدة دون مستوى التوازن إلى انخفاض في الادخار واستقرار الاستثمار عند مستوى أقل من مستوى توازنه، مما يؤثر سلبًا على النمو الاقتصادي.
- **معدل التضخم (TINF):** وهو يمثل في الأدبيات النظرية المستوى العام للأسعار، يستخدم هذا المؤشر كمقياس للاستقرار الكلي، حيث كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبا على الاستثمار وبالتالي فهو يؤثر على النمو الاقتصادي.

2. البيانات والاحصائيات

أهم الصعوبات التي تواجه الباحث عند إجراء الدراسة القياسية مشكلة عدم توفر بيانات عن المتغيرات الاقتصادية، يؤدي انعدام البيانات أو الشك في مصداقيتها إلى تحيز نتائج الدراسات التطبيقية نحو الخطأ أو الفشل، والسبب في ذلك وجود فقر ونقص في القدرات الكمية والنوعية التي تُعنى بجمع وتحليل البيانات والاحصائيات المختلفة، ونعني بذلك نظم المعلومات الخاصة بجمع ودراسة البيانات، حيث تنتشر هذه الظاهرة على نطاق واسع في الدول النامية ومنها الجزائر التي تعمل حتى الآن على تطوير أساليب وطرق جمع البيانات والاحصائيات المختلفة.

إن معظم البيانات الخاصة بمتغيرات هذه الدراسة تم الحصول عليها من مصدرين إثنين، مصدر وطني محلي يتمثل في الديوان الوطني للإحصائيات بالإضافة إلى بنك الجزائر، ومصدر دولي يتمثل في البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، حيث إن المتغيرات عبارة عن قيمة اسمية تمثل بيانات ربع سنوية للفترة 2001Q1-2019Q3 وهو ما يمثل 75 مشاهدة، حيث تم اختيار هذه الفترة بالذات نظرا لوجود نسبي للبيانات، كما أن هذه الفترة هامة في تطور الاقتصاد الجزائري لما شهدته إصلاحات وكذا برامج دعم النمو الاقتصادي ومن ثم مرحلة البرنامج الخماسي 2010-2014. وكذا تعدد المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي وهو ما تطلب الزيادة في عدد المشاهدات حتى تكون النتائج أكثر دقة.

مع العلم أن بيانات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، أما نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح التجاري، الكتلة النقدية مأخوذة من النشرة الإحصائية الفصلية للديوان الوطني للإحصائيات وبنك الجزائر، أما سعر الصرف الفعلي الاسمي وسعر الفائدة ومعدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر مصدرها بيانات صندوق النقد الدولي.

وتجدر الإشارة إلى أن بيانات كل من: الكتلة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر تم الحصول عليها ببيانات سنوية واستدعى ذلك تحويلها من سنوية إلى ربع سنوية باستعمال تقنيات إحصائية باستخدام برنامج Eviews 9، الهدف من هذا التحويل هو زيادة عدد المشاهدات وبالتالي تحسين كفاءة النموذج القياسي المقدر مع الاحتفاظ بالخصائص الإحصائية للسلاسل الأصلية وعلى سبيل المثال لا الحصر قد استعملت هذه الخاصية من قبل كل من (R.Abdul and Z.Jehan (2013)¹، ادريوش وناصر (2014)²، عماد الدين المصباح (2020)³.

¹Rashid, Abdul, and Zanaib Jehan. "Derivation of quarterly GDP, investment spending, and government expenditure figures from annual data: the case of Pakistan." Munich Personal RePEc Archive, Paper No. 46937 (2013), p3.

²دهماني محمد ادريوش وناصر عبد القادر، أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على معدلات البطالة في الجزائر: مساهمة قياسية تحليلية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 9، العدد 9، ديسمبر 2014، ص8.

³ عماد الدين أحمد المصباح، هل العلاقة تناظرية بين التضخم والتضخم المستورد؟، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 123، 2020، صص 175-191.

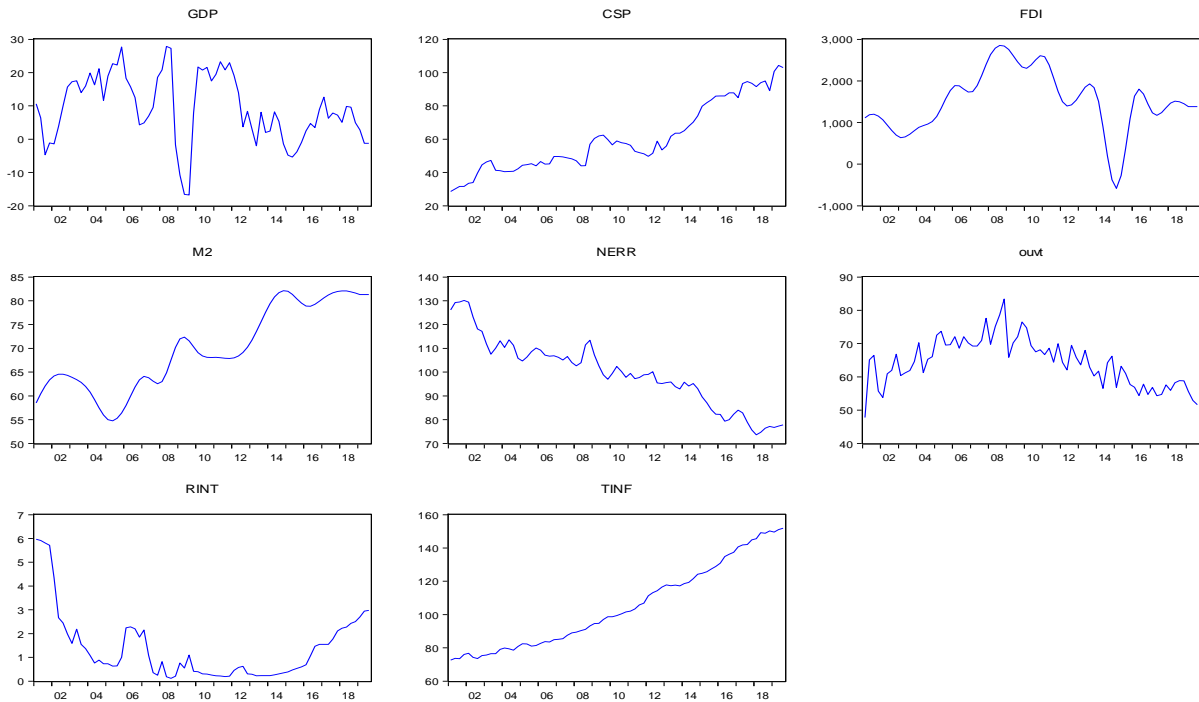
ثانيا: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

بما أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم الاستقرار، لذلك قبل الانطلاق في عملية التقدير لابد من اجراء اختبار جذر الوحدة بهدف الكشف عن استقراريه السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، انطلاقا من الصيغ الثلاثة لنماذج الدراسة القياسية، يتم دراسة استقراريه متغيرات الدراسة باستعمال التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات، وكذلك إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات.

1- التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات

من أجل تحليل السلسلة الزمنية فإنه يتم رسم مشاهداتها لمعرفة وجود جذر الوحدة الذي يقدم لنا انحدار زائف ومشاكل في التحليل القياسي، ولهذا وجب دراسة استقراريه السلسلة ومعرفة درجة تكاملها، يمكن توضيح التمثيل البياني لمستويات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 4-2: التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة خلال الفترة 2001Q1 - 2019Q3

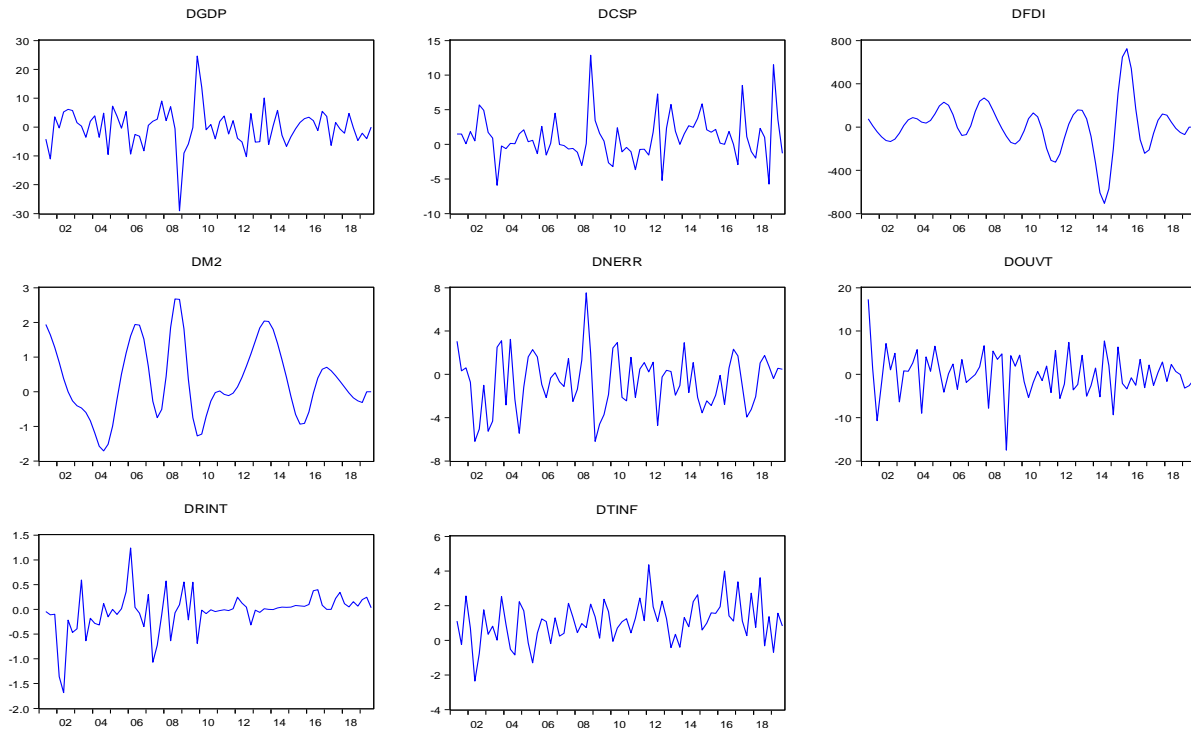


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9.

من خلال التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة الموضح في الشكل السابق، نلاحظ بأنها غير مستقرة عند مستوياتها، حيث تم تسجيل تذبذبات اتجاهية من الأسفل إلى الأعلى ومن فترة لأخرى في شكل علاقة خطية متأثرة بالعوامل الاتجاهية لجميع المتغيرات، ويمكن التخلص من تلك التغيرات الاتجاهية باستخدام الفروق من الدرجة الأولى. يمكن توضيح الرسم البياني للفروق الأولى للسلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة، من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 4-3: التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة عند الفرق الأول خلال الفترة 2001Q1-

2019Q3



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews

من خلال التمثيل البياني للفروق الأولى للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة الموضح في الشكل السابق، يمكن القول أن جميع المتغيرات أصبحت أكثر استقراراً، حيث تم تسجيل تذبذبات حول قيم متوسطة ثابتة على طول

فترة الدراسة، وهو ما قد يشير إلى ثبات وتكامل المتغيرات عند الدرجة الأولى. ولغرض التحقق من مدى استقراره المتغيرات محل الدراسة، سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات.

2- اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

يتم إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية من أجل التعرف على درجة تكامل المتغيرات الأساسية في النموذج حيث سنقوم باستعمال اختبارين، الأول هو اختبار ديكي فولر الموسع، والثاني اختبار فلييس-بيرون، إذ يعتبر هذان الاختباران من بين أهم اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية وأكثرها استخداما. طبعا أخذنا بالحالات الثلاثة لاختبار جذر الوحدة: بدون قاطع، مع قاطع (constant) ومع قاطع واتجاه عام (Trend).

الاختباران يختبران فرضية العدم: (H_0) السلسلة بها جذر وحدة، تقبل الفرضية إذا كان قيمة (t) المحسوبة أكبر من أو تساوي قيمة (t) الجدولية الموجودة في جدول ديكي-فولر أو فلييس بيرون. مقابل الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة أي أن السلسلة مستقرة، وإذا ثبت أن السلسلة غير مستقرة في المستوى نعيد الاختبار مع الفرق الأول وإذا لم تستقر نعيد الاختبار مع الفرق الثاني.

الجدول رقم 4-1: نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP)

| GDP | CSP | FDI | M2 | NERR | OUVT | RINT | TINF | عند المستوى | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|----------------------------------|
| -3.3197 | 0.0580 | -2.1412 | -0.9534 | -1.0930 | -3.4916 | -3.2708 | 2.2855 | t-Stat | الثابت |
| 0.0174 | 0.9603 | 0.2295 | 0.7656 | 0.7147 | 0.0109 | 0.0199 | 1.0000 | Prob. | |
| ** | n0 | n0 | n0 | n0 | ** | ** | n0 | | |
| -3.4039 | -1.7553 | -2.1308 | -2.2242 | -3.0236 | -4.4907 | -2.4723 | -1.7940 | t-Stat | الاتجاه العام والثابت |
| 0.0586 | 0.7163 | 0.5202 | 0.4692 | 0.1329 | 0.0030 | 0.3407 | 0.6978 | Prob. | |
| * | n0 | n0 | n0 | n0 | *** | n0 | n0 | | |
| -2.4816 | 2.5173 | -0.8600 | 1.2417 | -2.8383 | -0.0881 | -2.8622 | 8.5394 | t-Stat | بدون الاتجاه العام والثابت |
| 0.0136 | 0.9969 | 0.3401 | 0.9443 | 0.0051 | 0.6500 | 0.0048 | 1.0000 | Prob. | |
| ** | n0 | n0 | n0 | *** | n0 | *** | n0 | | |

| d(GDP) | d(CSP) | d(FDI) | d(M2) | d(NERR) | d(OUVT) | d(RINT) | d(TINF) | عند الفرق الأول | |
|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|-----------------|----------------------------------|
| -7.0260 | -8.2050 | -3.3175 | -3.2411 | -6.3894 | -19.8276 | -6.5173 | -7.8225 | t-Stat | الثابت |
| 0.0000 | 0.0000 | 0.0176 | 0.0215 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 | Prob. | |
| *** | *** | ** | ** | *** | *** | *** | *** | | |
| -6.9910 | -8.2074 | -3.3045 | -3.2309 | -6.4153 | -31.6207 | -7.3404 | -8.5371 | t-Stat | الاتجاه العام والثابت |
| 0.0000 | 0.0000 | 0.0736 | 0.0866 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 | Prob. | |
| *** | *** | * | * | *** | *** | *** | *** | | |
| -7.0745 | -7.6101 | -3.3314 | -3.2040 | -5.9708 | -17.9083 | -6.5562 | -5.1662 | t-Stat | بدون الاتجاه العام والثابت |
| 0.0000 | 0.0000 | 0.0011 | 0.0017 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | Prob. | |
| *** | *** | *** | *** | *** | *** | *** | *** | | |

*** مستقر عند مستوى معنوية 1%، ** مستقر عند مستوى معنوية 5%، * مستقر عند مستوى معنوية 10%، n0 السلسلة غير مستقرة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (الملحق رقم 02)

نستنتج من اختبار فيليبس بيرون، الذي يعتبر تصحيحاً لا معلمي لاختبارات ديكي فولر البسيط والمطور، بحيث يأخذ في الحسبان الارتباط الذاتي و/أو تجانس تباين الأخطاء، فهو يتفق مع نتائج اختبار ديكي فولر (ADF)، حيث أثبت استقرار سلاسل المتغيرات عند المستوى والفروق الأولى، وهو ما يؤكد النتائج المحصل عليها باستخدام اختبار ديكي فولر المطور (أنظر الملحق رقم 03).

المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL

من أجل اختبار فرضيات البحث يمكن تحديد نموذج الانحدار الذاتي لفترات التباطئ الموزعة وفق المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \Delta GDP_T = C + \sum_{i=1}^P \beta_1 \Delta GDP_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta CSP_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta FDI_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta M2_{t-1} \\ + \sum_{i=1}^{q_4} \beta_5 \Delta NEER_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_5} \beta_6 \Delta OUVT_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_6} \beta_7 \Delta RINT_{t-1} + \sum_{i=1}^{q_7} \beta_8 \Delta TINF_{t-1} \\ + \alpha_1 GDP_{t-1} + \alpha_2 CSP_{t-1} + \alpha_3 FDI_{t-1} + \alpha_4 M2_{t-1} + \alpha_5 NEER_{t-1} \\ + \alpha_6 OUVT_{t-1} + \alpha_7 RINT_{t-1} + \alpha_8 TINF_{t-1} + ECT_{-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث أن:

- Δ : الفرق من الدرجة الأولى.
- C : الحد الثابت.
- t : اتجاه الزمن.
- ε_t : حد الخطأ العشوائي.
- ECT_{-1} : معامل تصحيح الخطأ.
- $P, q_1, q_2, q_3, q_4, q_5, q_6, q_7$: الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغيرات.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (تصحيح الخطأ)
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6, \alpha_7, \alpha_8$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

قبل البدء في تقدير نموذج ARDL وتحليل نتائجه، يتعين القيام ببعض الاختبارات الأساسية والضرورية

لغرض التأكد من تحقيق كل الشروط اللازمة التي تثبت صحة النموذج.

أولاً: نتائج تقدير نماذج ARDL واختبار الحدود للتكامل المشترك

يتم تقدير نموذج ARDL لتحديد فترات الإبطاء المثلى لكل المتغيرات التابعة والمستقلة في النموذج، ليتم

بعدها المرور إلى إجراء اختبار الحدود للتأكد من وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات النموذج.

1- تحديد فترات الإبطاء المتلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نماذج ARDL

من أجل اختيار العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني تم استخدام معيار Akaike (AIC) وهو المعيار الأكثر شيوعاً، حيث تم اختيار فترات الإبطاء الزمني التي تعطي أقل قيمة لهذا المعيار، والجدول التالي يوضح اختبارات فترات الإبطاء الزمني المتلى للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم 4-2: اختبار فترات التباطؤ الزمني المتلى.

| المتغيرات | q7 | q6 | q5 | q4 | q3 | q2 | q1 | p |
|----------------------|----|----|----|----|----|----|----|---|
| فترات الإبطاء المتلى | 0 | 2 | 4 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 4)

أظهرت نتائج تجارب المحاكاة لبرنامج Eviews9، بأن النموذج الأمثل هو ARDL (4, 4, 4, 2, 1, 4, 0, 2) من بين 20 نموذج مقترح، والذي من خلاله يتم الحصول على أدنى قيمة لمعيار AIC المقترح لإجراء هذا الاختبار.

2- اختبار الحدود (Bounds test) لنموذج ARDL

ان اختبار امكانية وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة يتطلب استخدام منهج الحدود للتكامل المشترك استنادا على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، حيث اذا كانت قيمة إحصائية F_{stat} المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة التي المقترحة من طرف pesaran al 2001 فإنه يتم رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أما اذا كانت القيمة المحسوبة لـ F_{stat} أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة فإنه يتم قبول فرض عدم، وإجراء اختبار وجود التكامل المتزامن بين المتغيرات في النموذج تتم صياغة الفروض كالآتي:

$$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0 \quad \text{فرضية عدم وجود علاقة تكامل متزامن}$$

$$H_1 \neq \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq \alpha_5 \neq 0 \quad \text{الفرضية البديلة: وجود علاقة تكامل متزامن}$$

يوضح الجدول أدناه نتائج اختبار التكامل المتزامن اختبار الحدود Bounds test

الجدول رقم 4-3: نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Bounds test

| الاختبار الإحصائي | القيمة | عدد المتغيرات المستقلة |
|-----------------------------|------------------|------------------------|
| إحصائية Fstatistic المحسوبة | 12.39 | 7 |
| القيم الجدولية للحدود | | |
| مستويات المعنوية | الحد الأدنى I(0) | الحد الأعلى I(1) |
| 10% | 1.92 | 2.89 |
| 5% | 2.17 | 3.21 |
| 2.5% | 2.43 | 3.51 |
| 1% | 2.73 | 3.9 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 5)

تشير النتائج في الجدول أعلاه ان قيمة إحصائية التكامل المشترك $F\text{-statistic}=12.39$ وهي أكبر من الحدود العليا الجدولية I(1) وفقا لحجم العينة ودرجة الحرية ومختلف مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) المقترحة من قبل (Pesaran and al (2001)، ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية (المتغيرات المستقلة).

وتم تقدير نموذج (ARDL) بواسطة طريقة المربعات الصغرى كما هو موضح الملحق رقم 6. حيث بلغت القوة التفسيرية لنموذج ب 86.58%.

ثانيا: الاختبارات التشخيصية

قبل اعتماد نموذج ARDL المقدر في التحليل القياسي والاقتصادي للنتائج السابقة أي تفسير العلاقة قصيرة وطويلة الأجل لابد من القيام ببعض الاختبارات التشخيصية للنموذج محل الدراسة بهدف التأكد من سلامة النموذج

المستخدم في قياس وتحليل أثر التحريم المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر من المشاكل القياسية، يستلزم اجراء الاختبارات التالية:

1- اختبار الارتباط الذاتي للبواقي **Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test**:

من اجل الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية من الدرجة أكبر من واحد، نعلم في ذلك على اختبار LM حيث يجب أن تكون الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض حتى يكون النموذج مقبول حيث يتم اختبار الفرضية التالية:

- الفرضية الصفرية H_0 : لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

- الفرضية البديلة H_1 : يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء؛

الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم 4-4: نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test | | | |
|---|----------|--------------------|--------|
| F-statistic | 0.089044 | Prob.F(1.41) | 0.7669 |
| Obs*R-squared | 0.153864 | Prob.Chi-Square(1) | 0.6949 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 7)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة Prob.Chi-Square(1) أكبر من مستوى المعنوية 5% أي $0.05 < 0.694$ ، ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية ونرفض الفرضية البديلة¹، كما أن قيمة إحصائية F المقابلة جاءت معنوية حيث أن قيمة Prob.F (1.41) أكبر من 5% أي $0.5 < 0.766$ وهذا دليل آخر على غياب الارتباط الذاتي للبواقي.

¹خالد السواعي، مرجع سابق، ص168.

2- اختبار ثبات التباين (تجانس تباين الخطأ) Heteroskedasticity Test: ARCH:

تتمثل مشكلة عدم تجانس التباين في تغير تباين الخطأ العشوائي مع تغير قيم المتغير المفسر حيث تكون العلاقة بينهما خطية أو غير خطية، ويهدف الكشف عن مشكلة ثبات التباين نستعين باختبار ARCH Test حيث يمكن صياغة الفرضيات كالتالي

- الفرضية الصفرية H_0 : لا يوجد اختلاف في تباين حد الخطأ؛

- الفرضية البديلة H_1 : يوجد اختلاف في تباين حد الخطأ؛

الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار

الجدول رقم 4-5: نتائج اختبار ثبات التباين ARCH Test

| Heteroskedasticity Test :ARCH | | | |
|-------------------------------|-------|--------------------|-------|
| F-statistic | 1.303 | Prob.F(1,68) | 0.257 |
| Obs*R-squared | 1.316 | Prob.Chi-Square(1) | 0.251 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 8)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة Prob.Chi-Square(2) أكبر من مستوى المعنوية 5% أي $0.05 < 0.251$ ، ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بعدم وجود اختلاف في تباين حد الخطأ ونرفض الفرضية البديلة، كما أن قيمة إحصائية F المقابلة جاءت معنوية حيث أن قيمة Prob.F(1,68) أكبر من 5% أي $0.05 < 0.257$ وهذا دليل آخر على ثبات أو تجانس تباين حد الخطأ العشوائي.

3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Jarque-Bera Test:

يساعد هذا الاختبار في الكشف عن سلسلة بواقي الانحدار هل تتبع التوزيع الطبيعي أو لا، حيث تصاغ فرضيات الاختبار كالتالي:

- الفرضية الصفرية H_0 : الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي؛

- الفرضية البديلة H_1 : الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي؛

الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار

الجدول رقم 4-6 : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera Test

| Jarque-Bera Test | | | |
|------------------|-------|------|-------|
| Jarque-Bera | 1.062 | Prob | 0.587 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 9)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة $JB=1.062$ ويقابلها احتمال أكبر من مستوى المعنوية 5% أي $0.05 < 0.587$ ، ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بأن الأخطاء العشوائية تتوزع طبيعياً ونرفض الفرضية البديلة، وهكذا نجد أن النموذج لا يعاني من مشكلة التوزع غير الطبيعي لبواقي معادلة الانحدار.

4- اختبار الشكل الدالي للنموذج Ramsy RESET Test:

يساعد هذا الاختبار في معرفة مدى ملائمة تحديد أو تصميم النموذج المقدر من حيث نوع الشكل الدالي لهذا النموذج بمعنى آخر فإن هذا الاختبار يوضح أن النموذج يعاني أو لا يعاني من مشكلة عدم ملائمة الشكل الدالي، حيث يمكن صياغة فرضيات الاختبار كالتالي:

- الفرضية الصفرية H_0 : لا تعاني الدالة من مشكلة عدم التحديد؛

- الفرضية البديلة H_1 : تعاني الدالة من مشكلة عدم التحديد؛

الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم 4-7: نتائج اختبار الدالي للنموذج Ramsy RESET Test

| Ramsy RESET Test | | | |
|------------------|-------|--------|-------|
| | Value | DF | Prob |
| t-statistic | 0.067 | 41 | 0.946 |
| F-statistic | 0.004 | (1.41) | 0.946 |
| Likelihood ratio | 0.042 | 1 | 0.042 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews (انظر الملحق رقم 10)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيم الاحتمالية لكل من إحصائية t، إحصائية F و Likelihood ratio أكبر من مستويات المعنوية 05%، 05%، 01% على التوالي حيث لدينا $0.05 < 0.946$ بالنسبة لإحصائية t، و $0.05 < 0.946$ بالنسبة لإحصائية F، $0.01 < 0.042$ بالنسبة Likelihood ratio، ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بأن الشكل الدالي للنموذج مقبول ونرفض الفرضية البديلة، بعبارة أخرى فإن الدالة لا تعاني من مشكلة عدم التحديد أي صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر.

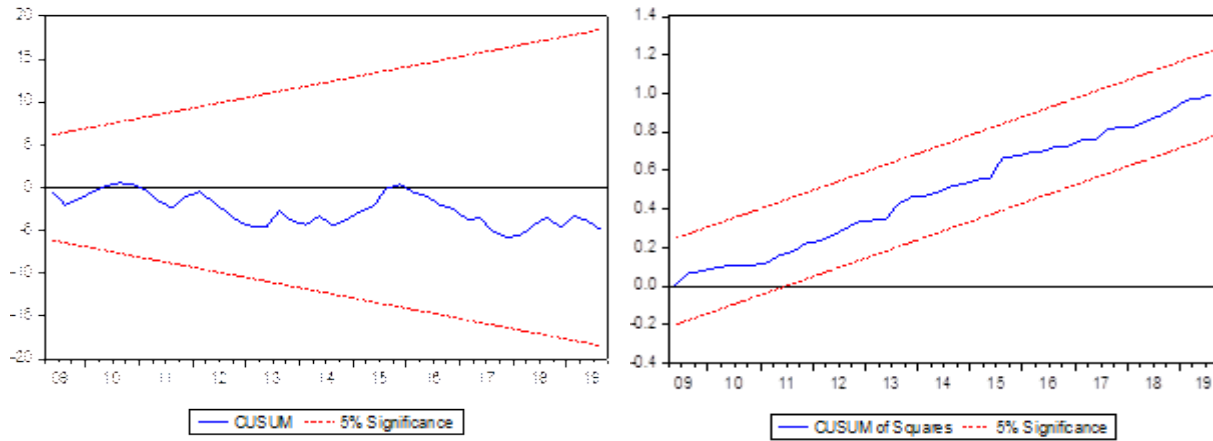
5- اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM وCUSUMSQ

بهدف اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل، أو التأكد من أن نموذج الدراسة والبيانات المستخدمة فيه خالية من وجود أي تغيرات هيكلية عبر الزمن، كان لابد من استخدام اختبارات مناسبة لذلك والتي من بينها اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM بالإضافة إلى اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة CUSUMSQ حيث نجد هذه الاختبارات مصاحبة دائمة لمنهجية ARDL، كما يسمح هذين الاختبارين بتوضيح امرين مهمين¹: إظهار وجود تغيير هيكلي في البيانات والأمر الثاني هو إظهار مدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل.

¹ دحماني محمد اريوش، النمو الاقتصادي واتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد والمناجنت، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، العدد 11، 2012، ص 18.

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة بصيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL في حالة وقوع الشكل البياني لاختبارات CUSUM وCUSUMSQ داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5%، ومنه في حالة انتقال الشكل البياني للاختبارات السابقة خارج الحدود عند مستوى المعنوية 5% في هذه الحالة نقول انه لا يوجد استقرار هيكلي للمعاملات المقدرة. نتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4-4: نتائج اختبار CUSUM وCUSUMSQ



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9

يتبين لنا من خلال الشكل الموضح أعلاه أنه لا يوجد تغير هيكلي، فالنموذج مستقر في مجمله بحيث أن الرسم البياني لإحصائيات (CUSUMSQ-CUSUM) تقعان داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وعليه فإن معاملات المقدرة للنموذج مستقرة هيكليا خلال الفترة الزمنية محل الدراسة، مما يدل على وجود انسجام واستقرار بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير للنموذج المقدر، وأنه لا توجد أكثر من معادلة لهذا النموذج.

المطلب الثالث: نتائج تقدير أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية في المدى الطويل من خلال اختبار الحدود بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، سنقوم بتقدير العلاقة طويلة الأجل والنتائج موضحة في الجدول التالي:

أولاً: تقدير تصحيح الخطأ

بعد القيام بالاختبارات التشخيصية حيث ظهرت كل هذه الاختبارات مقبولة، يأتي الآن الدور لتحليل النتائج القياسية وإسقاطها اقتصادياً بغية معرفة التأثير المتبادل بين الناتج المحلي الإجمالي معبراً عن النمو الاقتصادي وكل من القروض المقدمة لقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر والمعروض النقدي وسعر الصرف والانفتاح التجاري وسعر الفائدة ومعدل التضخم كمؤشرات مستقلة معبرة عن التحرير المالي. يمكن الاستدلال من نتائج تقدير نموذج ARDL في الأجلين الطويل والقصير ما يلي:

الجدول رقم 4-8: نتائج تقدير تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل

| المتغيرات | المعلّات | إحصائية t | الاحتمال |
|--------------------|-----------|------------|----------|
| D(GDP(-1)) | 0.144411 | 2.006067 | 0.0513 |
| D(GDP(-2)) | 0.127686 | 1.790309 | 0.0806 |
| D(GDP(-3)) | 0.229108 | 3.498363 | 0.0011 |
| D(CSP) | -0.651728 | -5.407276 | 0.0000 |
| D(CSP(-1)) | -0.780492 | -4.821342 | 0.0000 |
| D(CSP(-2)) | -0.758808 | -5.100796 | 0.0000 |
| D(CSP(-3)) | -0.568048 | -3.323695 | 0.0018 |
| D(FDI) | -0.024392 | -2.189136 | 0.0342 |
| D(FDI(-1)) | 0.025705 | 1.015450 | 0.3157 |
| D(FDI(-2)) | -0.012475 | -0.497104 | 0.6217 |
| D(FDI(-3)) | -0.016107 | -1.469729 | 0.1491 |
| D(M2) | 5.952938 | 5.188157 | 0.0000 |
| D(M2(-1)) | -4.825938 | -3.932353 | 0.0003 |
| D(NERR) | -0.081465 | -0.467947 | 0.6422 |
| D(OUVT) | 0.001382 | 0.013747 | 0.9891 |
| D(OUVT(-1)) | 0.757478 | 5.987112 | 0.0000 |
| D(OUVT(-2)) | 0.675134 | 5.705192 | 0.0000 |
| D(OUVT(-3)) | 0.292813 | 2.919563 | 0.0056 |
| D(RINT) | -0.933936 | -0.994222 | 0.3258 |
| D(RINT(-1)) | -1.467476 | -1.502469 | 0.1405 |
| D(TINF) | -0.599479 | -2.517301 | 0.0157 |
| CointEq(-1) | -1.035865 | -11.946721 | 0.0000 |

R-squared=0.8658 Adj R-squared=0.7763 S.E. of regression=3.1596
F-stat=9.678775 Prob(F-stat)=0.0000 DW stat=2.1013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9 Eviews (انظر الملحق رقم 11)

نلاحظ من النتائج في الجدول أعلاه أن:

- تشير نتيجة قيمة معامل تصحيح الخطأ $CointEq(-1) = -1.035$ أنها معنوية عند المستوى 1% وبإشارة سالبة، وهذا يؤكد على دقة العلاقة التوازنية طويلة الأجل وان آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج حيث تعكس هذه المعلمة سرعة تكيف النموذج للانتقال من اختلالات الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل، حيث تشير قيمة $ECM = -1.035$ أن الناتج المحلي الإجمالي يعتدل نحو قيمته التوازنية بنسبة 103.5%، أي أنه لما ينحرف الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (Q-1) عن قيمته التوازنية في المدى البعيد فإنه يتم تصحيح ما قدره 103.5% من هذا الانحراف في الفترة الحالية (Q)؛
- القروض المقدمة للقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر قد أثرا بشكل سلبي ومعنوي على المتغير التابع المعبر عن النمو الاقتصادي؛
- أما الموجودات السائلة والانفتاح التجاري فظهرت نتائجها ذات علاقة طردية ومعنوية احصائيا؛
- وأما التضخم قد أثر بشكل سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر؛
- سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر الفائدة لم تكن تأثيراتهم ذات معنوية احصائيا.

ثانيا: تقدير العلاقة طويلة الأجل

الجدول التالي يوضح نتائج تقدير العلاقة في الأجل الطويل:

الجدول رقم 4-9: نتائج تقدير معاملات المدى الطويل باستعمال منهجية ARDL

| مقدرات المدى الطويل | | | |
|---------------------|-----------|------------|-----------|
| الاحتمال | إحصائية t | المعاملات | المتغيرات |
| 0.0514 | 2.005708 | 0.035953 | CSP |
| 0.0136 | 2.574983 | 0.003588 | FDI |
| 0.0095 | -2.719374 | -0.717750 | M2 |
| 0.0683 | -1.871502 | -0.444772 | NERR |
| 0.0007 | 3.640856 | 0.425172 | OUVT |
| 0.0193 | -2.432373 | -0.092427 | RINT |
| 0.0040 | -3.047442 | -0.057164 | TINF |
| 0.0000 | 5.525696 | 196.633272 | C |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 9 (انظر الملحق رقم 11)

يمكن التعبير عن العلاقة في الأجل الطويل كالتالي:

$$\begin{aligned} \text{GDP} = & 0.0359 * \text{CSP} + 0.0036 * \text{FDI} - 0.7178 * \text{M2} - 0.4448 * \text{NERR} \\ & + 0.4252 * \text{OUVT} - 0.0924 * \text{RINT} - 0.0572 * \text{TINF} \\ & + 196.6333 \end{aligned}$$

يتضح من النتائج في الجدول أعلاه ما يلي:

- يوجد تأثير معنوي وطردي لنسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CSP)، على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث الزيادة في حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص بنسبة 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.0359%؛

- يوجد تأثير معنوي وطردي للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث أنه في حالة حدوث زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى ارتفاع في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.0036%؛
- تظهر النتائج وجود تأثير عكسي ومعنوي لمتغير الوساطة المالية ممثلاً بمعدل المعروض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2)، على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث الزيادة في المعروض النقدي بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.7177%؛
- أثر سعر الصرف الفعلي الاسمي (NER) بشكل سلبي ومعنوي (0.0683) في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.4448%؛
- أثر معامل الانفتاح التجاري (OUVT) بشكل إيجابي على مؤشر النمو الاقتصادي في الأجل الطويل وذو معنوية إحصائية جد مقبولة عند مستوى (0.0007)، حيث تؤدي الزيادة في هذا المؤشر بحوالي 1% إلى زيادة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.4251%؛
- نلاحظ أن متغير سعر الفائدة (RINT) قد أثر بشكل سلبي ومعنوي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة بنسبة 1% إلى انخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.0924%؛
- يوجد تأثير معنوي وسلبي لمعدل التضخم (TINF) على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث ارتفاعه بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض في مؤشر النمو الاقتصادي بمقدار 0.0572%.

ثالثا: إختبار السببية في الأجل الطويل

من أجل تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ومن ثم تجسيد سياسات سليمة نقوم بدراسة طبيعة العلاقة السببية الموجودة بين متغيرات الدراسة، وبهدف ذلك نستعين باختبار السببية في الأجل الطويل Toda & Yamamoto (سببية جرانجر المطورة للأجل الطويل)، حيث تعتمد هذه الطريقة على تقدير نموذج $VAR(K+d_{max})$ وفق الخطوات التالية:

1- التعرف على رتبة استقرار السلاسل الزمنية d الداخلة في النموذج؛

2- تحديد عدد الإبطاءات المثلى K لنموذج VAR ؛

3- تقدير نموذج $VAR(K+d_{max})$ ، حيث تمثل d_{max} أعلى رتبة استقرار للسلاسل الزمنية وفق الصيغة التالية:

لدينا مما سبق أن جميع السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$ ومنه $d_{max}=1$. نقوم الآن بتحديد عدد فترات الإبطاء المثلى لنموذج var معتمدين في ذلك على عدة معايير أهمها AIC و SC ، والنتائج معروضة في الجدول التالي:

الجدول 4-10: نتائج اختبار الفجوة الزمنية

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -1894.741 | NA | 2.78e+14 | 55.96296 | 56.22408 | 56.06642 |
| 1 | -1316.152 | 1004.021 | 75337586 | 40.82801 | 43.17808 | 41.75918 |
| 2 | -1130.642 | 278.2661 | 2275598. | 37.25416 | 41.69318 | 39.01304 |
| 3 | -971.2305 | 201.6082 | 168346.6 | 34.44795 | 40.97592 | 37.03453 |
| 4 | -850.8081 | 123.9642 | 48968.36 | 32.78847 | 41.40538 | 36.20276 |
| 5 | -712.6528 | 109.7115 | 12350.47 | 30.60744 | 41.31330 | 34.84943 |
| 6 | -558.3745 | 86.21435 | 3872.452 | 27.95219 | 40.74700 | 33.02189 |
| 7 | -194.4797 | 117.7307* | 11.70857* | 19.13175* | 34.01551* | 25.02916* |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال الجدول أعلاه نجد أن $p=4$ وهي التي تعطي أقل قيمة لمعاري AIC و SC، ومنه نقوم بتقدير نموذج $VAR(k+d_{max})=VAR(4+1)=VAR(5)$ بالنسبة للمتغيرات المستقلة، بغية الحصول على اختبار السببية تودا ياماموتو للأجل الطويل. نتائج الاختبار معروضة في الجدول التالي:

الجدول 4-11: نتائج اختبار السببية Toda and Yamamoto

| المتغير التابع GDP | | | |
|--------------------|------------------|-------------|---------------|
| المتغيرات المستقلة | إحصائية χ^2 | درجة الحرية | قيمة الاحتمال |
| CSP | 8.336923 | 7 | 0.3038 |
| FDI | 75.17663 | 7 | 0.0000 |
| M2 | 104.5612 | 7 | 0.0000 |
| NERR | 42.89615 | 7 | 0.0000 |
| OUVT | 20.51218 | 7 | 0.0046 |
| RINT | 67.16476 | 7 | 0.0000 |
| TINF | 63.21790 | 7 | 0.0000 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 (الملحق 12)

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يمكننا القول:

- ✓ نقبل فرضية العدم: CSP لا يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.3038 أكبر من مستويات المعنوية 1%، 5%، 10%؛
- ✓ نرفض فرضية العدم: FDI يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستويات المعنوية 1%، 5%، 10%؛
- ✓ نرفض فرضية العدم: M2 يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستوى المعنوي 1%، 5%، 10%؛
- ✓ نقبل فرضية العدم: NERR يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستويات المعنوية 1%، 5%، 10%؛

- ✓ نقبل فرضية العدم: OUVT يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستويات المعنوية 1%، 5%، 10%؛
- ✓ نرفض فرضية العدم: RINT يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستوى المعنوي 1%، 5%، 10%.
- ✓ نرفض فرضية العدم: TINF يسبب GDP، لأن قيمة الاحتمال 0.0000 أقل من مستوى المعنوي 1%، 5%، 10%.

نستنتج من خلال ما سبق أن الاستثمار الأجنبي المباشر، الكتلة النقدية، سعر الصرف، معامل الانفتاح التجاري، متغير سعر الفائدة، معدل التضخم هي أهم مسببات النمو الاقتصادي في الجزائر في الأجل الطويل.

رابعا: التحليل الاقتصادي لنتائج التقدير

◀ يتضح من خلال جدول معاملات الأجل الطويل في إطار منهجية ARDL أن كل المتغيرات تمارس تأثيرا معنويا في المدى الطويل على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، كما أن نتائج تقدير النموذج في الأجل الطويل متشابهة مع بعض نتائج التقدير في الأجل القصير من حيث إشارة المعلمات (للمتغيرات المستقلة) وكذا معنويتها وحجم تأثيرها على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث جاءت بعض نتائج المدى الطويل متطابقة مع النظرية الاقتصادية.

◀ فبالنسبة لمعلمة القروض الموجهة للقطاع الخاص CSP تمارس تأثيرا موجبا ومعنويا في المدى الطويل على مؤشر النمو الاقتصادي عند مستوى 10% وهي متطابقة مع النظرية الاقتصادية، بحيث أن الزيادة في CSP بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع معدل الزيادة في معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.0359%، وهذا لأن مؤشر الوساطة البنكية عرف تحسنا مستمرا خاصة مؤشر حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص، ولكنها لم تساهم بالمستوى المطلوب في تعزيز معدل النمو الاقتصادي، نظرا لعدة أسباب أهمها:

- توجيه القروض للقطاع العام على حساب القطاع الخاص، حيث تم إلغاء القروض الاستهلاكية وإلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي؛

- انخفاض معدل الهامش على الوساطة البنكية وما تعانیه المنظومة من مشكلة التداول خارج المنظومة البنكية، مما أدى الى كبح في النشاط المالي في البنوك العمومية؛
- بالرغم أن الإصلاحات المالية في الجزائر انطلقت منذ سنة 1990 إلا أن السلطات أبدت رغبتها في استمرار سيطرتها على القطاع المصرفي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي.
- ◀ أما معلمة الاستثمار الأجنبي المباشر FDI تمارس تأثيرا موجبا ومعنويا في المدى الطويل على مؤشر النمو الاقتصادي عند مستوى 05% وهي متطابقة مع النظرية الاقتصادية، بحيث أن الزيادة في FDI بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع معدل الزيادة في معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.0035%، بالرغم من التأثير الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي إلا أن هذا لأثر يبقى ضعيفا مقارنة بالنتائج المرجوة؛
- ◀ مؤشر الوساطة المالية والذي يمثل نسبة الكتلة النقدية بمعدلها الواسع (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، نلاحظ من خلال النتائج أن مرونته لمؤشر النمو الاقتصادي سالبة ومعنوية، ومنه نستنتج أن السياسة النقدية نسبية التأثير على معدل النمو الاقتصادي ولهذا لا بد على البنك المركزي تحديد المعروض النقدي وفق متطلبات الاقتصاد الوطني وجعله يتماشى مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر؛
- ◀ أثر سعر الصرف الاسمي الفعلي بشكل سلبي ومعنوي في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وهو ما يتعارض مع النظرية الاقتصادية، والتي تنص على أن ارتفاع سعر الصرف الاسمي للعملة الوطنية يؤدي الى تشجيع الصادرات وانخفاض في فاتورة الواردات ومنه تحقيق الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، أما في حالة الاقتصاد الجزائري والذي يتميز بـ 97% من صادراتها تستمد من المحروقات التي يحكمها سعر الصرف العالمي، وبالتالي انخفاض قيمة العملة لا يؤدي الى الزيادة في الصادرات بسبب ضعف الجهاز الإنتاجي؛
- ◀ يظهر من خلال نتائج التقدير أن معلمة الانفتاح التجاري تمارس تأثيرا معنويا وإيجابيا على مؤشر النمو الاقتصادي، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، وهو ما يفسر أثر تحرير التجارة الخارجية خلال فترة

الدراسة، حيث تبين أن إزالة الحواجز الجمركية وتسهيل عمليات التدفق التجاري والاتفاقيات مع دول الجوار ساهمت في تعزيز معدل النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة ولكن يبقى دون المستوى المطلوب؛

◀ غموض العلاقة التوازنية بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي طبقا لنتائج منهجية الحدود لاختبار التكامل المشترك، حيث يظهر أن سعر الفائدة يمارس تأثيرا سلبيا ومعنويا على مؤشر النمو الاقتصادي، حيث تتطابق النتائج مع عدة دراسات في هذا الموضوع حول الجزائر، والتي أكدت من خلال هذه النتيجة على ضعف فعالية السياسة النقدية مع عدم كفاية تطوير النظام المالي في الجزائر، وأن قناة سعر الفائدة حاليا لا تستجيب للتغيرات في الظروف النقدية بسبب السيولة النقدية الزائدة الناجمة عن انتعاش أسعار النفط من جهة وسياسة التمويل غير التقليدي من جهة أخرى؛

◀ العلاقة السالبة لمتغير التضخم تعني أن العلاقة بين معدل التضخم ومؤشر النمو الاقتصادي عكسية، بحيث أن انخفاض معدل التضخم بنسبة 1% سيؤدي ذلك الى ارتفاع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.0571%.

وأخيرا ومن خلال نتائج التقدير وقراءتها من الناحية الاقتصادية يمكن التأكيد على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

خلاصة الفصل

قمنا في الفصل الرابع والذي تم تخصيصه للدراسة التحليلية القياسية لعلاقة التحريك المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، بدءا بإبراز أهم الدراسات التجريبية التي عالجت العلاقة بين التحريك المالي والنمو الاقتصادي، حيث انقسمت بين مؤيد لفرضية الأثر الإيجابي للتحريك المالي على النمو الاقتصادي وبين من نفى وجود الأثر الإيجابي، حيث أن هذا الجدل لا يزال قائم ويختلف حسب الإطار الزمني والمكاني للدراسة، وتختلف النتائج بين الدول النامية والمتقدمة.

كما تم إبراز أهم المتغيرات المستقلة الممثلة للتحريك المالي والمتغير التابع وهذا انطلاقا من الدراسات السابقة والنظريات الاقتصادية للموضوع محل الدراسة وهي على التوالي: معدل نمو الناتج المحلي إجمالي، القروض المقدمة للقطاع الخاص نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح التجاري، سعر الصرف، التضخم، سعر الفائدة، بيانات ثلاثية خلال الفترة 2019Q3-2001Q1، حيث ظهرت نتائج الدراسة القياسية تتوافق مع النظرية الاقتصادية إلى حد ما.

كما أوضحت نتائج اختبار الاستقرار أن جميع المتغيرات بالقيم الحقيقية مستقرة أو متكاملة في المستوى والفرق الأول، وانطلاقا من هذه النتيجة تم تقدير نموذج قياسي يعكس طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغير التابع وباقي المتغيرات المستقلة وذلك وفق منهجية ARDL، حيث رافق ذلك عدة اختبارات تشخيصية وإحصائية بغية التأكد من نتائج الدراسة القياسية.

أظهرت نموذج ARDL المقدر عن وجود علاقة تكامل متزامن طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، حيث ظهر هناك تأثير معنوي وطردى على مؤشر النمو الاقتصادي لكل من الائتمان المقدم للقطاع الخاص، الاستثمار الأجنبي المباشر، الانفتاح التجاري، كما ظهر تأثير عكسي ومعنوي لكل من المعروض النقدي وسعر الصرف وسعر الفائدة ومعدل التضخم على المتغير محل الدراسة، وهذا دليل على مطابقة نسبية لنتائج الدراسة للنظرية الاقتصادية.

خاتمة

خاتمة

يعتبر موضوع التحرير المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي من أكثر الدراسات التي نالت اهتمام الكثير من الباحثين في الدراسات الأكاديمية الاقتصادية خاصة في العقود الأخير من القرن الماضي، وقد تعددت أساليب الدراسة من التحليلية في سنواتها الأولى الى القياسية في الآونة الأخيرة، وانصب اهتمام الاقتصاديين عند معالجة هذا الموضوع على الدول النامية نظرا لامتيازها بكبح أنظمتها المالية، لكن ما يلاحظ من خلال الدراسات هو الاختلافات الكبيرة في النتائج، وتعدد الآراء والأفكار من هذه العلاقة مع تعدد فترات وحدود الدراسة، حيث لا يوجد اتفاق تام على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولازلت الدراسات وخاصة القياسية منها تحاول توضيح العلاقة باستعمال الطرق القياسية الحديثة بغية الوصول الى نتائج جيدة يمكن تعميمها وتقديمها لصناع القرار لاتخاذ الإجراءات والاستراتيجيات المناسبة لتعزيز النمو الاقتصادي عن طريق تحرير النظام المالي للدول النامية.

أدت الاختلالات والمشاكل التنموية إلى قيام الدول النامية بإصلاحات اقتصادية باتجاه السوق، شرعت الدول النامية في تطبيق جملة من الإصلاحات تناولت مجالات عدة منها إصلاح النظام المالي، من أجل تغيير نمط تسير الاقتصاد الوطني من الاقتصاد الاشتراكي الموجه إلى اقتصاد السوق، حيث أنه لا يكتمل التحول نحو اقتصاد السوق حتى تؤدي المؤسسات المالية وظائفها، كما أن من بين أسباب ضعف النمو الاقتصادي هو عجز النظام المالي على تعبئة مدخرات الأفراد من أجل تمويل الاستثمار بسبب سياسات الكبح المالي. يرمي الإصلاح المالي الى إقامة نظام مالي فعال يضمن توفير الموارد وتخصيصها على قطاعات الاقتصاد الوطني لضمان أعلى معدل للنمو الاقتصادي. وبالرغم من إجماع أغلبية الدول النامية على ضرورة اتباع سياسة التحرير المالي إلا أن تطبيقها على أرض الواقع عرف اختلاف من دولة إلى أخرى، وهذا حسب التوقيت والسرعة والمضمون الذي انتهجته الدول النامية، حيث قامت بعض الدول باتباع سياسة التحرير الشاملة ولسريعة بينما فضلت الأخرى سياسة حذرة ومتدرجة وجزئية.

الجزائر وعلى غرار باقي الدول النامية انطلقت في نهاية الثمانينيات في تطبيق سياسة التحرير المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية بما فيها المالية والنقدية، ميزها التدرج في إزالة الضوابط والقيود على النظام المالي سعيا منها لتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، لذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة في البحث عن اختبار العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر من خلال دراسة علاقة التكامل المشترك باستعمال

خاتمة

نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، وسعيا منا للإجابة على الإشكالية المطروحة قد تعرضنا في هذا البحث إلى أربعة فصول بهدف تحقيق الغاية من الدراسة.

📌 النتائج: تم التوصل الى جملة النتائج نوجزها في ما يلي:

- يعتبر الابداع التكنولوجي وتراكم رأس المال واحداث الوفورات الخارجية أحد أهم ركائز نظريات النمو الداخلي الحديثة، باعتبارها مصادر أساسية للنمو الاقتصادي؛
- سياسات الكبح المالي المتبعة من قبل الدول النامية تعتبر سبب تخلف أنظمتها المالية، باعتبار أن النظام المالي المكبوح تتحكم الدولة في آلياته من خلال التحكم في الائتمان وسعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال، وقد أثر سلبا على معدلات الادخار والاستثمار، وبالتالي ساهم في تعطيل قنوات الانتقال من النظام المالي إلى النمو الاقتصادي؛
- من خلال الدراسات النظرية والتطبيقية تبين عدم الحسم في اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث هناك دراسات تؤكد على أهمية العرض القائد، وأخرى تؤكد على أهمية الطلب التابع وأن التطور المالي تابع للنمو الاقتصادي، في حين أيدت دراسات أخرى السببية المزدوجة؛
- عرف النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة حالة من عدم الاستقرار نتيجة الأزمة المالية العالمية وتذبذب أسعار النفط؛
- ان النتائج المحققة من النمو في الجزائر سببها الارتفاع في عائدات الصادرات النفطية الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط والغاز في السوق العالمية؛
- يؤدي الارتباط بين أسعار النفط والنتائج المحلي الإجمالي في الجزائر الى التأثير على مختلف مؤشرات الدراسة نظرا لارتباطها القوي بـ GDP ومن ثم لا يوجد معنى فعلي لهذه المؤشرات لأنها ترتفع وتنخفض به. وبالتالي تصبح هذه المؤشرات سواء كانت الكتلة النقدية أو حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص تصبح دون معنى حقيقي ولا تعبر عن حقيقة الوضع؛
- فعالية السياسة النقدية نسبية في التأثير على معدل النمو الاقتصادي، ولهذا لا بد على البنك المركزي تحديد المعروض النقدي وفق متطلبات الاقتصاد الوطني وجعله يتماشى مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر؛

خاتمة

- الوساطة المالية في الجزائر مازالت بعيدة عن عتبة التأثير وفرضية العرض القائد التي جاء بها Patrik، أي عدم القدرة على تعبئة الموارد المالية وزيادة الفاعلية التخصيصية القادرة على تحريك النمو الاقتصادي؛
 - ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في الدول النامية، حيث بالرغم من الإصلاحات التي انتهجتها الدولة من خلال تحرير القطاع المصرفي بغرض رفع مساهمته في تعزيز النمو الاقتصادي، إلا أن الواقع لا يزال القطاع المصرفي في الجزائر تسيطر عليه البنوك العمومية التي تتميز بتدخل الدولة في تخصيص وتوجيه الائتمان نحو الاستثمارات والقطاعات التي تراها ذات أولوية وتحديد أسعار الفائدة عند مستويات أقل من مستواها التوازني؛
 - بالرغم من السعي نحو تحرير القطاع البنكي والسوق البنكية وفتح المجال أمام المنافسة الأجنبية والمحلية لمزاولة أنشطتها التمويلية المختلفة، لا تزال البنوك العمومية تسيطر على أكثر من 90% من الأصول البنكية للقطاع المالي الجزائري، مما يكلفها عدم الاستفادة من مزايا التحرير المالي؛
 - كما أن هذه البنوك العمومية يتم استغلالها للقيام بمشاريع لصالحهم أو استخدامها لمنح قروض الى مستثمرين مؤيدين لسياستهم دون مراعاة أخذ الضمانات المطلوبة وقدرتهم على تسديد الديون، الأمر الذي أعاق التخصيص الأمثل للائتمان نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية والتي تسمح بتحقيق معدلات نمو مرتفعة؛
- أما فيما يخص النتائج المتوصل إليها في الدراسة القياسية فقد توصلنا الى ما يلي:
- عرف مؤشر الوساطة البنكية تحسن مستمر خاصة مؤشر حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص، ولكنها لم تساهم بالمستوى المطلوب في تعزيز معدل النمو الاقتصادي، نظرا لعدة أسباب أهمها توجيه القروض للقطاع العام على حساب القطاع الخاص، حيث تم إلغاء القروض الاستهلاكية وإلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي؛
 - انخفاض معدل الهامش على الوساطة البنكية وما تعانیه المنظومة من مشكلة التداول خارج المنظومة البنكية، مما أدى الى كبح في النشاط المالي للبنوك العمومية؛

خاتمة

- لم تنجح الجزائر في تطبيق سياسات واستراتيجيات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر الكافي لتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، والذي عرف تدفق ضعيفا خلال فترة الدراسة، أين كان له تأثير إيجابي وضعيف على المتغير التابع؛
- بالرغم من الدور الإيجابي لمعلمة الانفتاح التجاري على الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، إلا أن فعالية هذا التأثير لا تستمر الى بتجسيد التنوع في الصادرات والتقليل من فاتورة الاستيراد وإحلالها بمنتجات محلية؛
- السياسة النقدية نسبية التأثير على معدل النمو الاقتصادي ولهذا لا بد على البنك المركزي تحديد المعروض النقدي وفق متطلبات الاقتصاد الوطني وجعله يتماشى مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر؛
- قناة سعر الفائدة لا تستجيب للتغيرات في الظروف النقدية بسبب ضعف فعالية السياسة النقدية مع عدم كفاية تطوير النظام المالي في الجزائر، وكذا بسبب السيولة النقدية الزائدة الناجمة عن انتعاش أسعار النفط من جهة وسياسة التمويل غير التقليدي من جهة أخرى.

اختبار الفرضيات

- **الفرضية الأولى:** تنتهج الجزائر كغيرها من الدول النامية التي تعاني من عواقب الكبح المالي، سياسة التحرير المالي منذ تسعينيات القرن الماضي، حيث تبين نتائج الدراسة إلى أن السلطات القائمة على هذا الشأن أبدت رغبتها في إصلاح النظام المالي خلال فترة التسعينيات بسبب الأوضاع الاقتصادية والمالية أذاك والتي تعود أسبابها إلى سياسات التدخل الحكومي من خلال كبح النظام المالي، ولكن هذه الإصلاحات لم تكن عميقة وهو ما تبينه نتائج الدراسة القياسية ونتائج الدراسات السابقة.
- **الفرضية الثانية:** لا يوجد أثر معنوي بين مؤشرات التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة، حيث كشف اختبار التكامل المشترك في الدراسة القياسية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث كانت جل النتائج معنوية، وهو ما ينفي صحة الفرضية، وهذا يتوافق مع التحليل النظري الذي قدمه Mckinnon & Shaw، غير أن معدل التأثير طفيف ولم يرقى الى المستوى المطلوب، وتعود الأسباب في ذلك الى خصائص النظام المالي في الجزائر.

خاتمة

- **الفرضية الثالثة:** حققت الوضعية النقدية والمالية ومؤشرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة الدراسة تطورات هامة وكان لها انعكاسات واضحة في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، تم **تأكيد**ها باعتبار أن فترة الدراسة شهدت تطورات إيجابية في أسعار النفط، وكذا الارتباط بين أسعار النفط والنتائج المحلي الإجمالي في الجزائر يؤدي الى التأثير على مختلف مؤشرات الدراسة نظرا لارتباطها القوي بـ GDP.
- **الفرضية الرابعة:** عدم وجود علاقة سببية بين متغيرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، حسب النتائج المتوصل اليها في اختبار السببية في المدى الطويل Toda-Yamamoto، أثبتت وجود علاقة بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، باستثناء القروض المقدمة للقطاع الخاص وتعود أسباب ذلك الى سيطرة البنوك العمومية على السوق البنكي، وعدم تنشيط السوق المالية. **وهو ما ينفي صحة الفرضية.**

مقترحات

- على ضوء النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة، يقتضي تقديم جملة من الاقتراحات والتوصيات التي يمكن من خلالها لسياسة التحرير المالي أن تلعب دورا مهما في تعزيز النمو الاقتصادي للجزائر، حيث ينبغي للقائمين على السياسة النقدية تحقيق ما يلي:
- العمل على بناء نموذج نمو اقتصادي متوازن يتناسب والامكانيات المتاحة على مستوى الاقتصاد الجزائري خاصة ما تعلق منها بقطاع الزراعة، والصناعة التحويلة والمضي قدما نحو رقمنة إدارة هذه القطاعات لتسهيل عملية التنسيق بين قراراتها المركزية.
 - تعميق الإصلاحات المصرفية، وذلك بتحديث وعصرنة المنظومة المصرفية الجزائرية بما يدعم بناء نظام مالي فعال ومتنوع يُمكن من التحول الى اقتصاديات الأسواق المالية ويسمح بتحقيق تمويل واسع وبأدنى تكلفة، وقادر على جمع المدخرات وإعادة توزيعها على قطاعات الاقتصاد الوطني ويقدم التسهيلات اللازمة ويتصف بالعمق والكثافة والمرونة والشفافية والأمان.

خاتمة

- رفع درجة الثقة في الجهاز المصرفي وتوعية الأفراد حول دور هذا الأخير في دفع عملية التنمية الاقتصادية، وتشجيع انشاء المؤسسات المصرفية الخالية من الفائدة تلبية لرغبة جمهور المتعاملين من تنفيذ معاملاتهم المصرفية وفقا لمعتقداتهم الدينية، وذلك للوصول الى الموارد المالية غير المعبأة.
- تصميم سياسة نقدية جيدة تدعم الإصلاحات المالية، وذلك بالاعتماد على أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تعمل على جذب رؤوس الأموال، وسياسة سعر الصرف المناسبة.
- الاهتمام بالأشكال الأخرى لتدفقات رأس المال الأجنبي، مثل القروض لخارجية والمعونات الأجنبية، وتحويلات المهاجرين، التي يمكن اعتبارها الأشكال الأساسية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- ضرورة الاهتمام الجاد بتنشيط السوق المالي في الجزائر لضمان تعدد وتنوع المنتجات المالية والرفع من درجة كفاءته، والأخذ بآليات تطوير القطاع المالي من أجل تحقيق استقرار في الاقتصاد الكلي في المدين الطويل والقصير واتباع سياسات اقتصادية مناسبة تشجع المنافسة داخل القطاع المالي وتساعد على الاستفادة من مكاسب التحرير المالي وتفادي عيوبه.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب

1. أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
2. إلهام وحيد دحام، فعالية أداء السوق المالي والمصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2013.
3. أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس للنشر، الجزائر، بدون سنة نشر.
4. أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس، الجزائر، 2015.
5. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الجزائر، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2004.
6. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
7. بن رمضان أنيسة، دراسة إشكالية استغلال الموارد الطبيعية الناضبة على النمو الاقتصادي، دار هومة، الجزائر، 2014.
8. تشارلز فريلاندر، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي وصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي، 2001.
9. حسن عبد العزيز حسين، التنمية الاقتصادية، دار الكتب، مصر، الطبعة الثالثة، 1997.
10. رفيقة حروش، الاقتصاد السياسي، ط 2، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2016.
11. رفيقة حروش، الاقتصاد السياسي، ط 2، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2016.
12. رمزي زكي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، ط 1، 1999.
13. رونالد ماكنون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق، ترجمة صليب بطرس وسعاد الاسطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبع الثانية، 1996.

14. سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، دراسة تحليلية تقييمية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
15. سهير عبد الظاهر أحمد، محمد مدحت مصطفى، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999.
16. شذا الخطيب، العولمة ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، الطبعة 1، دار طابا، مصر، 2002.
17. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007.
18. عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية هلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2005.
19. عبد الباسط وفاء، نظريات النمو الذاتي، دراسة تحليلية نقدية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2000.
20. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
21. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
22. عبد الله الصعيدي، مبادئ علم الاقتصاد، مطابع البيان التجارية، دبي، 2004.
23. غازي عناية، تمويل التنمية بالتضخم المالي، دار الجيل، بيروت، ط 1، 1991.
24. فايز إبراهيم الخطيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985.
25. فضيل فارس، التقنيات البنكية محاضرات وتطبيقات، الجزء الأول، مطبعة ألموساك رشيد، الجزائر، الطبعة الأولى، 2013.
26. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006.
27. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط 1، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006.

28. قوراري آسيا، أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية الجزائر أنموذجا، النشر الجديد، 2020.
29. كريم حبيب وحازم البني، من النمو والتنمية إلى العولمة والغات، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000 .
30. لطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، 2015.
31. ماجد صبيح، التنمية الاقتصادية، جامعة القدس المفتوحة، عمان، 2008.
32. مجيظنة مسعود، هل الممولة هي سبب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة؟ الملتقى الدولي الرابع حول، الأزمة المالية، العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009 ، جامعة الجزائر.
33. محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، بدون طبعة، جامعة الإسكندرية، 2000.
34. مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، الأردن، دار وائل للنشر، 2007.
35. مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1999.
36. مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2011.
37. ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2006.
38. نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي: كيف يعمل الاقتصاد في النظرية والتطبيق، ط 1، الناشر الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001 .

II. المقالات

39. أبوبكر خوالد، تقييم اصلاح النقد والقرض الجزائري وأبرز التعديلات الطارئة عليه، مجلة العلوم السياسية والقانون، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، المجلد 02، العدد 07، 2018.
40. أحمد زكان، دراسة أثر الانفتاح الاقتصادي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لحالة ثلاث دول، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 17، مجلد 03، جامعة الجزائر، 2008.

41. أمحمد عبد الكريم بوغزالة، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرر المالي خلال الفترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد 08، 2015.
42. بلغنامي نبيلة، سحنون جمال الدين، التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 17، السداسي الثاني 2017.
43. بلفيطح ردية، اختبار نموذج السير العشوائي في بورصة الجزائر- تحليل سلوك المؤشر Dzair Index للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17 .
44. بلقاسم زايري، أثر نوعية المؤسسات على تحرير السياسات التجارية في الجزائر، الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2004.
45. بن علال بلقاسم، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (2010/1970) دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، 2012.
46. بن علال بلقاسم، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبق في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي المصرفي الجزائري 1990-2011، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد الثاني، ديسمبر 2014.
47. بن نعمون حمادو وبوعشة مبارك، اشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية الى بنوك الضل، مجلة الاقتصاد الصناعي، باتنة، العدد 11، ديسمبر 2016.
48. بورعدة حنان، بوثلجة عبد الناصر، "قياس تطور النظام المالي وأثره على حجم النشاط الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نموذج VECM"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة الجلفة، المجلد 02، العدد 02، 2016.
49. جيمس هانسون، " التحرير المالي الخير والشر"، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2006
50. حريري عبد الغني، أسعاد رضوان، السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 01، 2017.

51. حساي أوناسي وكمال رزيق، سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 الى 2015، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 3.
52. حسيب سهيلة وكروش صلاح الدين، سياسة التحرير المالي كآلية لتفعيل دور القطاع المالي في تمويل الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية للفترة 1994-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، أبريل 2020.
53. حمادي زويير، استقلالية البنك المركزي، مجلة العلوم القانونية والإدارية، العدد الأول، جامعة سيدي بلعباس، 2005.
54. حنان سعدي، تحليل أداء سوق الأسهم لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2019، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي، المجلد 2، العدد 2، جوان 2020.
55. خاطر طارق، مفتاح صالح، التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤثراته في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 16، ديسمبر 2014.
56. خالد محمد السواعي، أثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، 2015.
57. خديجة تافساس، مراد خروبي، القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 48، سبتمبر 2017.
58. دهماني محمد اريوش، النمو الاقتصادي واتجاه الإنفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود ARDL، مجلة الاقتصاد والمناجمت، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، العدد 11، 2012.
59. دهماني محمد اريوش وناصر عبد القادر، أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على معدلات البطالة في الجزائر: مساهمة قياسية تحليلية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 9، العدد 9، ديسمبر 2014.
60. سامر محمد فخري & بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة 1998-2011، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 12 العدد 34، 2016.

61. سعيدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 05، يناير 2012.
62. سفيان أبو دراز، استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العوالة المالية – دروس للنظام الجزائري-، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة بومرداس، المجلد الثاني، العدد الأول، 2012.
63. سليمان ناصر وأدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جوان 2015.
64. سي محمد فايزة وبوثلجة عبد الناصر، أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر – دراسة قياسية-، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، مارس 2020،
65. سي محمد كمال، عدم مساعرة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة حمه لخضر، الوادي الجزائر، العدد 10، جوان 2016
66. صالحى عبد القادر، سياسات التحرير المالي وآثارها على تطوير آليات العمل المصرفي في ظل البنوك الجزائرية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 16، 2016.
67. طباش جمال وشباطي سعيدة، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 6، العدد 11، 2016
68. عبد الغفار غطاس وآخرون، أثر تحرير التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2011، مجلة الباحث، العدد 15، 2015.
69. عبد الله عزت بركات، ظاهرة غسيل الأموال وآثارها الاقتصادية والاجتماعية على المستوى العالمي، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة شلف، عدد4.
70. عماد الدين أحمد المصباح، هل العلاقة تناظرية بين التضخم والتضخم المستورد؟، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 123، 2020، ص ص 175-191.
71. لخضر عزي، التسويق المصرفي كرافد لتنشيط النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الانسانية، العدد 15، نوفمبر 2004.

72. نجا على عبد الوهاب إبراهيم، محددات النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1970-2009 دراسة تحليلية قياسية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، جامعة الإسكندرية، مصر، العدد الأول، 2012.
73. هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا وآسيا" مجلة التمويل والتنمية، 1997.
74. وسيلة السبتي وزعرور نعيمة، مراحل تطور تحرير التجارة الخارجية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الدولي والعملة، المجلد 01، العدد 01، 2018.
75. يحي مناصري ومكيد علي، دراسة تحليلية لواقع التجارة الخارجية الجزائرية في ظل التوجهات الحديثة للتجارة الدولية، مجلة البشائر، المجلد 6، العدد 1، أبريل 2020.
76. يوسف مروش، سليمان عادل، واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 6، عدد 1، 2020.

III. الرسائل الجامعية

75. إجري خيرة، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال 1970-2011، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي وتقنيات كمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، 2013-2014.
76. أحمد حبيب زغودي، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2008، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة- الاردن، 2011.
77. أنور محمود عبد العال شحاته النقيب، كفاءة السياسة النقدية في ظل العولمة المالية بالتركيز على النقود الالكترونية -دراسة حالة الاقتصاد المصري-، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2006.
78. بربري محمد الأمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011.
79. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.

80. بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها، رسالة دكتوراه، علوم الاقتصاد النقدي الدولي تخصص مالية، جامعة تلمسان، غ م.
81. بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على النمو الاقتصادي الجزائري للفترة 2000-2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر، 2011.
82. بودخدوخ كريم، اتجاه السياسة الاقتصادية في تحقيق النمو الاقتصادي: بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض دراسة حالة الجزائر 2001-2014، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2014/2015.
83. بوغزالة أحمد عبد الكريم، اثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري، رسالة دكتوراه علوم التسيير تخصص نقود ومالية، غ م، جامعة الجزائر، 2015.
84. دحمان بن عبد الفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكييف للصندوق النقدي الدولي: دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 1997.
85. رمزي فؤاد أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة 1968-1988، رسالة ماجستير، غ م، جامعة اليرموك، 1991.
86. ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، 2008/2009.
87. شامي رشيد، المنظمة العالمية للتجارة والآثار المرتقبة على الدول النامية، دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، نقود ومالية، الجزائر، 2007.
88. شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي: دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 1993-2003، أطروحة دكتوراه، الأردن، 2008.
89. شكوري سيدي محمد "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي" رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2005.
90. طاوش قندوسي، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1970-2012، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2013 2014 .

91. طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة دكتوراه منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف الجزائر، 2012-2013.
92. طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2012-2013.
93. عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (2012/1998)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 244.
94. عبد القادر بربيش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
95. غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، غ.م، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006/2007.
96. القرصو وفاء، أثر القروض المصرفية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1980-2017، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد كمي، جامعة تلمسان، 2018-2019، ص 191
97. كريمة محمد ابراهيم الحسيني، تحرير القطاع المالي والمصرفي بين النظرية والتطبيق -دراسة للتجربة المصرفية-، رسالة دكتوراه، غ م، جامعة حلوان، مصر، 2001.
98. محمود نجد علي إبراهيم، "التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية في الدول العربية وأثرها في تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع الإشارة خاصة لسوق المال في مصر"، رسالة ماجستير تخصص إقتصاد، جامعة عين شمس، 2001.
99. مريان نادر نوفان، الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن دراسة تحليلية قياسية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك الأردن، 1999.
100. ناصري نفيسة، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، أطروحة دكتوراه تخصص مالية دولية، ص 41.

.IV. الملتيقيات

101. بن بوزيان محمد & غربي ناصر، أثر تحرير الفائدة على حجم الادخار - حالة الجزائر-، الملتيقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، 5 و6 مارس 2009، المركز الجامعي خميس مليانة.
102. رمزي زكي، عوملة الأسواق المالية: الفرص والمخاطر للبلاد النامية، المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتين، الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت 26-28 أبريل 1999.
103. مؤتمر تحديات النمو والتنمية في مصر والبلدان العربية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، 4-6 ماي 1998.

.V. القوانين

104. الجريدة الرسمية، العدد 27 الصادرة في 28 أبريل 2004.
105. الجريدة الرسمية، العدد 35 الصادرة في 02 جوان 2004.
106. قانون المالية التكميلي لسنة 2009.
107. الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادرة في 26/08/2010.
108. مشروع القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض.
109. الجريدة الرسمية، القانون 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجزائر، العدد 57، الخميس 12 أكتوبر 2017.

I- Books

- 110.** Brooks, C. (2008). Introductory Econometrics for Finance. 2nd Edition. Cambridge University Press.
- 111.** Baptiste Venet (2004); les approches théoriques de la libéralisation financière; Université paris IX dauphine;
- 112.** Baptiste venet ,les approches théoriques de la libéralisation financière, université paris IV, dauphine, 2002.
- 113.** Baptiste Venet, Libéralisation Financière Et Développement Economique: Une Revue Critique De La Littérature, N°:29, 1994,.
- 114.** Baptiste vente « libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphine 2002.
- 115.** Brian Snowdon and Howard Vane: « modern macroeconomics: its origins, development and current state », Edward Elgar publishing, UK, 2005,.
- 116.** David Edward O'connor ;" The Basics of Economics " ; Greenwood Publishing Group, Inc. ; USA ; 2004.
- 117.** Dominique Guellec, Pierre Ralle, [2003], «les nouvelles théories de la croissance», 5e édition, Éditions La Découverte, Paris,
- 118.** Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A..
- 119.** Fidelis Ezeala- Harrison ; " Economic Development : Theory and Policy Applications " ; Greenwood Publishing Group, Inc. ; USA ;1996
- 120.** Gujarati, D. (2011). Econometrics by Example, 1st Edition, London: Palgrave Macmillan,.
- 121.** Jacques lecaillon "la croissance économique" Edition cujas, paris, 1972,.
- 122.** M.E.Benissaad, Algerie : restructuration et réformes économiques 1979-1993, O.P.U, Alger, 1994,.
- 123.** Même, Colette. "La pensée économique contemporaine depuis Keynes." (2001). », Ed.Economica, Paris
- 124.** Michael Wickens ; " Macroeconomic Theory : A Dynamic General Equilibrium Approach" ; Princeton University Press ; Princeton and Oxford ; 2008 ; p. 51

- 125.** Mohamed Ghernaout, « Crises Financières et Faillites des Banques Algériennes », Edition GAL, 2004, P 48.
- 126.** Patrick Fève, Javier Ortega, [2004], «Macroéconomie: Approche pratique contemporaine», Dunod, Paris,
- 127.** Régis Bourbonnais, (2015), Économétrie Cours et exercices corrigés, 9e édition, Dunod, Paris,.
- 128.** Robert Barro, Xavier Sala Martin, La croissance économique, Edition international, France, 1996,
- 129.** Tasasa Jean- Paul, [2013], «Modèles Macroéconomiques: Théories de la croissance endogène», Laboratoire d'Analyse– Recherche en Économie Quantitative (Lareq),
- 130.** Wickens Michael, [2008], «Macroeconomic: Theory A Dynamic General Equilibrium Approach», Princeton University Press, USA

II- Articles:

- 131.** Ahmed, Abdullahi D. "Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment." *Economic Modelling* 30 (2013):.
- 132.** Ang, James B. "Financial development, liberalization and technological deepening." *European Economic Review* 55.5 (2011):.
- 133.** Arteta, Carlos, Barry Eichengreen, and Charles Wyplosz. When does capital account liberalization help more than it hurts?. No. w8414. National bureau of economic research, 2001.
- 134.** Belkacem Bneallal, Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en algérie (1970/2010), Friedrich Ebret stiftung, Actes de la jeune recherche en Economie, Société et culture, lauréats du concours FES Algérie 2012,.
- 135.** Bilin Nayapti, "Budget Deficit and Inflation : The Roles of Central independence and Financial Market Development", *Contemporary Economic Policy*, Vol 21, N 4, October 2003
- 136.** Bumann, Silke, Niels Hermes, and Robert Lensink. "Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis." *Journal of International Money and Finance* 33 (2013):.

- 137.** Caldéron cézar , lin liu , the direction causality between financial développement and economic growth Journal of developement economics , 72 , 2003.
- 138.** Chow, Sheung Chi, João Paulo Vieito, and Wing Keung Wong. "Do both demand-following and supply-leading theories hold true in developing countries." ?Physica A: Statistical Mechanics and its Applications ,(2019) .p 6.
- 139.** Darrat , Alif , Are Financial Deepening and economic growth cansality related, international Economic Journal, Vol 13 , 1999
- 140.** David A. Dickey, Wayne A. Fuller ; " Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root " ; Econometrica ; Vol. 49 ; No. 4 ; 1981 ;
- 141.** Dickey, D., & Fuller, W. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of the American Statistical Association , 74(366),
- 142.** Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Econometrica , 49(4),.
- 143.** Edwards, S. (2001). Capital mobility and economic performance: are emerging economies different? (No. w8076). National bureau of economic research.
- 144.** Elliott, G., Rothenberg, T. J., & Stock, J. H. (1996). Efficient Tests for an Autoregressive Unit. Econometrica , 64(4).
- 145.** Fouad Hakiki, la régulation monétaire en Algérie, revue du centre de recherches en économie appliquée pour le développement, N° 18 1989.
- 146.** Gideon Schwarz ; " Estimating the Dimension of a Model " ; The Annals of Statistics ; Vol. 6 ; No. 2 ; 1978 .
- 147.** Granger, C., & Newbold, P. (1974). Spurious Regression in Econometrics. Journal of Econometrics, 2(2).
- 148.** Granger, C., & Newbold, P. (1974). Spurious Regression in Econometrics. Journal of Econometrics, 2(2),.
- 149.** Gujarati, D. (2011). Econometrics by Example, 1st Edition, London: Palgrave Macmillan. p207.

- 150.** Hamdaoui, Mekki, and Samir Maktouf. "Overall effects of financial liberalization: financial crisis versus economic growth." *International Review of Applied Economics* 33.4 (2019).
- 151.** Hirotugu Akaike ; " A New Look at the Statistical Model Identification " ; *IEEE Transactions on Automatic Control* ; Vol. 19 ; 1974.
- 152.** Hye, Qazi Muhammad Adnan, and Shahida Wizarat. "Impact of financial liberalization on economic growth: a case study of Pakistan." *Asian Economic and Financial Review* 3.2 (2013).
- 153.** Jin, Jang C. "On the relationship between openness and growth in China: Evidence from provincial time series data". *World Economy* vol 27. Issue 10 (2004).
- 154.** Klein, Michael W., and Giovanni P. Olivei. "Capital account liberalization, financial depth, and economic growth." *Journal of international money and finance* 27.6 (2008).
- 155.** Kwiatkowsk, D., Phillips, P. C., Schmidt, P., & Shin, Y. (1992). Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root. *Journal of Econometrics*, 54(1-3),.
- 156.** Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. *Review of international Economics*, 9(4).
- 157.** Lopes, Thiago Henrique Carneiro Rios, and Cleiton Silva de Jesus. "Financial liberalization and economic growth." *Journal of Economic Studies* (2015).
- 158.** Mohamed Habib Rahiel, taux d'intérêt et régulation économique, cahiers du CREAD, n°18, 2ème trimestre, 1989.
- 159.** Mokhtar, Maazouz, and E. Fatimah. "Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiments and Theoretical Answers." *European Journal of Social Sciences* 4 (2007).
- 160.** N. Gregory Mankiw , David. Romer & David. N. Weil : A contribution on the empirics economic goth. *The Quarterly Journal of Economics* , Vol 107 , N°3. May, 1992
- 161.** Naceur, Samy Ben, Samir Ghazouani, and Mohammed Omran. "Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?." *Journal of Comparative Economics* 36.4 (2008).

- 162.** Obafemi, Frances & Others (2016): Financial Deepening and Domestic Investment in Nigeria, International Journal of Economics and Finance, Vol.8, No.3.
- 163.** Philippe Aghion and Steven Durlauf: « From Growth Theory to Policy Design», World Bank, Commission on Growth and Development, working paper N° 2009,.
- 164.** Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2),.
- 165.** Quinn, Dennis. "The correlates of change in international financial regulation." *American Political science review* (1997):.
- 166.** Rachdi, Houssein, Abdelaziz Hakimi, and Helmi Hamdi. "Liberalization, crisis and growth in MENA region: Do institutions matter?." *Journal of Policy Modeling* 40.4 (2018).
- 167.** Rashid, Abdul, and Zanaib Jehan. "Derivation of quarterly GDP, investment spending, and government expenditure figures from annual data: the case of Pakistan." *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 46937 (2013).
- 168.** Rajhi. T et Villieu. P, " Accélération Monétaire et Croissance Endogène ", *Revue Economie émergent* N°44-2 Mars 1993,.
- 169.** Robert M. Solow ; " A Contribution to the Theory of Economic Growth " ; *The Quarterly Journal of Economics* ; Vol.70 ; No.1 ; 1956
- 170.** Sandrine Lardic, Valérie Mignon, *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*, édition Economica, Paris, 2002.
- 171.** Saoussen Ben Gamra. Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence. *International Review of Economics and Finance* 18(3), 2009.
- 172.** Thomas fabre, les bienfaits attendus de la globalisation financière , *revue gabiers français* , n345° , 2008.
- 173.** Vassili Prokopenko & Paul Holden, *Financial Development And Poverty Alleviation: Issues And Policy Implication For Developing And Transition Countries*, International Monetary Fund, 2001,.
- 174.** Zivot, E., & Andrews, D. (1992). Further evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the unit root hypothesis. *J Bus Econ Stat*, 10(2).

175. Art Kraay, In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization, The World Bank Group, October 1998.

176. Mohamed-Chérif Ilmane, « Efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une appréciation critique, contribution aux 11èmes Rencontres Euro-méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée », organisées par l'Université de Nice, Octobre 2007,

177. Prasad, Eswar, et al. "Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence." India's and China's recent experience with reform and growth. Palgrave Macmillan, London, 2005.

III- Theses

178. Riad BENMALEK, la réforme du secteur bancaire en Algérie, mémoire de maîtrise en sciences économiques, option : Économie internationale, Monnaie et Finance, université des sciences sociales de TOULOUSE I, France, 1999.

179. Stitou Malika. «Mécanisme bancaire, Essai d'analyse : cas de l'Algérie», Mémoire de Magister, Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen, 2001.

180. Zenasni, Soumia. Les effets de l'intégration financière sur la croissance des économies de Maghreb dans un contexte de globalisation et de crises. Diss. 2014.

الملاحق

الملحق رقم 01: بيانات الدراسة

| السنوات | FDI | CSP | M2 | ouvt | RINT | NERR | TINF | GDP |
|---------|---------|-------|-------|------|------|--------|-------|---------|
| 2001Q1 | 1113.10 | 28.59 | 58.50 | 47.8 | 5.97 | 126.18 | 72.61 | 10.627 |
| 2001Q2 | 1188.78 | 30.08 | 60.44 | 65.1 | 5.92 | 129.23 | 73.71 | 6.41621 |
| 2001Q3 | 1200.13 | 31.56 | 62.08 | 66.4 | 5.81 | 129.54 | 73.46 | -4.6648 |
| 2001Q4 | 1155.94 | 31.66 | 63.36 | 55.7 | 5.71 | 130.13 | 76.01 | -1.1009 |
| 2002Q1 | 1065.00 | 33.49 | 64.20 | 53.8 | 4.35 | 129.41 | 76.71 | -1.4458 |
| 2002Q2 | 939.66 | 33.99 | 64.58 | 60.9 | 2.67 | 123.21 | 74.35 | 3.80859 |
| 2002Q3 | 806.55 | 39.69 | 64.57 | 62.0 | 2.45 | 118.15 | 73.59 | 9.95737 |
| 2002Q4 | 695.90 | 44.60 | 64.31 | 66.8 | 1.98 | 117.14 | 75.35 | 15.7019 |
| 2003Q1 | 637.90 | 46.32 | 63.90 | 60.4 | 1.59 | 111.89 | 75.69 | 17.2318 |
| 2003Q2 | 652.54 | 47.22 | 63.43 | 61.2 | 2.18 | 107.56 | 76.50 | 17.5242 |
| 2003Q3 | 718.87 | 41.31 | 62.83 | 61.9 | 1.55 | 110.07 | 76.51 | 13.9581 |
| 2003Q4 | 805.72 | 41.08 | 61.99 | 64.6 | 1.37 | 113.17 | 79.02 | 15.9581 |
| 2004Q1 | 881.90 | 40.47 | 60.80 | 70.3 | 1.08 | 110.35 | 79.93 | 19.8876 |
| 2004Q2 | 927.00 | 40.62 | 59.22 | 61.3 | 0.77 | 113.59 | 79.41 | 16.331 |
| 2004Q3 | 963.67 | 40.71 | 57.51 | 65.3 | 0.89 | 111.29 | 78.57 | 21.1389 |
| 2004Q4 | 1025.30 | 42.23 | 56.00 | 66.0 | 0.73 | 105.85 | 80.80 | 11.6427 |
| 2005Q1 | 1145.30 | 44.33 | 55.00 | 72.5 | 0.73 | 104.68 | 82.50 | 18.9223 |
| 2005Q2 | 1341.62 | 44.71 | 54.78 | 73.7 | 0.63 | 106.28 | 82.34 | 22.6822 |
| 2005Q3 | 1570.40 | 45.29 | 55.28 | 69.5 | 0.64 | 108.56 | 81.03 | 22.2772 |
| 2005Q4 | 1772.36 | 43.94 | 56.39 | 69.7 | 1.00 | 110.17 | 81.44 | 27.6838 |
| 2006Q1 | 1888.20 | 46.53 | 58.00 | 72.1 | 2.24 | 109.24 | 82.68 | 18.2939 |
| 2006Q2 | 1881.10 | 44.98 | 59.94 | 68.6 | 2.28 | 107.08 | 83.76 | 15.7178 |
| 2006Q3 | 1804.17 | 45.12 | 61.86 | 72.1 | 2.20 | 106.75 | 83.57 | 12.5449 |
| 2006Q4 | 1733.04 | 49.63 | 63.38 | 70.2 | 1.85 | 106.91 | 84.86 | 4.29954 |
| 2007Q1 | 1743.30 | 49.59 | 64.10 | 69.3 | 2.15 | 106.21 | 85.09 | 4.86925 |
| 2007Q2 | 1887.46 | 49.40 | 63.82 | 69.2 | 1.08 | 105.09 | 85.50 | 6.90187 |
| 2007Q3 | 2125.59 | 48.73 | 63.07 | 71.0 | 0.36 | 106.55 | 87.63 | 9.5763 |
| 2007Q4 | 2394.68 | 48.15 | 62.56 | 77.6 | 0.25 | 104.04 | 88.97 | 18.5853 |
| 2008Q1 | 2631.70 | 47.01 | 63.00 | 69.8 | 0.82 | 102.66 | 89.41 | 20.8003 |
| 2008Q2 | 2785.43 | 43.96 | 64.85 | 75.2 | 0.19 | 103.97 | 90.37 | 27.8604 |
| 2008Q3 | 2851.85 | 44.06 | 67.53 | 78.6 | 0.12 | 111.49 | 91.10 | 27.2828 |
| 2008Q4 | 2838.72 | 56.95 | 70.19 | 83.4 | 0.21 | 113.41 | 93.19 | -1.7363 |

| | | | | | | | | |
|--------|---------|-------|-------|------|------|--------|--------|---------|
| 2009Q1 | 2753.80 | 60.40 | 72.00 | 65.9 | 0.76 | 107.22 | 94.54 | -10.73 |
| 2009Q2 | 2611.90 | 61.98 | 72.36 | 70.2 | 0.55 | 102.62 | 94.67 | -16.601 |
| 2009Q3 | 2455.89 | 62.46 | 71.60 | 72.0 | 1.10 | 98.90 | 97.04 | -16.752 |
| 2009Q4 | 2335.69 | 59.78 | 70.32 | 76.5 | 0.41 | 97.03 | 98.69 | 7.88968 |
| 2010Q1 | 2301.20 | 56.56 | 69.10 | 74.8 | 0.39 | 99.47 | 98.62 | 21.664 |
| 2010Q2 | 2379.87 | 58.96 | 68.38 | 69.4 | 0.31 | 102.41 | 99.33 | 20.7314 |
| 2010Q3 | 2509.26 | 57.88 | 68.11 | 67.5 | 0.30 | 100.28 | 100.40 | 21.5896 |
| 2010Q4 | 2604.47 | 57.43 | 68.08 | 68.2 | 0.25 | 97.84 | 101.64 | 17.5033 |
| 2011Q1 | 2580.60 | 56.36 | 68.10 | 66.7 | 0.23 | 99.42 | 102.07 | 19.4534 |
| 2011Q2 | 2382.49 | 52.70 | 68.02 | 68.6 | 0.22 | 97.27 | 103.34 | 23.2577 |
| 2011Q3 | 2073.91 | 51.95 | 67.91 | 64.4 | 0.19 | 97.77 | 105.78 | 20.8009 |
| 2011Q4 | 1748.37 | 51.26 | 67.86 | 70.0 | 0.21 | 98.85 | 106.91 | 22.9956 |
| 2012Q1 | 1499.40 | 49.72 | 68.00 | 64.4 | 0.45 | 99.07 | 111.27 | 19.1143 |
| 2012Q2 | 1397.96 | 51.51 | 68.41 | 62.1 | 0.58 | 100.19 | 113.20 | 13.9815 |
| 2012Q3 | 1424.87 | 58.78 | 69.15 | 69.5 | 0.62 | 95.47 | 114.27 | 3.71283 |
| 2012Q4 | 1538.43 | 53.57 | 70.23 | 65.9 | 0.31 | 95.23 | 116.53 | 8.40413 |
| 2013Q1 | 1696.90 | 55.93 | 71.70 | 63.6 | 0.29 | 95.59 | 117.77 | 3.14786 |
| 2013Q2 | 1851.72 | 61.70 | 73.54 | 67.9 | 0.23 | 95.85 | 117.35 | -1.9791 |
| 2013Q3 | 1926.87 | 63.59 | 75.57 | 62.9 | 0.24 | 93.93 | 117.69 | 8.10028 |
| 2013Q4 | 1839.49 | 63.60 | 77.60 | 60.3 | 0.24 | 92.89 | 117.28 | 2.02828 |
| 2014Q1 | 1506.70 | 65.11 | 79.40 | 61.7 | 0.23 | 95.81 | 118.60 | 2.41036 |
| 2014Q2 | 898.01 | 67.79 | 80.79 | 56.5 | 0.26 | 94.13 | 119.37 | 8.1902 |
| 2014Q3 | 192.36 | 70.24 | 81.72 | 64.2 | 0.31 | 95.22 | 121.60 | 5.32892 |
| 2014Q4 | -378.92 | 73.98 | 82.13 | 66.2 | 0.35 | 93.09 | 124.23 | -1.4028 |
| 2015Q1 | -584.50 | 79.84 | 82.00 | 56.9 | 0.39 | 89.53 | 124.82 | -4.8228 |
| 2015Q2 | -274.95 | 81.94 | 81.34 | 63.2 | 0.47 | 87.09 | 125.80 | -5.4116 |
| 2015Q3 | 371.67 | 83.70 | 80.40 | 61.0 | 0.54 | 84.20 | 127.39 | -3.8311 |
| 2015Q4 | 1095.40 | 85.85 | 79.49 | 57.7 | 0.60 | 82.28 | 128.94 | -0.9501 |
| 2016Q1 | 1636.30 | 86.01 | 78.90 | 56.9 | 0.69 | 82.18 | 130.87 | 2.49056 |
| 2016Q2 | 1804.10 | 86.02 | 78.86 | 54.4 | 1.07 | 79.38 | 134.86 | 4.68599 |
| 2016Q3 | 1687.27 | 87.89 | 79.25 | 57.8 | 1.47 | 79.97 | 136.27 | 3.47283 |
| 2016Q4 | 1443.96 | 87.89 | 79.90 | 54.7 | 1.55 | 82.28 | 137.38 | 8.94539 |
| 2017Q1 | 1232.30 | 84.97 | 80.60 | 56.9 | 1.55 | 83.98 | 140.74 | 12.6534 |
| 2017Q2 | 1172.96 | 93.49 | 81.20 | 54.3 | 1.55 | 82.86 | 141.85 | 6.26987 |
| 2017Q3 | 1236.66 | 94.61 | 81.66 | 54.7 | 1.77 | 78.91 | 142.11 | 7.85531 |

| | | | | | | | | |
|--------|---------|--------|-------|------|------|-------|--------|---------|
| 2017Q4 | 1356.63 | 93.58 | 81.97 | 57.6 | 2.11 | 75.67 | 144.83 | 7.19796 |
| 2018Q1 | 1466.10 | 91.59 | 82.10 | 55.9 | 2.23 | 73.62 | 145.57 | 5.07784 |
| 2018Q2 | 1512.66 | 93.92 | 82.06 | 58.2 | 2.28 | 74.66 | 149.18 | 9.85302 |
| 2018Q3 | 1501.26 | 94.92 | 81.88 | 58.9 | 2.43 | 76.41 | 148.87 | 9.58999 |
| 2018Q4 | 1451.24 | 89.18 | 81.61 | 58.8 | 2.50 | 77.14 | 150.23 | 4.93936 |
| 2019Q1 | 1381.90 | 100.68 | 81.30 | 55.6 | 2.70 | 76.74 | 149.54 | 2.81088 |
| 2019Q2 | 1381.90 | 104.27 | 81.30 | 52.9 | 2.94 | 77.29 | 151.09 | -1.2533 |
| 2019Q3 | 1381.90 | 102.97 | 81.30 | 51.6 | 2.98 | 77.77 | 151.92 | -1.2537 |

الملحق رقم 02: نتائج اختبار فيليبس بيرون لاستقرارية السلاسل الزمنية

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)

| | | <u>At Level</u> | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | GDP | CSP | FDI | M2 | NERR | OUVT | RINT | TINF |
| With Constant | t-Statistic | -3.3197 | 0.0580 | -2.1412 | -0.9534 | -1.0930 | -3.4916 | -3.2708 | 2.2855 |
| | Prob. | 0.0174 | 0.9603 | 0.2295 | 0.7656 | 0.7147 | 0.0109 | 0.0199 | 1.0000 |
| | | ** | n0 | n0 | n0 | n0 | ** | ** | n0 |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -3.4039 | -1.7553 | -2.1308 | -2.2242 | -3.0236 | -4.4907 | -2.4723 | -1.7940 |
| | Prob. | 0.0586 | 0.7163 | 0.5202 | 0.4692 | 0.1329 | 0.0030 | 0.3407 | 0.6978 |
| | | * | n0 | n0 | n0 | n0 | *** | n0 | n0 |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -2.4816 | 2.5173 | -0.8600 | 1.2417 | -2.8383 | -0.0881 | -2.8622 | 8.5394 |
| | Prob. | 0.0136 | 0.9969 | 0.3401 | 0.9443 | 0.0051 | 0.6500 | 0.0048 | 1.0000 |
| | | ** | n0 | n0 | n0 | *** | n0 | *** | n0 |
| | | <u>At First Difference</u> | | | | | | | |
| | | d(GDP) | d(CSP) | d(FDI) | d(M2) | d(NERR) | d(OUVT) | d(RINT) | d(TINF) |
| With Constant | t-Statistic | -7.0260 | -8.2050 | -3.3175 | -3.2411 | -6.3894 | -19.8276 | -6.5173 | -7.8225 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.0176 | 0.0215 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 |
| | | *** | *** | ** | ** | *** | *** | *** | *** |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -6.9910 | -8.2074 | -3.3045 | -3.2309 | -6.4153 | -31.6207 | -7.3404 | -8.5371 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.0736 | 0.0866 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 |
| | | *** | *** | * | * | *** | *** | *** | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -7.0745 | -7.6101 | -3.3314 | -3.2040 | -5.9708 | -17.9083 | -6.5562 | -5.1662 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.0011 | 0.0017 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |
| | | *** | *** | *** | *** | *** | *** | *** | *** |

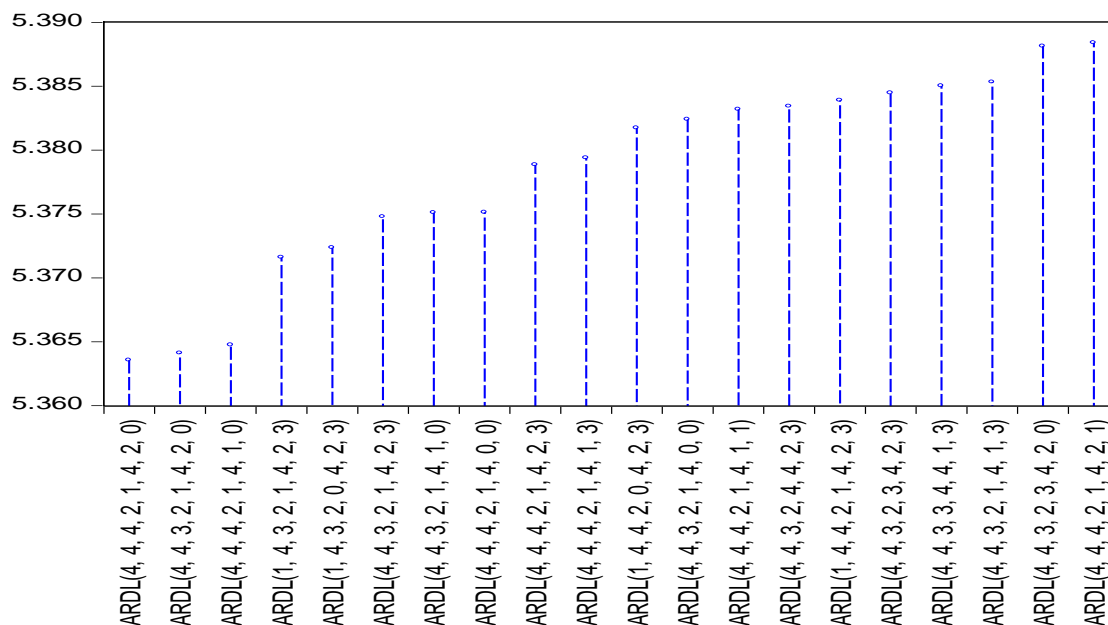
الملحق رقم 03: نتائج اختبار ديكي فولار المطور لاستقرارية السلاسل الزمنية

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)

| | | <u>At Level</u> | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | GDP | CSP | FDI | M2 | NERR | OUVT | RINT | TINF |
| With Constant | t-Statistic | -2.3567 | 0.0580 | -2.4884 | -0.8754 | -1.5250 | -0.9508 | -3.3833 | 2.1881 |
| | Prob. | 0.1577 | 0.9603 | 0.1228 | 0.7898 | 0.5154 | 0.7663 | 0.0147 | 0.9999 |
| | | n0 | n0 | n0 | n0 | n0 | n0 | ** | n0 |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -3.1760 | -1.7208 | -2.5571 | -2.5952 | -4.1653 | -4.4907 | -2.4730 | -1.8067 |
| | Prob. | 0.0977 | 0.7322 | 0.3009 | 0.2839 | 0.0080 | 0.0030 | 0.3404 | 0.6916 |
| | | * | n0 | n0 | n0 | *** | *** | n0 | n0 |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -1.3141 | 2.5173 | -0.8439 | 1.3863 | -2.4078 | -0.5978 | -3.0223 | 8.2603 |
| | Prob. | 0.1729 | 0.9969 | 0.3467 | 0.9573 | 0.0165 | 0.4550 | 0.0030 | 1.0000 |
| | | n0 | n0 | n0 | n0 | ** | n0 | *** | n0 |
| | | <u>At First Difference</u> | | | | | | | |
| | | d(GDP) | d(CSP) | d(FDI) | d(M2) | d(NERR) | d(OUVT) | d(RINT) | d(TINF) |
| With Constant | t-Statistic | -7.7161 | -8.2050 | -1.7679 | -2.4441 | -6.1287 | -10.4293 | -6.5373 | -7.8286 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.3931 | 0.1341 | 0.0000 | 0.0001 | 0.0000 | 0.0000 |
| | | *** | *** | n0 | n0 | *** | *** | *** | *** |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -7.7209 | -8.2074 | -1.9186 | -2.2185 | -6.1971 | -10.5464 | -7.3402 | -8.5209 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.6339 | 0.4712 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |
| | | *** | *** | n0 | n0 | *** | *** | *** | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -7.7753 | -7.6036 | -1.7883 | -1.8834 | -6.1905 | -10.4787 | -6.5339 | -1.5746 |
| | Prob. | 0.0000 | 0.0000 | 0.0702 | 0.0573 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.1079 |
| | | *** | *** | * | * | *** | *** | *** | n0 |

الملحق رقم 04: نتائج اختبار درجة الابطاء المثلى

Akaike Information Criteria (top 20 models)



الملاحق رقم 05 : نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Bounds test

ARDL Bounds Test
 Date: 08/15/20 Time: 00:00
 Sample: 2002Q1 2019Q3
 Included observations: 71
 Null Hypothesis: No long-run relationships exist

| Test Statistic | Value | K |
|----------------|----------|---|
| F-statistic | 12.39520 | 7 |

Critical Value Bounds

| Significance | I0 Bound | I1 Bound |
|--------------|----------|----------|
| 10% | 1.92 | 2.89 |
| 5% | 2.17 | 3.21 |
| 2.5% | 2.43 | 3.51 |
| 1% | 2.73 | 3.9 |

الملحق رقم 06: نتائج تقدير نموذج (ARDL) بواسطة طريقة المربعات الصغرى

Test Equation:
Dependent Variable: D(GDP)
Method: Least Squares
Date: 08/15/20 Time: 00:00
Sample: 2002Q1 2019Q3
Included observations: 71

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| D(GDP(-1)) | 0.183331 | 0.099778 | 1.837393 | 0.0732 |
| D(GDP(-2)) | 0.154683 | 0.100817 | 1.534296 | 0.1325 |
| D(GDP(-3)) | 0.263064 | 0.099274 | 2.649878 | 0.0113 |
| D(CSP) | -0.654156 | 0.160780 | -4.068634 | 0.0002 |
| D(CSP(-1)) | -0.725923 | 0.237776 | -3.052974 | 0.0039 |
| D(CSP(-2)) | -0.727173 | 0.202067 | -3.598674 | 0.0008 |
| D(CSP(-3)) | -0.496386 | 0.221892 | -2.237059 | 0.0306 |
| D(FDI) | -0.025673 | 0.014640 | -1.753644 | 0.0868 |
| D(FDI(-1)) | 0.028020 | 0.032093 | 0.873081 | 0.3876 |
| D(FDI(-2)) | -0.013959 | 0.031949 | -0.436927 | 0.6644 |
| D(FDI(-3)) | -0.015126 | 0.014876 | -1.016822 | 0.3151 |
| D(M2) | 5.229270 | 2.069133 | 2.527276 | 0.0153 |
| D(M2(-1)) | -4.120792 | 2.095101 | -1.966871 | 0.0558 |
| D(NERR) | -0.068692 | 0.249744 | -0.275050 | 0.7846 |
| D(OUVT) | 0.004311 | 0.132885 | 0.032444 | 0.9743 |
| D(OUVT(-1)) | 0.691915 | 0.218394 | 3.168198 | 0.0029 |
| D(OUVT(-2)) | 0.656649 | 0.160140 | 4.100474 | 0.0002 |
| D(OUVT(-3)) | 0.280655 | 0.122189 | 2.296885 | 0.0267 |
| D(RINT) | -1.261350 | 1.551081 | -0.813207 | 0.4207 |
| D(RINT(-1)) | -1.842097 | 1.408303 | -1.308026 | 0.1980 |
| C | 196.2658 | 41.03680 | 4.782678 | 0.0000 |
| CSP(-1) | 0.355870 | 0.195435 | 1.820911 | 0.0757 |
| FDI(-1) | 0.003324 | 0.001521 | 2.185843 | 0.0345 |
| M2(-1) | -0.885242 | 0.306093 | -2.892064 | 0.0060 |
| NERR(-1) | -0.423464 | 0.249854 | -1.694843 | 0.0975 |
| OUVT(-1) | -0.872030 | 0.286268 | -3.046202 | 0.0040 |
| RINT(-1) | -2.035255 | 0.971782 | -2.094354 | 0.0423 |
| TINF(-1) | -0.451484 | 0.167507 | -2.695315 | 0.0101 |
| GDP(-1) | -1.049264 | 0.109616 | -9.572203 | 0.0000 |
| R-squared | 0.865817 | Mean dependent var | | -0.002152 |
| Adjusted R-squared | 0.776362 | S.D. dependent var | | 6.681370 |
| S.E. of regression | 3.159646 | Akaike info criterion | | 5.430688 |
| Sum squared resid | 419.3013 | Schwarz criterion | | 6.354881 |
| Log likelihood | -163.7894 | Hannan-Quinn criter. | | 5.798211 |
| F-statistic | 9.678775 | Durbin-Watson stat | | 2.101380 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

الملحق رقم 07: نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.089044 | Prob. F(1,41) | 0.7669 |
| Obs*R-squared | 0.153864 | Prob. Chi-Square(1) | 0.6949 |

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.134610 | Prob. F(2,40) | 0.8745 |
| Obs*R-squared | 0.474671 | Prob. Chi-Square(2) | 0.7887 |

الملحق رقم 08: نتائج اختبار ثبات التباين ARCH Test

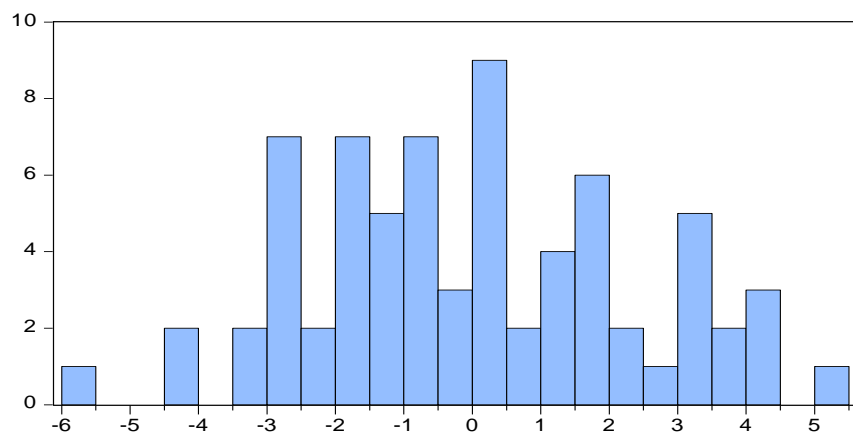
Heteroskedasticity Test: ARCH

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.303892 | Prob. F(1,68) | 0.2575 |
| Obs*R-squared | 1.316989 | Prob. Chi-Square(1) | 0.2511 |

Heteroskedasticity Test: ARCH

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.617911 | Prob. F(2,66) | 0.5422 |
| Obs*R-squared | 1.268248 | Prob. Chi-Square(2) | 0.5304 |

الملحق رقم 09: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera Test



| | |
|----------------------|-----------|
| Series: Residuals | |
| Sample 2002Q1 2019Q3 | |
| Observations 71 | |
| Mean | 6.81e-14 |
| Median | -0.213409 |
| Maximum | 5.187853 |
| Minimum | -5.750273 |
| Std. Dev. | 2.366653 |
| Skewness | 0.119243 |
| Kurtosis | 2.450174 |
| Jarque-Bera | 1.062588 |
| Probability | 0.587844 |

الملحق رقم 10: نتائج اختبار الدالي للنموذج Ramsy RESET Test

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: GDP GDP(-1) GDP(-2) GDP(-3) GDP(-4) CSP CSP(-1) CSP(-2) CSP(-3) CSP(-4) FDI FDI(-1) FDI(-2) FDI(-3) FDI(-4) M2 M2(-1) M2(-2) NERR NERR(-1) OUVT OUVT(-1) OUVT(-2) OUVT(-3) OUVT(-4) RINT RINT(-1) RINT(-2) TINF C

Omitted Variables: Squares of fitted values

| | Value | df | Probability |
|-------------|----------|---------|-------------|
| t-statistic | 0.067010 | 41 | 0.9469 |
| F-statistic | 0.004490 | (1, 41) | 0.9469 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|------------------|------------|----|--------------|
| Test SSR | 0.042935 | 1 | 0.042935 |
| Restricted SSR | 392.0732 | 42 | 9.335076 |
| Unrestricted SSR | 392.0303 | 41 | 9.561714 |

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: GDP GDP(-1) GDP(-2) GDP(-3) GDP(-4) CSP CSP(-1) CSP(-2) CSP(-3) CSP(-4) FDI FDI(-1) FDI(-2) FDI(-3) FDI(-4) M2 M2(-1) M2(-2) NERR NERR(-1) OUVT OUVT(-1) OUVT(-2) OUVT(-3) OUVT(-4) RINT RINT(-1) RINT(-2) TINF C

Omitted Variables: Powers of fitted values from 2 to 3

| | Value | df | Probability |
|-------------|----------|---------|-------------|
| F-statistic | 0.060562 | (2, 40) | 0.9413 |

F-test summary:

| | Sum of Sq. | df | Mean Squares |
|------------------|------------|----|--------------|
| Test SSR | 1.183655 | 2 | 0.591828 |
| Restricted SSR | 392.0732 | 42 | 9.335076 |
| Unrestricted SSR | 390.8895 | 40 | 9.772238 |

الملحق رقم 11: نتائج اختبار نموذج تصحيح الخطأ

ARDL Cointegrating And Long Run Form
 Dependent Variable: GDP
 Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 2, 1, 4, 2, 0)
 Date: 08/15/20 Time: 00:01
 Sample: 2001Q1 2019Q3
 Included observations: 71

Cointegrating Form

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------|
| D(GDP(-1)) | 0.144411 | 0.071987 | 2.006067 | 0.0513 |
| D(GDP(-2)) | 0.127686 | 0.071321 | 1.790309 | 0.0806 |
| D(GDP(-3)) | 0.229108 | 0.065490 | 3.498363 | 0.0011 |
| D(CSP) | -0.651728 | 0.120528 | -5.407276 | 0.0000 |
| D(CSP(-1)) | -0.780492 | 0.161883 | -4.821342 | 0.0000 |
| D(CSP(-2)) | -0.758808 | 0.148763 | -5.100796 | 0.0000 |
| D(CSP(-3)) | -0.568048 | 0.170909 | -3.323695 | 0.0018 |
| D(FDI) | -0.024392 | 0.011142 | -2.189136 | 0.0342 |
| D(FDI(-1)) | 0.025705 | 0.025314 | 1.015450 | 0.3157 |
| D(FDI(-2)) | -0.012475 | 0.025095 | -0.497104 | 0.6217 |
| D(FDI(-3)) | -0.016107 | 0.010959 | -1.469729 | 0.1491 |
| D(M2) | 5.952938 | 1.147409 | 5.188157 | 0.0000 |
| D(M2(-1)) | -4.825938 | 1.227239 | -3.932353 | 0.0003 |
| D(NERR) | -0.081465 | 0.174091 | -0.467947 | 0.6422 |
| D(OUVT) | 0.001382 | 0.100525 | 0.013747 | 0.9891 |
| D(OUVT(-1)) | 0.757478 | 0.126518 | 5.987112 | 0.0000 |
| D(OUVT(-2)) | 0.675134 | 0.118337 | 5.705192 | 0.0000 |
| D(OUVT(-3)) | 0.292813 | 0.100293 | 2.919563 | 0.0056 |
| D(RINT) | -0.933936 | 0.939364 | -0.994222 | 0.3258 |
| D(RINT(-1)) | -1.467476 | 0.976710 | -1.502469 | 0.1405 |
| D(TINF) | -0.599479 | 0.238144 | -2.517301 | 0.0157 |
| CointEq(-1) | -1.035865 | 0.086707 | -11.946721 | 0.0000 |

Cointeq = GDP - (0.3595*CSP + 0.0036*FDI -0.7178*M2 -0.4448*NERR
 -0.9252*OUVT -2.0924*RINT -0.5172*TINF + 196.6333)

Long Run Coefficients

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| CSP | 0.359538 | 0.179257 | 2.005708 | 0.0514 |
| FDI | 0.003588 | 0.001393 | 2.574983 | 0.0136 |
| M2 | -0.717750 | 0.263940 | -2.719374 | 0.0095 |
| NERR | -0.444772 | 0.237655 | -1.871502 | 0.0683 |
| OUVT | -0.925172 | 0.254108 | -3.640856 | 0.0007 |
| RINT | -2.092427 | 0.860241 | -2.432373 | 0.0193 |
| TINF | -0.517164 | 0.169704 | -3.047442 | 0.0040 |
| C | 196.633272 | 35.585250 | 5.525696 | 0.0000 |

الملحق رقم 12: نتائج اختبار السببية في المدى الطويل

Sample: 2001Q1 2019Q3

Included observations: 67

Dependent variable: GDP

| Excluded | Chi-sq | df | Prob. |
|----------|----------|----|--------|
| CSP | 8.336923 | 7 | 0.3038 |
| FDI | 75.17663 | 7 | 0.0000 |
| M2 | 104.5612 | 7 | 0.0000 |
| NERR | 42.89615 | 7 | 0.0000 |
| OVRT | 20.51218 | 7 | 0.0046 |
| RINT | 67.16476 | 7 | 0.0000 |
| TINF | 63.21790 | 7 | 0.0000 |
| All | 1036.476 | 49 | 0.0000 |