جامعــة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد

دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي

-دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2014) -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد

إعــداد الطالبــة: صحراوي جميلة

إشراف الأستاذ الدكتور: غـريبـــي أحمـــد

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ الدكتــور	دراوسي مسعود	رئـــيسا
الأستاذ الدكتــور	غريبي أحمد	مقـــررا
الدكتـــــــور	يدو محمد	عضــوا ممتحنا
الدكتـــــــور	بن عناية جلول	عضــوا ممتحنا
الدكتـــــــور	غزازي عماد	عضــوا ممتحنا
الدكتـــــــور	سلام عبد الرزاق	عضــوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2016-2017

الشكر والتقدير

بعد حمد الله سبحانه وتعالى حمدا كثيرا راجية منه عز وجل التوفيق والسداد،

أتوجه بجزيل الشكر وأسمى عبارات الاحترام والتقدير وعظيم الامتنان إلى الأستاذ المشرف **الأستاذ الدكتور: أحمد غريبي**، على ما بذله من جهد عظيم ومتواصل في توفير الدعم العلمي والنفسي، والمساعدة والتوجيه خلال فترة إعداد الرسالة، مما كان له الأثر الكبير في إخراج هذا العمل إلى الوجود.

كما أتقدم بخالص شكري إلى كل من مد لي يد المساعدة في إنجاز هذا العمل، وأسأل الله أن يجزيهم خيرا.

الإهـــــــداء

أهدي هذا العمل إلى:

الوالدين الكـريميـــن

زوجـي وابنـــي العزيزين

أحبتي إخـــوتي وأخـــــواتي

إلى كل الأهل والزملاء

فهرس المحتويات

العـنـــــــــوان	رقم الصفحة
شكر وتقدير	
إهداء	
فهرس المحتويات	I
قائمة الجداول	V
قائمة الأشكال	VI
المقدمة العامة	أ–ي
الفصل الأول: سياسة التحرير المالي	
تمهيد	02
المبحث الأول: التطورات المالية والنقدية العالمية وسياسة التحرير المالي	03
المطلب الأول: انهيار نظام بريتون وودز	03
المطلب الثاني: تحرير تجارة الخدمات المالية	06
المطلب الثالث: ظهور التكتلات الاقتصادية	09
المطلب الرابع: تنامي ظاهرة العولمة المالية	11
المبحث الثاني: التحرير المالي وأهم مبرراته ومظاهره	15
المطلب الأول: التحرير الاقتصادي	15
المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي ومبرراته	17
المطلب الثالث: مظاهر التحرير المالي	22
المبحث الثالث: مستويات ومنهج وشروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي	26
المطلب الأول: مستويات سياسة التحرير المالي	26
المطلب الثاني: شروط نجاح سياسة التحرير المالي	30
المطلب الثالث: مناهج سياسة التحرير المالي	34
خلاصة الفصل	41

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وسياسة التحرير المالي	
تمهيد	43
المبحث الأول: الأساس النظري للنمو الاقتصادي	44
المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي ومؤشرات قياسه	44
المطلب الثاني: النظريات التقليدية للنمو الاقتصادي	48
المطلب الثالث: النظريات الحديثة للنمو (نماذج النمو الداخلي)	53
المبحث الثاني: القطاع المالي والنمو الاقتصادي	60
المطلب الأول: علاقة القطاع المالي بالنمو الاقتصادي	60
المطلب الثاني: اتجاه العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي	62
المبحث الثالث: نظرية ماكينون وشو (McKinnon & Shaw 1973)	65
المطلب الأول: دالة الطلب على النقود لماكينون (McKinnon 1973)	65
المطلب الثاني: نظرية شو (Shaw 1973)	70
المطلب الثالث: الانتقادات الموجهّة لنظرية Shaw / Mckinnon	73
المبحث الرابع: التحرير المالي على المستوى الخارجي والنمو الاقتصادي	76
المطلب الأول: تحرير حساب رأس المال والنّمو الاقتصادي	76
المطلب الثاني: تحرير سعر الصرف والنمو الاقتصادي	82
المطلب الثالث: علاقة تحرير سعر الصّرف بتحرير حساب برأس المال	90
خلاصة الفصل	93
الفصل الثالث: سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر	
تمهيد	95
المبحث الأول: مدى توافق الإصلاحات الاقتصادية مع متطلبات سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة (1990–2000)	96
المطلب الأول: الأساس النظري للإصلاحات الاقتصادية في الجزائر	96
المطلب الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع الداخلي	101
المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع الخارجي	111

المبحث الثاني: التحليل الوصفي لتطور أهم مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي للفترة (1990 – 2014)	116
المطلب الأول: تحرير أسعار الفائدة خلال الفترة (1990-2014)	116
المطلب الثاني: تحرير سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2014)	120
المطلب الثالث: تحرير حساب رأس المال خلال الفترة (1990-2014)	127
المطلب الرابع: تطور معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2014)	135
خلاصة الفصل	140
الفصل الرابع: قياس أثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2014) في الجزائر	
تمهيد	142
المبحث الأول: الإجراءات المتخذة لمواجهة تحديات سياسة التحرير المالي في الجزائر حلال الفترة (2000-2014)	143
المطلب الأول: أزمة البنوك الخاصة الوطنية وإلغاء قانون النقد والقرض	143
المطلب الثاني: انضمام الجزائر الى برنامج تقييم القطاع المالي (PESF)	148
المطلب الثالث: إرساء قواعد الحوكمة في القطاع المالي	155
المبحث الثاني: أساسيات النمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL)	162
المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية	162
المطلب الثاني: التكامل المشترك (The cointegration)	165
المطلب الثالث: نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)	169
المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014) باستخدام نموذج ARDL	172
المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج ودراسة الاستقرارية (the unit root test)	172
المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL	174

المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL	179
خلاصة الفصل	187
الخاتمة العامة	189
قائمة المراجع	197
الملاحق	

قائمة الجداول

الرقم	العنـوان	الصفحة
1–3	مقارنة معدلات الفائدة على القروض خلال مرحلة التخطيط المركزي	102
2–3	الإجراءات المتعلقة بتحرير سوق النقد والقرض	105
3–3	تطور الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (1990–2000)	106
5–3	الإجراءات المتعلقة بنظام الصرف	113
6–3	الإجراءات المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية	114
7–3	تطور سعر الفائدة على القروض والودائع للفترة (1990–2014)	117
8–3	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990–2014)	125
9–3	المقارنة بين تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1996–2014)	127
10–3	تطور حساب الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة (1990–2014)	130
11–3	تطور حساب رؤوس الأموال الرسمية للفترة (1990–2014)	131
12–3	تطور حساب القروض قصيرة الأجل للفترة (1990–2014)	133
13–3	تطور رصيد حساب رأس المال للفترة (1990–2014)	134
14–3	تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي GDP للفترة (1990–2014)	135
15–3	معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي ونموه في قطاع المحروقات وخارجه للفترة (1995–2000)	136
16–3	معدلات النمو القطاعية خارج المحروقات للفترة (1995–2000)	137
17–3	نسبة مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2000–2014)	138
1–4	نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) عند مستوى معنوية α=5%	174
2–4	تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني المثلى	175
3–4	نتائج اختبار الحدود Bounds Test	176
4–4	نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM Test	176
5–4	نتائج اختبار عدم ثبات التباين Heteroskédasticity	177
6–4	نتائج تقدير نموذج ARDL	179
7–4	تطور أشباه النقود خلال الفترة(2008–2014)	182
8–4	تطور هيكل القروض حسب الاستحقاقية خلال الفترة (2000–2014)	183
9–4	تطور الواردات خلال الفترة (2000–2014)	185

قائمة الأشكال

الصفحة	العنـــوان	رقم
69	تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا	1-2
71	أثر الكبح المالي على الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي	2-2
109	الهيكل الحالي للنظام المصرفي الجزائري	1-3
178	نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي Cusum Test	1-4
178	نتائج اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي Cusum Of Squares Test	2-4

المقدمة العامة

تسعى كل الدول لتحقيق مستوى أعلى ومتواصل للنمو الاقتصادي، وطرح قضية النمو في أي دولة مرتبط بطرح القضايا المتعلقة بتمويله والمتعلقة أساسا بالقطاع المالي الذي يعتبر الوسيط المسؤول عن عملية جمع المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها إلى استثمارات مجدية تخدم النمو والتنمية ومنه تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

مر القطاع المالي بمراحل جعلته ينتقل من قطاع مالي مقيد إلى قطاع مالي متحرر، فبناء على أسس وتوجيهات المدرسة الكينزية أصبح تدخل الدولة ضروريا في الاقتصاد، حيث تجلى هذا التدخل في فرض العديد من القيود والضوابط وتفعيل مختلف أشكال الرقابة قصد السيطرة على الأداء الاقتصادي، ومنه السيطرة على القطاع المالي، وبذلك كان التوجه نحو التقييد المالي أو ما يعرف بالكبح المالي، غير أنه وبعد تطبيق هذه السياسة ظهرت آثار سلبية على المؤشرات المالية للدول، وقد برزت أعمال كل من ماكينون وشو (Mckinnon and Show) سنة 1973 لتقترح سياسة التحرير المالي كبديل مناسب لإصلاح النظام المالي، وبذلك اكتسب موضوع التحرير المالي وإصلاحات القطاع المالي قدرا متزايدا من الاهتمام، إلا أنه لم يحصل إجماع حول مدى تأثير سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي للدول.

تعتبر الجزائر من بين الدول النامية التي خضع فيها النظام المالي والمصرفي لسيطرة الحكومة وللتسيير المركزي، أين كانت البنوك والمؤسسات المالية تحت هيمنة الخزينة العمومية، هذه الأخيرة التي أبعدتها عن وظائفها التقليدية، وجعلت دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، كما نتج عن هذه السيطرة اختلالات في النظام الاقتصادي ككل حيث ارتفع معدل التضخم وتعمق العجز المالي للمؤسسات العمومية، والأمر الذي زاد في تأزم الوضع هو انخفاض أسعار البترول سنة 1986، كل ذلك استلزم تطبيق إصلاحات اقتصادية ومالية للتحول من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق.

وبناء على أوامر صندوق النقد الدولي، شرعت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي وذلك من خلال تحرير قطاعها المالي، فصدر القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض والذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري.

إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

ما هو أثــر سياسة التحرير المـالي في النمـو الاقتصادي خلال الفترة (1990–2014) في الجزائر؟

تندرج تحت هذا التساؤل جملة من الأسئلة الفرعية وهي:

- ما هي شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي؟
- هل توجد علاقة قائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي؟
- ما مدى توافق الإصلاحات المالية والاقتصادية مع متطلبات سياسة التحرير المالي في الجزائر؟
- هل أثرت فعلا سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990–2014) في الجزائر؟

الفرضيات:

حتى نتمكن من الإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية السابقة، نقترح مجموعة من الفرضيات نسعى لاختبارها لاحقا فيما يلي:

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي شرط أساسي لتحقيق نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي.
- التحرير المالي يسرع معدل التراكم الرأسمالي وبالتالي يعزز فرص النمو الاقتصادي.
- تحقق برامج الإصلاح المالي والاقتصادي أغلب متطلبات سياسة التحرير المالي في الجزائر.
- تؤثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي إيجابا خلال فترة الدراسة في الجزائر.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال دراستنا هذه إلى تحقيق بعض الأهداف وهي:

- التعرف على طبيعة الأثر القائم بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي.
- التطرق إلى أهم الإصلاحات التي مست القطاع المالي وانعكاساتها على النمو الاقتصادي في الجزائر.
- تحديد أهم القطاعات المحركة للنمو الاقتصادي في الجزائر.

- بناء نموذج لقياس أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2014) في الجزائر.

أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهميتها من خلال الإشكالية التي تطرحها، فلا يزال الجدل والنقاش حول مدى صحة مساهمة تطبيق سياسة التحرير المالي في تحقيق النمو الاقتصادي ودورها في رفع كفاءة الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية في تعبئة المواد المالية.

إن التجربة الجزائرية في تقييد القطاع المالي كانت لها انعكاسات سلبية شملت مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، وبأمر من صندوق النقد الدولي تم تحرير القطاع المالي بشكل تدريجي، وحاليا وبعد مرور أكثر من العقدين على تطبيق هذه السياسة، فإنه نرى من خلال هذه الدراسة ضرورة تقييم أثر ونتائج هذه السياسة على النمو الاقتصادي في الجزائر.

حدود الدراسة:

يتضمن الإطار المكاني للدراسة دولة الجزائر كدراسة حالة، أما الإطار الزمني فيتضمن الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2014.

مبررات اختيار موضوع الدراسة:

إن سبب اختيارنا لهذا الموضوع يعود في الأساس إلى اختيارات موضوعية وأخرى ذاتية وشخصية وهي:

- **مبررات موضوعية:**

تزايد الاهتمام بدراسة تبنى سياسة التحرير المالي وهذا بعد فشل سياسة الكبح المالي في الدول النامية، والجزائر لم تكن بمنأى عن هذا التوجه، حيث عملت على البحث عن البدائل لدعم النمو خارج قطاع المحروقات، والتي كان من بينها القطاع المالي، ولكن ذلك لم تظهر نتائجه بشكل واضح، الأمر الذي جعلنا نتساءل عن جدوى تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر كعامل مهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

- **مبررات شخصية:**

الرغبة الشخصية في البحث في مثل هذه المواضع بما يتوافق مع تخصصي في العلوم الاقتصادية.

منهج الدراسة:

اعتمدنا في الدراسة على كل من المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي حيث تم استخدام المنهج الوصفي لعرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بسياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي والعلاقة النظرية القائمة بينهما.

أما المنهج التحليلي فتم استخدامه في تحليل مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وذلك استنادا إلى البيانات المجمعة، حيث تم من خلالها البحث عن العوامل التي تتحكم فيها وتحديد أسباب تطورها للوصول إلى نتائج قابلة للتعميم.

كما تم الاستعانة بالمنهج القياسي وذلك باستخدام طرق التحليل القياسي في اختيار المتغيرات وطرق الاختبار والتقدير وذلك باستعمال البرمجية الإحصائية (EVIEWS 9)، لبناء نموذج يفسر العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

صعوبات الدراسة:

لا تختلف الصعوبات التي تواجهنا في إنجاز هذه الدراسة عن الصعوبات التي تواجه جل الباحثين، ولعل أهمها هو صعوبة الحصول على المعطيات الإحصائية وفي تضاربها، كما أن تعدد المصادر الرسمية للمعطيات الإحصائية سوف يجعل من مهمة التوفيق والتقريب بين هذه المعطيات صعبة للغاية.

الدراسات السابقة:

اكتسب موضوع التحرير المالي قدرا كبيرا من الأهمية في الحوارات الاقتصادية المعاصرة، لذلك قام الاقتصاديون بالعديد من الدراسات سواء كانت نظرية أم تجريبية لإثبات أو نفي العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، إلا أننا سوف نشير في الآتي إلى بعض منها وهي:

1. دراسة بن بوزيان محمة وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره في النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء دور سياسة التحرير المالي في تطوير النظام المالي والمصرفي المحلي، ومدى مساهمته في النمو الاقتصادي في الجزائر، حيث استخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية

للفترة (1990-2004) من خلال اختبار التكامل المشترك بين معدل النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي التالية: نسبة عرض النقود بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، مجموع الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة إجمالي شبه النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.

خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، وهو ما فسره الباحث بضعف القطاع المالي في الجزائر من خلال ضعف المنافسة المصرفية، بحيث تسيطر البنوك العمومية على ما يزيد عن (90%) من الودائع، أما فيما يتعلق بتمويل القطاع الحقيقي فإن القروض قصيرة الأجل المرتبطة بالتجارة الخارجية تعد النشاط الرئيسي للبنوك الجزائرية.

2. 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 وتبيين أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تطرق إلى تحليل نطور معدل النمو الاقتصادي ثم إلى تحليل تطور مؤشرات الانفتاح المالي خلال فترة الدراسة المتمثلة في تحرير سعر الصرف وتحرير حساب رأس المال، وتوصل في الأخير إلى أن معدلات النمو لا تزال متدنية وغير مستقرة، ويمثل قطاع المحروقات أهم مصدر لهذا النمو.

كما أن مؤشرات الانفتاح المالي في الجزائر لا تزال ضعيفة بسبب انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتدهور حساب رأس المال، وهو ما لا يكون له أي تأثير في النمو الاقتصادي.

3. دراسة محمد زكريا بن معزو وكمال حمانة، 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.ITO)، 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.

4. دراسة بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، رسالة دكتوراه في علوم الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014/2013.

قامت هذه الدراسة بدراسة نظرية وتجريبية تم التطرق من خلالها إلى الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الدول النامية، كما تم تقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الاقتصادي لعينة من هذه الدول وذلك بإجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة الممثلة ما بين 1980-2010، حيث تعتمد هذه الدراسة على مؤشرات التحرير المالي الداخلي المتمثلة في حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة مجموع التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي، ومؤشرات التحرير المالي الخارجي المتمثلة في مؤشر KAOPAN الذي يحدد درجة كثافة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، بالإضافة إلى مؤشرات التطور المالي والاستقرار الاقتصاد الكلي وجودة الإطار المؤسسي. وتم قياس النمو بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي توصلت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بنوعيها الداخلي والخارجي والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الاقتصادي المحققة من قبل هذه الدول، كما تم التوصل كذلك من خلال هذه الدراسة إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي للدول النامية، وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

5. دراسة بوبلوطة بلال، فعالية سياسة تحرير سعر الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة 1990-2015، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2015/2014.

تطرقت هذه الدراسة إلى الأسس النظرية لسياسة تحرير سعر الفائدة وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، ثم تم اختبار هذه العلاقة بإجراء دراسة قياسية بالاعتماد على نموذج منتجة تصحيح الخطأ للفترة (1990-2015)، من خلال اعتماده على ثلاث نماذج: النموذج الأول تم فيه اختبار العلاقة بين سعر الفائدة والادخار حيث بين تأثير كل من هامش سعر الفائدة وسعر الفائدة على الودائع على المدخرات المالية، والنموذج الثاني: الادخار والاستثمار حيث تم فيه إظهار مدى تأثير المدخرات المالية في الاستثمار والنموذج الثالث المتعلق باختبار أثر

الاستثمار في النمو الاقتصادي حيث تم قياس النمو بمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي خارج المحروقات والاستثمار بإنتاجية الاستثمارات الجديدة بالإضافة إلى متغير المدخرات المالية.

حيث توصل في الأخير إلى النتائج التالية:

- بين النموذج الأول وجود تأثير سلبي لهامش سعر الفائدة وسعر الفائدة على الودائع على الادخار وأرجع السبب في ذلك إلى سيطرة الودائع المتأتية من المحروقات على الودائع البنكية وهي غير حساسة لتغير أسعار الفائدة.
- بين النموذج الثاني وجود علاقة سلبية بين الادخار والاستثمار
- أظهر النموذج الثالث وجود علاقة سلبية بين المدخرات المالية والنمو وعلاقة إيجابية بين إنتاجية الاستثمارات والنمو.

6. دراسة: Hali.J.Edition, Michel W.Klein, lucaricci andTorstan sloek, capital account liberalization and economic performance, working paper 9100 , national bureau of economic research, cambridge, MA 02138, August 2002

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية والنمو الاقتصادي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panal)، لعينة غير متجانسة متكونة من 89 دولة متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1976 و1995.

وقد استعمل الباحثون عدة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي الخارجي في الدول محل الدراسة، والتي تمثلت فيما يلي:

- مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.
- مؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال.
- مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب.

وباستعمال طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method) طريقة (Instrumental variables)، توصل الباحثون إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي للدول خاصة دول جنوب شرق آسيا، كما أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال يسمح بتنويع المخاطر المالية الأمر الذي يخفض

من تكلفة رأس المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الاستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي لهذه الدول.

7. دراسة: Michael w.klein, capital account liberalization, institutional quality and economic growth : theory and evidence, NBER working paper no 11112, issued in february 2005. NBER program : IMF, 2005.

هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي، حيث استعمل الدخل الحقيقي للفرد الواحد كمتغير خارجي (Exogenous variable) ومتغير يعبر عن نوعية الإطار المؤسسي، وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 71 دولة وللفترة الممتدة بين 1976 و1995، ولجأ الباحث إلى استخدام مؤشر *share* لقياس درجة تحرير حساب رأس المال.

وباستعمال طريقة Instrumental variables توصل الباحث إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لتحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في 25% من عينة الدراسة والتي تمثلت في الدول التي تميل إلى الحصول على أفضل نوعية للإطار المؤسسي.

8. دراسة: Saoussen Ben Gamra, does financial liberalization matter for emerging east asian economies growth ? international review of economies and finance 18.2009 (pp 392-403).

جاءت هذه الدراسة لتحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وقد تمت بالاعتماد على سلة من البيانات لعينة متكونة من 6 دول ناشئة من شرق آسيا وللفترة الممتدة ما بين 1980-2002.

وبالاعتماد على طريقة GMM: Generalized Moments Method ومؤشر في شكل متغير أصم صادر عن Kaminsky and schmukler (2003) والذي يمثل بيانات حول التواريخ الرسمية للتحرير المالي في الدول الناشئة بالنسبة لكل قطاع مالي وللفترة 1973 و2002، توصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا في النمو الاقتصادي في الدول التي قامت بتحرير قطاعاتها المالية بشكل جزئي وبتدرج معتدل.

وقد أكدت الباحثة في هذه الدراسة على أهمية التدرج والتسلسل أثناء تحرير القطاع المالي في الدول النامية، وذلك من أجل تحقيق نتائج إيجابية فيما يخص رفع معدلات النمو الاقتصادي دون الوقوع في أزمات بنكية، وللاستفادة أكثر من مزايا التحرير المالي.

ما يميز هذه الدراسة على الدراسات السابقة:

تميزت هذه الدراسة عن باقي الدراسات فيما يلي:

- غطت الفترة الزمنية (2014/1990).
- تم من خلالها استخدام مؤشرات التحرير المالي وليس مؤشرات التطور المالي كما دأبت على ذلك أغلب الدراسات.
- كما تم من خلالها الجمع بين مؤشرات التحرير المالي الخارجي والداخلي المتمثلة في سعر الصرف الحقيقي الفعلي ورصيد حساب رأس المال وسعر الفائدة الحقيقي على القروض.
- تم استخدام نموذج حديث نسبيا والمتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، الذي يلائم حجم العينات الصغيرة ويكشف عن العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات.

خطة الدراسة:

للإلمام بأهم جوانب الموضوع عمدنا إلى تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول، حيث يتم التركيز في الفصل الأول على سياسة التحرير المالي وذلك بالتطرق إلى أهم التطورات المالية والنقدية العالمية التي مهدت لظهور هذه السياسة، والتعرض إلى المفاهيم المتعلقة بها من خلال تحديد مبررات سياسة التحرير المالي وسياسات وشروط نجاح تطبيقها.

ويقدم الفصل الثاني المفاهيم العامة للنمو الاقتصادي وأهم نماذج النمو التقليدية والحديثة، ثم يتم التركيز على العلاقة النظرية القائمة بين النمو الاقتصادي وسياسة التحرير المالي، وذلك بالتطرق إلى العلاقة القائمة بين أهم مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي من خلال علاقة تحرير سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي ثم علاقة تحرير سعر الصرف بالنمو الاقتصادي وأخيرا علاقة تحرير حساب رأس المال بالنمو الاقتصادي، بقصد تفسير وإيضاح هذه الصلة وبيان أهمية تطبيق هذه السياسة.

في الفصل الثالث نتطرق إلى أهم الإصلاحات الاقتصادية التي وقعت في الجزائر من أجل تحديد مدى توافقها مع متطلبات التحرير المالي ثم ننتقل إلى استعراض واقع تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة (2014/1990) وهذا بالتطرق إلى أهم مؤشرات هذه السياسة المتمثلة في سعر الفائدة، سعر الصرف وحساب

راس المال ثم نعرض بعد ذلك واقع الآداء الاقتصادي في الجزائر وذلك بتحليل معدل النمو الاقتصادي مبينين في ذلك أهم مصادر النمو الاقتصادي في الجزائر.

أما الفصل الرابع فنتطرق فيه إلى أهم الإجراءات التي اتخذتها الجزائر لمواجهة تحديات تطبيق سياسة التحرير المالي، ثم نعرض بعد ذلك دراسة الحالة أين نستند في ذلك على التحليل القياسي لاستقصاء طبيعة العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك باستخدام بيانات مجمعة للفترة (2014/1990)، والاعتماد على البرمجية الإحصائية (EVIEWS 9) في تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع، من أجل الحصول على نتائج أدق، وذلك بعد معرفة خصائص متغيرات النموذج من خلال اختبار الاستقرارية، والتأكد من صحة النموذج من خلال اختبار الحدود واختبار الارتباط الذاتي ثم اختبار استقرار النموذج ككل، مع القيام بتحليل وتفسير النتائج المتوصل إليها ومناقشتها.

الفصل الأول:

سياسة التحرير المالي

تمهيد:

شهد النظام النقدي والمالي العالمي في أواخر القرن العشرين العديد من التطورات والتحولات، أدت بالدول إلى التوجه نحو الفكر الليبرالي القائم على اقتصاد السوق، وذلك من خلال الشروع بسياسات الإصلاح الاقتصادي والمالي، حيث انطلقت برامج إعادة الهيكلة الموجهة من قبل صندوق النقد الدولي لإعادة هيكلة اقتصاديات هذه الدول حتى تتماشى مع متطلبات اقتصاد السوق.

يعد التحرير المالي أحد أبرز عناصر برامج إعادة الهيكلة أو ما يعرف بالتكيف الهيكلي، حيث يتم من خلاله تكييف القطاع المالي مع متطلبات اقتصاد السوق، وذلك بتحريره من القيود والضوابط المفروضة عليه من خلال الحد من التدخل الحكومي، وفتح السوق أمام المؤسسات المالية الأجنبية وذلك بإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، والأخذ بسبل التقدم التكنولوجي وكذا الترويج للمستحدثات المالية الجديدة.

على ضوء ما سبق وللإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: التطورات المالية والنقدية العالمية وسياسة التحرير المالي.

المبحث الثاني: التحرير المالي وأهم مبرراته ومظاهره.

المبحث الثالث: مستويات ومنهج وشروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي.

المبحث الأول: التطورات المالية والنقدية العالمية وسياسة التحرير المالي

شهدت البنية الاقتصادية الدولية خلال العقود الأخيرة من القرن العشرين، تحولات اقتصادية ومالية هامة كان لها آثار مضاعفة على مختلف جوانب الاقتصاد العالمي، حيث أدت إلى تسارع حركة انتقال رؤوس الأموال، وتشابك الاستثمارات الخارجية والسيولة المالية الناجمة عنها، كما اختلفت الروابط والعلاقات الدولية في مجال التجارة والتمويل، كل هذا أدى إلى تبني سياسات التحرير الاقتصادي وبالأخص سياسات التحرير المالي، كما عكس عمق الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية وبالأخص العولمة المالية.

من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى أهم هذه التحولات بالتعرض إلى:

أولا: انهيار نظام بريتون وودز 1971

ثانيا: تحرير تجارة الخدمات المالية 1997

ثالثا: ظهور التكتلات الاقتصادية

رابعا: تنامي ظاهرة العولمة المالية

المطلب الأول: انهيار نظام بريتون وودز (Bretton Woods System)

منذ انطلاق الحرب العالمية الأولى، وإلى غاية أواخر الحرب العالمية الثانية، لم يكن هناك نظام دولي مستقر، بل كانت تسود العلاقات الاقتصادية الدولية حالات من الفوضى الاقتصادية والنقدية، فرأت كل من الولايات المتحدة الأمريكية من خلال مشروع وايت(White) وبريطانيا من خلال مشروع كينز (Keynes) ضرورة خلق نظام نقدي دولي جديد يكون الأساس للعلاقات الاقتصادية الدولية التي تحكم العالم، ولهذا عقد مؤتمر دولي عام 1944 في بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية سمي بنظام بريتون وودز.

أولا: نظام بريتون وودز (1944-1973)

عقد اجتماع سنة 1944، حضرته كل من أمريكا وانجلترا وممثلو 42 دولة أخرى لوضع نظام نقدي دولي جديد، حيث توصل هذا الاجتماع إلى اتفاقية عرفت ب "اتفاقية بريتون وودز"، مع إنشـاء مؤسستين دوليتين

تقومان بتنفيذ هذا النظام هما: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، حيث اقترح على طاولة النقاش تعاون الدول لرفع الحواجز، وأوصى المؤتمرون: أن تتوقف الدول الأعضاء عن فرض القيود على عمليات الصرف.

خرجت الدول الأوروبية (المنتصرة والمنهزمة) من الحرب العالمية الثانية ضعيفة الكيان الاقتصادي، في مقابل ذلك استفادت الولايات المتحدة الأمريكية من هذه الحرب وأصبحت دولة عظمى، ونتيجة لهذا أصبح الدولار عملة دولية رقم واحد بعد الذهب في كل المعاملات الخارجية وفقا لاتفاقية بريتون وودز، حيث انبثقت عن هذه الأخيرة الأسس التالية:

- يجب أن تكون معدلات سعر الصرف محددة ووحيدة، وأن هامش التغيير لا يتجاوز 10%، وكل تخفيض يتجاوز 10 % يجب تبليغه لصندوق النقد الدولي، على أن يتم صرف العملات حسب الدولار والذهب، وبهذا اعتبر الدولار عملة دولية صعبة، وسمح بتحويل الدولار إلى ذهب وفق معدل: أوقية ذهب=35 $.
- احتياطي الدول من الصرف الأجنبي يعادل الدولار، والذهب، والعملات القابلة للتحويل إلى الدولار.
- القروض الممنوحة من الصندوق تخضع لشروط متغيرة، حسب مبالغ القروض (خاصة إذا تجاوزت الدولة نصيبه).

للإشارة اعتمدت قيمة الدولار على قوة الاقتصاد الأمريكي، وكذلك على أهمية مخزونه من الذهب[1].

ثانيا: فشل نظام بريتون وودز

منذ بداية الستينات لغاية 1971 بدأت بعض السلبيات تعتري الدولار، بسبب تغير الظروف الاقتصادية والنقدية، وبدأ مركز الدولار كعملة دولية في الاختلال وظهرت قوى اقتصادية دولية منافسة لأمريكا، ونتج عن هذا بروز عملات هذه الدول كالين الياباني والمارك الألماني، وانتهى نظام بريتون وودز بإيقاف صرف الدولار بالذهب في 15 أوت 1971 لعدة أسباب أهمها[2]:

1- سبب السيولة: عندما تنمو التجارة الدولية بسرعة كبيرة، هناك احتمال أن تحدث اختلالات في موازين المدفوعات بصورة مطلقة، وتزداد الحاجة إلى احتياطي لتمويل العجز، وبما أن نظام بريتون وودز نص على

[1] عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزء الأول، الجزائر، 2012، ص184-185.
[2] هزاع مفلح، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، بدون طبعة، منشورات جامعة حلب،2007، ص78-79.

أن الذهب يمثل الاحتياطي الدولي الرئيسي فقد كان هناك تخوف من أن النمو السنوي في عرض الذهب الذي يتراوح بين 1% و 1,5 % لا يزداد بسرعة مقارنة بنمو التجارة الدولية السنوي الذي قارب 7%، وأنه لا يكفي لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات ونتيجة لذلك هناك خطر فرض قيود على التجارة الدولية لتخفيض العجز.

2- **سبب الثقة:** بما أن الدولار أصبح عملة الاحتياطي الدولي الرئيسية، لأن الولايات المتحدة الأمريكية مستعدة لشراء وبيع الذهب عند 35 دولار للأوقية، وبما أن كمية الدولارات التي احتفظت بها البنوك الأجنبية المركزية بدأت تفوق حجم كمية الذهب لدى أمريكا فإن هذا الوضع كان مدعاة للخطر، فلو حاولت المصارف المركزية تحويل الدولارات التي تملكها إلى الذهب لما استطاعت، لأنه ليس لدى أمريكا كميات كافية لتغطية الطلبات ، إضافة إلى ذلك كانت هناك كميات أكبر من الودائع بالدولار لدى الأفراد خارج الولايات المتحدة (كودائع اليورو دولار) التي يمكن أن تعتبر مطالب على الذهب الموجود في الولايات المتحدة، ونتيجة لذلك انخفضت الثقة بالدولار كاحتياطي رئيسي.

3- **سبب التسوية:** يشير هذا السبب إلى أن بعض الدول عانت من عجز أو فائض مستمر في موازين مدفوعاتها، ولم يكن هناك آلية تسوية فعالة لأن القوى الأوتوماتيكية في النظام لم تنه هذه الاختلالات، ذلك أن الدول وجهت سياستها المالية والنقدية لتحقيق أهداف محلية وليس لأهداف خارجية.

وباستمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وتزايده، بسبب التوسع في تقديم الإعانات للدول، ودخولها في حروب خارجية كحرب الفيتنام، أدى ذلك إلى انخفاض ما تملكه من كميات الذهب، في المقابل زاد حجم الأرصدة من الدولارات لدى البنوك المركزية الأجنبية، مقارنة مع حجم احتياطاتها من الذهب لدى الخزينة الأمريكية، هنا بدأت الرغبة في تحويل الدولار إلى ذهب تتوسع يوما بعد يوم، توجسا من عدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية على التحويل مستقبلا، والنتيجة المعروفة في هذه الحالة هي: ارتفاع أسعار الذهب وتراجع أسعار الدولار، الأمر الذي جعل الرئيس الأمريكي نيكسون يلغي صرف الدولار بالذهب في 1971/08/15 كما قام بتخفيض قيمة الدولار ب 7,89% سنة1971، ثم ب 10% سنة 1973[1] وبالتالي التخلي عن نظام بريتون وودز.

[1]عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص ص187-188.

وأمام هذه الظروف قررت السلطات النقدية في الدول الصناعية الكبرى في مارس 1973 إطلاق حرية التعويم لعملاتها إما بصورة مستقلة أو بصورة مشتركة[1]، وهذا ما دفع بالعديد من الدول إلى تبني سياسات التحرير المالي، ومن هنا كان التوجه نحو إلغاء القيود المفروضة على البنوك والمؤسسات المالية بهدف تمكينها من التكيف للتغيرات الحاصلة في النظام النقدي الدولي.

المطلب الثاني: تحرير تجارة الخدمات المالية

شهد قطاع الخدمات المالية أهمية متزايدة في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كما حققت التجارة الدولية في الخدمات المالية زيادة مطردة خلال عقدي الثمانينات والتسعينات، وبذلك أضحى التعاون في الخدمات المالية ضرورة ملحة فرضتها الظروف والمصالح الدولية المشتركة، خاصة أن العديد من الدراسات قد أظهرت أن تحرير التجارة في الخدمات المالية وإرساء نظام التجارة متعدد الأطراف من شأنه-إلى جانب الإصلاحات الأخرى- أن يعزز من فرص زيادة الدخل والنمو الاقتصادي.

أولا: تعريف الخدمة المالية

إن الأصل في تعريف الخدمة المالية أنها تلك التي تتعلق بحركة الأموال في مخصصات معينة تبدأ بتلقي الأموال لغرض الإيداع أو تغطية المخاطر، وتنتهي بتدويرها في عمليات الائتمان أو الاستثمار، وذلك مرورًا بخدمات التمويل وتقديم الضمان والاعتماد وغيرها[2]، وغالبا ما تتمثل هذه الخدمات في خدمات مصرفية أو خدمات تأمينية، أو خدمات في سوق رأس المال.[3]

ثانيا: دور الجات GATS في تحرير تجارة الخدمات (1986-1994)

تم التطرق لتحرير تجارة الخدمات المالية في الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS، وبالضبط في جولة الأورغواي (1986-1994) الذي كان لها دور بارز في تحقيق المزيد من الحرية والتنازلات في قطاع الخدمات المالية فيما بين الدول الأعضاء، والتي تم فيها مراعاة المبادئ الأساسية التي تم الاتفاق عليها. وتعرف الخدمة المالية

[1] أسامة محمد الغولي ومجدي محمد شهاب، مبادئ العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1997، ص332.

[2] حسن عبيد، الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات، أوراق اقتصادية، العدد 20، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة القاهرة، نوفمبر 2002، ص16.

[3] مصطفى رشدي شيحة، اتفاقات التجارة العالمية في عصر العولمة، دار الجامعة الجديدة، بدون طبعة، الإسكندرية،2004، ص217.

التي تدخل في نطاق الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات، أنها تلك الخدمة ذات الطبيعة المالية التي يتم عرضها من" مقدم خدمة مالية "لدى دولة عضو في الاتفاقية، ويعرف" مقدم الخدمة المالية "بأنه أي شخص طبيعي أو اعتباري يرغب في أن يقدم فعلا خدمة مالية، ويتم عرض الخدمة وإتاحتها للأعضاء الآخرين، وعلى ذلك فإن الخدمات المالية تشمل جميع الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك وجميع أنواع التأمين وإعادة التأمين والخدمات المرتبطة به. وتشمل كذلك جميع الخدمات المصرفية والمالية الأخرى[1] أما الخدمات المصرفية والمالية الأخرى فتتضمن[2]:

-قبول الودائع والأموال بين الأفراد والجهات.

- الإقراض بكافة أشكاله، بما في ذلك القروض الاستهلاكية، والائتمان العقاري والمساهمات وتمويل العمليات التجارية.

-التأجير التمويلي والائتمان العقاري والائتمان التجاري.

-خدمات المدفوعات والتحويلات، بما فيها بطاقات الائتمان والخصم على الحسابات والشيكات السياحية والشيكات المصرفية.

-خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.

- التجارة لحساب المؤسسة المالية وللغير في السوق الأولية أو غيرها وذلك في الأدوات التالية: النقد الأجنبي؛ المشتقات المصرفية والمالية بأنواعها؛ أدوات سعر الفائدة وسعر الصرف مثل المبادلة والاتفاقات الآجلة؛ الأوراق المالية القابلة للتحويل؛ الأدوات الأخرى القابلة للتفاوض والأصول المالية الأخرى بما في ذلك السبائك.

-الاشتراك في الإصدارات لكافة أنواع الأوراق المالية بما في ذلك الترويج والإصدار الخاص كوكيل، وتقديم الخدمات المتعلقة بالإصدارات.

-أعمال السمسرة في النقد.

-إدارة الأموال، مثل إدارة النقدية ومحافظ الأوراق المالية، وخدمات الإيداع وحفظ الأمانات.

-خدمات المقاصة والتسوية للأصول المالية، بما فيها الأوراق المالية والمشتقات.والأدوات الأخرى القابلة للتفاوض.

[1] حسن عبيد، مرجع سابق، ص16

[2] مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص218.

-تقديم وإرسال المعلومات المالية وميكنة البيانات المالية و خدمات البرامج الجاهزة المرتبطة بها بواسطة مقدمي الخدمات المالية الأخرى.

-تقديم الاستشارات والوساطة المالية والخدمات المالية المساعدة الأخرى و ذلك لكافة الأنشطة السالفة الذكر.

أما الخدمات التأمينية فتتضمن:

-التأمين على الحياة وكافة فروع التأمين الأخرى.

-إعادة التأمين.

-تقدير التعويضات والمخاطر وتقديم الخدمات الاكتوارية.

وعلى ذلك تستبعد الاتفاقية الخدمات المالية التي تتم في إطار السلطات السيادية للحكومة وهي[1]:

-أنشطة البنوك المركزية فيما تختص بتنفيذ السياسة النقدية وسعر الصرف.

-الأنشطة التي تشكل جزءًا هامًا من نظام حكومي للضمان الاجتماعي أو المعاشات -أو أنشطة تمارسها مؤسسة عامة باستخدام موارد حكومية.

ثالثا: اتفاقية جنيف لتحرير تجارة الخدمات المالية 1997

في سنة 1997 وقعت 80 دولة في مدينة جنيف السويسرية على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية والتأمينية في إطار منظمة التجارة العالمية OMC، والتي تنص على فتح الأسواق المالية والبنوك والشركات الأجنبية التي تعمل في مجال الخدمات المالية في تلك الدول، والتي تمتلك نحو 95 % من أسواق الخدمات المالية على مستوى العالم. وتدخل الاتفاقية حيز التنفيذ مع بداية عام 1999.[2]وقد تمت الاتفاقية بعد مفاوضات لاحقة نصت عليها الاتفاقية الرئيسية (اتفاقية الخدمات1994)، من حيث ضرورة إجراء مفاوضات مستقبلية لزيادة تحرير بعض القطاعات الخدمية، والتي من بينها الخدمات المالية والتي تعتبر في نفس الوقت من أهم ملاحق تلك الاتفاقية.

ويجب التنبيه إلى ضرورة معرفة الفرق بين تحرير تجارة الخدمات المالية وبين تحرير انتقالات رؤوس الأموال، فعلى حين يؤثر الأول في ميزان الخدمات، فإن الثاني يؤثر في الميزان الرأسمالي (حساب رأس المال) في ميزان المدفوعات،

[1] حسن عبيد، مرجع سابق، ص17.

[2] سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية، مكتبة ومطبعة الاشعاع، بدون طبعة، الإسكندرية، 2001، ص459.

ففي إطار الاقتصاد الدولي، عائد استثمار رأس المال في الخارج إنما هو عائد خدمي شأنه شأن عائد العمل أو عائد عنصر الإنتاج في خدمة غير المقيمين، ومن ثمة فإن زيادة حركة انتقالات رؤوس الأموال سوف يؤدي بالطبع إلى زيادة حركة تدفق الخدمات على أنه من الثابت التفرقة بين الحركتين والفصل بينهما .فمثلا انتقال الاستثمارات لإنشاء بنك خارج حدود الدولة يعد انتقالا لِرأس المال .أما الخدمة المالية ذاتها لا تنشأ إلا حين يقوم البنك بتقديم الخدمات المصرفية المختلفة، وتحقيق العائد من تلك الخدمات هو الذي يضاف إلى متحصلات الخدمات[1].

المطلب الثالث: ظهور التكتلات الاقتصادية

شهدت ظاهرة التكتلات الاقتصادية سواء في إطار ثنائي أو إقليمي أو شبه إقليمي، تطورا واسعا على المستوى العالمي، حيث أصبحت من المتغيرات البارزة في الاقتصاد الدولي المعاصر، ويرجع الأساس النظري لها إلى الاقتصادي فينر Viner(1950) حيث أوضح أن أي درجة من درجات التكتل الاقتصادي، تجمع بين حرية التجارة وحماية التجارة، حيث تقوم دول التكتل بإلغاء القيود فيما بينها من ناحية، ومن ناحية أخرى تقوم بفرض القيود على الدول الأخرى غير المنظمة للتكتل.

أولا: مفهوم التكتل الاقتصادي

هو اتفاق مجموعة من الدول المتقاربة في المصالح الاقتصادية أو في الموقع الجغرافي على إلغاء القيود على حركة السلع والأشخاص ورؤوس الأموال فيما بينها مع قيامها بالتنسيق بين سياساتها الاقتصادية[2]. كما يعرف على أنه عملية ارتباط بين دولتين أو أكثر تكون العلاقات الاقتصادية بين هذه الدول أوثق مما هي عليه مع باقي دول العالم الأخرى، للوصول إلى مراحل جد متقدمة من التكامل والاندماج الاقتصادي.[3]

[1] حسن عبيد، مرجع سابق، ص ص17-18.

[2] هشام محمود الاقداحي، العلاقات الاقتصادية الدولية المعاصرة، مؤسسة شباب الجامعة، بدون طبعة، الإسكندرية، 2009، ص201.

[3] ج .هوجيندورون و ب .يراوان، الاقتصاد الدولي الحديث، ترجمة محمد سمير كرم، مكتبة الوعي العربي، لبنان 1979، ص 607.

ثانيا: إجراءات التكتل الاقتصادي

يتحقق التكتل الاقتصادي بإتباع مجموعة من الإجراءات وهي[1]:

1- إلغاء القيود على حركة السلع

إن الدافع الأساسي للتكامل هو عادة ضيق السوق المحلية وعدم قدرتها على امتصاص كل السلع المنتجة في الدولة، وفي ظل السياسات التجارية التقليدية كفرض الرسوم الجمركية على الواردات وإتباع نظام الحصص وتراخيص الاستيراد، لا يمكن في هذه الحالة توسيع نطاق السوق، لذا يصبح من الضروري إلغاء هذه القيود بين الدول التي ترغب في إقامة التكتل، بحيث تجري المبادلات التجارية بينها في حرية وبحيث تصبح أسواقها المتعددة كأنها سوق واحدة.

2- إلغاء القيود على حركة الأشخاص

المقصود بذلك هو فتح أبواب حرية التنقل لأفراد مواطني دول التكتل حتى يتاح لهم اقتناص فرص العمل المناسب لرفع مستوياتهم المعيشية، والواقع أن التكتل الاقتصادي يؤدي إلى إعادة توزيع السكان في الدول المعنية بما يحقق أكبر قدر من التناسب بين عددهم وبين الموارد المتاحة.

3- إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال

ويقصد بهذا إلغاء القيود التي تحول دون دخول الأموال إلى دول التكتل، حيث أن اتساع نطاق السوق وما يعنيه من نمو الطلب على السلع سيؤدي بلا شك إلى زيادة الحافز على الاستثمار، حتى تصبح الفرصة مهيأة أمام رأس المال لتحقيق الربح عن طريق المساهمة في المشروعات والصناعات، وبالطبع يعود ذلك بالفائدة على دول التكتل، مثل هذه المزايا لا يمكن تحقيقها في ظل القيود التي تفرضها الدول على حركة رؤوس الأموال كالرقابة على الصرف ومنع حرية التحويل الخارجي للعملة.

[1] هشام محمود الاقداحي، مرجع سابق، ص-ص 201-204.

4- تنسيق السياسات الاقتصادية

يستلزم لنجاح التكتل الاقتصادي التنسيق بين سياسات الدول الأعضاء وذلك في النواحي المالية والنقدية، فبالنسبة للنواحي المالية يتعين توحيد أسعار الضرائب بين دول التكتل ذلك أن في اختلافها تقييد لرؤوس الأموال المعدة للاستثمار من دولة لأخرى، فالتفاوت في سعر الضريبة يؤدي إلى تركز الاستثمارات في دول معينة دون بقية دول التكتل مما يعمل على إضعاف هذا الأخير، كما أن الازدواج الضريبي يلزم صاحب رأس المال بدفع الضريبة مرتين، الأولى يدفعها في الدولة التي يمارس فيها نشاطه، والمرة الثانية إلى سلطات الضريبة في الدولة التي ينتمي إليها رسميا، كل هذا يؤدي إلى إضعاف الحافز على الاستثمار، لذا يتعين على دول التكتل توحيد التشريعات الضريبية، كما يتعين تنسيق اللوائح المالية بينها بما يقضي على الازدواج الضريبي.

أما بالنسبة للنواحي النقدية فيتعين تثبيت أسعار الصرف بين عملات دول التكتل وإباحة حرية التحويل بينها، فتقلب أسعار الصرف من شأنه أن يؤدي إلى تقلب أسعار السلع موضوع التبادل مما يعرض المتعاملين إلى مخاطر جمة.

المطلب الرابع: تنامي ظاهرة العولمة المالية

خلال العقود الثلاثة الماضية، حدثت تحولات عظيمة الشأن على صعيد البيئة المالية العالمية، أفرزت ما يسمى العولمة المالية، فالعولمة المالية تعتبر نتاج التحرير المالي كما تعد في نفس الوقت أحد العوامل الدافعة نحوه، كما أصبحت السمة الرئيسية التي يتسم بها النظام المالي العالمي الجديد.

أولا: مفهوم العولمة المالية[1]

تعتبر العولمة المالية هي النتاج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود ولتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا وتكاملا. ويمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما:

المؤشر الأول: وهو الخاص بتطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج

[1] عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، بدون طبعة، الاسكندرية، 2006، ص ص 49-50.

المحلي الإجمالي في هذه الدول في عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وإلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.

أما المؤشر الثاني والخاص بتطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، فإن الإحصاءات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار أمريكي في عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع دول العالم في نفس العام.

ثانيا: العوامل المفسرة للعولمة المالية

يمكن إيجاز هذه العوامل في النقاط التالية[1]:

1- صعود الرأسمالية المالية

ونعني به الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، ونتيجة لذلك أصبح الاقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية (داوجنز، ناسدك، نيكاي، داكس،كاك 40)والتي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من مستثمر إلى آخر دون أي عوائق سواء داخل الدولة الواحدة، أو عبر الحدود الجغرافية، وهذا ما عبر عنه الاقتصادي الأمريكي بيتر دريكر (*Peter Drucker) بظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي أصبحت تحركه الأسهم و السندات و مختلف الأوراق المالية.

2- ظهور الأدوات المالية الجديدة

تكرست العولمة المالية أكثر بنمو التعامل بالأدوات المالية الجديدة مثل عقود الخيارات وعقود المبادلات والمستقبليات بالإضافة إلى الأدوات المالية التقليدية التي تتداول في الأسواق المالية وهي الأسهم والسندات.

[1] رمزي زكي، العولمة المالية الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999، ص ص :86-104.

* Peter Drucker اقتصادي أمريكي من أصل نمساوي، قام بتأليف أكثر من 40 كتاباً من أعظم المؤلفات في مجال السياسة والاقتصاد والإدارة، تُرجمت جميع كتبه لأكثر من 20 لغة.

3- بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال

إن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية غير المستثمرة، فأصبح من الضروري البحث عن منافذ لاستثمارها على الصعيد الدولي لتدر مردودا أفضل مما لو بقيت في داخل الدولة أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.

4- التقدم التكنولوجي

يتكامل هذا العامل مع سابقه في الدور الذي تلعبه شبكات الاتصال ونقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي يشهده العالم اليوم، في ربط الأسواق المالية العالمية مما يسمح للمستثمرين بالفعل ورد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية وفورية. كما سمح التقدم التكنولوجي وتطبيقاته في مجال الخدمات المصرفية تنويع الخدمات وتوسيعها بشكل غير مسبوق وساعد في تطور المعاملات المصرفية الالكترونية.

5- سياسات الانفتاح المالي

ارتبطت زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود وسرعة انسيابها بين سوق وآخر بشكل وثيق مع سياسات التحرر المالي الداخلي والخارجي، وقد كان لدور المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي الدور البارز في الدفع نحو المزيد من التحرير المالي والمصرفي خاصة في الاقتصاديات الانتقالية أو الاقتصاديات المتحولة.

6- نمو سوق السندات

تبرز السندات بشكل خاص كأحد أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية العالمية. ولذا فإن شطرا مهما من عمليات تسارع عولمة الأسواق المالية في العقدين الماضيين يعود إلى النمو الهائل الذي حدث في إصدارات السندات وتداولها في تلك الأسواق، وبالأخص السندات الحكومية التي تعتبر العمود الفقري لسوق السندات عموما.

7- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية

حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها بالأخص في العقد التاسع، والتي يمكن إيجازها في ثلاثة أمور مهمة هي:

- حدوث تغير محسوس في أعمال البنوك، حيث انعكس هذا التغير في بنود ميزانيات البنوك، من خلال تنوع مصادر أموالها وطرق استخدامها، حيث أصبح المصدر الرئيسي لأرباح البنوك هو من الأصول المدرة للدخل

وبالذات من السندات ومن عمليات إدارة الأصول بعد أن كان المصدر هو من عمليات الإقراض المصرفي، كما أن نصيب الودائع من إجمالي الخصوم قد بدأ في الانخفاض، كما زاد نصيب الخصوم القابلة للمتاجرة في إجمالي خصوم البنوك نتيجة تزايد نشاطها في مجال إصدار السندات، أما في جانب الأصول فاتجه نصيب القروض للتناقص نتيجة تزايد النصيب النسبي للأصول الأخرى وبالذات السندات.

هذه التغيرات السالفة الذكر أصبحت واضحة في ميزانيات البنوك دولية النشاط، أما البنوك التي يقتصر نشاطها في الأسواق المحلية فهذه التغيرات غير واضحة فيها.

- دخول المؤسسات المالية غير المصرفية، مثل شركات التأمين وصناديق المعاشات وصناديق الاستثمار كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية.
- انتشار عمليات الاندماج والاستحواذ التي حدثت وما تزال بين المؤسسات المالية، ففي ضوء المنافسة القوية بين البنوك التجارية والمؤسسات غير المصرفية في مجال الخدمات التمويلية، قامت بعض البنوك بالاندماج فيما بينها، وحدث ذلك في بادئ الأمر على المستوى المحلي لينتقل بعد ذلك إلى المستوى الدولي.

8- الخوصصة

لعبت خصخصة شركات القطاع العام وبعض الخدمات العامة دورا لا يستهان به في توسيع نطاق العولمة المالية، وخاصة في ضوء تزايد عمليات التحرير المالي المحلي والدولي، في الدول التي توجد بها برامج الخصخصة، والتي سمحت للأجانب بتملك هذه الشركات أو المساهمة في ملكيتها. ومن هنا فثمة علاقة وثيقة بين زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى بعض الأسواق المالية وبرامج الخصخصة الموجودة في بلاد هذه الأسواق.

المبحث الثاني: التحرير المالي وأهم مبرراته ومظاهره

يعد التحرير المالي من الظواهر الحديثة نسبيا، حيث ارتبطت سياساته ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية هامة، وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي التي شهدتها أغلب الدول. وتنسب نظرية التحرير المالي إلى الاقتصاديين المؤسسين لها R. Mckinnon and E.Shaw سنة 1973، اللذان فسرا من خلالها مشكلة التنمية في الدول النامية من وجهة نظر مالية.

المطلب الأول: التحرير الاقتصادي

قبل التطرق إلى مفهوم التحرير المالي يجدر بنا التطرق إلى مفهوم آخر له ارتباط وثيق به ألا وهو مفهوم التحرير الاقتصادي، حيث يعتبر التحرير المالي أحد أهم عناصره.

أولا: مفهوم التحرير الاقتصادي

ونعني به التحول من اقتصاد تتحدد فيه أسعار السلع والخدمات وعوامل الإنتاج كليا أو جزئيا بقرارات إدارية أو وفقا لخطة معينة، ويتم تخصيص الموارد وفقا لتلك القرارات، وتتملك الدولة جل أو الشطر الأكبر من أدوات الإنتاج، إلى اقتصاد تتحدد أسعار السلع والخدمات وعوامل الإنتاج وفقا لقوى السوق، ويتم فيه تخصيص الموارد بين السلع والخدمات وتوزيع الناتج بين الأفراد والمؤسسات وتحديد نمط ملكية الأفراد والمؤسسات الخاصة لأدوات الإنتاج وفقا لإشارات الأسعار التي تعكس التفاعل بين قوى العرض والطلب[1]. كما يدل التحرير الاقتصادي على تلك السياسات التي تمكن من إدارة الاقتصاد الوطني وفق نظام وآليات السوق، ويصبح الذي يقوم بالدور الأساسي في النشاط الاقتصادي هو المشروع (القطاع الخاص)، كما يصبح الدافع لأي نشاط اقتصادي هو الربح وليس القرار الإداري.[2]

[1] عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر 2007، ص175.

[2] صفاء خير الدين، مفهوم التحرير الاقتصادي، حلقة نقاشية 11-13 ماي، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، 1991، ص04.

ثانيا: مراحل التحرير الاقتصادي

إن عملية التحرير الاقتصادي يجب أن تتم على خطوات منظمة ومرتبة، حيث لا يمكن للدولة أن تقوم بعملية التحرير دفعة واحدة، حيث لابد لها من إتباع برنامج محدد لذلك، حيث يؤكد الاقتصادي "رونالد ماكينون" في كتابه: "النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي" أنه يجب إتباع الخطوات التالية[1]:

1- **الخطوة الأولى**: إحكام السيطرة المالية وضبط الإنفاق الحكومي وإصلاح السياسة الضريبية والمالية العامة من خلال:

- تحجيم الإنفاق الحكومي المباشر ليحتل نصيبا ضئيلا من إجمالي الناتج الوطني.
- تحقيق عائد مجزي من خلال قاعدة ضريبية عريضة، دون اللجوء للاستيلاء العشوائي بأثر رجعي على أرباح المؤسسات والشركات أو الملكيات الفردية.

2- **الخطوة الثانية**: تحرير القطاع المصرفي والمالي، الذي سيتم شرحه بالتفصيل في المطالب اللاحقة.

3- **الخطوة الثالثة**: تحرير التجارة والاستثمار وحركة رؤوس الأموال ويتم ذلك من خلال:

- تحرير سعر صرف العملات، وفي ميزان المدفوعات، يجد ماكينون أنه من الأفضل تحرير التعامل على أساس الحساب الجاري على نحو أسرع من تحرير تدفق رؤوس الأموال الدولية.
- ينبغي أن يسير تحرير التجارة السلعية مع الخارج جنبا إلى جنب مع عملية تحرير الأسعار في التجارة الداخلية للسلع والخدمات.
- يجب توحيد سعر الصرف لجميع معاملات الحساب الجاري قبل إلغاء الضوابط المركزية للاستيراد والتصدير.
- يجب أن تكون سوق رأس المال الوطنية متحررة تماما، قبل السماح للمؤسسات أو الأفراد بالاقتراض بحرية من، أو الإيداع في، أسواق رأس المال الدولية، وهو أمر يعتمد بدوره على تثبيت مستوى الأسعار محليا، واستبعاد الضرائب الاحتياطية الأساسية المفروضة على البنوك الوطنية.

[1] رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، بدون طبعة، مصر 1996، ص ص17-24.

المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي ومبرراته

يعد التحرير المالي من أهم المراحل التي يمر بها التحرير الاقتصادي، حيث ارتبطت سياساته ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات اللبرالية، كما يعتبر أحد النظريات الكلاسيكية الحديثة التي جاءت لتفسر مشكلة التنمية في الدول النامية من وجهة نظر مالية، معتبرة أن القصور في النظام المالي، الناتج عن سياسات التقييد، مسؤول عن كبح نمو الاقتصاد وإعاقة التنمية.

أولا: مفهوم التحرير المالي

تنسب نظرية التحرير المالي إلى الاقتصاديين المؤسسين لها R. Mckinnon and E.Shaw سنة 1973، حيث عرفاه بأنه "الوسيلة الوحيدة الفعالة لتطوير الوساطة المالية، للبدء في تراكم رأس المال وتعزيز النمو الاقتصادي في الدول"[1]، بعد هاذين الاقتصاديين حاول العديد من الاقتصاديين أن يكملوا بأفكارهم نظرية التحرير المالي، من أجل ضمان أن تسهم هذه النظرية إيجابيا في تطور اقتصاديات الدول التي تختار أن تطبقها على نظامها المالي، وكانت لهم مجموعة من التعاريف نذكر منها:

يعرف على أنه تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حدا لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية من خلال تحرير حساب رأس المال.[2]

كما عرف أيضا على أنه مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة الضوابط على النظام المالي، وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق وذلك في ظل إطار تشريعي ملائم[3].

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

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

[3]Khan, M and Sandararajan, V, Financial Sector Reforms and Monetary Policy, in: Jafarey,V,A, Structural adjustment and Macroeconomic Policy Issues, Wachington : IMF, 1992, P.58.

ويرى اقتصاديون آخرون أن جوهر عملية التحرير المالي هو تحرير حساب رأس المال*، أي إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال، كالديون، أسهم المحافظ المالية، الاستثمار الأجنبي المباشر والعقاري والثروات الشخصية.[1]

كما يقصد بالتحرير المالي كذلك إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب. كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية[2].

وكذلك يعرف التحرير المالي بأنه جعل القطاع المالي أكثر حرية، وأكثر مطابقة للحرية الاقتصادية، إذ لا يجب على الدولة إعاقة حرية المنافسة.[3]

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن التحرير المالي يتم على المستوى الداخلي من خلال إلغاء مختلف القيود المفروضة على البنوك والمؤسسات المالية وإعطائها الاستقلالية التامة في تسيير أنشطتها المالية، من خلال تحرير أسعار الفائدة والتخلي عن سياسة تخصيص الائتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية. كما يتم كذلك على المستوى الخارجي وهو ما يعرف بالانفتاح المالي الذي يتمثل في إلغاء ضوابط الصرف وتحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وكل المعاملات المالية في ميزان المدفوعات.

---

[1] ماري تيشنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، ديسمبر 1998، ص 18.

*حساب رأس المال يشمل على الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل والخارج، والاستثمار داخل السوق المالي (الأسهم والسندات والمشتقات) وكذلك المعاملات المتعلقة بشراء أو بيع الثروة العقارية سواء التي تتم محليا من طرف غير المقيمين أو من الخارج بواسطة مقيمين، إضافة إلى المعاملات المتعلقة بالائتمان التجاري والمالي والتسهيلات المالية، علاوة عن حركة رؤوس الأموال الشخصية والمتعلقة بالودائع والقروض.

[2] Williamson, J and Mahar , M, A Review of Financial Liberalization, South Asia Region, Internal Discussion Paper, Report No.IDP-171, The World Bank, 1998, p.2.

[3] Hussine Sonheil, effet de la libéralisation du système financier tunisien sur l'évolution des risques des banques, mémoire de maitrise, université de Laval, Canada, 2000, p 27.

ثانيا: مبررات التحرير المالي

جاءت سياسة التحرير المالي للتخلص من الآثار السلبية الناتجة عن سياسة الكبح المالي أو ما يعرف بالقمع المالي Financial repression، حيث أطلق هذا المصطلح من طرف كل من Mckinnon و Shaw في كتابيهما الصادرين عام 1973 على حالة القطاعات المالية في الاقتصاديات النامية التي تتدخل فيها الدولة سواء بفرض ضريبة أو بإجراء آخر يحيد هذه القطاعات عن العمل وفقا لآليات السوق، حيث ينصرف مفهوم هذا الأخير إلى القيود المفروضة على النظام المالي التي من أهمها: [1]

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع.
- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة (كالقطاع الزراعي والقطاع الحكومي وقطاع الصناعات الصغيرة) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية.
- فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي الإلزامي.
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة، وقد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية.
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات داخلة أم خارجة.

أدت هذه القيود إلى مجموعة من الآثار السلبية التي نذكر أهمها: [2]

- تدني أسعار الفائدة الاسمية على الودائع والقروض إلى حد أضحت معه أسعار الفائدة الحقيقية-في ظل تزايد معدلات التضخم-سلبية، الأمر الذي انعكس بالسلب على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها.

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 195-196.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 196-197.

- أدى سوء إدارة تخصيص الائتمان إلى خفض أنصبة الائتمان الموجه للقطاعات المفترض دعمها وتوجيه الائتمان لها. وقد تزامن الائتمان الموجه للقطاع العام أو تلبية لاعتبارات سياسية، مع حدوث نسبة مرتفعة للقروض غير المستردة. وقد أدت تلك النسبة المرتفعة–إلى جانب متطلبات الاحتياطي الإلزامي غير المتكافئة مع تلك النسبة– إلى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربح البنوك والقاعدة الرأسمالية لها. وقد نتج عن ذلك ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى إلى تقلص رقعة النشاط المصرفي.
- أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، وأدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة لتلاقي رغبات الطلب المحبط غير الملبي على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية في السوق الرسمية (بفعل التضخم).
- افتقار القطاع المالي إلى التنويع، حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية.
- انخفاض درجة التطور المالي التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة المجمع M_3 (العملة والنقود والودائع الجارية والودائع لأجل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد) إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويعني انخفاض تلك النسبة انخفاض الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض، ومن ثم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات، بينما يعني ارتفاع النسبة أن ثمة تدفقات حقيقية كبيرة في الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة.
- وقد أدى ضعف القطاع المالي على النحو المتقدم إلى سوء تخصيص في الموارد المالية وضعف القدرة على حشد الموارد اللازمة لتمويل الاستثمارات في الدول النامية، الأمر الذي دفعها إلى اللجوء إلى القروض الخارجية لتمويل خططها التنموية، وذلك خلال عقد السبعينات من القرن المنصرم في جو اتسم بسيولة مالية مفرطة ورخيصة، غير أن سوء استخدام تلك القروض مع ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وانخفاض الموارد الذاتية للصرف الأجنبي في الدول النامية، أسهم في عدم قدرة تلك الدول على خدمة ديونها والوفاء بالتزاماتها اتجاه الأطراف الدائنة، الأمر الذي دفع البنوك العالمية إلى ترشيد الإقراض لها، وتبعا لذلك توقف أهم مصدر لتمويل التنمية في تلك الدول.

كما يؤدي الكبح المالي من وجهة نظر أخرى إلى[1]:

- هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بسبب عزوف أصحابها على عرض أموالهم مقابل عائد أقل بالمقارنة مع العائد السائد في الأسواق الخارجية.
- يجعل من التمويل الذاتي بمثابة ظاهرة سائدة في الاقتصاد ويلغي بذلك مزايا الوساطة المالية.
- أما فيما يخص أسعار الفائدة فيرى كل من ماكينون وشو أن تثبيتها أقل من المستوى التوازني ينتج عنه مستوى منخفض من الاستثمار من خلال انخفاض الودائع المصرفية. كما أن هذا يضر بنوعية الاستثمار؛ لأن المصارف التي تدفع سعر فائدة منخفض للودائع لديها وتقوم بإقراضها بسعر فائدة قليل الارتفاع، تزيد تفضيلها للمشاريع ذات السيولة العالية بدلا من تلك قليلة السيولة ولكن ذات المردود الأكبر.
- تسمح سياسة الكبح المالي التي تتضمن أسعار فائدة منخفضة للحكومة أن تمول عجزها في الميزانية العامة بتكلفة ضئيلة، هذا ما جعل الدول النامية التي تعاني من نظام ضريبي ضعيف تلجأ إلى إتباع سياسة الكبح المالي مفضلة تمويل مصاريفها بواسطة الاقتراض من القطاع المصرفي ذو أسعار فائدة المنخفضة، حيث يرى بعض الاقتصاديين أن درجة التهرب الضريبي لدولة ما تحدد درجة الكبح المالي، وذلك أن القطاع المالي يوفر المصدر الأكثر سهولة لموارد الدولة، هذا الضغط المالي له تأثير سلبي على فعالية النظام المالي وعلى الاستثمار والنمو الاقتصادي.

ونتيجة لما تقدم صارت هناك ضرورة لاستراتيجية بديلة تهدف إلى تعبئة المدخرات المحلية وتشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، وعماد تلك الاستراتيجية هو التحرير والإصلاح المالي بشكل يضمن تحقيق الكفاءة في حشد الموارد وتخصيصها نحو الاستثمارات مع ضرورة تدفق رأس المال الأجنبي.

[1] موسى فودة، التحرير المالي في الأردن ما بين النجاح والفشل، الدار العثمانية، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص-ص 59-62.

المطلب الثالث: مظاهر التحرير المالي

أدت الأفكار التحررية إلى ظهور اقتصاديات الأسواق المالية التي كان من نتائجها الدخول في تحولات عميقة للأنظمة المالية بأشكال وأدوات ووسائل مختلفة، وإن الاتجاه نحو تحرير هذه الأنظمة قد اتخذ مظهرين أساسيين، الأول تحرير النظم الهيكلية، والثاني تحرير النظم الإشرافية[1].

أولا: تحرير النظم الهيكلية (التحرير الهيكلي)

يمثل التحرير الهيكلي جوهر تحرير نشاط الائتمان، حيث يرمي إلى التخلص من القيود التي تكبل ممارسة الأنشطة المالية، وقد اتخذ ذلك ثلاث مظاهر سميت بـ: اللاآت الثلاث أو D3: لا وساطة مالية désintermédiation financière، ولا تنظيم dérèglementation، ولا حدود décloisonnement.

1- اللاوساطة مالية (التمويل المباشر)[2]: ويقصد بها العودة مباشرة إلى المتعاملين في الأسواق المالية دون المرور عن طريق الوسيط البنكي أو المالي.

وإن سبب الانتقال إلى اللاوساطة هو أزمة المديونية الدولية التي انفجرت سنة 1982 والتي دفعت البنوك الدولية الكبيرة إلى سحب مواردها من سوق euro-credits لمصلحة التمويل دون وساطة، وأصبحت البنوك تمارس نشاطاتها عن طريق عمليات خارج الميزانية، وهكذا كان الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية، وظهر ذلك بشكل جلي في سبعينات وثمانينات القرن الماضي، ففي الولايات المتحدة عرفت اللاوساطة بنكية في أواسط السبعينيات وتبعتها الدول الكبرى خلال الثمانينات، الأمر الذي أثر سلبا على كل من التوظيفات البنكية وموارد البنوك، حيث أصبحت الأسواق المالية تقود قاطرة التمويل على حساب البنوك التي أصبح لها دور محدود خاصة مع منافسة صناديق الاستثمار والمؤسسات المالية الأخرى.

---

[1] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2015، ص170.

[2] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص 170

2- اللاتنظيم[1]: يقصد به استبعاد القيود التنظيمية لممارسة النشاط البنكي، حيث شهدت الأسواق النقدية والمالية العالمية منذ منتصف عقد الثمانينات اتجاها متزايدا نحو التحرر من القيود والتشريعات واللوائح والمعوقات التي تحد من التوسع في عمليات البنوك، حيث فتح مجالات الأنشطة التي لم يكن مسموحا بها أمام البنوك والمؤسسات المختلفة، وكذلك رفع القيود أمام فتح الفروع والمكاتب بالإضافة إلى إلغاء القيود على الأسعار التي تتقاضاها البنوك والمؤسسات المالية سواء أسعار الفائدة أو رسوم الخدمات، ويقصد به كذلك استبعاد شروط ممارسة الأنشطة البنكية حيث تصبح البنوك حرة في تقديم خدماتها المختلفة.

وتختلف أساليب تحرير القطاع المصرفي من دولة لأخرى حسب الأهداف المحددة للسياسة العامة فهي إما إجراءات لتحسين السياسة النقدية، او لتشجيع المنافسة في القطاع المالي، أو لتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، أو لدعم عملية التنظيم الواعي والهيكل التنظيمي.

وقد انعكس هذا المناخ بشكل كبير على أعمال البنوك وعلى الصناعة المصرفية واتخذ ذلك العديد من المظاهر بشكل عام على النحو التالي:

- على مستوى البنك:

- حدثت تغيرات هامة في هيكل ميزانيات البنوك حيث تنوعت مصادر الأموال ومجالات توظيفها فلم يعد المصدر الرئيسي لأرباح البنوك يتحقق من الائتمان المصرفي بل من الأصول الأخرى المدرة للدخل ومن عمليات إدارة الأصول والعمليات خارج الميزانية ومن ناحية أخرى انخفض النصيب النسبي للودائع في إجمالي خصوم البنك، بينما زاد النصيب النسبي للخصوم القابلة للتجارة وبخاصة السندات.
- أدى دخول البنوك التجارية في عمليات بنوك الاستثمار إلى توسيع دائرة المخاطر التي تواجه أعمالها لتشمل مخاطر السوق بالإضافة إلى المخاطر الائتمانية مما دفع البنوك لاستحداث أدوات جديدة لإدارة هذه المخاطر.
- شهدت البنوك في مختلف دول العالم تغيرات هامة في مكونات الودائع تمثلت في اتجاه نسبة الودائع لأجل وودائع التوفير وشهادات الإيداع إلى اجمالي الودائع للتزايد بشكل واضح مقابل انخفاض حجم الودائع الجارية، مما أدى

[1] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص172.

بالبنوك إلى دفع فوائد على الودائع الجارية، بالإضافة إلى اتجاه البنوك للتعامل بأسعار الفائدة المتغيرة على اختلاف أشكالها، الأمر الذي أدى إلى جعل تكلفة مصادر تمويل البنك بما فيها الودائع أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة في الأسواق، ومن ثم إلى التقلب الشديد في تكاليف وإيرادات البنك وكذلك أرباحه الصافية.

- حرية تحديد أسعار خدماتها، فهي صناعة تنتج خدمات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين: الوساطة المالية (كخلق الودائع–ومنح الائتمان) وخدمات الدفع (كالتمويلات النقدية–وتمويل التجارة) حيث تتقاضى
- عن الأولى دخلا يتمثل في الفرق بين سعر الفائدة الدائنة والمدينة، وعن الثانية أتعاب أو مصاريف، وكلا النوعين من الإيرادات يحق للبنوك في ظل التوجه الحر تحديدها بحرية دون قيود.
    - على مستوى البنوك (النظام البنكي):
- حرية ممارسة كافة أنشطة التمويل بما فيها تداول الأوراق المالية، في كافة الأسواق وبذات الشروط والأوضاع التي تخضع لها باقي المؤسسات المالية، معنى ذلك أن التحرير المالي أفضى إلى تدعيم مفهوم "البنوك الشاملة" التي توفر حزمة شاملة ومتكاملة من الخدمات المالية تجمع بين التقليدي والمستحدث، بالتالي تقوم هذه البنوك على استراتيجية التنويع بهدف استقرار حركة الودائع وانخفاض مخاطر الاستثمار، حيث يتجه البنك إلى ممارسة أنشطة غير مصرفية لتنويع مصادر التمويل مما يزيد في الربحية والأمان وتقليل مخاطر الإفلاس، وتتمثل هذه الأنشطة في:
    - ✓ المتاجرة في الأوراق المالية.
    - ✓ إنشاء صناديق الاستثمار، والمساهمة في إنشاء شركات التأجير التمويلي وشركات المقاصة.
    - ✓ إنشاء شركات جمع وإنتاج وبيع المعلومات.
    - ✓ إنشاء شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
    - ✓ توريق الأصول المتداولة.
    - ✓ القيام بالوساطة التجارية وتقديم خدمات التأمين والتعامل في أسواق الصرف الأجنبي.
    - ✓ تقديم الضمانات لخدمة أعمال التجارة الخارجية والداخلية.
    - ✓ المتاجرة في المشتقات
    - ✓ المساهمة في إنشاء مشروعات البنية الأساسية B.O.T " Build Operate and Transfer".

- حرية فتح الفروع حيث ساهم تحرير الخدمات المالية في تحقيق نمو كمي ونوعي لوحدات القطاع المصرفي، حيث تكتسب البنوك قدرة أكبر على المنافسة في الأسواق المحلية والخارجية. وهو ما يسمى بتعبير الكثافة المصرفية.

3- اللاحدود[1]: ويقصد بذلك فتح الحدود وإزالة الحواجز، حيث شهدت الساحة المصرفية إنقاص عقبات الدخول وزيادة المنافسة سواء على المستوى المحلي ببدء المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية (البنكية وغير البنكية)، بحيث انهارت مختلف الحواجز القائمة بين أنواع التدويرات المالية، ليحل محلها ليحل محلها عدم التخصص الذي يصل إلى حد تعامل الجميع في نفس المنتجات والأدوات المالية. أو على المستوى الدولي بفتح جبهات الدول (كالاتحاد الأوروبي) أمام حركات التحرير المالي.

ثانيا: تحرير النظم الإشرافية

لم يكن تحرير النظم الإشرافية مقصودا لذاته، وإنما كان نتاج التحرير الهيكلي لنشاط الائتمان، فقد تطلب تحرير النظم الهيكلية نظام إشرافي متماسك يلاءم المتغيرات والمستجدات المصرفية. ونتيجة لهذا صممت نظم الرقابة على أساس وجود نوعين من مستوياتها يعملان معا هما: أساسي يسمى بنظام الإشراف الداخلي، والثاني غير مباشر تمارسه أجهزة رقابة الدولة التي تم تسليحها بأدوات ترمي إلى المحافظة على معدلات السيولة، ومتانة المراكز المالية للبنوك، وأهمها المعدل الدولي للملاءة الذي صممته لجنة بازل. ولا شك أن الأفكار المنادية بالتنظيم القانوني للصناعة المصرفية تزايدت مع استفحال الأزمات المصرفية التي أدت إلى حدوث تقلبات عنيفة يصعب السيطرة عليها.[2]

[1] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص 177.

[2] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص179.

المبحث الثالث: مستويات ومنهج وشروط نجاح سياسة التحرير المالي

تركز سياسة التحرير المالي على تطوير الخدمات المالية والمصرفية، بهدف تخصيص الموارد المالية بكفاءة، حيث تهدف إلى الرفع من معدلات الادخار، ومنه تشجيع الاستثمار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولكن لنجاح هذه السياسة يجب إتباع نهج معين مع وجوب توفر مجموعة من الشروط والإجراءات سيتم التطرق لها بالتفصيل في هذا المبحث.

المطلب الأول: مستويات التحرير المالي

إن سياسة التحرير المالي تتطلب جهودا عملية لتكييف وإصلاح النظام المالي، فمن خلال وجود نظام مالي متطور يمكن تعبئة وتخصيص الموارد المالية بكفاءة وتحقيق نمو قابل للاستمرار، وعموما تأخذ هذه السياسة مستويين من الإصلاحات وخصوصا في الدول التي لم تلحق بعد بركب العولمة المالية هما:

أولا: التحرير المالي على المستوى المحلي

وتتضمن جملة من الإجراءات تتعلق بإعادة تأهيل مؤسسات النظام المالي المحلي وهي[1]:

1- تحرير النظام المصرفي: ويتضمن ذلك ما يأتي:

- إجراء مراجعة شاملة للتشريعات والقوانين المعمول بها بهدف تعديلها وتطويرها لتتماشى مع التوجهات الحديثة للعمل المصرفي (الابتعاد عن التخصص والانتقال إلى أعمال المصرف الشامل، ترك الرسوم والعمولات للخدمة المصرفية تتحدد على أساس تنافسي، حتى تتحسن جودة الخدمة المصرفية).
- الابتعاد عن الائتمان الموجه وإزالة الأسس والمعايير التي تحدد هيكل أصول المصارف مثل نسبة القروض إلى الودائع، وكذلك متطلبات الحصول على تفويض مسبق لتخصيص الائتمان، والشراء الالزامي لأدوات الدين، علاوة على إعادة تكوين رأس المال المصرفي.
- إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية من خلال نقل ملكية جزء منها للقطاع الخاص وإصلاح الجزء الآخر منها، وكل ذلك يجعلها تعمل في بيئة تنافسية تنعكس على تحسين فعاليتها المختلفة وتوسع نطاق أعمالها.
- إزالة كافة الضوابط الإدارية على سعر الفائدة وتحريره تدريجيا وإيقاف العمل بسياسات الكبح المالي.

[1] حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص ص 55-57.

- إنشاء نظام واحد محدد ومبسط للتأمين على الودائع، إذ أن ذلك يساعد على التقليل من تكلفة فشل البنوك بالنسبة للحكومة، وتجنب مشاكل الخطر المعنوي الذي ينشأ عن وجود استعداد لتغطية غير محدودة بالنسبة للمودعين.
- السماح للمصارف الأجنبية بالتواجد على الساحة المحلية من خلال الترخيص لها، فمن خلال تزايد وجودها والدور الذي تلعبه، تجعل البنوك المحلية تستورد أفضل الخدمات لغرض تحقيق قدر أكبر من المنافسة في القطاع المالي.
- التحديث التقني سواء فيما يخص تطوير كفاءة الجهاز الإداري، أو آلية العمل المصرفي في مجال نظام المدفوعات والتسوية والإيداع، واستخدام أحدث التقنيات.
- تشجيع الاندماج بين المؤسسات المالية ليس في داخل الدولة الواحدة فحسب بل عبر الحدود، لأن في ذلك تقوية للنظام ككل. فإذا بقيت الأنشطة عبر الحدود محدودة، فإن أغلب البنوك تكون لا تملك الحجم أو المقدرة على العمل في المجال الدولي.
- تطوير إدارة السياسة النقدية من خلال اعتماد السلطة النقدية بشكل أكبر على أسلوب الإدارة غير المباشرة لتحل محل أسلوب التدخل المباشر، مثل تطوير عمليات السوق المفتوحة التي تشكل أدوات الدين الحكومي الأدوات الأساسية في تنفيذها، وكذلك إصدار شهادات الإيداع بالعملات المحلية للبيع في السوق النقدية لآجال متنوعة، واتفاقيات الشراء وإعادة الشراء ...إلخ.
- تفعيل أسس ومعايير الرقابة والإشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية الحالية.
- تشجيع شركات الخدمات مثل السماسرة والمتعاملين بتجارة الأوراق المالية ومكاتب تجميع الديون والوسطاء بين المقرضين والمؤتمنين على شركات أوراق الدين كلها من عناصر البناء التحتي للقطاع المالي.

2- **تحرير وتنمية السوق المالية:** وتشمل ما يلي:

- زيادة عدد الشركات العاملة داخل السوق المالية من خلال توفير الظروف والمستلزمات والتشريعات لها من حيث إنشائها وحرية الدخول والخروج من السوق.
- تنويع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المتنوعة والتي تضمن للسوق توسعا وفعالية وتشجيع الفرص وتقليل المخاطر أمام كافة المتعاملين.

- تفعيل العمل بأسواق السندات إلى جانب أسواق الأسهم واعتبارها قناة أساسية للادخار والاستثمار.
- تحديث أنظمة العمل والتداول في السوق المالية لمتطلبات كفاءة وسرعة انجاز الصفقات الماليو تبسيط إجراءاتها.
- العمل وفق المعايير الدولية في مجال المحاسبة والإفصاح المالي وبشفافية مطلقة في المعلومات.
- دعم عملية الإشراف والتنظيم المالي وفصل الدور الرقابي عن التنفيذي من خلال تشكيل هيئة مستقلة في السوق المالية.

ثانيا: التحرير المالي على المستوى الدولي

تشمل هذه الإجراءات ما يلي:

1- إلغاء ضوابط الصرف: يجري ذلك عن طريق اعتماد سعر صرف مرن للعملة المحلية، ويتحدد ذلك وفقا لآلية السوق، لأن سعر صرف العملة المحلية يظهر المستويات الحقيقية لأسعار الموجودات المحلية[1]، حيث أنه قبل الإصلاحات الاقتصادية كان التحديد الإداري لسعر الصرف ظاهرة مألوفة، وكان هذا التحديد للعملة لا ينسجم كلية مع تدهور القيمة الداخلية لها، فأدى السعر المرتفع وغير الحقيقي في الدول النامية إلى عجز الحساب الجاري الخارجي للدولة، ولقد ساعد ذلك على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية. لهذا يهدف تحرير سعر الصرف إلى توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي، حتى يصبح سعره يخضع لقوى العرض والطلب في السوق. وذلك بإمكانه المساعدة على توجيه تحويلات غير المقيمين عبر القنوات الرسمية، فضلا عن تطهير التبادلات الخارجية، وكذلك يهدف إلى ازدياد شفافية نظام الصرف [2].

2- تحرير حساب رأس المال: يعتبر حساب رأس المال من الحسابات المهمة لميزان المدفوعات، ويقصد بتحرير حساب رأس المال التمتع بالحرية التامة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، أي إذا استطاع المقيمون

[1] عبد الله فاضل الحيالي، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي، مجلة دراسات إقليمية، مركز الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل; مج. 6، ع. 18، الموصل، 2010، ص3.

[2] بطاهر علي، سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ع1، الجزائر، 2004، ص 188.

المحليون مبادلة أصولهم المالية مع المقيمين الخارجيين بحرية تامة[1]، وهو ما يعرف كذلك بالانفتاح المالي، حيث ربط بعض الاقتصاديين هذه الحرية بتوافر خاصيتين أساسيتين في الأصول المالية المحلية والأجنبية هما:

- الاحلالية التامة بين الأصول المحلية والأجنبية، وهي تعني أن حاملي الأصول المالية لا يفرقون بين الاحتفاظ بالأصول المالية المحلية أو الأجنبية المتماثلة المخاطر والعائدات.
- التعديل الفوري لمحفظة الأوراق المالية بمجرد تغير معدلات العائد فيما بين الأصول المكونة للمحفظة، مع افتراض تجاهل تغيرات سعر الصرف للمعاملات المكونة للأصول المالية أو لاستقرار أسعار الصرف المشكلة لأصول المحفظة.

تضمن هاتان الخصيتان استمرار المساواة في العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية، وهو ما يعني تساوي أسعار الفائدة المحلية والعالمية. ومن ثم وجود فترة زمنية بين تغير أسعار الفائدة واستجابة التعديل في محفظة الأوراق المالية، وإن اختلال شرط من الشرطين السابقين يحول دون تمام حرية انتقال رؤوس الأموال[2].

يشمل حساب رأس المال حركة رأس المال من وإلى الدولة وللقطاع الخاص، إلا أن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال تتعلق بحرية القطاع الخاص المقيم والأجنبي في تحريك رؤوس الأموال خارج الدولة وداخلها. وإن كان هذا لا يعني انعدام الضوابط على هذه الحركة، حيث ثمة دائما وفي أي دولة إجراءات وقيود تنظم هذه الحركة، فيمكن أن تكون على نطاق واسع وتشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال، وقد تكون جزئية تقتصر على تحرير بعض مكونات حساب رأس المال والاحتفاظ بقيود على بعضها الآخر. وتتلخص أهم معاملات حساب رأس المال فيما يلي: [3]

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: وتشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل، أو المتجه للخارج، أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

[1] وليد محمد عبد القادر محمد الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، القاهرة، 2003، ص10

[2] طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية عربية، ع. 55-56، لبنان، 2011، ص 116.

[3] ماري ايشنجرين ومايكل موسى،مرجع سابق، ص18.

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (الأسهم والسندات والمشتقات وغيرها....): وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل)، أو على المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير مقيمين، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات إلى الخارج).
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير مقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة مقيمين.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين)، والتدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وهي تشمل الودائع غير المقيمة، واقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).
- المعاملات المتعلقة برؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع، أو القروض، أو الهدايا، أو المنح، أو الميراث، أو التركات، أو تسوية الديون.

المطلب الثاني: شروط نجاح سياسة التحرير المالي

لكي يتحقق نجاح سياسة التحرير المالي في أي دولة ثمة متطلبات يتعين توافرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود أهمها ما يلي:

أولا: توفر بيئة اقتصادية مستقرة

لكي يتوفر الاستقرار الاقتصادي يجب التحكم في مجموعة من المتغيرات الاقتصادية نذكر أهمها:

1- التحكم في معدل التضخم:

إذ أن تحرير أسعار الفائدة يتطلب قبل الشروع فيه السيطرة على التضخم. فارتفاع معدلات التضخم قد يفرض على التحرير رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة جدا لتحقيق معدلات حقيقية موجبة، وقد يؤدي ذلك إلى أزمات مالية للأسباب التالية: [1]

- أن ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى الداخل–وخصوصا التدفقات قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة Hot money، بشكل كبير قد يفوق الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وقد تؤثر تلك التدفقات على استقراره.
- يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية بالسلب على سوق الأوراق المالية، إذ يعني ذلك ارتفاع علاوة المخاطر الخاصة بأسعار الفائدة، ومن شأن ذلك أن يرفع من معدلات العائد المطلوبة على الأوراق المالية، ومن ثم يخفض من قيمها، ومؤدى ذلك ارتفاع تكلفة التمويل بالنسبة للشركات الأمر الذي قد يؤثر سلبا على الاستثمار.
- قد تفسر أسعار الفائدة المرتفعة جدا فوق معدلات التضخم المعلنة على أنها إشارة إلى أن معظم العناصر الاقتصادية تتوقع استمرار التضخم ومن ثم فشل برنامج الإصلاح المالي. فإذا أمكن لعدد كاف من الشركات الاقتراض بمعدلات كبيرة بأسعار فائدة اسمية مرتفعة جدا، فسوف يصبح احتفاظ الحكومة بمعدل تضخم مرتفع مستقبلا أمرا أكثر احتمالا، ومن شأن ذلك أن يدعم التوقعات الخاصة بعدم هبوط معدلات التضخم.

2- التحكم في العجز الموازني:

يعتبر العجز الموازني من أهم مصادر التضخم، لهذا من أجل نجاح سياسة التحرير المالي يجب تخفيض العجز الموازني، لأن العجز المتزايد في الميزانية يسهم في تزايد معدلات التضخم من خلال تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي (فائض الطلب)، كما أن تمويل العجز باستخدام موارد غير حقيقية كالإصدار النقدي من شأنه أن يساعد في رفع معدلات التضخم.

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 199.

ويقتضي تخفيض العجز الموازني ترشيد الإنفاق العام والتخلي عن ملكية الدولة للمشروعات، ووضع نظام ضريبي فعال من أجل تعويض الخسائر في الموارد الحكومية في المدى القصير، حيث استنتج الاقتصادي فراي أنه إذا لم تخفض الحكومة نفقاتها وإذا لم تعوض الضرائب التقليدية بمصدر بديل، فإن التحرير المالي يمكن أن يقود إلى دين عام هائل وعدم استقرار اقتصادي [1]، ويرى الاقتصادي ماكينون أنه قبل أن يصير بالإمكان القضاء على تضخم الأسعار بصورة مجدية، وقبل فتح سوق رأس المال للإقراض والاقتراض يجب تحقيق التوازن في مالية الحكومة المركزية، ففي نظره السيطرة المالية يجب أن تسبق التحرير المالي، ويتم ذلك من خلال تحجيم الإنفاق الحكومي المباشر ليحتل نصيبا ضئيلا من إجمالي الناتج الوطني، الذي يمكن أن يزيد على استحياء مع ارتفاع دخل الفرد. كما أنه يتعين على الحكومة الآخذة بأسباب التحرير المالي أن تطور وبسرعة نظامها الضريبي الخاضع للوائح منظمة حتى تستعيد الإيرادات التي فقدتها نتيجة لتخليها عن ملكية وسائل الإنتاج، وذلك من خلال قاعدة ضريبية عريضة حتى تتجنب التضخم[2].

3- إلغاء ضوابط الصرف:

وذلك باعتماد سعر صرف متغير يتحدد وفق قوى السوق، إذ أن سعر صرف العملة المحلية يجب أن يعكس القيمة الحقيقية للموجودات المحلية.[3]

إن حرية حركة رؤوس الأموال في الآونة الأخيرة، جعلت من الصعب إدارة أنظمة الصرف الثابتة، لأنه في ظل هذا النظام ونتيجة للتحرير المالي حيث يحدث دخول كبير لرؤوس الأموال، فإن عرض النقد يزيد مما يزيد التضخم ويخفض مستوى أسعار الفائدة الحقيقية، هنا الدولة تجد نفسها مضطرة أن ترفع مرة أخرى سعر الفائدة الاسمي في محاولة منها لجعل أسعار الفوائد الحقيقية ايجابية انسجاما مع سياسة التحرير المالي.

هذا ويؤكد الاقتصادي ماثيزون(1979) أن سياسة التحرير المالي يجب أن تصاحب بتخفيض قيمة العملة الوطنية وتقليل الدخول الكثيف لرؤوس الأموال لتحقيق ثلاثة أهداف رئيسية:

- تجنب الارتفاع غير المرغوب في سعر الفائدة.

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص76.

[2] رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص17.

[3] عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 4.

- تقليل عرض النقد والتضخم.
- تقليل قدرة البنوك والعملاء المحليين من الاقتراض من الخارج من أجل تفادي تردي في محافظ البنوك في حالة تخفيض مفاجئ للعملة المحلية والذي سيجعل أكثر صعوبة عملية تسديد تلك الديون[1].

ونشير هنا إلى أنه يجب التفريق بين الأوضاع الاقتصادية في الدول النامية والدول المتقدمة خاصة فيما يتعلق بتسلسل اتخاذ القرارات، فالدول المتقدمة تسمح ظروفها الاقتصادية والمالية باتباع سياسة مرنة في ادارة سعر الصرف فيها، وبالتالي يمكنها أن توفر الحرية الكاملة لتدفقات رأس المال، أما الدول النامية فإن أغلبها ظل يربط سعر صرفه بالدولار، الأمر الذي يوجب عليها مراقبة تدفقات رأس المال لحماية هذا الربط، وعلى هذا الأساس فإن هناك علاقة بين نظام سعر الصرف المتبع وبين درجة انفتاح رأس المال. [2]

4- التحكم في الدين الخارجي:

لابد للنظام المالي من التحكم في الدين الخارجي وخاصة القصير الأجل وبالعملات الأجنبية، وكذلك مراقبة احتياطاته الدولية، بحيث تبقى كافية لمواجهة سداد الدين الخارجي ولفترة معقولة (سنة واحدة)، فضلا عن فرض اللوائح التحوطية والرقابة على المؤسسات المالية وخصوصا في حالة تدفقات الحافظة المالية، كما يجب عليه متابعة القطاع المالي الخاص، وهل كوادره تستطيع فهم العمليات المالية وقيادتها مثل تدفقات النقد الداخلة عبر القروض والسندات، وكذلك عمليات إعادة تدوير الأموال إلى القطاعات والمؤسسات الصحيحة لأجل استعمالها بفعالية.[3]

ثانيا: توفر بيئة مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة

إذ أن عدم مراعاة ذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستويات التطور المالي المفترض ارتفاعها في ظل التحرير المالي.

---

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص ص 76 -77.

[2] علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي، دور الحكومات الانمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، أبو ظبي للطباعة والنشر، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2001، ص 110.

[3] حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص60.

يجب توفر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يتسم بالكفاءة، وضرورة توفر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات، ويدني المخاطر الأخلاقية، مثال على هذا الدور الذي يلعبه النظام الضريبي الفعال المتطور في تنمية الأسواق المالية[1].

ثالثا: توافر المعلومات والتنسيق بينها

يجب توفر المعلومات المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، والتنسيق بينها ينطوي على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة، ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، كما أن عدم التنسيق بينها يؤدي إلى صعوبة تمييز المقرضين بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة، ورفع تكلفة الحصول عليها [2].

رابعا: التدرج في مراحل التحرير المالي

إن نجاح إجراءات التحرير المالي يتوقف على السرعة والتدرج، تشير التجارب أن تجاهل السرعة والترتيب في مراحل التحرير المالي أدت إلى حدوث أزمات مالية، كما تؤكد على أهمية تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية والأسواق المالية المحلية والأدوات النقدية اللازمة قبل التحرير، وهذا التدرج يكون وفق إجراءات يتم التطرق إليها في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: مناهج التحرير المالي

يعتبر تحديد النهج المناسب والأمثل للتحرير المالي من بين أهم الشروط الضرورية لنجاحه، ويتمثل في تحديد الترتيب الأمثل في خطوات التحرير المالي، بهدف التوجه بالاقتصاديات السائرة في النمو من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى اقتصاد محرر وأكثر استقرارا، حيث اتبعت العديد من الدول مناهج متعددة للتحرير المالي نذكر أهمها:

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص200-201.

[2] بن طلحة صليحة ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، الجزائر، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص 42.

أولا: النهج المباشر للتحرير المالي

وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، كما يسميه بعض الاقتصاديون التحرير المالي بالصدمة. أدى إتباع هذا النهج في كثير من الدول إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية، حيث تشير تجارب كل من الأرجنتين والأورجواي اللتان قامتا بتحرير القطاعين المالي الداخلي والخارجي في آن واحد، أن تلك الخطوات أدت في البداية إلى تزايد درجة التطور المالي وتأثيرات إيجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي الكلي. إلا أن تلك السياسات أسهمت بعد ذلك في زيادة المخاطر المنتظمة، وأدخلت اقتصاديات تلك الدول في دائرة من الأزمات المالية أهمها:

1- مشكلة الدولرة المتزايدة لأصول وخصوم الجهاز المصرفي في كل من الدولتين سالفتي الذكر، نتيجة لتحرير القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي عرض كل من البنوك والشركات المقترضة لمخاطر تخفيض العملة الوطنية.
2- تأثرت الأرجنتين على وجه الخصوص بالأزمة المكسيكية عام 1995 حيث أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.
3- زيادة نسب الرفع المالي للشركات في الأرجنتين حيث تزايدت المديونيات قصيرة الأجل.

وفي تركيا أدى التحرير المالي غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال وأسعار الصرف، كما تعرض كل من القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منتظمة كبيرة[1].

ثانيا: النهج التدريجي للتحرير المالي

هو على العكس من النهج المباشر، حيث يقتضي تحرير القطاع المالي الداخلي تدريجيا قبل تحرير القطاع المالي الخارجي، وقد يؤدي إلى تلافي الآثار السابقة حيث يعتبره أغلب الاقتصاديين النهج الأمثل للتحرير المالي، وتمثل تجربة الهند دليلا قويا على ذلك، حيث مكنها هذا النهج من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وأدى ذلك إلى زيادة مستوى التطور المالي بها.

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 202-203.

يقترح الاقتصادي Montiel* (1990) أربع خطوات للتحرير المالي الداخلي هي:

1- استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.

2- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (كعمليات السوق المفتوحة) للبدء في تحرير أسعار الفائدة.

3- تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي.

4- تحرير كامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.

وذلك بوجود شرط مؤداه توافر إطار تشريعي وقضائي يحمي حقوق الملكية وإطار إداري يمنع التواطؤ والمخاطر الأخلاقية تكون بمثابة أطر داعمة للتحرير المالي[1]. وفي جانب أسعار الفائدة هنالك مجموعة من الآراء توصي بضرورة التدرج في تحريرها، حيث أن التحول من معدلات فائدة محددة إجباريا الى معدلات فائدة محررة يتطلب صياغة استراتيجية سليمة وفعالة، نظرا للأهمية التي تحتلها معدلات الفائدة باعتبارها أداة هامة في أيدي السلطات النقدية تستطيع بواسطتها التأثير على مختلف القطاعات الاقتصادية والمالية.

وبالرغم من أنه على كل دولة أن تقوم بتصميم استراتيجيته الخاصة بتحرير معدلات الفائدة، إلا أنه تبقى بعض المبادئ العامة التي يمكن أن تتبعها أي دولة في تحرير معدلات الفائدة، وتتمثل هذه المبادئ في[2]:

- يتعين على السلطات النقدية تحديد الوقت المناسب لبدأ عملية تحرير معدلات الفائدة والسرعة التي ينبغي التحرك بها، وفي هذه النقطة يرى العديد من الاقتصاديين أن سرعة تحرير معدلات الفائدة ينبغي أن تحدد ضمن إطار شامل للإصلاح المالي، وإصلاحات هيكلية تشمل مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، وتحقيق تقدم نحو تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي أو القضاء على مختلف أوجه ضعف القطاع المالي.

كما يجب أن يرافق تحرير معدلات الفائدة برنامجا سليما لإزالة العقبات التي تحد من المنافسة داخل النظام المالي، وهذا بتسهيل منح التراخيص وعمليات الاندماج وفتح فروع جديدة أمام البنوك المحلية أو الأجنبية،

*Montiel اقتصادي أمريكي، له عدة مؤلفات في الاقتصاد، محرر في اهم المجلات العالمية كمجلة التنمية العالمية ومجلة التنمية الاقتصادية.

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 203-204.

[2] حسن علي مهران وبرنارالونس، أسعار الفائدة نهج لتحريرها، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، صندوق النقد الدولي، جوان، 1997، ص ص 32-33.

وبدون هذه الاصلاحات فإن التحرير المبكر لمعدلات الفائدة وبسرعة أكبر مما ينبغي، سوف يؤدي الى وضعية من عدم استقرار الاقتصاد الكلي.

كما أن تحرير معدلات الفائدة الذي يجري بسرعة أبطأ مما ينبغي، قد يؤثر على فعالية الإصلاح المالي ويؤدي الى ظهور اختلالات جديدة إذا ما استغرقت عملية التحرير وقتا طويلا.

- ينبغي تحديد التسلسل الملائم لعملية تحرير معدلات الفائدة سواء على القروض أو الودائع أو في مختلف الأدوات المالية، وغالبا ما تقوم الدول بتحرير معدلات الفائدة على القروض قبل تحريرها لمعدلات الفائدة على الودائع، ويرجع هذا أساسا لتفادي المنافسة الشرسة في القطاع البنكي، والتي تؤثر سلبا على ربحية البنوك وقد تؤدي الى افلاسات في القطاع المصرفي.

كذلك قد يكون من الأفضل البدء في تحرير معدلات الفائدة على الودائع الكبيرة وطويلة الأجل، قبل الانتهاء من تحرير معدلات الفائدة على القروض، باعتبار أن هذه الودائع يمكن أن تنافس أدوات السوق النقدي مثل أذون الخزانة.

- يتعين على البنك المركزي صياغة استراتيجية وسياسة نقدية تتماشى مع واقع نظام مالي أكثر تحريرا، وإنشاء سوق نقدية فعالة حيث أنه لا بد أن يرتبط تحرير معدلات الفائدة بأدوات أكثر فعالية للسياسة النقدية، مزادات لبيع أذونات الخزانة وإصلاح عمليات إعادة الخصم والاعتماد على عمليات إعادة الخصم والاعتماد على عمليات السوق المفتوحة، بالإضافة الى تفعيل دور البنك المركزي من خلال التدابير التي يتيحها لتعزيز سلامة البنوك التجارية وكذلك الاستعداد لمواجهة الإيداعات المالية التي تأتي في سياق تحرير القطاع المصرفي.

وفي الأخير فإنه من شأن هذا المنهج المتدرج أن يحافظ على ربحية البنوك ويسمح للمؤسسات غير المالية والجمهور بالتأقلم مع وضعية التحرير المالي.

ويأتي تحرير القطاع المالي الخارجي في المرتبة التالية لتحرير القطاع المالي الداخلي وفقا للمنهج التدريجي للتحرير. ويتطلب تحرير القطاع المالي الخارجي أن تكون سوق رأس المال الوطنية محررة تماما وهذا أمر يعتمد بدوره على تثبيت مستوى الأسعار المحلية وخفض متطلبات الاحتياطي الإلزامي في البنوك الوطنية، ذلك أنه طالما كانت البنوك الوطنية مكبلة بأعباء الاحتياطي المرهقة فمن غير المجدي أن يسمح للبنوك والمؤسسات الأجنبية بالعمل بحرية في أسواق المال المحلية.

ويبدأ عادة تحرير القطاع المالي الخارجي بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات، ويعقب ذلك تحرير تدريجي لحساب رأس المال، فمن أجل تحقيق فائدة كبيرة من تحرير حساب رأس المال، وتقليل مخاطر هذا التحرير الى حدها الأقصى يجب التفكير جيدا في السرعة والتسلسل التي تتم بها هذه العملية، وفي هذا السياق توجه ثلاث وجهات نظر هي:[1]

1- وجهة النظر التقليدية للتسلسل: والتي ترى أنه لا يجب التعجل أو التسرع في تحرير حساب رأس المال وإنما ينبغي التدرج والتسلسل في الخطوات تماشيا مع سرعة الإصلاحات الاقتصادية الأخرى في كل دولة، نظرا لما قد يترتب على تحرير السريع لحساب المال من مخاطر وآثار سلبية على الاستقرار الاقتصادي.

وتؤكد وجهة النظر التقليدية على ضرورة الاستعداد بقدر كافي، بعدد من الاجراءات قبل القيام بالتحرير الخارجي، كتحقيق الاستقرار الكلي، وتقوية الجهاز المصرفي، بناء أسواق مالية أكثر تطورا.

2- أما وجهة النظر الثانية فهي تفضل التحرير المبكر لحساب رأس المال باعتباره عاملا يساعد على دفع الإصلاحات في القطاعات الاقتصادية الأخرى، ويساهم في توفير تمويل خارجي للاقتصاد المحلي، كما أنه يدفع بعجلة الإصلاح الى التقدم، أما معارضة بعض الأطراف لهذه الإصلاحات من أصحاب الريع والمصالح.

3- وترى وجهة نظر ثالثة وسيطة أن تحرير حساب رأس المال يجب أن يجري في إطار إصلاحات متكاملة وشاملة، أي أن يكون تحرير حساب رأس المال كجزء متكامل ومندمج في عملية الإصلاح الاقتصادي، كما يجب أن يكون هناك تنسيق بين القطاعات المحلية والقطاعات الخارجية، كشرط لنجاح التحرير المالي المحلي والخارجي.

[1] عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص 294.

إلا أن المزايا والمخاطر بكل استراتيجية من هذه الاستراتيجيات الثلاثة تختلف من دولة لأخرى، حسب الظروف الاقتصادية لكل منها، كما أن اختيار أحسن طريقة يرتكز على مدى مساهمة كل استراتيجية في تحقيق أحسن كفاءة في تخصيص وتعبئة الموارد وتدعيم استقرار الاقتصاد الكلي والاستقرار المالي.

أما فيما يخص تحرير حساب رأس المال من حيث المكونات فيشير في ذلك خبراء صندوق النقد الدولي إلى قضيتين هامتين هما:

- الأولى: أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل قصيرة الأجل وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحفظة المالية أو الاستثمار غير المباشر.
- الثانية: أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما احتاج الأمر إلى تقوية القواعد المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.[1]

ففيما يخص الطلب على القروض الأجنبية قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة يجب وضع سياسات للتحكم في ذلك، لأن هذه الحسابات تخضع لحسابات العائد السريع والاستقرار السياسي والاقتصادي، والتغيرات في مشاعر حائزي الديون قصيرة الأجل، ويمكن من ثم أن تهرب بسرعة، وبالتالي تزعزع من استقرار الاقتصاد الوطني بالكامل. ويفسر جزء كبير من الأزمات المالية في المكسيك 1995، ودول جنوب شرق آسيا 1997 إلى تصفية المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل بشكل مفاجئ.

وأفضل طريقة لترشيد الاقتراض قصير الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلة بدلا من التدفقات الخارجية، إذ يتم التحايل على الضوابط المفروضة على هذه الأخيرة، كأن تقوم مثلا الشركات متعددة الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج البلاد بأسعار دفترية منخفضة جدا فتحول القيمة بذلك خارج الدولة.[2]

كما يرى أغلب الاقتصاديين أنه يجب التمييز بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات وينصحون بالأخذ باقتراح (جيمس توبن) بفرض ضريبة عالمية على تدفقات رأس المال قصير الأجل (25%)، فمن شأن ذلك إنزال عقوبة بالمضاربين، في حين يكون تأثير ذلك ضئيل على المستثمرين طويلي الأمد. وهناك أيضا اقتراح (ميلتس)

[1] رمزي زكي، مرجع سابق، ص 83.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص205.

بوضع ضريبة على أرباح تلك العمليات وعدم تقديم أية إعفاءات ضريبية وهو الحال نفسه يطبق على المتاجرة بالمشتقات التي يمر عليها أكثر من سنة.

خلاصة الفصل

تناولنا من خلال هذا الفصل المفاهيم الأساسية للتحرير المالي، الذي ساهمت في ظهوره مجموعة من التطورات المالية والنقدية، حيث يعرف على أنه إلغاء مختلف القيود المفروضة على البنوك والمؤسسات المالية وإعطائها الاستقلالية التامة في تسيير أنشطتها المالية، من خلال تحرير أسعار الفائدة والتخلي عن سياسة تخصيص الائتمان للمشاريع العمومية للدولة، وخفض نسبة الاحتياطي القانوني والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية هذا على المستوى الداخلي. أما على المستوى الخارجي وهو ما يعرف بالانفتاح المالي فيتمثل في إلغاء ضوابط الصرف وتحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وكل المعاملات المالية في ميزان المدفوعات، والجدير بالذكر أن أعمال كل من R. Mckinnon و E.Shaw (1973) هي أساس نظرية التحرير المالي.

تعد سياسة التحرير المالي من أهم معالم الفكر الليبرالي القائم على اقتصاد السوق، حيث جاءت هذه السياسة للتخلص من الآثار السلبية الناتجة عن سياسة الكبح المالي أو ما يعرف بالقمع المالي Financial repression، الذي يتمثل في القيود المفروضة على النظام المالي والناتجة أساسا عن الفكر الاشتراكي، فالنظام المقيد يقلص من حجم القطاع المالي ويضعف كفاءته وفعاليته.

يتطلب نجاح سياسة التحرير المالي مجموعة من الشروط أهمها توفر الاستقرار الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك يجب إتباع النهج التدريجي الذي يقتضي تحرير القطاع المالي الداخلي تدريجيا قبل تحرير القطاع المالي الخارجي، حيث أثبتت تجارب بعض الدول أن اندفاعها نحو التحرير المالي والانفتاح قبل تهيئة اقتصادياتها ومؤسساتها المالية وتكييفها مع ما يتوافق وبيئة التحرير، أدى إلى تعرضها إلى أزمات اقتصادية ومالية قوية.

الفصل الثاني:

النمو الاقتصادي

وسياسة التحرير المالي

تمهيد:

يعتبر تحقيق النمو الاقتصادي أحد أهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها معظم الدول، وقضية النمو الاقتصادي لا يمكن أن تطرح بمنأى عن القضايا المتعلقة بتمويله، فالقطاع المالي الكفء والسليم له دور واضح في تحقيق النمو، إذ يعتبر الوسيط بين المدخرات والفرص الاستثمارية المتاحة لذلك، حيث يعمل على تجميع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين الذين تتوفر لديهم فوائض مالية وإتاحة استخدامها من طرف الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي، لذلك يلقى هذا القطاع اهتماما من طرف العديد من الاقتصاديين وبالأخص القضايا المتعلقة بتطويره والتي من أهمها قضية التحرير المالي، من هنا ظهرت مختلف المداخل لتفسير العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

على هذا الأساس سنحاول في هذا الفصل الإلمام بأهم جوانب النمو الاقتصادي، من حيث التعريف والنظريات المفسرة له، إضافة إلى تناول العلاقة النظرية والتطبيقية التي تربط التحرير المالي بالنمو الاقتصادي، لهذا تم تقسيم الفصل إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: الأساس النظري للنمو الاقتصادي

المبحث الثاني: القطاع المالي والنمو الاقتصادي

المبحث الثالث: نظرية ماكينون وشو (McKinnon & Shaw 1973)

المبحث الرابع: التحرير المالي على المستوى الخارجي والنمو الاقتصادي

المبحث الأول: الأساس النظري للنمو الاقتصادي

يمثل العمل على رفع معدل النمو أحد أهداف السياسة الاقتصادية لأي دولة نامية أو متطورة، وهو اختبار لمدى كفاءة إدارة الاقتصاد على المستوى الكلي وقدرته على زيادة الإنتاج وإتاحة فرص العمالة وزيادة نصيب الفرد من الدخل الوطني.

المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي ومؤشرات قياسه

احتل النمو الاقتصادي مكانة مهمة في الدراسات الاقتصادية، وتطورت البحوث بشأنه بدءا من النظرية الكلاسيكية التي اهتمت بدراسة القوى التي تحدد تقدم الشعوب، وصولا إلى النظريات الحديثة التي اهتمت بجعل النمو حلا للمشكلات التنموية التي ظهرت مؤخرا، مما جعله والتنمية الاقتصادية إلى وقت قريب مرادفان لمعنى واحد وهو التقدم الاقتصادي.

أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي

اقترن مصطلح النمو الاقتصادي بظهور الرأسمالية وقدرتها الآلية وإنتاجها الصناعي، وما صاحبها من تغيرات تقنية مستمرة وتراكم لرأس المال التي أدت إلى تحولات جوهرية للمجتمعات، كانت قبل هذا النظام مجتمعات بدائية تسعى للحصول على وسائل العيش والبقاء، ولم تهتم بمقدار أو وتيرة الزيادة فيها[1].

تعددت تعاريف النمو الاقتصادي وبالرغم من تعدد وجهات النظر اتفقت معظم الآراء على أن النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي PIB " Produit Interieur Brut "، الذي يؤدي إلى زيادة مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الناتج الحقيقي.[2] وفي تعريف النمو يجب أن نفرق بين النمو الموسع والذي يتمثل في تساوي معدل الزيادة الحاصلة في الناتج الوطني مع معدل الزيادة في عدد السكّان، والنمو المكثف والذي يعني زيادة في متوسط نصيب الفرد الواحد من السكان في إشباع حاجاته المتعددة من الناتج الوطني.[3]

---

[1] روب موريس، النمو الاقتصادي والدول المتخلفة، ترجمة هشام متولي، دار الطليعة للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، 1979، ص 9

[2] محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية :دراسات نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، بدون طبعة، جامعة الإسكندرية، 2000، ص 51.

[3] كلاوس روزة، ترجمة عدنان عباس علي، الأسس العامة لنظرية النمو الاقتصادي، منشورات قريونس بن غازي، الطبعة الأولى، بدون بلد نشر، 1990، ص 8.

ولكي يتحقق مفهوم النمو الاقتصادي يجب توفر ثلاث شروط هي[1]:

1- أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي يجب أن يترتب عليها زيادة في نصيب الفرد منه، بمعنى أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يجب أن يفوق معدل النمو السكاني، حيث غالبا ما يفوق هذا الأخير النمو الاقتصادي، لذلك يتعين على الدول التي تسعى إلى تحسين أوضاعها الاهتمام بمعالجة تزايد السكان، وإلا فإن مجهوداتها لن تسفر عن تقدم يذكر، وعليه:

معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي – معدل النمو السكاني

2- يجب أن تكون الزيادة في دخل الفرد حقيقية وليست نقدية فقط، بمعنى أن تفوق الزيادة النقدية في الدخل الفردي الزيادة في المؤشر العام للأسعار (التضخم) ، فكثيرٌ من الدول فشلت في احتواء ارتفاع الأسعار نتيجة تحرير اقتصادياتها، ما أدى إلى ارتفاع المداخيل كالمرتبات والأجور والمعاشات وغيرها من المداخيل بصفة آلية كنتيجة لارتفاع الأسعار، إلا أن هذه الزيادة في الدخل الفردي اسمية لم تؤدي إلى حصول الأفراد على كميات إضافية من السلع والخدمات وعليه فإن:

معدل النمو الاقتصادي = معدل الزيادة في الدخل النقدي الفردي – معدل التضخم

3- يجب أن تكون الزيادة المحققة في نصيب الفرد من الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي مستمرة إلى المدى الطويل وليست آنية أو مؤقتة تزول بزوال أسبابها، بمعنى يجب مراعاة ما إذا كان النمو المحقق عابرا، كتلك الدول التي تستفيد من أوقات الأزمات مثل الأزمة النفطية في سبعينيات القرن الماضي حيث حققت بعض دول الأوبك زيادة كبيرة في الناتج الوطني الإجمالي نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، زاد معها نصيب الفرد منه، أو في مثل الأزمة السياسية الكورية التي تحولت إلى حرب، ما أدى إلى إقبال الدول على شراء المنتجات الزراعية والمعدنية وتخزينها خوفا من تحولها إلى حرب عالمية ثالثة، نتج عنها ارتفاع كبير في الأسعار زاد معها دخل الدول المعنية بتصدير تلك المنتجات، مما فارتفعت مداخيل الأفراد، ولكن سرعان ما عادت المداخيل إلى ما كانت عليه.

[1] كبداني سيدأحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012 – 2013، ص ص 17-18.

ثانياً: مفهوم التنمية

يختلف النمو عن التنمية الاقتصادية التي تجمع بين المنظور الكمي والكيفي، وتبرز على الأجل الطويل معبرة على مجموع التغيرات في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية المرافقة للنمو، لها عدّة تعاريف من بينها:

التنمية هي الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي من السلع والخدمات في فترة معينة، اتفق عليها بنسبة، مع وجوب توافر تغيرات تكنولوجية وتقنية وتنظيمية في المؤسسات الإنتاجية القائمة أو التي ينتظر إنشاؤها.[1]

كما تعرف على أنها التنسيق بين المتغيرات الفكرية والاجتماعية للسكان لتجعلهم قادرين على زيادة الناتج الحقيقي بطريقة مستمرة ودائمة[2].

ويمكن تعريف التنمية على أنها مجموعة السياسات التي يتخذها مجتمع معين وتؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي استناداً إلى قواه الذاتية، مع ضمان تواصل هذا النمو واتزانه لتلبية حاجيات أفراد المجتمع، وتحقيق أكبر قدر ممكن من العدالة الاجتماعية.[3]

يمكن القول من خلال المقارنة بين مفهوم النمو والتنمية أنّ مفهوم التنمية أوسع مقارنة بمفهوم النمو، حيث أن التنمية تشمل النمو الذي يعطي فكرة عن زيادة النشاط الاقتصادي دون أن يدلنا عن الظروف الاجتماعية للسكان، فوجود النمو لا يؤدي بالضرورة إلى التنمية.

ثالثا: مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

يقاس النمو بمجموعة من المؤشرات نذكر أهمها فيما يلي[4]:

1- **الدخل الوطني الكلي** :حيث اقترح " Mead* " استخدام هذا المعيار بدل متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أنه لم يُقبل في الأوساط الاقتصادية لأن زيادته أو نقصانه قد تؤدي إلى نتائج إيجابية أو سلبية، فزيادته لا تعني شيئا إذا كانت أقل من معدل نمو السكان، كما أن نقصانه

[1] مصطفى زيروني، النمو الاقتصادي واستراتيجيات التنمية، أطروحة دكتوراه اقتصاد، جامعة الجزائر، 1999 -2000، ص 6.

[2] عبد الله الصعيدي، النمو الاقتصادي والتوازن البيئي، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2002، ص 22.

[3] محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مطبعة الإشعاع الفنية، بدون طبعة، مصر، 1999، ص 44.

[4] محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص65.

*Mead اقتصادي انجليزي متحصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية سنة 1977.

بمعدل صغير لا يعني بالضرورة تخلفا اقتصاديا، إضافة أنه معيار محدود القيمة إذا انتشرت الهجرة من وإلى الخارج.

2- الدخل الوطني الكلي المتوقع :وحيث أن البعض من الاقتصاديين اقترح قياس النمو على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، خصوصا لدى الدول التي تمتلك موارد غنية كامنة معطلة.

3- متوسط نصيب الفرد: وهو أكثر المعايير استخداما وصدقا بحسب الكثير من الاقتصاديين، غير أن قياسه وإحصاءه يعرف بعض المشاكل والصعاب لدى الدول النامية، مما يجعل مقارنة المجتمعات به غير دقيقة لاختلاف أسس وطرق القياس والتقدير، كتلك القائمة على حسابه انطلاقا من 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 اعتقد "Charles Kindle berger*[1] " 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:

معدل النمو= الدخل الحقيقي للفرد للفترة t – الدخل الحقيقي للفرد للفترة t-1 /الدخل الحقيقي للفرد للفترة t-1

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

* Charles Kindleاقتصادي سياسي أمريكي، متخصص في الاقتصاد الدولي، من أشهر مؤلفاته الأزمة العالمية الكبرى (1929-1939)

*Singerاقتصادي ألماني في مجال التنمية الاقتصادية من أشهر مؤلفاته "Prebisch thesis".

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 بالناتج الوطني الإجمالي PIB الذي يعبر عن قيمة السلع والخدمات المنتجة خلال فترة معينة، فقياسه من سنة إلى أخرى يمكّن من التعرف على تغيرات مستوى الإنتاج.

المطلب الثاني: النظريات التقليدية للنمو الاقتصادي

تعددت نظريات النمو قبل نماذج النمو الداخلي وتشبّعت اتجاهاتها وفيما يلي سنذكر أهمها:

أولاً: النمو الاقتصادي عند الكلاسيك[1]

إنّ نظريات الكلاسيك في النمو الاقتصادي لا تزال لحد الآن تشكل ثروة في الفكر الاقتصادي، وتتمحور هذه النظرية في آراء كل من آدم لسميث ودافيد ريكارد، فقد ركّز آدم سميث على تقسيم العمل، وأوضح أهمية طبقة الرأسماليين في تنظيم عملية الإنتاج ودفع التنمية الاقتصادية، ثم تأتي آراء روبرت مالتوس حول السكان والتي مفادها حتمية الركود الاقتصادي لعدم التناسب بين زيادة السكان وزيادة الموارد الاقتصادية.

وعلى العموم تبلورت أفكار الكلاسيك في مجموعة من النقاط المشتركة هي:

1- اهتم الكلاسيك في دراستهم للنمو الاقتصادي بتراكم رأس المال في القطاع الصناعي الذي يكون بمعدلات مرتفعة بسبب ظروف تناقص الغلة التي تسود النشاط الزراعي، وبذلك اعتقدوا أن النشاط الصناعي يمكن أن يقود النمو الاقتصادي.

2- اعتبر الكلاسيك أن معدل التراكم الرأسمالي هو المحدد الأساسي للنمو الاقتصادي وهذا المعدل يتحدد على أساس تلك النسبة من أرباح المشاريع التي يتم توجيهها نحو استثمارات جديدة.

3- اهتم الكلاسيك بالتقدم التقني وأهميته بالنسبة للنمو الاقتصادي.

4- ناد الكلاسيك بالحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة.

[1] فاير إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، مطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الأولى، السعودية، 1985، ص ص 17-33.

5- يرى الكلاسيك أن المشكلة السكانية هي إحدى العوامل التي تتسبب في إفساد المناخ الملائم للنمو الاقتصادي، ولها آثار على القطاع الزراعي من حيث تناقص الغلة وارتفاع منتجاته وإعادة توزيع الدخل الوطني لصالح ملاك الأراضي (نظرية الريع لريكاردو).

ثانياً: نموذج هارود–دومار (امتداد للفكر الكينزي)

لقد أعطى نموذج هارود دومار أهمية كبيرة للاستثمار ودوره في حركية النمو الاقتصادي، وحسب رأيهما فإن مشكل الرأسمالية يتمثل في أزمة البطالة وبالتالي قاما بمحاولة تبرير توازن ديناميكي على المدى الطويل عند مستوى التشغيل الكامل[1]، وهذا النموذج هو امتداد للفكر الكينزي.

- يبين هذا النموذج كيفية زيادة معدل النمو الذي يتم إما عن طريق تخفيض معامل (رأس المال / الدخل) أو إمـّا بزيادة الاستثمار (نسبة الادخار إلى الدخل)، وبالتالي هـذا النمـوذج يأخذ كـل مـن العرض والطلب.[2]

ويتكون النموذج من:[3]

- الادخار S ويكون نسبة من الدخل y أي: $S = \delta y \dots\dots (1)$

- الاستثمار (I) يعرف بأنه التغير في رصيد رأس المال K والذي يمكن تقديمه على النحو التالي:

$$I = \Delta K \dots\dots (2)$$

وبما أن الرصيد الكلي لرأس المال k له علاقة بالدخل الإجمالي أو الناتج y، فإن k تكون:

إما $k = \frac{K}{Y} \rightarrow (3)$ أو $\Delta K = k\Delta Y \rightarrow (5)$ ومنه $k = \frac{\Delta K}{\Delta Y} \rightarrow (4)$

وبما أن الادخار الإجمالي S يجب أن يساوي الاستثمار I.

أي: $I = S \rightarrow (6)$

ولدينا من المعادلة (1) S=sY وبالاعتماد على المعادلة (2) و (5) نجد أن:

---

[1] ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، بدون طبعة، السعودية، 2006، ص 25.

[2] صواليلي صدر الدين، النمو والتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، قسم اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 36.

GW^* يشير المعدل المطلوب للنمو الاقتصادي إلى معدل تقدم الاقتصاد ككل، ويقصد به في إطار التحليل الكينزي إلى وجود وضع يكون فيه الادخار والاستثمار في حالة توازن، وعند هذا الوضع يكون رجال الأعمال راضين عن النشاط الاقتصادي.

[3] Gilbert Abraham-Frois, Dynamique économique, 7 éditions, paris, Edition Dalloz, 1991, p 182-185.

$$I = \Delta K = k\Delta Y \dots\dots (7)$$

ونستطيع كتابة المساواة (6) على النحو التالي: $S = sY = k\Delta Y = \Delta K = I \rightarrow (8)$

وببساطة تكون: $sY = k\Delta Y \rightarrow (9)$

وبقسمة طرفي المعادلة (9) على Y ثم على K يكون المعدل المطلوب للنمو GW * هو:

$$GW = \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k} \dots\dots (10)$$

وهي المعادلة الأساسية لنموذج هارود – دومار.

أي أن: معدل النمو الاقتصادي = (معدل الادخار القومي / معامل رأس المال).

وفي حالة إدخال معدل نمو السكان يصبح النموذج :$\Delta Y/Y = s/k - n$ ..... (11)

أي أن: معدل النمو الاقتصادي = ((معدل الادخار القومي / معامل رأس المال) – معدل نمو السكان).

ومنه فإن معدل النمو الاقتصادي تربطه: علاقة طردية بمعدل الادخار والاستثمار وعلاقة عكسية بكل من معامل رأس المال، ومعدلات النمو السكاني المرتفعة.

وانطلاقا من المعادلة السابقة نستنتج ما يلي: سبب تأخر وتخلف الدول المتخلفة يرجع إلى: إما لضعف معدلات الادخار والاستثمار القومي، وإما لارتفاع معامل (رأس المال / الناتج) وذلك بسبب ضعف التقدم التكنولوجي، أو بسبب ارتفاع معدلات النمو السكاني، والحقيقة أن جميع هذه الظروف مجتمعة متوفرة في الدول المتخلفة، وأصبحت تمثل حجر عثرة أمام خططها التنموية، في حين نجد على العكس من ذلك كله في الدول المتقدمة حيث ارتفاع معدلات الادخار والاستثمار القومي، نتيجة ارتفاع الدخل، وانخفاض معامل رأس المال / الناتج، وذلك نتيجة التقدم التكنولوجي وكذلك انخفاض معدلات النمو السكاني نتيجة سياسات الحد من النسل.

ولتفادي معدلات النمو الاقتصادي السالبة فإن ذلك يتطلب معدلات ادخار عالية جدا، أي تعبئة الفجوة الادخارية عن طريق التمويل الأجنبي (القروض الأجنبية أو الاستثمارات الأجنبية).

ثالثا: نظرية شومبيتر (*Schumpeter) [1]

ركز شومبيتر على دور المنظم المبتكر في دفع عجلة النمو الاقتصادي بتقديم ابتكارات جديدة، حيث يفترض وجود اقتصاد يتميز بالمنافسة الكاملة، ولكنه في حالة توازن راكـد أو التدفق الدائري الراكـد، ويستطيع المنظم كسر هذا التدفق من خلال الابتكار الذي يخلق الأرباح ويدفع المنظمين الآخرين إلى فعل ذلك، ويصل الاقتصاد بذلك إلى حالة من الرواج مصحوبة بالاكتشافات، ولما تنتهي هذه الموجة من الرواج بعود الاقتصاد إلى وضع السكون، ويبدأ المنظمين في عرض ابتكارات جديدة، ويبرز الابتكار من جديد .

رابعا: نموذج سولو (*Solow) النظرية النيوكلاسيكية

يعتبر نموذج سولو (Solow) حجر الزاوية للنظرية الكلاسيكية الحديثة في النمو الاقتصادي، الذي يقوم على أن المكونات الأساسية لعملية الإنتاج تتكون من ثلاثة عناصر هي العمالة، رأس المال وتكنولوجيا المعرفة، وهذه العناصر هي المدخلات الأساسية للمخرجات والمتمثلة في السلع والخدمات.[2]

طوّر هذا النموذج لمحاولة تفسير الشواهد التاريخية حول أنماط النمو في العالم، وبالضبط لتفسير التفاوت الكبير بين الدول الغنية والفقيرة في العالم.

وتمت صياغة النموذج على شكل ثلاث معادلات على النحو التالي:[3]

$$Y = F(L, K) \dots\dots (12).$$

تمثل هذه المعادلة دالة الإنتاج، حيث يفترض أن الدالة تتميز بخاصية العوائد الثابتة الحجم، على هذا الأساس يمكن كتابة الناتج الفردي على النحو التالي:

$Y = F(K) \dots\dots (13)$ حيث K هو رصيد رأس المال للفرد

[1] عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري الانتقال من الخطة إلى السوق، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004 – 2005، ص 277.

*Schumpeter اقتصادي أمريكي وخبير سياسي من أصل نمساوي، اشتهر بترويجه لنظرية "الفوضى الخلاقة في الاقتصاد".

*Solow اقتصادي أمريكي حائز على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية سنة 1987.

[2] ذكريات صوفان، أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978–2004)، أطروحة دكتوراه في اقتصاد الأعمال، الجامعة الأردنية، الأردن، 2008، ص 19.

[3] وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013–2014، ص–ص 22–24.

وتعبر المعادلة الثالثة للنموذج عن شرط التوازن في سوق السلع الذي يتطلب أن يتساوى إجمالي الاستثمار مع الادخار الذي يفترض أن يكون نسبة محددة من إجمالي الإنتاج $\acute{K} = sY - dK$

حيث $\acute{K}$ هو التغير في رصيد رأس المال، وهو يساوي صافي الاستثمار.

s : هو الميل الحدي للادخار

d : هو معدل اهتلاك رأس المال

ويلاحظ أنه يمكن كتابة شرط التوازن في سوق السلع بدلالة الكميات للفرد وذلك بملاحظة أن التغير مع الزمن لنسبة رأس المال العامل: $K = \frac{K}{L}$

يمكن كتابته على النحو التالي: $\acute{K} = (G(K) - G(L))$

مع ملاحظة أن نمو العمال $G(L)$ قد افترض ثابتاً عند n، و بتعويض معدل نمو السكان ومعادلة صافي الاستثمار نحصل على: $\acute{K} = (s\frac{Y}{K} - n - d)K$

نلاحظ أنه يمكن التعبير عن $\frac{Y}{K}$ بدلالة الفرد على أنها $\frac{Y}{K}$ وبتعويضها في المعادلة أعلاه نحصل على المعادلة الأساسية لنموذج سولو:

$$\acute{K} = \left(s\frac{Y}{K} - n - d\right)K = SY - (n + d)K \dots\dots (14)$$

أو: $K = sF(K) - (n + d)K \dots\dots\dots (15)$ حيث تم تعويض دالة الإنتاج للفرد.

تشير المعادلة الأساسية للنمو في نموذج سولو إلى أن نسبة رأس المال الفرد تتغير مع الزمن نتيجة لثلاث عوامل:

- الاستثمار للفرد والذي تؤدي الزيادة فيه إلى ارتفاع نسبة رأس المال للفرد.
- معدل اهتلاك رأس المال للفرد dK والذي تؤدي الزيادة فيه إلى انخفاض نسبة رأس المال العامل.
- معدل انخفاض رأس المال للفرد نتيجة للنمو السكاني nK، والذي تؤدي الزيادة فيه إلى انخفاض نسبة رأس المال للفرد.

عادة ما يتم تحليل النمو الاقتصادي بالتركيز على المدى الطويل عندما يتمكن الاقتصاد من تحقيق حالة مستقرة باضطراد تنمو فيها أهم العوامل بمعدل ثابت، ومن المعادلة الأساسية يمكن ملاحظة خاصية الحالة المستقرة للاقتصاد عندما يكون التغير في نسبة رأس المال للعامل مساوياً للصفر، ويمكن توضيح أحد أهم نتائج هذا النموذج بملاحظة أنه إذا كانت الدولة تتمتع بمستوى من نسبة رأس المال للعامل أقل من مستوى الحالة

المستقرة، فإن الاقتصاد سوف ينمو، بمعنى زيادة رأس المال للعامل، حتى يصل إلى مستوى الحالة المستقرة، وكلما كانت الدولة بعيدة عن الحالة المستقرة كلما كان نموه أكبر، وعند مستوى الحالة المستقرة يبقى دخل الفرد ثابت.

ولتوضيح هذه النتيجة نأخذ دالة الإنتاج من الشكل كوب- دوكلاس حيث α هي نصيب رأس المال في الناتج. في هذه الحالة فإن المعالة الأساسية لنموذج سولو تأخذ الشكل التالي:

$$\acute{K} = sK^{\alpha} - (n + d)K \dots\dots\dots (16)$$

وفي المدى الزمني الطويل عند مستوى الحالة المستقرة : $K^* = 0$ مما يعني أنه يمكننا الحصول على قيمة رأس المال العامل عند الحالة المستقرة يساوي:

$$K^* = \left[\frac{s}{n + d}\right] \cdot \frac{1}{1 - \alpha} \dots\dots\dots (17)$$

وبتعويض هذه القيمة في دالة الإنتاج نتحصل على دخل الفرد في المدى الزمني الطويل على النحو التالي:

$$K^* = \left[\frac{s}{n + d}\right] \cdot \frac{\alpha}{1 - \alpha} \dots\dots\dots (18)$$

وهي قيمة ثابتة.

فسرت هذه القيمة التوازنية على أنها تحمل جوابا للسؤال حول لماذا يتم مشاهدة بعض الدول هي فقيرة، بينما الأخرى غنية، وذلك بملاحظة أنه مع بقاء قيمة العوامل الأخرى على حالها، كلما كانت معدلات الادخار مرتفعة، كلما كانت الدولة غنية نسبياً، ومع بقاء قيمة العوامل الأخرى على حالها، كلما كان معدل نمو السكان مرتفعا كلما كانت الدولة فقيرة.

المطلب الثالث: النظريات الحديثة للنمو (نماذج النمو الداخلي)

اعتبرت نماذج النمو الداخلي (الذاتي) أن النمو كظاهرة اقتصادية يتحدد بتصرفات أطراف النشاط الاقتصادي، ومتغيرات الاقتصاد الكلي، بينمـــا ركزت النماذج النيوكلاسيكية على نـوع واحد لمصادر النمو وهو: رأس المال المادي، على الرغم من أنها لم تتجاهل صراحة المصادر الأخرى إلاّ أنها لم تدمجها في نماذجها، أما في نماذج النمو الداخلي فنجد تنوع وتعدد في مصادر النمو وهي:

الاستثمار في رأس المال المادي، في رأس المال البشري، في رأس المال العام، في رأس المال التكنولوجي.[1]

[1] عبد الباسط وفاء، نظريات النمو الذاتي، دراسة تحليلية نقدية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2000، ص31.

أولا: تراكم رأس المال المادي والنمو الداخلي (نموذج رومر 1986)

يمثل مخزون رأس المال المادي لدى رومر (*Romer) المحرك الأساسي لعملية النمو الاقتصادي الذاتي، ويعتبر هذا النموذج أول مبادرة أوضحت وجود آلية للنمو تتميز بسماتها الداخلية، أي النمو الذي يمكن أن يحدث حتى مع ثبات حجم السكان أو مخزون رأس المال (الفكر النيوكلاسيكي).

يقصد برأس المال المادي لدى رومر مخزون المعرفة المتولدة عن رأس المال المادي، والتي تنتج تلقائيا عن الخبرة المكتسبة من الإنتاج (التدريب بالممارسة)، فالإنتاج يطور المعرفة الفنية الناتجة عن تعمق العمل في رأس المال، وتسمح هذه المعرفة بأن يتم الإنتاج في صورة أكثر فاعلية.[1]

نموذج رومر مبني على دالة إنتاج من نوع كوب–دوغلاس ذات نفس الخصائص للدالة الإنتاج للنموذج النيوكلاسيكي وتأخذ الشكل التالي: [2]

$$Y_i = A(K_i)^{\alpha}(KL_i)^{1-\alpha} \dots\dots\dots\dots (19) \quad \text{مع} \quad 0 < \alpha < 1$$

حيث:

Y_i: مستوى الإنتاج في المؤسسة (i)

K_i و L_i : حجم العمل ورأس المال المستخدم في كل مؤسسة.

K : مخزون رأس المال الكلي.

A: عامل مشترك بين جميع المؤسسات وهو يمثل التقدم الفني أو المعرفة، وهو دالة لمخزون رأس المال الكلي.

وبوضع : $k = {K}/{L}$, $k_i = {K_i}/{L_i}, y_i = {Y_i}/{L_i}$

وبعد وضع $k_i = K, Y = y_i$ نجد أن الناتج المتوسط لرأس المال هو:

$${y}/{k} = A \cdot L^{1-\alpha} \Rightarrow {y}/{k} = f(L) \dots\dots (20)$$

أما الناتج الحدي الخاص لرأس المال بفرض ثبات كل من K و L فهو:

$${\partial Y_i}/{\partial K_i} = A \cdot \alpha \cdot L^{1-\alpha} \dots.. (21) \quad (\text{بعد وضع } k_i = k)$$

*Romer هو اقتصادي أمريكي ورائد من رواد نظرية النمو الداخلي، وهو حاليا كبير الاقتصاديين ونائب الرئيس الأول للبنك الدولي.

[1] عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 33.

[2] صواليلي صدر الدين، مرجع سابق، ص 47.

ويتضح من خلال المعادلة (21) أن الناتج الخاص لرأس المال يرتفع مع L، وغير مرتبط ب K، وبالتالي نستنتج أن تراكم المعرفة يلغي الميول نحو تناقص المردودية.

كما نلاحظ أيضا أن الناتج الحدي الخاص لرأس المال أقل من الناتج المتوسط لأن $0 < \alpha <$

وبعد تعظيم دالة المنفعة بمرونة الإحلال غير الزمنية (أو مرونة التبادل داخلية الزمن):

$$U(C) = \frac{C^{1-\theta}}{1-\theta} \dots\dots (22)$$

باستعمال طريقة التعظيم الديناميكي لهاميلتون تحت القيد:

$$\frac{da}{dt} = a^* = W + ra - c - na$$

حيث W تمثل الأجر، و a يمثل أصول الفرد، و r تمثل مردودية الأصل.

نتحصل في الأخير على معدل النمو للاقتصاد غير الممركز g_C بالعبارة التالية:

$$g_C = \left(\frac{1}{\theta}\right)(A\alpha L^{1-\alpha} - \delta - p) \dots\dots (23)$$

حيث $\frac{1}{\theta}$ مرونة الإحلال لدالة المنفعة.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار الناتج المتوسط، نتحصل على معدل النمو المحدد من طرف المخطط التالي:

$$g_{CP} = \left(\frac{1}{\theta}\right)(AL^{1-\alpha} - \delta - p) \dots\dots (24)$$

وبما أن $\alpha < 1$ فهذا يعني أن $g_C < g_{CP}$

وعلى أساس هذا التحليل، يمكن الحصول على معدل النمو الاجتماعي الأمثل (الأعظمية الاجتماعية) بمعنى الحصول على المساواة التالية: $g_C = g_{CP}$ عن طريق تدخل السلطات العمومية والذي يأخذ شكل فرض ضريبة أو تقديم إعانة.

ثانيا: نموذج النمو الداخلي ورأس المال البشري (Lucass*[1] 1988)

ركز لوكاس على المكانة الخاصة لرأس المال البشري كمحرك للنمو، حيث ينصرف مفهوم رأس المال البشري إلى مخزون المعارف المكتسبة من خلال الإعداد والتأهيل، المقومة اقتصاديا والمندمجة في الأشخاص. والتي تزيد من فعاليتهم الإنتاجية.

[1]*Lucass اقتصادي أمريكي حائز على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية سنة 1995.

وينقسم رأس المال البشري في أي اقتصاد إلى مجموعتين:

- رأس المال البشري المستخدم في عملية الإنتاج (العمال)
- رأس المال البشري المخصص لعملية التكوين والإعداد (الأساتذة، الطلاب)

وهؤلاء هم المعنيون في هذا النموذج.[1]

رأس المال البشري هو منتوج انطلاقاً من نفسه بمعنى الفرد يتعلم بنفسه، يستعمل من أجل هذا الوقت المهارة المكتسبة وهكذا تراكم رأس المال البشري للفرد يعطى بالقانون التالي:[2]

$$h_t = B(1-u)h_t \dots\dots(25)$$

فكل فرد لديه وحده من الوقت (u) يخصصها لإنتاج السلع (العمل) و $(1-u)$ لتراكم رأس المال البشري (الوقت المبذول من طرف الفرد للدراسة (التعلم)، B مقدار الفعالية، ومنه:

$$\frac{h}{h} = B(1-u) \dots\dots(26)$$

أما دالة الإنتاج تأخذ شكل دالة كوب دوغلاس وهي: $y = k^B(hl)^{1-B}$

وبما أن نظرية النمو الداخلي جاءت لتفسر اختلاف معدلات النمو العالمية وأسباب غنى وفقر بعض الدول، 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 $(1-u)$، الأمر الذي يساعد على زيادة رأسمالهم البشري.

وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، لذا فإن أحد الأسباب التي تجعل معدلات النمو في الدول النامية ضعيفة هو عدم اهتمام الحكومة بالتعليم والتكوين والتدريب.

ثالثا: رأس المال التكنولوجي والنمو الداخلي

تتمثل الطائفة الثالثة من مصادر النمو الذاتي في التجديدات التكنولوجية التي تسمح بظهور سلع جديدة أكثر إنتاجية من السلع القديمة، فالنمو يرجع إلى وجود تفاوت بين المنتجات. كما تفترض هذه الطاقة وجود قطاع منفصل يخصص لإنتاج مثل هذه الابتكارات ألا وهو قطاع البحث والتطوير، ويعرف رأس المال التكنولوجي

[1] عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص ص 54-55.

[2] كبداني سيدأحمد، مرجع سابق، ص 55.

على حد قول Rosenberg: مجموع المعارف المتصلة ببعض المراحل أو الأنشطة الإنتاجية التي ترتبط بالإنتاج وتحويل المواد داخل العملية الإنتاجية وبإيجاز فإن التكنولوجيا اختراع مصطنع[1].

- **النموذج الثاني لرومر 1990**

اعتبر رومر أن إنتاج السلع الرأسمالية الوسيطة هو المصدر الأساسي للتقدم التكنولوجي، بما يودي إلى زيادة الإنتاجية في الاقتصاد، وبالنسبة لرومر يقسم الاقتصاد إلى قطاعين:

- قطاع البحوث (قطاع إنتاج المعرفة)
- قطاع إنتاج السلع والمنتجات (السلع الرأسمالية والسلع النهائية)

وانتهى رومر في نموذجه إلى أن لكل باحث الحق في استخدام المعارف واستغلالها في البحوث التي يجريها وبالتالي نجد أن:[2]

$$A = \delta . L_A . \Delta A \dots \dots . . (27)$$

حيث A مخزون المعارف (حجم التكنولوجيا الموجودة) و ΔA تغير هذا المخزون و LA عدد الباحثين (حجم قوة العمل المخصصة لقطاع البحث).

وطبقا لهذه الصياغة، فإن كل وحدة إضافية من اليد العاملة التي تخصص للبحث لا تزيد فقط مستوى التكنولوجيا، وإنما أيضا معدل نموها، بيد أن التخطيط لتقدم المعارف A من خلال زيادة عدد الباحثين LA لا تعد شرطا أساسيا بخصوص النمو الداخلي أو الذاتي، وإنما ينبغي أن تراعي بخصوص مخزون المعارف A.

ويلاحظ أن رأس المال لا يتمثل هنا في تراكم متجانس، وإنما هو يمثل قيمة إجمالية لمجموع سلع متفاوتة أي: $K = \sum_{i=1}^{A} Xi \dots \dots \dots . (28)$

حيث: Xi تمثل الكمية الموجودة من كل نوع من أنواع رأس المال.

وينبغي أن يشتري المشروع الذي يصنع النوع المعطى من رأس المال البراءة التي تمنح التكنولوجيا ليتمتع بوضع احتكاري في إنتاجها، ويلاحظ أن السلع الرأسمالية (الوسيطة) تنتج طبقا لتكنولوجيا مماثلة لإنتاج سلعة الاستهلاك : $K = Q - C \dots \dots (29)$

وتنتج سلعة الاستهلاك المتجانسة طبقا للتكنولوجيا:

[1] وفاء عبد الباسط، مرجع سابق، ص 75.

[2] Robert Solow, growth theory : An exposition , oxford University press , New York , 2nd édition , 2000 , pp 150-160

$$Q = L_y^{1-B} . \sum_{i=1}^{A} Xi^B \ldots\ldots (30)$$

حيث Ly كمية رأس المال التي تدخل في إنتاج السلعة.

وعلى هذا الأساس يمكن إعادة صياغة المعادلة (30) كما يلي:

$$Q = L_y^{1-B} A^{1-B} K^B \ldots\ldots (31)$$

ومعدل النمو المتوازن g والنمو الأمثل g^* هما على التوالي:

$$g = \frac{\delta L - P/(1-B)}{1+1/(1-B)} \ldots\ldots (32)$$

$$g^* = \delta . L - p \ldots\ldots (33)$$

وتعددت النماذج في هذا المحور (رأس المال التكنولوجي و النمو الداخلي) قدمنا نموذج رومر كمثال على ذلك، وهناك لنماذج عدة مثل نموذج قروسمان – هيبلمان [1] (Gross man & Helpman) لعـــام 1991 الذي يعتمد على استمرار ابتكار الأنواع الحديثة من السلـع الاستهلاكية، وكذلك تراكم المعرفة التكنولوجية بصورة متعمدة داخل الاقتصاد، مما يؤدي إلى استمرار النمو في الأجل الطويل.

وهناك كذلك نموذج أجيون وهويت [2] (Aghion & Howitt) لعام 1992 الذي يطلق عليه اسم المدخل الحديث لشومبيتر، حيث قدما أفكار شومبيتر في نموذج كمي، وذلك باعتبار التحسن في جودة إنتاج المنتجات المختلفة هو المصدر الرئيسي للتقدم التكنولوجي داخل الاقتصاد.

رابعا: تراكم رأس المال العام والنمو الداخلي (نموذج بارو 1990*Barro)

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 وتتمثل أساسا في تجهيزات البنية الأساسية (كالطرق والقنوات والمطارات والموانئ.....).[3]

كانت هذه الفكرة من طرف Barro 1990 واكتملت بعدها من طرف Barro,Sal-I-Martin عام 1992، هذان النموذجين طورا بالفعل الفكرة التي توحي بأن تهيئة المنشآت القاعدية يرفع من الإنتاجية الحديثة لرأس المال الخاص.

---

[1] أنظر في ذلك:

-Robert Solow ,op-cit ,pp 161- 164

[2] أنظر في ذلك: -عبد الباسط وفاء ص ص 95-106

- Robert Solow ,op-cit ,pp 173-177

*Barro اقتصادي أمريكي، يعتبر من بين مؤسسي المدرسة النيوكلاسيكية.

[3] عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 108.

يبني بارو نموذجه على أساس دالة الإنتاج من شكل كوب –دوغلاس ذات المردودية الثابتة إزاء العوامل من اجل مؤسسة الممثلة (i) تكون:

$$Y_i = A_i K_i^{\alpha} L_i^{1-\alpha} G^{1-\alpha} \dots\dots(34) \quad \text{مع } 0 < \alpha < 1$$

بحيث: Y_i, K_i, L_i تمثل على التوالي: الإنتاج، مخزون رأس المال الخاص، اليد العاملة للمؤسسة (i) بينما G النفقات العمومية الكلية على المنشآت القاعدية، وبصفة عامة تأخذ دالة الإنتاج لبارو على المستوى الكلي الشكل التالي:[1]

$$Y = AK^{\alpha} L^{1-\alpha} G^{1-\alpha} \dots\dots\dots(35)$$

ويفترض بارو في هذا الصدد ما يلي:

- المردودية الحدية لرأس المال الخاص متناقصة ($\grave{K}_k = {}^{\alpha Y}/_{K}$)، بينما المردودية الحدية المتصلة برأس المال الخاص والنفقات العامة تكون ثابتة($AL^{1-\alpha}$) إذا كان L ثابت.
- النفقات العمومية للمنشآت القاعدية بالنسبة للمؤسسات تفسر كعامل إنتاج خارجي معطى ومتاح وبدون تكلفة، وتمويله يكون بفعل الاقتطاعات الجبائية، ومن أجل التقييم الجيد للنموذج ودوافعه من حيث السياسة الاقتصادية نعتبر حالتين للاقتصاد هما:[2]

- الحالة الأولى: اقتصاد في إطار معدل ادخار ثابت
- الحالة الثانية: اقتصاد بمعدل ادخار داخلي

بعد نماذج النمو الداخلي جاءت ما يسمى بنماذج النظام المفتوح (2004 Full brook) التي تعتبر أن النمو الاقتصادي هو عملية بالغة التعقيد، حيث يوجد عوامل كثيرة غير متجانسة تتفاعل في منظومة متطورة للعلوم والسياسة والثقافة الموروثة عن الماضي، ووفقا لهذه النماذج فإن مصادر النمو تتمثل في التجارة الدولية عن طريق تشجيع الصادرات والانفتاح الاقتصادي الذي هو أساس حدوث النمو.[3]

---

[1] Amable Bruno et Guellec dominique , Les théories de la croissance endogène, Revue d'économie politique , N3 , Mai/Juin 1992 , pp 355-356.

[2] انظر في ذلك: –بن قوية المختار، أثر الاستثمار العمومي على النمو الاقتصادي، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.

[3] حمزة علي، حفيظ إلياس، إمكانية جعل قطاع التجارة الخارجية محركا للنمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريعي، حالة الجزائر 1998–2010، مجلة التنظيم والعمل، العدلان، جامعة بسكرة، الجزائر، جانفي 2014، ص 06.

*Baghot صحفي ورجل أعمال بريطاني، كتب بشكل مكثف عن الحومة والاقتصاد.

المبحث الثاني: القطاع المالي والنمو الاقتصادي

سنوضح من خلال هذا المبحث طبيعة العلاقة القائمة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وبعد ذلك سنتطرق إلى اتجاه هذه العلاقة حول ما إذا كان أداء القطاع المالي يتبع أداء القطاع الحقيقي للدول، أم أنّ القطاع المالي في حدّ ذاته يحفّز النمو الاقتصادي؟

المطلب الأول: علاقة القطاع المالي بالنمو الاقتصادي

اختلفت آراء الاقتصاديين حول هذه العلاقة، وأهم هذه الآراء نوجزها فيما يلي:

- الاقتصادي باجيوت *Bagehot (1873) كان أوّل من أشار إلى هذه العلاقة، حيث أكّد على أنّ ارتفاع النمو الاقتصادي البريطاني راجع إلى تفوّق سوقها المالي، الذي يتميّز بسهولة جمع الادخار لتمويل الاستثمار على المدى الطويل.[1]
- أكّد الاقتصادي شومبيتر Schumpeter(1911) على وجود علاقة سببية من الوساطة المالية لتحسين أداء الاقتصاد، كما أكد على أهمية القدرة الإبداعية للائتمان في التأثير الاقتصادي، فالمنظم المبدع من وجهة نظره الذي يجسد عملية التنمية لا يمكنه أداء هذا الدّور بدون تمويل يكفل له تبني التقنية في استثماره الجديد، فمن وجهة نظر شومبيتر " لن يكون منظما قبل أن يكون مديناً بعض الوقت ". فالتنمية والتمويل تربطهما علاقة عضوية حيث " أن عملية التمويل ومنح الائتمان تسهم في توظيف الاقتصاد لخدمة أغراض المنظم وفقاً لحاجته، أو بعبارة أخرى منحه القدرات الإبداعية للإنتاج "، كما يرى شومبيتر أن الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون بين حشد المدخرات وتقييم للمشروعات وإدارة للمخاطر وإشراف ومتابعة للاستثمارات وتسهيل للمعاملات كلّها ضرورية لأي تقدم وتطوير ونمو في المخترعات والأساليب التقنية اللازمة للنمو والتنمية.[2]
- **المدرسة الهيكلية:** [3]

منذ ستينات القرن الماضي ظهر في ساحة الفكر الاقتصادي مجموعة من الاقتصاديين يؤمنون بأهمية قطاع التمويل ومؤسسات الوساطة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال جمع المدخرات ومنه زيادة الرساميل المتاحة

[1] Judec.Eggoh، croissance Economique et développement Financier : éléments d'analyse théorique et empirique , thèse doctorat , Université d'Orléans France , 1er juillet 2009 , p 16.

[2] إبراهيم بن صالح العمر، الدّور التنموي للمصارف والوسطاء الماليين، مراجعة للفكر الاقتصادي، بدون طبعة، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 4.

[3] إبراهيم بن صالح العمر، مرجع سابق، ص ص 7-8.

للاستثمار، من هنا ركزّ مفكري هذه المدرسة على إصلاح النّظم المالية ونظم الوساطة المالية في الدول النامية كسياسة مستهدفة لمعالجة قضايا التنمية.

فالقطاع المصرفي يعبئ المدخرات ومن ثم يعيد استثمارها في الاقتصاد مرة أخرى مما يؤدي إلى زيادات متتابعة في الدخول للمعنيين بالعملية الاستثمارية بصورة مباشرة ولبقية أفراد المجتمع بصورة غير مباشرة من خلال عمل المضاعف وقنوات إعادة توزيع الدخل.

كما تعمل الوساطة المالية على توسيع المعروض النقدي في كل عملية تمويلية للقطاع الخاص إنتاجية أو استهلاكية، مما يؤدي إلى زيادة الرصيد الحقيقي للنقود في المجتمع كأحد مدخلات عملية الإنتاج. إذ وفقا لبعض مفكري هذه المدرسة فإن الرّصيد الحقيقي للنقود لا يقل أثراً عن العمل ورأس المال كعوامل إنتاج في العملية الإنتاجية، وهو ما يعني أن زيادة الرصيد الحقيقي من الوحدات النقدية تعني زيادة طردية في الإنتاج والذي سيتبعه في نفس الاتجاه نمو الناتج الحقيقي أيضاً.

هذا التوجه تبنته أعمال كل من Gurley1955,Goldsmith 1969, (1969) Hicks حيث أكّدت هذه الأعمال على أن تخلف الأنظمة المالية يبطئ النمو الاقتصادي و يكبح التنمية.

وبعد فترة السبعينات انتقل اهتمام الاقتصاديين من التركيز على العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي إلى التركيز على علاقة التحرير المالي والنمو الاقتصادي وهذا طبعا بعد نظرية (McKinnon-Shaw1973).

من خلال مسح شامل للأدبيات المالية تم إيجاد قنوات رئيسية يؤدي من خلالها القطاع المالي دورا إيجابيا داعما للنمو الاقتصادي: [1]

- رفع معدلات الادخار من خلال توفر أدوات وأوعية ادخارية متنوعة من حيث السيولة والمخاطرة والربحية تلائم تفضيلات وقدرات مختلف المدخرين، ومن خلال توفير عوائد تنافسية للمدخر الوطني والأجنبي على حد سواء.
- تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية، إذ أن المؤسسات المالية الوسيطة، وبالاستعانة بمعلوماتها وخبراتها المتراكمة والواسعة حول فرص الاستثمار، هي أقدر من الأفراد على البحث عن أفضل البدائل الاستثمارية ومتابعة وإعادة تقييم عوائد هذه البدائل. وكنتيجة مباشرة لذلك، يعمل النظام المالي المتطور على زيادة حصة الادخارات

[1] فريز زياد، التطور المالي والنمو الاقتصادي – حالة الأردن – وقائع الندوة المنعقدة في 7-8 ديسمبر في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة 2003، ص 248.

المخصصة للنشاطات الإنتاجية عوضاً عن الاكتناز أو المضاربات أو الاستثمار في النشاطات الربعية ذات المردود الاجتماعي المحدود أو السلبي.

- توفير التمويل لتأسيس المشاريع الاقتصادية الجديدة وتمويل التوسع القائم منها علاوة على توفير السيولة لتمويل نشاطاتها في حالة العجز المالي المؤقت.

فمن خلال الأسواق المالية المتطورة والسياسات المالية الفعالة يتم الاستعانة بمؤسسات متخصصة لتوفير التمويل لكافة المشاريع من كافة الأحجام، وكافة القطاعات ومختلف الأغراض (تمويل التأسيس أو التوسع، تمويل رأس المال الثابت أو العامل، توفير رأس المال البشري أو الفكري).

- الإدارة الكفؤة للمخاطر في النظام الاقتصادي، إذ يلعب النظام المالي المتطور دورا مهما في تقليل مخاطر النشاط الاقتصادي، ليس فقط من خلال نشاط قطاع التأمين وإنما كذلك من خلال توفير المعلومات والمعرفة المتخصصة وتقليل كلفة البحث وتقييم المنشآت والمدراء وظروف السوق إلى جانب تقليل المخاطر من خلال المقدرة على تنويع الاستثمارات.

لكن هناك أراء معارضة من قبل الاقتصاديين أمثال Tarau 2002و Jappelli and Pagano 1994الذين يعتقدون أن التطور المالي يمكن أن يعيق النمو من خلال التأثير سلبيا على معدلات الادخار وتحديدا من خلال القنوات التالية: [1]

- أن زيادة العائد على الادخار الناجم عن التطور المالي يمكن أن يخفض معدلات الادخار من خلال أثر الإحلال وأثر الدخل المعروفين في النظرية الاقتصادية الجزئية، وبصورة أكثر تفصيلا، فإن ارتفاع الدخل الناجم عن التحسن الواضح في عوائد الادخار يمكن أن يزيد من الاستهلاك الجاري على حساب الادخار.
- أن ما يوفره التطور المالي من تنويع أكبر للمخاطر يمكن أن يخفّض من الادخار لأغراض الاحتياط.
- في ظل سوق مالية كفؤة، فإنّ القطاع العائلي يمكن اقتراض كافة احتياجاته من التمويل الاستهلاكي دون الحاجة للادخار (إزالة قيد السيولة).

المطلب الثاني: اتجاه العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي

حاول العديد من الباحثين تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي، هذا الأخير الذي عرّفه Shaw على أنّه ظاهرة زيادة معدّل نمو القطاع المالي بشكل أسرع من معدّل النمو في القطاع الحقيقي في

[1] زياد فريز، مرجع سابق، ص ص 249-250.

الاقتصاد. والجدل كان بين الاقتصاديين فيما إذا كان النمو الاقتصادي هو الذي يقود التطور المالي أم حدوث العكس، حيث جاءت العديد من الدّراسات والأبحاث في هذا الصدد، والتي يمكن حصرها في الفرضيات التالية:

1- فرضية قيادة العرض (Supply –leading Hypothesis)[1]:

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

وقد تبنى هذه الفرضية العديد من الاقتصاديين البارزين أمثال:

ماكينون (Mckinnon و شــو (Shaw)، و دياز أليخندرو (Diaz Alejandro)، ومـــــــور (Moore) وهيكس (Hicks) الذين اعتقدوا أن التاريخ أظهر أن الثورة الصناعية في إنجلترا في القرن 18 لم تنشأ نتيجة الاختراعات التكنولوجية الجديدة فقط، بل أن الأنظمة المالية كانت الأساس في نشوئها .

2- فرضية قيادة الطلب (Demand-Peading Hypothesis) :[2]

تقوم هذه النظرية على أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، بالتالي في نظرهم 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 ، و هذا 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 إلى نمو وتوسع القطاع المالي ، وهناك العديد من الاقتصاديين الذين أيدوا هذا الاتجاه أمثال: (Goldsmith 1969) ، (Jung 1986) ، (Gurley and Shaw 1967).

- إن نمو الدخل والادخار المتولد نتيجة نمو القطاع الحقيقي يحدّد التطور في القطاع المالي والمصرفي وذلك لعدّة أسباب منها[3]:

[1] Darrat , Alif , Are Financial Deepening and economic growth cansality related, international Economic Journal , Vol 13 , 1999 , p 20 / (p 13 – 35).

[2] Caldéron cézar , lin liu , the direction causality between financial développement and economic growth , Journal of developement economics , 72 , 2003 , p 322 / (p 321-334).

[3] مونتيل بيتر، التمويل والرفاهية والنمو، وقائع الندوة المنعقدة 7-8 ديسمبر حول التطور المالي والنمو الاقتصادي، في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2003، ص56.

✓ أن الدول ذات الدّخل الفردي المرتفع تميل إلى أن يكون لديها منشآت كبيرة، ولأن صافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفّض تكاليف المتابعة من خلال توفير الرّهون، وجعل حوافز المالكين موازية لدرجة أكبر لحوافز المقرضين، فإن ذلك يخفّض تكاليف الوساطة، والتالي يعزّز الوساطة المالية.

✓ يسمح تواجد أعداد كبيرة من المنشآت الكبرى تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول، بظهور أسواق سميكة للأوراق المالية (سندات وأسهم). من شأنها توفير السيولة للمدخّرين بما يساعد في تنمية هذه الأسواق، من خلال تخفيض تكاليف إصدار الأوراق المالية.

✓ ارتفاع دخل الفرد يؤدي إلى توفر قدر كبير من السلع العامة، التي تسهّل الوساطة المالية مثل: أنظمة كفؤة متعلقة بحقوق الملكية، والمعايير المحاسبية، والجهاز القضائي.

ويعني هذا أنه يتم تسيير التطور المالي على نحو تعاقبي، فعدد المستويات المتدينة للدّخل يهيمن التمويل الذاتي أو التمويل غير المنظم المتصل بالعلاقات الاجتماعية، حيث أنه خارج تلك العلاقات، تكون علاوة التمويل الخارجي كبيرة. ومع ارتفاع الدّخل يرتفع صافي أصول المنشآت، الأمر الذي يؤدي إلى توفر أكبر للسلع العامة المطلوبة لتخفيض علاوة التمويل الخارجي، مما يرفع حصة الوساطة الكلية التي يقوم عليها بها النظام المالي الرسمي، ولكن بينما يكون عدد المنشآت قليل والمرهونات محدودة، فإن المصارف التجارية تصبح الوسيط المهيمن لأنّ وظائف التقييم والمتابعة التي تقع في اختصاصات المصارف تبقى هامة، وتصبح معاملات الأوراق المالية التي تجريها الكيانات المنفذة بمتابعة قليلة أو بدونها (كأسواق السندات والأسهم)، ممكنة فقط عندما يكون صافي الأصول مرتفعاً.

3- فرضية المرحلة (Stage Hypothesis) :

تقوم هذه الفرضية على وجود علاقة مرحلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، واقترح هذه الفرضية (Patrick) سنة 1966، حيث أشار إلى أنّ 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 بتحقق فرضية قيادة الطلب في المراحل التالية[1] .

[1] caldéron , liu, op-cit, p 322.

المبحث الثالث: نظرية ماكينون وشو (McKinnon & Shaw 1973)

دعا رواد المدرسة الكلاسيكية الحديثة إلى تحرير القطاع المالي، انطلاقاً من الاعتقاد بأن تحرير أسعار الفائدة وفقاً لقوى السوق، يزيد من الادخار وبالتالي يزيد من الاستثمار ومنه الرفع من معدل النمو الاقتصادي. على هذا الأساس بنيت أعمال أكبر رواد هذه المدرسة كل من ماكينون وشو (McKinnon & Shaw) سنة 1973، اللذان ينطلقان من فرضية أن النقود ورأس المال متكاملان، كما ينكران دور القطاع الموازي في تمويل الاقتصاد، فمن وجهة نظرهما فإن البنوك وحدها القادرة على لعب دور أساسي في تمويل الاستثمار.[1]

إن المساهمة الرئيسية لماكينون تكمن في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود تتلاءم مع وضعية اقتصاد نامي يتميز بضعف هياكله المالية وتخلف نظامه المصرفي وعدم تنوع وتطور الأدوات المالية، وفي ظل هذه الوضعية فإن أهم مصدر لتمويل الاستثمار هي الودائع المتراكمة لدى الجهاز المصرفي والادخار من الدخل الجاري. كما يرى ماكينون أن النقود باعتبارها وسيلة دفع فإنها تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية وبهذا تصبح النقود قناة إلزامية لتراكم رأس المال، أو ما أطلق عليه ماكينون " تكاملية النقود ورأس المال ".[2]

اعتبر كل من ماكينون وشو أن أي نظام اقتصادي لدولة ما يكون في وضعية غير مستقرة، مع غياب فرص الاستثمار، يجعل من تلك الدولة دولة متخلفة، حيث أن معدلات الفائدة تكون منخفضة نتيجة للتدخل المفرط للحكومة للتأثير على آلية منح القروض والتحيز في الاحتياطات الإجبارية وكانت دراساتهم في الدول النامية التي تتميز بارتفاع معدل التضخم، وانخفاض معدلات الفائدة الأمر الذي يترتب عنه معدلات فائدة حقيقية سالبة.[3]

المطلب الأول: دالة الطلب على النقود لماكينون (McKinnon 1973)

تعد دالة الطلب أهم إسهام جاء به الاقتصادي ماكينون في نظريته التي تخص التحرير المالي، حيث قام بتقديم صياغة جديدة لدالة الطلب على النقود والتي أطلق عليها اسم " تكاملية النقود ورأس المال "

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص 59.

[2] بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر –الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أفريل 2006، جامعة بشار، الجزائر، ص 2.

[3] بن قدور أشواق، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الراية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص ص 24-25.

(Complementarity currency/Capital). تم صياغة دالة الطلب على النقود ودالة الاستثمار بالشكل الذي سيتوافق مع الخصائص الاقتصادية للدّول النامية، والتي تتميز بقصور وضعف في هياكل أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، وفقا للفرضيات التالية: [1]

- الاقتصاد مجزأ: أي غياب الوساطة المالية، واقتصار دور البنوك على تلقي الودائع ومنح فوائد لأصحابها دون القيام بعملية الإقراض، أي وجود درجة كبيرة من الانفصال بين المؤسسات (قطاع الأعمال) والأسر (قطاع العائلات) بمعنى جميع الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي وليست بحاجة إلى الإقراض والاقتراض.
- عدم قابلية الاستثمار للتجزئة: يعتبر المنتجون الصغار أهم محرك للتنمية الاقتصادية في هذه الدول، حيث يعتمدون في استثماراتهم على مواردهم الذاتية، وبالتالي الاستثمار يتطلب تراكما مسبقا للادخار.

الادخار في الدول النامية يأخذ شكلين:

- ✓ ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة متعلقة بمعدل التضخم
- ✓ ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقة (ودائع بنكية) لها علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيق المطبق على الودائع.

هذه الأرصدة هي بمثابة قناة لتراكم رأس المال في الدول النامية.

يرى ماكينون أن الودائع والادخار من الدخل الجاري للأفراد والمتراكمة لدى البنوك للدول النامية هي أهم مصدر لتمويل الاستثمار، كذلك يعتبر أن النقود وسيلة دفع مالي الأكثر أهمية في هذه الدول، ومن هذا المنطلق يعتبر النقود المورد الأساسي لتراكم رأس المال في الدول النامية، حيث أطلق على هذا الاعتبار اسم "تكاملية النقود ورأس المال " بمعنى أن النقد ورأس المال يكمل أحدهما الآخر، حيث توصل إلى ذلك من انتقاده لنظرية المحفظة التي تعتبر النقود ورأس المال بديلان لبعضهما البعض.

اتبع ماكينون مجموعة من المراحل عند صياغته لدالة الطلب الجديدة على النقود نوجزها فيما يلي:[2]

تكتب دالة الطلب للأرصدة النقدية الحقيقة (في نظرية المحفظة) كما يلي:

$$(M/P)^d = H(y, r, d - p^*) \ldots\ldots\ldots\ldots (36)$$

[1] Venet B, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, Revue d'économie financière, No. 29, Les marchés financiers émergents (I), Paris, (ETE 1994), pp .87-111.

[2] بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول الناميـة، أطروحة دكتوراه في علـوم الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2014، ص-ص 86-90.

حيث:

y: الدّخل الحقيقي الإجمالي

r: العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية الأخرى.

$d-p^*$: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، ويساوي الفرق بين معدل الفائدة الإسمي على الودائع (d) و معدل التضخم المتوقع (p^*).

$\delta H/\delta y > 0$: كلما زاد الدخل الحقيقي الإجمالي يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة (الادخار)

$\delta H/\delta r < 0$: وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة ومعدل العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية، أي عندما يرتفع العائد على رأس المال والأصول المالية الأخرى، ينخفض الطلب على النقود (يقل الميل للادخار)، وهذا يدل على أن النقود ورأس المال بديلان لبعضهما البعض ولا وجود للتكاملية بينهما وفقا للمعادلة السابقة.

$\delta H/\delta d - p^* > 0$: عندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة (ودائع بنكية).

وفقا لماكينون هذه الدالة لا يمكن أن تطبق على الدول النامية لهذا فضل صياغة دالة طلب جديدة على النقود، حيث تكون الأرصدة النقدية ورأس المال متكاملة وذلك وفقا للفرضيات سابقة الذكر:

$$(M/P)^d = L\left(y, \frac{I}{y}, d - p^*\right) \dots\dots\dots (37)$$

y: الدّخل الجاري

$\frac{I}{y}$: الإستثمار بالنسبة للدخل الجاري

($d-p^*$) : معدل الفائدة الحقيقي على الودائع

$\delta L/\delta(I/Y) > 0$: الإشتقاق الجزئي يبين أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة هي دالة متزايدة في الاستثمار، الأمر الذي يدل وجود تكاملية بين النقود ورأس المال.

وهذا يعني أن تراكم الادخار يؤدي إلى تراكم رأس المال، وفي ظل افتراض عدم قابلية الاستثمار للتجزئة، فإن النقود تصبح قناة إلزامية لتراكم رأس المال، ويصبح الطلب على الاستثمار دافع جديد في حالة الطلب على النقود.

ليكن $\bar{r}$ العائد المتوسط على رأس المال، فإذا كانت هناك زيادة خارجية في هذا العائد (أي راجعة لعوامل خارجية)، فسوف يشجع الأعوان الاقتصاديون على الاستثمار أكثر، وبالتالي سوف يضطرون إلى طلب أرصدة نقدية حقيقية أكثر، وعليه يمكن كتابة معادلة الطلب على النقود كما يلي:

$$(M/P)^d = L(Y, \bar{r}, d - P^*) \dots\dots\dots\dots (38)$$

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

وبالتالي فإن أي ارتفاع في العائد المتوسط على رأس المال $\bar{r}$ يؤدي إلى زيادة الرغبة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، لأن الادخار في شكل أرصدة حقيقية هي مهمة جدا لقيام أي مشروع استثماري وبالتالي فإن الادخار في شكل أرصدة حقيقية يجب أن يسبق قيام المشاريع الاستثمارية، فيقوم المدخرون المستثمرون في عملية الادخار بوضع أرصدتهم في شكل ودائع تراكمية حتى تصل إلى الحد الأدنى المطلوب للاستثمارات، وهذا التحليل يبين تكاملية النقود ورأس المال.

ومما سبق يتضح أن العائد الحقيقي على النقود ($p-d^*$) يلعب دوراً مهما في هذا السياق، حيث كلما ارتفع هذا العائد كلما زاد إقبال المستثمرين على زيادة أرصدتهم الادخارية. ففي تحليل McKinnon لا وجود **" للنقود "** بحسب المعنى، بل يوجد فقط **" ادخار "** الذي يصبح وفورات مالية (نقود)، بشرط أن يودع في أجهزة الوساطة المالية.

لذلك فإنه عندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، فإن التشكل المحتمل لـ " الادخار / النقود " سوف يسهل على تراكم رأس المال بنسبة أكبر وبسرعة، ويعرف McKinnon دالة الاستثمار على الشكل التالي:

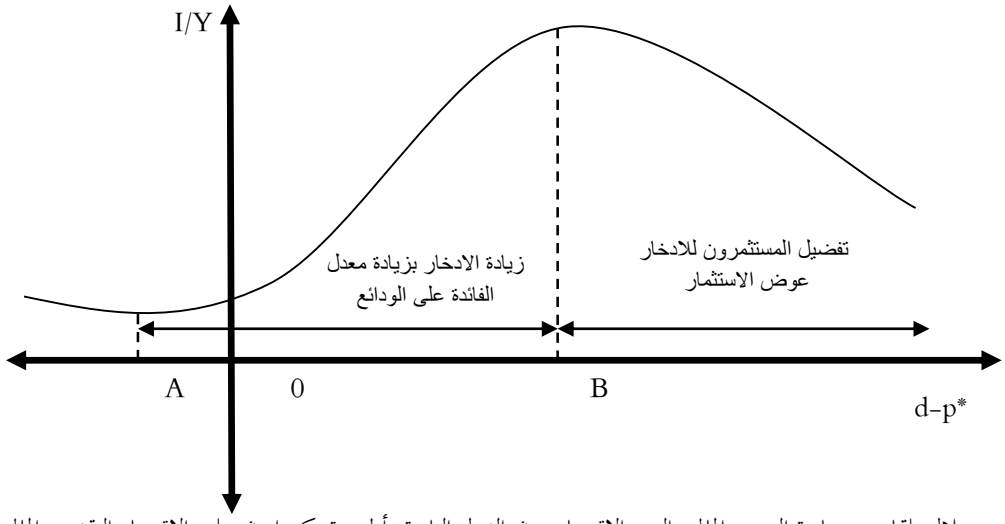
$$\frac{I}{Y} = F(\bar{r}, d - p^*) \dots\dots\dots\dots\dots\dots (39)$$

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

والاشتقاق الجزئي الثاني يبين أن تكاملية النقود ورأس المال لا تتم إلا عند قيمة محددة من العائد الحقيقي للطلب على الأرصدة الحقيقة، وإن لم تتجاوز هذه القيمة تصبح النقود ورأس المال أصول بديلة لبعضها البعض، فحسب Mckinnon إذا كان العائد الحقيقي الأساسي على النقود ضعيف، فإن أي زيادة حدية في هذا العائد ستدفع الأعوان الاقتصاديين إلى زيادة أرصدتهم الادخارية عوض تملك أصول مادية غير منتجة كالعاقرات [الجزء [AB] من الشكل (2.1)]، بمعنى أن الادخار المالي سيرتفع مما يحفز على تراكم رأس المال (I/Y). وفي حالة ما إذا أصبح العائد الحقيقي على النقود ($d-p^*$) (معدل الفائدة على الودائع) مرتفع جدا (ابتداء

من النقطة B)، فإن الأعوان الاقتصاديون سيفضلون الادخار عوض الاستثمار الممول ذاتياً. وبالتالي عند مستوى معين من العائد الحقيقي على النقود، تصبح النقود ورأس المال أصول منافسة لبعضها البعض وتؤثر على المحفظة المالية للأعوان الاقتصاديين (أي تصبح أصول بديلة لبعضها البعض).

الشكل رقم 2–1: تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا



المصدر: بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة أبي بكر بن قايد تلمسان، الجزائر، 2014، ص 90.

ووفقا لهذا الشكل والتحليل فإذا أرادت أي دولة نامية زيادة تراكم الادخار اللازم لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد، فإنه ينبغي عليها أن تركز على تشجيع زيادة الطلب الحقيق على النقود في شكل ودائع بنكية، وهذا عن طريق رفع معدل العائد الحقيقي على النقود.

فالتحليل النظري لـ Mckinnon بين أنه إذا تدخلت حكومات الدول النامية في تحديد معدلات فائدة بنسب أقل من مستواها التوازي في السوق (وضعية الكبح المالي)، فإن هذا التدخل سوف يؤثر على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الادخار، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار الأمر الذي ينعكس سلبا على التطور المالي والنمو الاقتصادي للدولة، إذن هذا هو السبب الذي دفع Mckinnon سنة 1973 إلى التأكيد على أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كحل لرفع درجة التطور والتعمق المالي لهذه الدول والدفع بوتيرة نموها الاقتصادي نحو الأمام.

المطلب الثاني: نظرية شو (Shaw 1973)

يعتقد شو أن تثبيت أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني، ينتج عنه مستوى منخفض من الاستثمار من خلال انخفاض الودائع المصرفية، وهذا يضر بنوعية الاستثمار، لأن البنوك التي تدفع سعر فائدة منخفض على الودائع لديها، وتقوم بإقراضها على سعر فائدة قليل الارتفاع، يزيد تفضيلها للمشاريع ذات السيولة العالية بدلاً من تلك قليلة السيولة ولكن ذات المردود الأكبر[1]، في هذا السياق قدّم شو تفسيراً لأثر الكبح المالي على الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي، بين خلاله كيف يمكن لأسعار الفائدة المحررة من تحقيق النمو الاقتصادي انطلاقا من أثرها الإيجابي على الادخار والاستثمار من خلال الشكل رقم (2.2)، حيث يفترض Shaw في تحليله أن دالة الاستثمار متناقصة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، وأن الادخار دالة متزايدة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيق وبالنسبة لمعدل نمو الدخل الوطني[2].

I: يمثل الاستثمار كدالة متناقصة لمعدل الفائدة الحقيقي r

S: يمثل الادخار كدالة متزايدة لمعدل الفائدة الحقيق r ومعدل نمو الدخل الوطني g

r1 و r2 : تمثل معدلات الفائدة في ظل الكبح المالي (تكون أقل من المستوى التوازني r^*).

r^* يمثل معدل الفائدة عند المستوى التوازني ($I^* = S^*$)

g: يمثل الدّخل الوطني حيث : $g_3 > g_2 > g_1$ الذي يشير إلى النمو الاقتصادي.

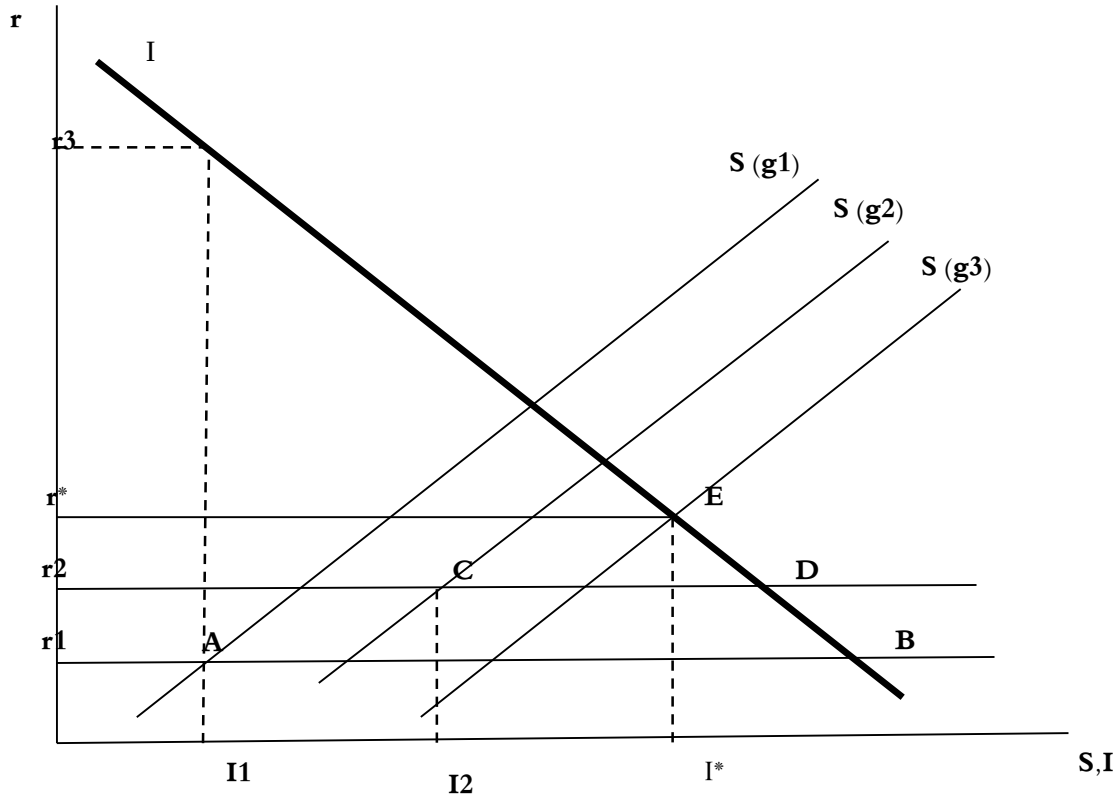
– الوضعية الابتدائية تكون عندما تصنع الدولة سقفا لمعدل الفائدة (r1) وهو معدل الفائدة على القروض والودائع في البنوك، حيث (r1) هو أقل من معدل الفائدة التوازني (r^*)، عند هذا المعدل يكون الاستثمار عند مستوى I_1 ، الذي يتقاطع مع (sg_1). كما هو مبين في الشكل(2.2).

عند هذا المستوى لو كان بمقدور البنوك اختيار معدل الفائدة الخاص بها فإنها ستختار معدل الفائدة (r3) لأنه يحقق لها أعظم أرباح ممكنة.

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص 59.

[2] Venet B, op cit, pp 87-111.

الشكل رقم2-2: أثر الكبح المالي على الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي



Source : Venet B, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, Revue d'économie financière, No 29, Les marchés financiers émergents (I), Paris, (ETE 1994), p : 108.

لأن هذا المعدل سوف يؤدي إلى تراجع الاستثمار إلى (I_1) ويحفز أصحاب الفائض المالي على القيام بعمليات إيداع كبيرة لدى المصارف عوض استثمارها لأن الربح المحقق عن الودائع البنكية أكبر من عائد الاستثمار.[1]

- تشير النقطة A إلى حجم الاستثمار المتوقع (I_1) عند (r_1) في ظل اقتصاد يعاني من الكبح المالي، في حين أن مستوى الاستثمار يرتفع إلى (I^*) عند النقطة E في حال قطاع مالي محرّر. وتمثل كـل من (Sg_1)، (Sg_2)، (Sg_3) مستويات الادخار عند معدلات نمو مختلفة، وبالتالي فإن تثبيت أسعار الفائدة تحت قيمتها السوقية يخفّض من مستوى الادخار ومن ثم الاستثمار.

[1] محمود حسن حسين، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، بدون طبعة، الرياض، 2006، ص 760.

ويمثل الجزء [AB] الطلب على الاستثمار الذي لا يمكن إشباعه (لا يمكن أن يلبيه الادخار)، حسب (Shaw) في هذه الوضعية تصبح عملية تمويل المشاريع التي لها عائد أكبر قليلا من معدل الفائدة الحقيقي بسبب السلوك المفرط في الحذر من طرف البنوك.[1]

وهذه المشاريع (أكثر خطورة) لا يمكن أن تتحقق بسبب نقص التمويل (الادخار) اللازم لإقامتها، بسبب سياسة ترشيد القروض التي تعتمد عليها البنوك، حيث تفضل هذه الأخيرة في ظل الكبح المالي (r_1) تمويل مشاريع قليلة الخطورة، وبالتالي قليلة العائد.

- الانتقال من (r_1) إلى (r_2) في حال تخفيف القيود المفروضة من قبل الدولة على القطاع البنكي، يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار إلى I_2 حيث يكون في المشروعات ذات العائد المرتفع، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي من g_1 إلى g_2، وبالتالي انتقال المنحنى إلى اليمين، في هذه الحالة سينخفض الطلب على الاستثمار غير المشبع [CD] مقارنة بالوضع السابق [AB]. حيث [CD]< [AB].

في نظر Shaw فإن الطلب على الاستثمار غير المشبع يختفي نهائيا عند تحرير أسعار الفائدة عند (r^*) عنده سيرتفع معدل النمو الاقتصادي والادخار إلى (Sg_3)، وعند هذا المعدل يتحقق التوازن المالي ($I^*=S^*$).[2]

- تحليل كل من ماكينون وشو أظهر أنه في ظل اقتصاد مكبوح مالياً، أين يتم تحديد أسعار الفائدة أقل من مستواها التوازني هذا يؤدي إلى:
  - ✓ انخفاض الادخار (انخفاض الودائع البنكية)
  - ✓ تثبيت الاستثمار عند مستوى أقل من مستواه التوازني.
  - ✓ تدهور نوعية الاستثمار أين تصبح البنوك مجبرة من قبل الحكومة على تمويل مشاريع ذات عائد منخفض (الإنتاج الزراعي ... إلخ).[3]

لقيت هذه الأعمال تأييدا من طرف عدد كبير من الاقتصاديين، والذين اقتنعوا بأهمية هذه السياسة في زيادة النمو الاقتصادي، ومن بين الاقتصاديين المؤيدين لهذا المنهج نذكر كل من: [4]

[1] Venet .B, op cit. p 91.
[2] Venet .B, op cit. p 91.
[3] Venet .B, op cit. p 91.
[4] بن قدور أشواق، مرجع سابق، ص 27.

- Kapur (1976): الذي كان من الأوائل الذين بادروا بإتمام أعمال Mckinnon وShaw، حيث خلص إلى أنه من الأجدر رفع المعدلات الإسمية على الودائع بدلا من رفع مستوى الكتلة النقدية، ويكمن الحل في تحقيق غايتين هما: التخفيض من التضخم من خلال تدنيه الطلب على النقود، وثانيهما التحريض المباشر على الادخار.

- Galbis (1977)، بنى نموذجا لقطاعين:

- قطاع تقليدي: أين عائد رأس المال ثابت، هذا القطاع يمول ذاتيا الاستثمار (ليس لهذا القطاع الحق في طلب القروض البنكية).
- قطـاع حديث: أين عائد رأس المال أيضا ثابت ولكن أعلى مستوى مـن القطاع الأول، والاستثمارات تمول عن طريق القروض البنكية.

وفي ظل نموذج التحرير المالي، فإن الرفع من معدل الفائدة الثابت المفروض على الودائع يؤدي إلى زيادة الإنتاجية المتوسطة للاستثمار، مما يؤدي إلى انتقال الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.

كل الدراسات التي جاءت بعد أعمال Mckinnon و Shaw كانت نماذج تابعة لأعمالهما، إلى أن جاء الاقتصادي Fry (1991) الذي كان أول من أشار إلى أن التحرير المالي يمارس تأثيراته الإيجابية على نوعية الاستثمار وحجمه [1]، وله مجموعة من الدراسات، نذكر علي سبيل المثال دراسته التي قام فيها باستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة لـ 22 دولة نامية، وتوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية بين النمو الحقيقي في الإنتاج ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع، كما لاحظ الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة، وتوصل إلى أن أي زيادة في معدل الفائدة ب 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي ب 0.5 %. [2]

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهّة لنظرية Shaw / Mckinnon:

لقد تعرض منهج التحرير المالي في شكله الأول الذي وضعه كل من ماكينون وشو (1973) إلى العديد من الانتقادات والتي كانت تدور حول ثلاث محاور رئيسية:

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص 56.

[2] بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص 4.

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

من بين الانتقادات التي يوجهها الكينزيون الجدد أمثال: Beckerman 1988 الذي يرى بأن الاستثمار يعتمد على مستوى الطلب الحقيقي الفعال وعلى سعر الفائدة دون المرور بالادخار، ففي نظره الادخار يعتبر تهرب، كما أوضح كل من (Dutt) و Burkett 1991 أن ارتفاع أسعار الفائدة في ظل العمالة غير الكاملة والقدرة الإنتاجية الفائضة يؤثر سلبا على الاستثمار، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج و بالتالي ينخفض الدخل وبالمحصلة فإن نسبة النمو الاقتصادي تتباطأ، والادخار سيقل لأنه يعتمد على الدخل،[1] وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للإقراض.[2]

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

لقد اعتبر كل من ماكينون وشو والتابعين لهما أن كبح القطاع المالي (تحديد معدلات فائدة منخفضة) هو العامل الوحيد الذي يؤدي إلى وضعية تقييد الائتمان من طرف البنوك، إلا أنه بفضل أعمال Andrew Weiss و Josef Stiglitz (1981) تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية وجود تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة، ووجود تقييد الائتمان يعتبر كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية وخاصة مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمقترضين، ويرى هذان الاقتصاديان أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي الذي على المقترض دفعه للبنك، كلما كانت استثماراته أكثر خطورة، وزاد احتمال توقفه 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، فإذا ارتفعت معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك أكبر من هذا المعدل الأمثل، تبدأ الأرباح المتوقعة للبنوك في الانخفاض، ويرجع هذا لسببين:

[1] موسى فودة، مرجع سابق، ص 98.

[2] بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص 5.

- سوف يتقدم المقترضون الأكثر ميل للمخاطرة لطلب الحصول على ائتمان من البنك، بينما سيتراجع المقترضون الأكثر أمانا، بافتراض أنهم لا يتهربون من السداد، ويخرجون من قائمة طالبي الحصول على قروض وهذا ما يسميه كل من Weiss وStiglitz ب: " الاختيار ذو المخاطر المتضادة ".
- سوف يعمد كـــل مقترض إلى تغيير طبيعة مشروعه بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاتـه، وهذا يجعله أكثر مخاطرة وهذا ما يسميه كل من Weiss وStiglitz " بظاهرة الحافز ".

وهكذا فحتى دون وجود رقابة خارجية فإن البنوك يمكنها أن تحدد طواعية من معدل الفائدة على القروض، في حين أنها سوف تعمل على ترشيد توزيع القروض " تقييد الائتمان ".[1]

- كما أشار Cho(1986) إلى أهمية عدم تناظر المعلومات في السوق النقدي، فهو يرى بأن تحرير أسعار الفائدة كعملية لوحدها لا تكفي لضمان ادخار مثالي كامل لرأس المال في ظل وجود عدم تناظر المعلومات.[2]

3-إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:

لقد دفع الاقتناع بدور القطاع غير الرسمي في الوساطة المالية العديد من الاقتصاديين أمثال Taylor (1983) و Van Wijinbergam (1983) وBuffie (1984)، Fry (1988)، المنتمين لمدرسة الهيكليين المحدثين أو البنيويين الجدد إلى نقد منهج التحرير المالي الذي أغفل دور القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد، باعتباره يقوم بوساطة تامة بالمقارنة مع البنوك التي تقوم بوساطة جزئية (نظرا لاحتفاظها باحتياطي نقدي يقلل من قدراتها على منح القروض)، حيث في نظرهم تمثل الاحتياطات الاختيارية والإجبارية في القطاع البنكي الرسمي، عائق، فحجز جزء من الأموال ومنعها من الدوران يقلل عرض الأموال القابلة للإقراض ويرفع معدل الفائدة.

كما يرى هؤلاء أن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع البنكية يمكن أن يخفض عرض الأرصدة الجاهزة للإقراض في السوق الموازي، في هذه الحالة فإن سعر الفائدة في السوق الموازي سوف يرتفع ممّا يعني ارتفاع في كلفة رأس المال وانخفاض الاستثمار وبالتالي تراجع الإنتاج وانخفاض الدّخل، لأن ارتفاع سعر الفائدة في القطاع الموازي يؤثر سلبا على سوق السلع والخدمات. [3]

[1] بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص 5.

[2] Venet B, op cit, p 95.

[3] موسى فودة، مرجع سابق، ص 68.

المبحث الرابع: التحرير المالي على المستوى الخارجي والنمو الاقتصادي

تعددت آراء المحللين الاقتصاديين حول جدوى التحرير المالي على المستوى الخارجي من خلال تحرير كل من سعر الصرف وحساب رأس المال، فمشكلة الاختيار الأمثل لسعر الصرف مازالت موقع جدل في النقاشات الاقتصادية، هل نظام الصرف العائم (المحرر) أو نظام الصرف الثابت، مناسب وقادر على تحقيق نمو اقتصادي حقيقي ومستدام. أما عن تحرير حساب رأس المال فيرى المؤيدون أنه يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي فيما يرى المعارضون أنه يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية والاقتصادية.

المطلب الأول: تحرير حساب رأس المال والنّمو الاقتصادي

ما يزال الجدل في الأدبيات الاقتصادية قائما، سواء من الناحية النظرية أو من الناحية التطبيقية، حول جدوى تحرير الحساب المالي لميزان المدفوعات، في المقابل أكدت العديد من الدراسات على التأثير المباشر وغير المباشر لتحرير الحساب المالي على النمو الاقتصادي.

أولا: الجدل حول تحرير أو تقييد حساب رأس المال

يرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، لهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال لتفادي الوقوع في أزمات اقتصادية وتتمثل حجج المؤيدين في:

- تفوق المزايا التي تعود على الدول من جراء تحرير الموازين الرأسمالية، التكاليف المرتبطة بهذا الإجراء ممثلة في مخاطر التقلبات الكبيرة في انتقالات رؤوس الأموال، وخاصة بالنسبة للدول النامية، وذلك بشرط أن يتوافر لتلك الدول تمويل طويل الأجل لمشاريع التنمية بما يتفق مع ظروفها الاقتصادية الخاصة.
- يساهم تنوع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية الناتج من تحرير الأسواق المالية بشكل كبير في تعزيز الأسواق المالية في الدول النامية، وزيادة مستوى كفاءتها وتنافسيتها، مقارنة بالأسواق المالية في الدول المعزولة عالميا.
- تقوم انتقالات رؤوس الأموال بدور حيوي في عمليات التحديث التكنولوجي، وذلك من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر.

- تسمح حرية انتقالات رؤوس الأموال للدول التي تعاني تراجع معدلات نموها، بتمويل الإنتاج المحلي عن طريق الاقتراض من الخارج.[1]
- المساهمة في نمـو وتطوير التجارة والهجرة وحريـة الأفراد في ترتيب دخولهم وثرواتهم وتنويع المخاطـر ويشجع المنافسة بتوسيع الأسواق أمام المنتجين المحليين.
- تقوم التدفقات الرأسمالية بدور كبير ومتزايد الأهمية في ميزان المدفوعات، حيث تساعد على تمويل حجم كبير من عجوزات الحساب الجاري المرتبطة بزيادة الواردات، كما تساعد التدفقات على تراكم الاحتياطات الأجنبية.
- توفير فرص الاستثمار للقطاع الخاص وفرص العمل ورفع مستويات المعيشة في الدول النامية.[2]
- توفير آليات أفضل لإدارة المخاطر واستيعاب الصدمات، وتعزيز الفرص الاستثمارية من التوزيع القطاعي الفعال للموارد.

وفي المقابل يحتج معارضو التحرير لحساب رأس المال على ما يلي:

- تركت حرية حركة رؤوس الأموال آثار سلبية في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذ غالبا ما تفتقد السلطة النقدية سلطتها في صوغ مـــا يناسبها من سياسات نقديـــة، خاصة فيما يتعلق بسياسة الصرف، واستقرار الأسعار، والأوضاع المالية والنقدية.
- تعرض الأسواق المالية التي تتجه إلى الاندماج في أسواق المال الدولية لصدمات مالية قوية على إثر الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال.
- يمكن أن يؤثر التدفق المتزايد لرأس المال في درجة الاستيعاب المحلي، وهو ما يرفع الواردات السلعية، ومنه إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية.[3]
- يشجع التحرير على تنشيط عمليات غسيل الأموال خاصة في ظـل تطور التحويلات الإلكترونية وذلك بسبب ضعف السياسات المالية للحكومة وفرض الضرائب على الوسائط المالية مما يؤدي إلى خسائر في الادخار المحلي وانخفاض الاستثمارات والدخل.

---

[1] طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 117.

[2] يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال، المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي، العدد 35، البنك المركزي السوداني، السودان، مارس 2005، ص 4-5.

[3] عدنان عباس علي، مخاطر التكامل المالي الدولي في الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية (مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت)، العدد 2، 2004، ص ص 354-355.

- يفقد المنتجون المحليون تدريجيا حصتهم من السوق نتيجة لاستخدام المهارات الفنية والتقنية المتطورة، وذلك لعدم وجود لوائح وقواعد قوية للأسواق التنافسية، وتفـــوق بعض الشركات الوافدة في التكنولوجيا والقدرة الفائقة على الإعلام وزيادة سيطرتها والحصول على المزايا دون الاعتبار للأهداف التنموية القومية بالتالي تفقد الدولة السيطرة على القطاعات الاقتصادية الاستراتيجية والبنية التحتية والموارد الطبيعية.
- عدم مقدرة الأسواق المالية للدول النامية في تحمل مخاطر الوساطة المالية للتدفقات المالية جعلها تقوم بالرقابة على التدفقات قصيرة الأجل ورفع نسبتها، وذلك نسبة لقلة تكلفة رأس المال في المدى القصير، حيث يترتب على ذلك ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل والتي تعتبر عاملا هاما في حدوث الأزمات.[1]

إن هذا الجدل أكسب الدول النامية قدراً مناسباً من الآثار الإيجابية لتدفقات رؤوس الأموال إليها، بعدما فرضت التقييد الشديد للتمويل الدولي في الستينات والسبعينات، وقد تمثلت هذه الآثار الإيجابية في:

- زيادة التراكم الرأسمالي والقدرة على تمويل التنمية.
- تحسين كفاءة استخدام موارد الدولة ونقل التكنولوجيا.
- زيادة حجم الاستثمارات الحقيقية
- تحقيق قدر كبير من الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من التقلبات الاقتصادية، وارتفاع معدل النمو الاقتصادي.

في نفس الوقت لا تزال هذه التدفقات تحدث آثارا سلبية منها:

- ارتفاع سعر الصرف الحقيق ومعدل التضخم.
- التقليل من القدرة التنافسية لقطاع التصدير، وزيادة العجز في الحساب الجاري.
- الآثار السلبية على الطلب الكلي بزيادة في معدلات الاستهلاك الخاص، مقابل نقص الادخار المحلي
- حدوث نمو سريع في عرض النقد.
- زيادة التدفقات قصيرة الأجل، مقارنة بالتدفقات الطويلة الأجل، وهو ما أدى إلى مضاربات أكبر تسببت في تدفقات عكسية مفاجئة للخارج.

[1] يوسف عثمان إدريس، مرجع سابق، ص 8.

ثانيا: قنوات تأثير تحرير حساب رأس المال في النمو الاقتصادي[1]

تشير الدراسات النظرية إلى وجود عدد من القنوات المباشرة (التقليدية) وغير المباشرة (المنافع الإضافية المحتملة)، التي يمكن أن يعمل تحرير حساب رأس المال من خلالها على تقوية النمو، خاصة في الدول النامية.

1- **القنوات المباشرة:** تتمثل فيما يلي:

1-1- **تجميع المدخرات المحلية:** إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز تفيد كلا الجانبين، فهي تعمل على زيادة الاستثمار، خاصة في الدول النامية التي تفتقر إلى رؤوس الأموال، فيزداد عائد رأس المال ليفوق ذلك العائد المتاح في الدول المتقدمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة تجميع المدخرات المحلية وبالتالي زيادة الاستثمار، كما أن زيادة تدفق الأموال يرفع من كفاءة توظيفها، وتنخفض درجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها.

1-2- **تخفيض تكلفة رأس المال:** من خلال تحسين التوزيع الدولي للمخاطر: حيث تنبأ النماذج الدولية لتسعير الأصول بأن تحرير سوق رأس المال يعمل على تحسين توزيع المخاطر، ويتم ذلك من خلال زيادة فرص المشاركة في المخاطر بين المستثمرين المحليين والأجانب، وبالتالي تنويع المخاطر وتشجيع المؤسسات على زيادة إجمالي الاستثمارات، ومن ثم زيادة معدلات النمو، كما تعمل زيادة تدفقات رأس المال على زيادة درجة السيولة في سوق الأسهم، فتنخفض علاوة مخاطر الأسهم، فتقل تكاليف زيادة رأس المال للاستثمار.

1-3- **نقل المعرفة التكنولوجية والإدارية:** تعمل الاقتصاديات المتكاملة ماليا في الوقت الحالي على جذب قدر كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل متباين، فتتولد تكنولوجيا جديدة، كما تتحسن الممارسات الخاصة بالأنشطة الإدارية، ويترتب على هذه الآثار أيضا زيادة الإنتاجية الكلية التي تعمل على زيادة النمو الاقتصادي.

1-4- **تحفيز تطوير القطاع المالي المحلي:** من الملاحظ فعلاً أن تدفق المحافظ الدولية، يمكن أن يؤدي إلى زيادة السيولة في أسواق المال المحلية، فقد أشارت دراسة levine ودراسة Hanohan and caprio إلى أن زيادة الملكية الأجنبية للبنوك المحلية يمكن أن تولد كثيراً من المنافع أهمها:

- تعمل مشاركة البنوك الأجنبية على تسهيل دخول أسواق المال الدولية.
- تؤدي إلى تحسين الإطار التشريعي والإشرافي للصناعة المحلية المصرفية.

[1] طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص-ص 121-124.

- تقدم البنوك الأجنبية في الغالب مجموعة من الأدوات والآليات المالية، كما تزيد من التطور التكنولوجي في أسواق المال المحلية، وتزداد المنافسة فيها، الأمر الذي يعمل على تحسين جودة الخدمات المالية المحلية.

2- **القنوات غير المباشرة:** تتمثل فيما يلي:

2-1- **تشجيع القطاع الخاص:** تعمل خصخصة الإنتاج على زيادة الإنتاجية والنمو، ومع ذلك فان عدم وجود آلية لإدارة المخاطر عند زيادة خصخصة هيكل الإنتاج، سيولد تقلبات في الناتج، ومن ثم زيادة التقلب في مستويات الاستهلاك، كما أن معرفة مثل تلك التقلبات لا تشجع الدول على خفض مستويات الادخار الكلية ومعدلات الاستثمار.

إن للعولمة المالية دورا هاما في مساعدة الدول على توسيع القطاع الخاص عن طريق ارتباطها بالمشاركة الدولية للمخاطر، ومن ثم تقليل تقلب مستويات الاستهلاك، فالمشاركة في تقاسم المخاطر تشجع الدول على إتباع سياسات الخصخصة التي تعمل على زيادة معدلات النمو.

2-2- **تحسين السياسات الاقتصادية:** وذلك من خلال زيادة الإنتاجية في أي اقتصاد، عبر تأثيره في قدرة الحكومة على الوفاء بتعهداتها الخاصة بالسياسات الاقتصادية المستقبلية، فالدور التخطيطي لتحرير حساب رأس المال يمكن أن يغير في آليات الاستثمار المحلي لاقتصاد ما بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة توزيع رأس المال، بحيث يتجه إلى الأنشطة الأكثر إنتاجية وذلك استجابة للتغير في سياسات الاقتصاد الكلي.

وقد تتبع الحكومات المحلية أحياناً سياسات ضريبية مكلفة تفرضها على رأس المال المادي، وهو اتجاه لا يشجع الاستثمار، فتنخفض معدلات النمو. لذلك يعمل الانفتاح المالي على التنمية الذاتية، كما أنّه يمنع الحكومات من إتباع تلك السياسات في المستقبل، لأن التداعيات السلبية لتلك السياسات ستكون فادحة بدرجة أكبر في ظل تحرير حساب رأس المال.

2-3- **الحوكمة ونوعية المؤسسات:** تؤدي نوعية المؤسسات دوراً هامّاً ليس فقط في تحديد نتائج تحرير التدفقات المالية الدولية، وإنّما أيضاً في تحديد المستوى الفعلي لهذا التحرير، كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، وتلك طريقة أخرى تؤثر بها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتساعد النوعية الجيدة للمؤسسات على إمالة هيكل رأس المال في الدولة نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأس مال المحافظ المالية، وبالتالي تحقيق المزيد من المنافع الإضافية.

أثبتت العديد من الدّراسات أن تحرير التدفقات المالية الدّولية يعمل على زيادة النمو فقط في الدّول ذات المؤسسات والسياسات الجيدة، ولكن قد يؤدي في الدّول التي تعاني ضعفاً في المؤسسات والسياسات المالية

والنظم القانونية إلى تشجيع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، فتنتقل هذه الأموال من الدّول التي تعاني ندرة في رؤوس الأموال إلى الدول التي تعرف وفرة في رؤوس الأموال بسبب تطوّر النظام المؤسسي لدى تلك الدّول (لغز التخصيص).

ثالثا: المنهج الأمثل لتحرير حساب رأس المال

ينصح بالتحرير التدريجي لمكونات حساب رأس المال حتى يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، حيث يشير خبراء صندوق النقد الدولي إلى قضيتين هامتين هما:

- الأولى: أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل قصيرة الأجل وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحفظة المالية أو الاستثمار غير المباشر.
- الثانية: أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما احتاج الأمر إلى تقوية القواعد المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.[1]

ففيما يخص الطلب على القروض الأجنبية أو ما يسمى بالأموال الساخنة يجب وضع سياسات للتحكم في ذلك، لأن هذه الحسابات تخضع لحسابات العائد السريع والاستقرار السياسي والاقتصادي، والتغيرات في مشاعر حائزي الديون قصيرة الأجل، ويمكن من ثم أن تهرب بسرعة، وبالتالي تزعزع من استقرار الاقتصاد الوطني بالكامل. ويفسر جزء كبير من الأزمات المالية في المكسيك 1995، ودول جنوب شرق آسيا 1997 إلى تصفية المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل بشكل مفاجئ.

وأفضل طريقة لترشيد الاقتراض قصير الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلة بدلا من التدفقات الخارجية، إذ يتم التحايل على الضوابط المفروضة على هذه الأخيرة، كأن تقوم مثلا الشركات متعددة الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج الدولة بأسعار دفترية منخفضة جدا فتحول القيمة بذلك إلى خارج الدولة.[2]

كما يرى أغلب الاقتصاديين أنه يجب التمييز بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات وينصحون بالأخذ باقتراح (جيمس توبن) بفرض ضريبة عالمية على تدفقات رأس المال قصير الأجل (25 %)، فمن شأن ذلك إنزال عقوبة بالمضاربين، في حين يكون تأثير ذلك ضئيل على المستثمرين طويلي الأمد. وهناك أيضاً اقتراح

[1] عبد المجيد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 2001، ص 35.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 205.

(ميلتس) بوضع ضريبة على أرباح تلك العمليات وعدم تقديم أية إعفاءات ضريبية وهو الحال نفسه يطبق على المتاجرة بالمشتقات التي يمر عليها أكثر من سنة.[1]

المطلب الثاني: تحرير سعر الصرف والنمو الاقتصادي

تحتل علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي مكانة مهمة في الدراسات النقدية، حيث تركز هذه الأخيرة على الآثار الناجمة عن انحراف سعر الصرف الاسمي عن مستواه التوازني في النمو الاقتصادي، كما أن مشكلة الاختيار الأمثل لسعر الصرف مازالت موقع جدل في النقاشات الاقتصادية، أي من نظام الصرف العائم (المحرر) أو نظام الصرف الثابت مناسب وقادر على تحقيق نمو اقتصادي حقيقي ومستدام؟

أولا: علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

يمكن التطرق الى أثر سعر الصرف في النمو الاقتصادي من خلال التطرق الى حالتين: الحالة الأولى وهي المغالاة في سعر الصرف والحالة الثانية هي تخفيض سعر الصرف.

1- المغالاة في تحديد سعر الصرف (رفع قيمة العملة)

نقول عن عملة أنها مقدرة أكبر من قيمتها الحقيقة، عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحر، ولا يمكن أن نتكلم عن تجاوز العملة لقيمتها الحقيقة إلا إذا كان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة،[2] ويمكن أن نوجز آثار رفع العملة عن المستوى الحقيقي التوازني في العناصر التالية[3]:

-انخفاض معدلات نمو الانتاجية في الاقتصاد: تؤثر المغالاة في سعر الصرف سلبا على تنافسية قطاعات السلع التجارية التي تستطيع منافسة الواردات حيث تتجه هذه القطاعات مبدئيا الى تخفيض الانتاج، فإذا استمرت هذه المغالاة سوف تضطر الى اتخاذ قرار بتوقف الانتاج.

---

[1] حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص 59.

[2] Pierre-Huibert, Breton et Arma and –denis-shore, la dévaluation, edition bouchene, 3éme edition, 1993, p126

[3] عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سغر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2010-2011، ص-ص 44-49.

-التأثير على الصادرات والواردات: إن التقييم المرتفع لسعر الصرف يؤدي الى ضعف الحافز لإنتاج الصادرات وبدائل الاستيراد وذلك لأن الصادرات سوف تفقد قدرتها وتصبح الواردات أرخص من انتاج السلع المحلية خصوصا بالنسبة للسلع التي يمكن استيرادها بالسعر الرسمي، كل ذلك سيؤثر على مركز الدولة التنافسي في السوق الدولية.

-ظهور سوق موازية: يرافق التقييم المرتفع لسعر الصرف للعملات ظهور سوق موازية (غير رسمية) أكثر ارتفاعا من الأسعار الرسمية، وسيجد من تتوفر لديه كمية من العملات الأجنبية فرصة لإعادة بيعها في السوق السوداء، بدلا من بيعها الى البنك المركزي مما يضطر المستوردين الى دفع أسعار أعلى بالعملة المحلية للحصول عليها بسبب عدم قدرة البنك المركزي أو رغبته لتلبية طلبات الاستيراد فتؤدي السوق الموازية الى انخفاض فعلي في سعر الصرف رغم بقاء سعر الصرف المعلن على حاله.

-تفاقم أعباء الدين العام الداخلي: إذ أن التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية على الدولة سدادها أو آداءها كشرط رئيسي لاستعادة سعر الصرف الى وضعه الطبيعي، فالكتلة النقدية الموجودة في التداول والتي تمثل دينا داخليا على الدولة المقيمة وحدتها بسعر صرف مرتفع تجاه العالم الخارجي، لا يمكن أن تنخفض كميتها الى المستوى الذي يعيد التوازن بين السعر الرسمي والسعر الحقيقي، إلا بقيام الدولة بسداد قيمة التزاماتها بالنقد الأجنبي وهذا يتطلب مبالغ كبيرة من العملات الأجنبية، أي أن سعر الصرف الرسمي المنفصم عن حقيقته يضاعف من أعباء الدين العام الداخلي.

-زيادة الرقابة على الصرف: بغية الحفاظ على مستويات الصرف المرتفعة عن مستواها التوازني تعمل الدولة على تطبيق سياسة نقدية تقييدية مما قد يوقع الاقتصاد في أزمة كساد حاد، فالسياسة النقدية والسياسة الضريبية الهادفة للضغط على سعر الصرف ذات تأثيرات مضادة على الاستثمار والانتاج.

كما أن الانفصام بين السعر الحقيقي والسعر الفعلي لصرف العملة يمهد الى ظاهرة في غاية الخطورة وهي ما تعرف بالدولرة (Dallorization) أي استخدام الدولار الأمريكي بدل العملة الوطنية في تسوية المعاملات الداخلية، مما يزيح العملة الوطنية ويفقد الثقة بها وهذه الظاهرة لها آثار خطيرة، أبرزها هو تحييد وتهميش السياسة النقدية المحلية ناهيك عن الآثار السياسية من خلال المساس بأحد رموز السيادة ونعني به العملة الوطنية.

2- التقييم المنخفض لسعر الصرف (تخفيض قيمة العملة)

يقصد بالتقييم المنخفض لسعر الصرف من الأصل الذي يقيم به، سواء كان ذهبا أم وحدات نقدية ترتبط بالذهب أو لا ترتبط به حيث أن هذا التقييم هو عمل إرادي تقوم به الدولة مختارة في ظل إتباعها لنظام الصرف الثابت، والتخفيض بهذا المعنى يختلف عن انخفاض سعر الصرف أو تدهوره Dépréciation والذي يحدث نتيجة لتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام اقتصادي حر قائم على حرية التعامل وتعويم العملة.[1]

ينتج عن التقييم المنخفض لسعر الصرف مجموعة من الآثار نوجزها فيما يلي:

- **الأثر على الميزان التجاري:** يؤدي التقييم المنخفض لسعر الصرف الى تقليص العجز في الميزان التجاري، حيث يؤدي الى حركة مزدوجة تكمن في تقليص الواردات وزيادة الصادرات، أين تصبح تكلفة الاستيراد كبيرة والتصدير يصبح أرخص في هذه الحالة الأمر الذي يؤثر ايجابا على الدخل الوطني.
- **الأثر على ميزان رؤوس الأموال:** في حالة التخفيض يمكن لخروج الأموال من الدولة أن يتضاعف في حالة علم الأعوان الاقتصاديين بذلك، حيث:

  يسارع الموردون الى تسوية كشوف حساباتهم لتجنب خسارات الصرف ويتوجهون الى التغطية الكاملة بالعملات الأجنبية في سوق الصرف. نفس الشيء بالنسبة للمستثمرين الأجانب في المكان فهم يسارعون أيضا الى ترحيل أرباحهم لنفس الأسباب، وبالتالي هناك خروج لرؤوس الأموال والذي يتناقض وميزان رؤوس الأموال. في حين يلتزم المصدرون وبقية الدائنين في الخارج بتأخير تسديد ديونهم وتحويل أصولهم بالعملة الأجنبية وذلك للاستفادة من الصرف ويمتنع المستثمرون الأجانب الذين يريدون الاستثمار في الدولة مؤقتا وبالتالي فالميزان الخاص برؤوس الأموال يتأثر سلبيا.
- **تخصيص الموارد:** يدفع التغير في سعر الصرف الى تدوير الموارد بين القطاعات فقد يتم تطوير صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى، ففي حالة التقييم المنخفض لسعر الصرف تتطور الصناعات التصديرية من خلال تحويل الموارد إليها من بقية القطاعات وزيادة استخدام عوامل الإنتاج في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.

[1] محمد لبيب شقير، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 1961، ص 287.

ثانيا: انعكاسات أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي

إن نظرية النمو الاقتصادي وعلاقتها بأنظمة الصرف، تعتمد أساسا على طبيعة نظام الصرف المتبنى من قبل السلطة النقدية للدولة، وتأثيرها على النمو الاقتصادي يكون عبر طريقتين: إما مباشرة من خلال تأثيرها على عملية التكيف مع الصدمات، أو بطريقة غير مباشرة بواسطة التأثير على محددات النمو مثل الاستثمار والتجارة وتطور القطاع المالي.

1- الآثار المباشرة لنظم الصرف على النمو الاقتصادي:[1]

وفقا للنظرية الاقتصادية إن نظام الصرف يجب ألا يؤثر على القيم التوازنية على المدى الطويل للمتغيرات الحقيقية، بل يجب أن يؤثر على عملية التكيف مع الصدمات، وبالتالي فإن الأثر الإيجابي لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي، نكتشفه من خلال درجة سرعة التكيف مع الاضطرابات العشوائية التي تؤثر في الاقتصاد.

فوفقاً لـ Aizenmen (1994) ينبغي على الاقتصاد القادر على التكيف مع الصدمات بسهولة، أن يتمتع بمعدلات نمو جد مرتفعة تدور في مجملها في المتوسط إلا أنها أقرب إلى طاقته القصوى، وفي هذا السياق نجد فريدمان (Friedman (1953 يفضل نظام الصرف المرن الذي يمكّن الاقتصاد من مواجهة الصدمات الاقتصادية الخارجية، لكن عمل فريدمان كان في ظروف تسودها ضعف حركة رؤوس الأموال، وتماشيا مع هذه الدراسة، توصّل من جهة أخرى (1978) Boyer إلى أن التباين المشترك لمختلف الصدمات الخارجية، يعتبر أمراً حاسماً في تحديد اختيار سعر الصّرف، حيث ركّزت هذه الدّراسة على اقتصاد صغير مفتوح من خلال نوعين من الصدمات نقدية وحقيقية، فخلصت إلى أن الاقتصاد إذا كان يعيش صدمات نقدية بحته، فإن نظام الصرف الثابت هو الأمثل، وإذا كانت صدمات حقيقية فمن الأحسن تبني نظام صرف مرن، وفي حالة وجود نوعين من الصدمات فإن التعويم المدار هو الأفضل.

2-الآثار غير المباشرة لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي:

تؤكد النظرية الاقتصادية على أن نظام سعر الصرف بإمكانه التأثير على النمو الاقتصادي من خلال تأثيراته على محددات أخرى غاية في الأهمية يتوقف عليها النمو الاقتصادي تتمثل في الاستثمار، الانفتاح على التجارة الدولية، تدفق رؤوس الأموال وتطوّر القطاع المالي.

[1] بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في لعلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص ص 192-193.

2-1-تأثير نظام سعر الصرف على الاستثمار:

من الناحية النظرية، تؤثر أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي بواسطة تأثيرها على معدلات تراكم رأس المال المادي.

قام كل من Bénassy-quéré ، Compa et Goldberg (1999) ، Goldberg (1993) Aizenman et Barro et Sala Martin ،Foutagné et Pahrèche Révil (2001) (2003) بدراسة أثبتت أن الاستثمار يلقي تحسن في ظل أنظمة الصرف الثابتة بفضل مساهمتها في تقليص ظاهرة عدم اليقين في نتائج السياسات الاقتصادية، وأسعار الفائدة الحقيقة، وتقلبات سعر الصرف، بحكم أن نظام سعر الصرف الثابت يتطلب تعديل دائم في توجيه سعر الصرف في الاتجاه المرغوب عن طريق استغلال احتياطي الصرف، الأمر الذي يؤثر بدوره على توزيع الاستثمارات على مختلف القطاعات.[1]

من ناحية أخرى يؤكد أنصـــار الأنظمة المرنة أن هذه الأنظمة تسمح بضمـــان آلية مهمة للتصحيح والتعديل بفضل الدور المحوري والعازل الذي تقدمه تقلبات أسعار الصرف.[2]

غير أنه يجب الإشارة إلى أن الأدب النظري والتجريبي يؤكد ويركز في الغالب على العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف الإسمية والحقيقية والاستثمار دون مراعاة في الكثير من الأحيان طبيعة نظام سعر الصرف المتبنى.

في هذا السياق، سنتطرق إلى العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف وتقلب أسعار الصرف ونتائج ذلك على الاستثمار، ثم نتائج تقلب أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي.

2-1-1-أنظمة سعر الصرف وتقلبات سعر الصرف:[3]

تظهر أهمية نظام سعر الصرف المتبنى كمحدد للاستثمار، من خلال أثره على تقلب أسعار الصرف الإسمية والحقيقية.

نظرية الاستثمار في ظل وضعية عدم التأكد كانت محل اهتمام الكثير من الدراسات، يوضح كل من Belke et Gros (1998) أن تقلب سعر الصرف يمارس أثراً سلبياً على الاستثمار حتى في ظل غياب كراهية المخاطرة.

---

[1] بربري محمد، مرجع سابق، ص 193.

[2] جبوري محمد، تأثير أنظمة سعر الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013، ص 263.

[3] جبوري محمد، مرجع سابق، ص 264.

تؤكد الدراسة المقدمة من قبل Compa et Goldberg (1999) أنّه بالإضافة إلى عائدات الصادرات وتكاليف المدخلات المستوردة، ينعكس سعر الصرف على الأرباح المتوقعة عن طريق المبيعات في السوق الداخلي، حسب هذه الدراسة ووفقاً لهذه القنوات، العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار تتغير عبر الزمن بدلالة الانفتاح على الخارج بالنسبة للمصدرين، الانفتاح على الخارج يترجم عن طريق الفروق بين الأثر على رقم الأعمال والأثر على تكاليف المدخلات المستوردة.

في دراسة أخرى، يوضح كل من Schembri et La France (2000) أن تقلب سعر الصرف الحقيقي يؤثر على الاستثمار من خلال تأثيره على نمو الإنتاجية، يقترح المنظران الفرضية التي تركز على الدّور الحمائي لسعر الصرف والتي توضح أن تخفيض سعر الصرف الحقيقي قد يضر بنمو الإنتاجية في الدولة لأنه يحمي المؤسسات المحلية من المنافسة الأجنبية وبالتالي يخفض الحافز على الاستثمار الذي بإمكانه زيادة الإنتاج.

ووفقاً ل Ghosh (1997)، يمكن أن تؤثر الأنظمة على النمو، حيث يرى بأن تراكم رأس المال يكون أعلى في النظام الثابت ويرجع ذلك إلى انخفاض حالة عدم التأكد التي تعمل على زيادة معدل الاستثمار، فبحكم الخصائص التي سيتم بها النظام الثابت من توفير للمصداقية وانخفاض معدّل التضخم والحد من تقلب سعر الصرف وتقلب معدل الفائدة، فإن معدّل الاستثمار سيكون أعلى لانتفاء المخاطرة أو انخفاض تكاليف التغطية.

2-1-2-تقلب أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر:[1]

من الناحية النظرية، سلطت العديد من المقاربات الضوء على العلاقة بين تقلب سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

قام Aizenman (1994) بصياغة نموذج وضح من خلاله أن المنتجين غير المبالين بالمخاطرة يقدمون على تنويع نشاطاتهم على الصعيد الدّولي بهدف جعل الإنتاج أكثر مرونة في حالة الصدمات.

ووضح أنّ نظام سعر الصرف الثابت يعتبر أكثر ملائمة للاستثمار الأجنبي المباشر من النظام العائم بالنسبة للصدمات الحقيقية والإسمية. النظام الثابت يسمح بشكل أفضل على حماية الإنتاج والأجور الحقيقية

[1] جبوري محمد، مرجع سابق، ص ص 246-265.

ضد أثر الصدمات النقدية ويقترن بمستويات أرباح متوقعة مرتفعة، هذه الأخيرة تقود بدورها إلى زيادة الاستثمارات المحلية والاستثمارات الأجنبية.

– في حالة صدمات الإنتاج، يقلل النظام العائم من تغير مستويات الشغل ويخفض الأرباح المنتظرة، لأنّ سعر الصرف يتغير بطريقة تعمل على إخماد أثر الصدمة، في هذا النموذج نظام سعر الصرف العائم يحد من حافز المؤسسات على عدم التمركز في الدولة الأكثر إنتاجاً، بإخماد صدمات الإنتاجية.

– وفي دراسة Cushman (1985) لاحظ أن التقلب الكبير في سعر الصرف صاحبه خروج قوي للاستثمارات الأجنبية المباشرة. كما قام Liargovas et Kosteletou (2000) بفحص العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الحقيقي، فتوصلا إلى أنه بالنسبة لمعظم الدول ارتفاع سعر الصرف الحقيقي فتح المجال أمام زيادة دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

على ضوء ما تقدم يتضح أن التقلب في سعر الصرف كقياس لمخاطر سعر الصرف يؤثر إذن على الربحية المستقبلية للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وكنتيجة لذلك يؤثر على تمركز الاستثمار الأجنبي المباشر من دولة إلى أخرى.

ويرى البعض أنه في حالة سعر الصرف الثابت إذا كانت التدفقات الرأسمالية يصاحبها قصور في الرقابة، فإن ذلك يؤدي إلى ظهور تدفقات رأسمالية بهدف المضاربة، كما حدث في الأسواق الناشئة في التسعينات، وبالتالي تدفقات من هذا النوع لا تؤدي إلى زيادة النمو، إذا لم توجه إلى استثمارات منتجة.[1]

2-2-تأثير نظام سعر الصرف على التجارة الدولية: [2]

من الجانب النظري تؤثر أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على حجم التجارة الدولية، حيث يؤكد بعض المنظرين إلى أن مستوى التبادل الخارجي يتجه إلى أن يكون كبيراً في ظل نظام سعر الصرف الثابت، لأن التقلب الضعيف في أسعار الصرف يقلل من حالات عدم التأكد والذي يخفض من التكاليف المتعلقة بالتبادل الدولي وبالتالي يزيد ذلك من مستوياته، بالمقابل منظرون آخرون ينوهون ويدعمون

[1] بلحرش عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني –دراسة حالة الدينار الجزائري –، أطروحة دكتوراه في لعلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013-2014، ص 188.

[2] جبوري محمد، مرجع سابق، ص 265.

الأنظمة العائمة على اعتبار أنها أكثر قابلية على ضمان التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات وتدفع الحكومات إلى التخلي عن سياستها الحمائية الخاصة بالتجارة الدولية.

تشير الدراسات النظرية إلى ضعف الصلة السلبية بين تقلب أسعار الصرف والتجارة الدولية، هذا الضعف يفسر بطرق شتى:

- ✓ تنامي المخاطرة لا يقود بالضرورة إلى انخفاض النشاطات حتى الخطرة منها بالنسبة للمؤسسات التي تميل إلى كراهية المخاطرة.
- ✓ تسمح تقنيات التغطية للمؤسسات بالتخفيض المعتبر لمخاطر سعر الصرف و بأقل التكاليف.
- ✓ تقلب أسعار الصرف قد يعمل على تعويض أنواع أخرى من المخاطر.
- ✓ تقلب أسعار الصرف قد يخلق ظروف ملائمة للتبادل التجاري وإلى استثمارات مربحة.

2-3- تأثير نظام سعر الصرف على تطور القطاع المالي:

ركز العديد من الاقتصاديين على الدور الرئيسي للتطور المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، وربطوا درجة التطور المالي بأنظمة الصرف، حيث يرون بأنه يجب توفر نظام مالي متطور وقوي كشرط لاعتماد نظام الصرف العائم، باعتبار أن هذا الأخير يعيش تقلبات كبيرة لسعر الصرف، ويمكن أن يؤثر على الاقتصاد الحقيقي والقطاع المالي سلباً، ما لم يكن القطاع المالي قادراً على امتصاص صدمات سعر الصرف، الذي من شأنه أن يضع لدى الأعوان الاقتصاديين أدوات التغطية اللازمة.[1]

- فضلاً عن ذلك توضح الأزمة الأسيوية السابقة أن أسباب أزمات الصرف كان سببها هو ضعف القطاع المالي، كما أشارت هذه الأزمة إلى التفاعل الموجود بين ديناميكية الصرف والضعف المالي، حيث اكتشف المتعاملون في السوق لأن الضعف قد يرجع إلى هجمات المضاربة على العملة، في هذا السياق لاحظ كل من Aizenman et Hausman (2000) أن معظم الاقتصاديات الناشئة كانت تمتلك أسواق مالية غير متطورة، ويعتمد المنتجون لتمويل احتياجاتهم من رؤوس الأموال أساساً على السوق الداخلي والذي غالباً ما يكون منفصلاً عن الأسواق المالية بسبب المستوى المرتفع للمخاطر الخاصة بالدولة، فحسب المنظران، استقرار أكبر في سعر الصرف يقود إلى تخفيض معدلات الفائدة (نتيجة لانخفاض علاوة المخاطر) وبالتالي الزيادة في الإنتاج، بينما الاندماج في الأسواق المالية الدولية يقلل من هذا الأثر، حيث توصلا في الأخير إلى أن المكاسب

[1] بربري محمد، مرجع سابق، ص 195.

المترتبة عن تبني أنظمة الصرف الثابتة تكون أكبر بالنسبة للأسواق الناشئة من المكاسب التي تتحقق في الدول الصناعية.[1]

المطلب الثالث: علاقة تحرير سعر الصّرف بتحرير حساب برأس المال

هناك علاقة وطيدة بين تحرير سعر الصرف وتحرير حساب رأس المال فكل منهما يؤثر على الآخر، سنركز على هذه العلاقة من خلال التطرق إلى استراتيجية التحول إلى سعر الصرف المرن، وإلى توقيت تحرير حساب رأس المال الذي يعتبر من القضايا الحاسمة في سياسات التحرير المالي.

أولا: سرعة التحول نحو سعر الصرف المرن

يتعين على الدول أن تقرر مدى السرعة التي ينبغي لها أن تأخذ بها بمرونة سعر الصرف، ويقتضي التدرج إتباع خطوات محسوبة نحو التعويم الحر، على سبيل المثال بالتحول من الربط الثابت في مقابل عملة واحدة إلى الربط الثابت أو المتحرك في مقابل سلة من العملات وبعد ذلك إلى نطاق لتقلب أسعار الصرف مع زيادات متتابعة في مدى النطاق، وعلى النقيض من ذلك يتضمن النهج السريع خطوات وسيطة أقل إذا ما كانت هناك أي خطوات أصلاً.

ودرجة تطور المؤسسات والأسواق محدد أساسي لسرعة الخطى المناسبة، وفي ظل عدم وجود المؤسسات والأسواق الداعمة، فإن استراتيجية التدرج في التحول قد تكون أكثر ملائمة نظراً لأنها تقلل مخاطر التذبذب المفرط في سعر الصرف، وتعلل آثاره العكسية المحتملة على مصداقية السوق والتوقعات التضخمية والميزانيات، كما أنها تسمح أيضا بتعميق سوق الصرف الأجنبي. من خلال علاقة التدعيم المتبادل بين مرونة سعر الصرف ونشاط الصرف الأجنبي.

– إن استراتيجية التحول السريع توفر مزايا مهمة بشرط أن تتوافر الدعائم المؤسسية لإدارة سعر الصرف العائم، إن نهجاً سريعاً – إذا ما تم الاضطلاع به من وضع يتمتع فيه الاقتصاد الكلي بالقوة ومع وجود سياسة نقدية

[1] جبوري محمد، مرجع سابق، ص 266.

حكيمة – يمكن أن يكون مؤشراً على الالتزام بمسار أو نطاق محدد سلفاً لسعر الصرف يتيح للبنك المركزي أن يحد من تدخلاته ويحافظ على احتياطاته من النقد الأجنبي.[1]

والحقيقة أن الشروط الواجب توفرها قبل التحول عن الربط، والتي إذا توفرت سنكون متفائلين بنجاح سياسة التعويم من دون مشاكل كبيرة، هي أن يكون لدى الدولة مركزاً مالياً متطوراً سليماً، ودرجة عالية من تنسيق السياسات المالية والنقدية ونظاما مالياً متطوراً، واستقلال البنك المركزي في إدارة السياسة الاقتصادية وتفويضا لتحقيق استقرار الأسعار، قنوات نقل واضحة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم، وجدارة بالثقة مبنية على سجل انجازات متين من المسؤولية والشفافية.[2]

ثانياً: توقيت تحرير حساب رأس المال [3]

من بين القضايا الحاسمة في سياسات التحرير هو هل يتعين على الدولة أن تقوم بتحرير تدفقات رؤوس الأموال قبل أو بعد تبني نظام سعر الصرف المرن؟

– تلقي تجارب الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي الضوء على المخاطر المصاحبة لفتح حساب رأس المال قبل الأخذ بسعر صرف مرن، حيث اضطرت دول كثيرة للتخلي عن ربط العملة بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رأس المال في ظل حسابات رأس المال المفتوحة (المكسيك 1994، تايلاند 1997، البرازيل 1999)، وكان على دول أخرى واجهت تدفقات ضخمة إلى الداخل وضغوطا صعودية على أسعار الصرف المرتبطة بعملات أخرى، السماح بمرونة سعر الصرف لتجنب زيادة التضخم في الاقتصاد، مثل حالة شيلي وبولونيا خلال التسعينات، وهكذا فإنه حتى في ظل الظروف الاقتصادية المواتية، قد يؤدي فتح حساب رأس المال قبل الأخذ بمرونة سعر الصرف إلى زعزعة أحوال السيولة المحلية ويخلق اختلالات في توازن الاقتصاد الكلي ويعجل بهجوم المضاربة.

[1] سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية – البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري – مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 5، جامعة محمد خيذر بسكرة، الجزائر، 2009، ص 62-63.

[2] بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري – مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد:7، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2009، ص 33.

[3] سماعلي فوزي، مرجع سابق، ص ص 61-62.

بيد أنه حتى عندما تتحقق مرونة سعر الصرف قبل فتح حساب رأس المال فتحرير تدفقات رؤوس الأموال في أي اتجاه تكون وأي تكوين لهذا التحرير، فبدون شك له تداعيات اقتصادية كلية فعلى سبيل المثال: فإن الدول التي تقوم بفتح حساب رأس المال بها أمام التدفقات إلى الداخل تخاطر بخلق سيولة مفرطة وزيادة نمو الائتمان، وبصفة أكثر عمومية، فإن قدراً كبيراً من عدم التناسق في انفتاح حساب رأس المال قد يخلق تحيزاً إلى أعلى (أو إلى الأسفل) في قيمة سعر الصرف بالنسبة إلى قيمة التوازن الخاصة به في الأجل الطويل، فعلى سبيل المثال فإنه نظراً إلى أن الصين أكثر انفتاحاً أمام تدفقات رأس المال إلى الداخل عما هو عليه الحال بالنسبة للتدفقات إلى الخارج، راهن بعض المراقبين بأن الضغوط إلى أعلى الحالية على عملة الرينمينبي Le Renminbi، قد لا تستمر إذا ما سمح بتدفقات رأس المال إلى الخارج، وهكذا فإن التحول نحو مرونة سعر الصرف ينبغي أن تحظى بالتدعيم من خلال الإلغاء التدريجي لنواحي عدم التناسق الموجودة في حراك رأس المال لتسهيل عملية تصحيح منتظمة لأي اختلالات في تعادل سعر الصرف.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم طرح مختلف النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي بدءا بالنظريات التقليدية وصولا إلى نماذج النمو الداخلي الحديثة التي بينت أن مصدر النمو الاقتصادي هو داخلي كالتغيرات المؤسسية والوساطة المالية والتقنية وتوزيع الدخل.

كما توصلنا إلى أن تحرير أسعار الفائدة وفقاً لقوى السوق، يزيد من الادخار وبالتالي سيزيد من الاستثمار ومنه الرفع من معدل النمو الاقتصادي، على هذا الأساس بنيت أعمال كل من (McKinnon) & shaw سنة 1973، اللذان ينطلقان من فرضية أن النقود ورأس المال متكاملان، كما ينكران دور القطاع الموازي في تمويل الاقتصاد، فمن وجهة نظرهما فإن البنوك وحدها القادرة على لعب دور أساسي في تمويل الاستثمار.

أما من ناحية جدوى تحرير الحساب المالي، فلا يزال الجدل في الأدبيات الاقتصادية قائما، حيث يرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، لهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال لتفادي الوقوع في أزمات اقتصادية.

وعند تحليلنا لعلاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي وجدنا بأن نظرية النمو الاقتصادي وعلاقتها بأنظمة الصرف، تعتمد أساسا على طبيعة نظام الصرف المتبنى من قبل السلطة النقدية للدولة، وتأثيرها على النمو الاقتصادي يكون عبر طريقتين: إما مباشرة من خلال تأثيرها على عملية التكيف مع الصدمات، أو بطريقة غير مباشرة بواسطة التأثير على محددات النمو مثل الاستثمار والتجارة وتطور القطاع المالي.

الفصل الثالث:

سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

تمهيد:

عرف الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال سيطرة الدولة على مختلف القطاعات الوطنية وذلك لأجل توفير أحسن مستوى معيشي للسكان في إطار النهج الاشتراكي، ومع انهيار هذا الأخير وفي ظل الأزمة التي عانت منها الجزائر سنة 1986 بسبب انهيار أسعار البترول، كانت الجزائر ملزمة إلى التحول الى اقتصاد السوق، هذا الأخير الذي دفعها الى مجموعة من الإصلاحات النقدية والمالية والاجتماعية، التي فرضتها عليها المؤسسات المالية الدولية كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

التحرير المالي كان من ضمن الاصلاحات التي التزمت بها الجزائر اتجاه صندوق النقد الدولي، حيث قامت تدريجيا بإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي وتهيئة المؤسسات المالية والنقدية المحلية لمواجهة نظيرتها الأجنبية في جو المنافسة التامة بهدف ضمان أحسن تعبئة وتخصيص للموارد المتاحة.

نهدف من خلال هذا الفصل الى توضيح دور الإصلاحات المالية في تفعيل سياسة التحرير المالي في الجزائر، وما مدى انعكاس ذلك على أسعار الفائدة وحساب رأس المال وسعر الصرف والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، ودلك من خلال التطرق إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: مدى توافق الإصلاحات الاقتصادية مع متطلبات سياسة التحرير المالي خلال الفترة (1990-2000).

المبحث الثاني: التحليل الوصفي لتطور أهم مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي للفترة (1990-2014).

المبحث الأول: مدى توافق الإصلاحات الاقتصادية مع متطلبات سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة (1990–2000)

عانى الاقتصاد الجزائري طويلا من مظاهر الكبح المالي، التي تميزت بالتدخل الحكومي الكبير في القطاع المالي والمصرفي وذلك وفقا لمبادئ النظام الاشتراكي الذي نتجت عنه اختلالات داخلية وخارجية. وبانفجار أزمة 1986 وانهيار النظام الاشتراكي، اعتمدت الجزائر في البداية على اصلاحات ذاتية، لكنها لم تفلح في تحقيق الأهداف المرجوة الأمر الذي أدى الى اللجوء الى مؤسسات النقد الدولية من أجل الحصول على التمويل اللازم لإعادة هيكلة سياساتها الاقتصادية بما يتفق مع متطلبات اقتصاد السوق.

المطلب الأول: الأساس النظري للإصلاحات الاقتصادية في الجزائر

إن برنامج التصحيح الاقتصادي حسب صندوق النقد الدولي شرط أساسي لتطور النمو والتنمية في البلدان التي تشكو من عجز مستمر في موازين مدفوعاتها، وعدم قدرتها على خدمة ديونها، ولجوء الكثير منها الى إعادة الجدولة، كما هو حال الجزائر.

برنامج التصحيح الاقتصادي يحتوي على تدابير للاستقرار تهدف الى تكييف الطلب الكلي (الخاص والعمومي) مع الموارد المتاحة واستعادة التوازنات الكبرى الداخلية والخارجية باستعمال وسائل تأثير متعددة، تتبع هذه الوسائل في أغلب الحالات بإجراءات أخرى ذات طابع هيكلي، تهدف الى زيادة العرض وتأطير القرض، وتشجيع الإنتاج الموجه للتصدير وزيادة معدلات الاستثمار وهذه السياسات هي:

أولا: السياسة النقدية

في الدول النامية انطلاقا من صعوبة تحقيق توازن كاف بين حاجيات الدولة من الاقتراض البنكي الصافي وحاجيات باقي الاقتصاد، فإن كثيرا من هذه الدول تقوم بتقليص منح القروض للقطاع الخاص واستخدام تلك الموارد في تمويل العجز الموازني المتزايد، صندوق النقد الدولي يرفض هذه السياسة ويدعو الى:

- تحديد السقوف الائتمانية الخاصة بالائتمان المحلي خاصة الموجه للحكومة من أجل التأثير على العرض النقدي بالانخفاض.
- التحكم في الاصدار النقدي وترشيده[1].

[1] كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثامن، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، جانفي 2005، ص 9.

- تحرير أسعار الفائدة حتى تصبح أسعار الفائدة الحقيقية موجبة، حيث يرى صندوق النقد الدولي أن تقييد أسعار الفائدة عند المستويات المنخفضة تعكس الندرة النسبية لعنصر رأس المال، لهذا فهو ينصح برفعها، لأن تحرير سعر الفائدة سيسمح بتطوير السوق المحلية لرأس المال وهو ما يؤدي الى استخدام أمثل وأكثر فاعلية لعمليات السوق في التأثير على المعروض النقدي[1].
- تبني سياسات السوق المفتوحة عن طريق بيع سندات البنك المركزي وأذونات الخزينة في الأسواق النقدية الرئيسية بشروط السوق وأسعاره بهدف التأثير على احتياطات البنوك التجارية.

وفي سعيه للحد من الإصدار النقدي اشترط الصندوق أن يتم تمويل العجز المتبقي (بعد إجراء تخفيض النفقات وزيادة الإيرادات) في الموازنة العامة من موارد حقيقية، وذلك عبر اقتراض الدولة من السوق المالي والنقدي، شأنها في ذلك شأن القطاع الخاص، وعدم تمويل العجز من مصادر تضخمية (التمويل التضخمي) من خلال طبع البنكنوت[2].

ثانيا: سياسة سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف عنصر أساسي في برنامج الإصلاح وذلك لآثاره المتعدية في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، ويعد آلية فعالة في تخصيص الموارد من حيث تأثيره على الأسعار المحلية وآثاره على أسعار الواردات والصادرات، الإنتاج والاستثمار، لذلك يحرص صندوق النقد الدولي على ضرورة تنفيذ سياسة سعر صرف فعالة، من خلال تخفيض قيمة العملة حتى تصل الى سعرها الحقيقي، من خلال تفاعلات قوى السوق (سعر صرف موحد) لأن سعر الصرف غير الحقيقي (مبالغ في تقديره) يحد من قدرة الدول على المنافسة في الأسواق الخارجية، ويؤدي الى بروز أسواق العملة غير الرسمية وهروب رؤوس الأموال الى الخارج.

يؤكد صندوق النقد الدولي على أن آثار تخفيض قيمة العملة في الأجل المتوسط تكون مفيدة من خلال:

- زيادة إيرادات الصادرات بالعملة الصعبة.
- ارتفاع أسعار الإنتاج الزراعي، ومنه تشجيع الانتاج الموجه للتصدير.

[1] بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياحة النقدية، مداخلة في الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر، 2004، ص ص 7-8.

[2] رمزي زكي، التضخم والتكثيف الهيكلي في الدول النامية، دار المستقبل العربي، بدون طبعة، القاهرة، 1996، ص 168.

- احلال الواردات، خاصة المنتجات الغذائية والمواد الأولية الصناعية.
- استرجاع الثقة في العملة وجلب رؤوس الأموال للاستثمار.
- تحسين آفاق النمو الاقتصادي وتحسين وضعية ميزان المدفوعات.[1]

ثالثا: السياسة المالية

باعتبار أن معظم الدول النامية تشكو من عجز في موازناتها العامة، فإن صندوق النقد الدولي ينصح باتباع سياسة مالية انكماشية، وذلك بالعمل على تخفيض النفقات وزيادة الإيرادات، وفي الواقع العملي إذا كان من السهل ضغط بعض النفقات كنفقات الإدارة، إعانات الاستهلاك والإنتاج، فإنه يجب الإبقاء على تغطية بعض النفقات كالخدمات العمومية والاستثمار المنتج والعمل على تحرير مبالغ إضافية وذلك من خلال تبني سياسة ضريبية فعالة، التي يجب أن يركز على:

- تقليص الإعفاءات الضريبية وتوسيع الوعاء الضريبي المرتكز على قواعد بسيطة ومعدلات منخفضة بغرض زيادة التحصيل.
- محاربة التهرب الضريبي وتدعيم نظام العقوبات الضريبية للوصول الى تحقيق التوزيع العادل للعبء الضريبي على الممولين، ومنه زيادة الإيرادات العامة[2].
- إعطاء وزن نسبي أكبر للضرائب غير المباشرة على مختلف السلع والخدمات كالضريبة على القيمة المضافة.
- تخفيض الإنفاق الاستثماري الحكومي، وفتح المجال للقطاع الخاص.
- تبني الدولة لسياسات جديدة تجاه الأجور والتوظيف، وذلك من خلال تخليها على توظيف القوى العاملة وجعل الزيادة السنوية في الأجر الإسمي (إن تقررت) أقل من معدل التضخم.[3]

رابعا: معالجة الشرهات السعرية وتشجيع المنافسة

اختلالات الأسعار هي في الحقيقة مشكلة الدول التي ينتشر فيها القطاع العام والذي يهيمن على النشاط الاقتصادي، من خلال آليات إدارية تضيق من حرية السوق، وعلى هذا الأساس سياسة الأسعار التي

[1] عبد الله بلوناس، مرجع سابق، ص 152.

[2] عبد الله بلوناس، مرجع سابق، ص 153.

[3] محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي، التجربة الجزائرية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999 – 2000، ص 10.

يريدها صندوق النقد الدولي هي الوصول الى مستوى قريب من أسعار السوق الدولية، أي الوصول الى حقيقة الأسعار والتكاليف، لهذا يدعو الى جملة من الإجراءات هي:[1]

- إلغاء الدعم وترك الأسعار تتحدد وفقا لقوى السوق لترشيد الاستهلاك والأمر الذي يجعل المؤسسات المنتجة في وضع تضطر فيه للقيام بدراسات دقيقة وتحليل التكاليف للتحكم فيها وتحقيق هامش ربح يمكنها من البقاء في السوق ومواجهة المنافسة، كما أن إلغاء الدعم يخفف من عجز الميزانية العامة للدولة.

هذه الإجراءات يجب أن ترافقها سياسات تحد من احتكار الدولة للاقتصاد من خلال إلغاء كل النصوص التشريعية والقانونية التي تكرس الاحتكار العام، وتشجيع الاستثمار الخاص، خاصة الوطني وتحفيزه وإزالة كل الحواجز المعيقة له، ومعاملة القطاع العام والخاص على حد سواء بخصوص الحصول على الموارد.

خامسا: تحرير التجارة الخارجية وتشجيع الاستثمار الأجنبي

يشترط الصندوق تحرير التجارة الخارجية وإلغاء الحماية للصناعة الوطنية، ذلك أن عملية التحرير وإلغاء القيود الجبائية يحسن من كفاءة المؤسسات الإنتاجية وزيادة ربحيتها، الأمر الذي تنتفي معه الحاجة الى دعم هذه المؤسسات[2].

وتشجيع الصادرات من خلال إلغاء نظام الحصص وتخفيض القيود الكمية على الواردات حيث يتم إزالة القيود والحواجز غير الجمركية، وإصلاح التعريفة الجمركية[3].

كما أن تحرير المبادلات يقتضي كذلك تحرير ميزان رأس المال مما يعني ضمنيا تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وذلك برسم سياسات أكثر مرونة في التعامل معه كمراجعة قانون الاستثمار وتبسيط إجراءات دراسة الملفات ومنح العقار الصناعي.

ومن الضروري أن يصاحب هذه الجهود إزالة ما تبقى من احتكارات حكومية للتجارة وتحقيق الموائمة بين هياكلها المؤسسية والهياكل المؤسسية الموجودة في الدول الأخرى.[4]

---

[1] عبد الله بلوناس، مرجع سابق، ص ص 153-154.

[2] مصطفى مهدي حسين، مدخل صندوق النقد الدولي في التكييف الاقتصادي للبلدان النامية، عرض وتحليل وتقويم، مجلة آفاق اقتصادية، اتحاد غرف التجارة والصناعة في الامارات العربية المتحدة، العدد 69، 1997، ص 120.

[3] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 219.

[4] سوزان فينيل وآخرون، النمو والاستقرار المالي في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، مارس 1996، ص 26.

سادسا: تقليص دور القطاع العام وفتح المجال للقطاع الخاص

يلح الصندوق على الدول أن تتخلى عن التزاماتها اتجاه المؤسسات العمومية، سواء بتصفية العاجز منها، أو بيعها للقطاع الخاص أو مساهمة الرأسمال الأجنبي فيها، حيث يرى صندوق النقد الدولي أن الخوصصة تؤدي الى تحقيق جملة من المزايا من بينها تحقيق الكفاءة الاقتصادية من خلال رفع الكفاءة الإنتاجية، رفع كفاءة توزيع الموارد، وزيادة حصيلة الدولية من بيع وحدات القطاع العام ومن ثم زيادة الإيرادات، بالإضافة الى أن تشجيع القطاع الخاص على القيام بدوره في التنمية الاقتصادية يقلص من الأعباء المالية الملقاة على عاتق الدولة.[1]

سابعا: الحماية الاجتماعية أثناء عملية الإصلاح[2]

يقصد بالتكاليف الاجتماعية الآثار السلبية التي يتحملها المجتمع عند تطبيقه للإصلاح الاقتصادي، وهي على العموم تتخذ ثلاث أشكال:

- أثر سلبي على مستوى المعيشة لقاعدة عريضة من السكان بسبب زيادة الضغوط التضخمية على الأسعار وانخفاض قيمة العملة.
- أثر سلبي على الناتج المحلي، حيث يتحمل المجتمع تكلفة اجتماعية في صورة انخفاض معدل نمو الناتج وهو ما يؤدي الى زيادة البطالة، خاصة في مرحلة الإصلاح ذات الطبيعة الانكماشية.
- عجز ميزان المدفوعات مما يؤدي الى النقص في العملة الصعبة ومنه ضغوط الأسعار المحلية نتيجة ارتفاع أسعار الواردات.

فنتيجة لهذه الآثار التي لها خطورة على استمرار الاصلاحات، اشتملت برامج الإصلاح على تدابير معينة لحماية قطاعات عريضة من السكان منها: نظم شبكات الأمان، التحويلات النقدية المباشرة، توجيه دعم غذائي للفئات المستحقة، إنشاء صناديق خاصة بمساعدة من الدائنين لتمويل مشاريع تخفف من هذه الآثار كصندوق البطالة في الجزائر.....

[1] صلاح الدين حسين السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة دراسة تطبيقية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، بدون طبعة، القاهرة، 2002، ص ص 142-143.

[2] عبد الله بلوناس، مرجع سابق، ص ص 156-157.

المطلب الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع الداخلي

انطلقت الجزائر في تطبيق شروط صندوق النقد الدولي، من أجل الحصول على التمويل اللازم لإعادة هيكلة سياساتها الاقتصادية، بما يتفق مع متطلبات اقتصاد السوق، حيث تمثلت الاصلاحات على المستوى الداخلي في:

أولا: تحرير الأسعار

كان نظام الأسعار في الجزائر يتميز بالتدخل الحكومي من أجل تدعيم القطاع الإنتاجي: الفلاحة، البناء، والبنية التحتية والمحافظة على القدرة الشرائية للعائلات، وذلك بتحديد الأسعار بطريقة إدارية أو تدعيم أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية، من خلال ميزانية الدولة أو صندوق تعويض الأسعار [1]، الأمر الذي كلف خزينة الدولة الكثير، وأدى الى:

- تهريب المواد المدعمة الى الدول المجاورة.
- اتساع نطاق السوق الموازية.
- زيادة استهلاك العائلات.

ولمعالجة هذه الاختلالات تم اصدار أول قانون سنة 1989 (89-12) المتعلق بالأسعار يهدف الى تخفيض الدعم والتحرير التدريجي لأسعار المواد الغذائية والمنتجات الطاقوية، كما تم اصدار قانون 95-06 في سياق مواصلة اصلاح نظام الأسعار الذي يهدف الى تحرير أسعار السلع والخدمات وجعلها تعتمد على قواعد المنافسة وفي نهاية 1997 تم إلغاء كل الدعم على المنتوجات الغذائية والطاقوية فأدى ذلك الى ارتفاع الأسعار بمعدل 100 % خلال سنتي 94-95 و60 % خلال سنتي 95-96 وفي نهاية 97 تم إلغاء الدعم على المنتوجات الغذائية والبترولية لتتماشى والأسعار العالمية.[2]

ثانيا: تحرير السوق النقدية

لقد تميز النظام المصرفي الجزائري خلال المرحلة الممتدة من الاستقلال الى نهاية الثمانينات بخضوعه لقواعد التنظيم الاشتراكي المبني على آلية التدخل الحكومي على مستوى التمويل، الأمر الذي أدى الى تعاظم دور الخزينة العمومية وهيمنتها على النظام المصرفي، وتهميش وإهمال دور القطاع المصرفي الذي أصبح يتميز

[1] Ammar belhimer, la dette extérieure de l'Algérie, casbah édition, Alger 1998, pp 245-246.

[2] بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الأول، الجزائر،2004، ص 198.

بالسلبية سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القروض، وكان هذا نتيجة لسياسات الكبح المالي التي فرضتها السلطات على البنوك المحلية والتي تمثلت في:[1]

- **تحديد معدلات الفائدة**: لقد تميزت معدلات الفائدة خلال هذه المرحلة بالثبات وبمستواها المنخفض حيث فرضت السلطات النقدية على البنوك تحديد معدلات فائدة جد متدنية، حتى إنها في بعض الحالات سلبية لا تغطي حتى التضخم حيث أن معدل إعادة الخصم لم يتجاوز 2,75 % من 1972 الى غاية 1986 ومعدلات الفائدة على الودائع بقيت تتراوح ما بين 2,8 % و2,9 % خلال نفس الفترة، ومعدلات الفائدة على القروض تراوحت بين 4 % و6 %.
- **توزيع القروض**: لقد كرست السلطات مبدأ التفريق على مستوى معدلات الفائدة على القروض بين مؤسسات القطاع الخاص والمؤسسات العمومية، حيث كانت البنوك مجبرة على منح المؤسسات العمومية قروضا بمعدلات فائدة منخفضة مقارنة بتلك 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 العام وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (3–1): مقارنة معدلات الفائدة على القروض خلال مرحلة التخطيط المركزي

طبيعة القروض	القطاع العام	القطاع الخاص
قصيرة الأجل	% 8 - % 5	% 10,5 - % 4,5
متوسطة الأجل	% 7 -% 5	% 9,5 - % 3,5
طويلة الأجل	% 6 - % 3	% 8,5 – %2,5

المصدر: بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص8.

ومن بين كذلك سياسات الكبح المالي في الجزائر هي إغلاق المجال المصرفي أمام إنشاء البنوك الخاصة بالإضافة الى عدم استقلالية البنك المركزي وخضوعه والنظام المصرفي معا الى القرارات المركزية، وفي ظل هذا الوضع فإن كل من توزيع القروض وتصدير معدلات الفائدة يخضع لتوجيه إداري بعيد كل البعد عن تحقيق معيار المردودية المالية للمؤسسات المصرفية، وإنما الهدف الأساسي من هذه السياسة هو تمكين المؤسسات

[1] بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص ص 7-8.

العمومية من تلبية حاجياتها المالية بأقل تكلفة رغبة في تعظيم مردوديتها، إلا أن الواقع الاقتصادي أثبت العكس حيث كان لسياسة الكبح المالي هذه تأثير سلبي على عدة مستويات:

- 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، إنما كان سببا في عدم انضباطها.
- أدت هذه السياسة الى إبعاد البنوك والمؤسسات المالية عن وظائفها التقليدية المتمثلة في تعبئة الموارد المالية.
- أدت هذه السياسات المطبقة على القطاع المالي الى اختلالات في النظام الاقتصادي ككل، حيث ارتفع معدل التضخم وتعمق العجز المالي للمؤسسات العمومية مما أثر سلبا على النمو الاقتصادي.

أمام هذه الأوضاع الاقتصادية السلبية كان لا بد من الانطلاق في اصلاحات من أجل النهوض بالقطاع المصرفي المحلي، وأول خطوة تمثلت في قانون القرض والبنك سنة 1986، حيث تم بموجبه إدخال اصلاحات جذرية على وظيفة البنوك وإرساء المبادئ العامة والقواعد التقليدية للنشاط المصرفي لكنه لم يحظى بالتطبيق الفعلي الى أن جاء قانون النقد والقرض 90-10.

1- قانون النقد والقرض وبداية التحرير المالي:

يعتبر قانون النقد والقرض الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر، والذي اشتمل على كل الأفكار التي جاءت في قانون 1986 و1988 بالإضافة الى أفكار جديدة متعلقة بآداء البنوك، حيث تم اصداره لإعادة هيكلة النظام المصرفي الجزائري، تماشيا مع التشريع المصرفي المعمول به في اقتصاد السوق حيث كان يهدف هذا التنظيم الى[1]:

- إزالة احتكار الدولة للقطاع المصرفي أيوضع حد نهائي للتدخل الإداري.
- إعادة تأهيل البنك المركزي في تسيير النقد والقرض.
- منح الاصدار النقدي للبنك المركزي.
- تولي مجلس النقد والقرض إدارة البنك المركزي.
- وضع نظام مصرفي متطور قادر على تعبئة وتوجيه الموارد.
- عدم التمييز بين الأعوان الاقتصاديين في ميداني النقد والقرض.

[1] محفوظ لعشب، القانون المصرفي (سلسلة القانون الاقتصادي)، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، بدون طبعة، الجزائر، 2001، ص 26.

- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- تشجيع الاستثمارات والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية.
- إنشاء سوق نقدية حقيقية (بورصة).

أما عن مبادئ قانون النقد والقرض فيمكن اختصارها في النقاط التالية:[1]

- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:** كانت القرارات النقدية تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية، على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، وتبعا لذلك لم تكن أهداف نقدية بحتة، بل كان الهدف منها هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة.
- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:** لم تعد الخزينة حرة في اللجوء الى عملية القرض، كما كانت في السابق تلجأ الى البنك المركزي لتمويل العجز، هذا الأمر أدى الى التداخل بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية، وخلق تداخلا بين أهدافها التي لا تكون متجانسة بالضرورة، حيث حقق هذا المبدأ الأهداف التالية:
  - استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاظم للخزينة.
  - تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي، وتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.
  - الحد من الآثار السلبية للمالية العامة، على التوازنات النقدية.
  - تراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.
- **الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:** أبعد قانون 90-10 الخزينة من منح القروض للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، من ثم أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يرتكز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.

وهكذا تمت إعادة الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير أساسي في الاقتصاد، بعدما كانت مهمشة وغائبة خلال ثلاث عقود من الزمن. ويمكن توضيح أهم الإجراءات المتخذة خلال هذه الفترة والمتعلقة بتحرير سوق النقد والقرض من خلال الجدول التالي:

[1] بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006، ص 186-187-188.

الجدول رقم(3-2): الإجراءات المتعلقة بتحرير سوق النقد والقرض

الإجراءات	السنة
• إلغاء سقف المديونية البنكي، ووضع سقف لهامش البنك يصل الى 5 %.	1994
• إنشاء معدل احتياطي إجباري بـ3 % على الودائع، احتياطات تعويضية تصل 11 %.	1994
• مراقبة الحسابات البنكية التجارية العمومية بالتعاون مع البنك العالمي.	96-94
• وضع قانون استثمار جديد، يسمح بالمشاركة الأجنبية في البنوك المحلية.	1994
• فتح قطاع التأمين للمستثمرين الخواص.	1994
• اعتماد أسعار فائدة حقيقية موجبة على أساس اتجاه معدل التضخم المقدر للثلاثي الرابع 1995.	1995
• إلغاء القيود على هامش أسعار الفائدة.	1995
• تطوير السوق النقدية من خلال: ▪ وضع نظام المزايدة على قروض البنك المركزي. ▪ وضع نظام المزايدة على أدونات الخزينة. ▪ إدخال عمليات السوق المفتوحة.	 1995 1995 1996
• تطبيق معدل كفاية رأس مال البنوك بمقدار 4 % مع رفعه الى 8 % سنة 1999 حسب معيار بنك التسويات الدولية.	1995
• تحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط الى بنك تجاري للقروض العقارية مع بداية 1997.	1996
التحضير لإنشاء سوق مالية من خلال: • إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة. • إنشاء شركة تسير بورصة القيم المنقولة.	98-96
• إدماج الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في النظام البنكي. ▪ إدخال نظام لتمويل السكن. ▪ تطبيق معدل لتحويل الودائع الى حساب الادخار لتكوين قروض السكن.	1997
• وضع نظام لتأمين الودائع.	1997
• التحضير لإنشاء برنامج تحديث نظام الدفع بمساعدة البنك العالمي.	1998

المصدر: مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،2008، ص-ص 145-146.

2- تطور المعروض النقدي خلال فترة الاصلاح:

كان من بين أهداف برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي 1990-1998 الذي أبرمته الجزائر مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي هو التحكم في نمو التوسع النقدي بما يخدم التوازنات الاقتصادية الكلية من خلال

رفع أسعار الفائدة الإسمية، بهدف تحقيق تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية من21 % الى 14 % خلال فترة البرنامج ومنه تخفيض معدلات التضخم[1].

جدول رقم (3-3) تطور الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2000)

الوحدة: مليار دج

السنة	الكتلة النقدية M2	النقود M1	نقود ورقية	نقود كتابية	أشباه النقود	معدل نمو M2 (%)
1990	343,605	270,682	134,94	135,74	72,92	11,03
1991	416,20	325,90	157,20	168,70	90,30	21,12
1992	515,90	369,70	184,90	184,80	146,20	23,95
1993	627,4	446,9	211,30	235,6	180,5	21,61
1994	723,6	475,9	223,00	252,9	247,7	15,33
1995	799,6	519,1	249,80	269,3	280,5	10,5
1996	919,6	595,2	290,60	304,6	324,4	15,00
1997	1081,5	671,6	337,70	333,9	409,9	17,60
1998	1287,4	813,7	390,80	422,9	474,2	19,08
1999	1468,4	889,8	440,30	449,5	578,6	14,06
2000	1659,3	1041,4	485,00	556,4	617,9	13,00

المصدر: بنك الجزائر، تقارير سنوية.

Ons , l'Algérie en quelque chiffre résultats (1998-1999) , ed 2001.

من الجدول رقم (3-3) نلاحظ أن التزام السلطات الجزائرية ببنود الاتفاق، قد حقق الهدف، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 14,9 % خلال الفترة 1994-1998، لتنخفض هذه النسبة الى 13 % سنة 2000، ويرجع سبب ذلك الى اتباع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة تقشف صارمة، تمثلت في تخفيض عجز الميزانية، تجميد أجور العمال، تخفيض العملة وتقليص حجم الانفاق العام بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة.

[1] بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 201.

وبتحليل مكونات الكتلة النقدية لهذه المرحلة، يمكن القول أنه كان لتحرير معدلات الفائدة تأثيرا على زيادة الادخار، وهذا واضح من خلال حصة أشباه النقود (الودائع لأجل)، التي تجاوزت كل من الودائع تحت الطلب (نقود الكتابية) والنقود الورقية ابتداء من سنة 1995، ويرجع ذلك الى تغير نوعي في سلوك الأفراد والمؤسسات في تعاملها مع البنوك من جهة، ومن جهة أخرى الى المنافسة بين البنوك التي تم اعتمادها بمقتضى قانون النقد والقرض.

3- هيكل النظام المصرفي بعد صدور قانون النقد والقرض

سمح الإطار القانوني المنظم لوظيفة الوساطة المالية الذي يستند الى ميكانيزمات اقتصاد السوق، بإنشاء البنوك الخاصة وفروع للبنوك الأجنبية في الجزائر، بعد أن كان يقتصر على البنوك العمومية قبل فترة الاصلاحات، حيث أنه من أهم القرارات التي جاءت بعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990، هو عدم التمييز بين القطاع العام والخاص، وفتح المجال أمام استثمارات القطاع الخاص بما فيها فتح المجال لاعتماد بنوك تجارية خاصة[1]، وذلك من أجل تحسين الخدمات المصرفية في إطار سعي البنوك لكسب الميزة التنافسية والسيطرة على السوق المصرفية، وبذلك فتح المجال أمام الاستثمار المصرفي الخاص وذلك بأشكاله المختلفة[2]:

- انشاء بنوك ومؤسسات مالية خاضعة للقانون الجزائري: حيث تنص المادة 129 من قانون النقد والقرض على انه يرخص المجلس بتأسيس كل بنك ومؤسسة خاضعة للقانون الجزائري.
- انشاء فروع لبنوك أو مؤسسات مالية أجنبية: وفي هذا الشأن رخصت المادة 130 من قانون النقد والقرض للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إمكانية فتح فروع لها بالجزائر، وأجاز لها المشرع القيام بنفس العمليات المصرفية التي تمارسها البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية المنشأة بصفة مستقلة.
- إنشاء مكاتب تمثيل لبنوك أو مؤسسات مالية أجنبية: ومهمتها تمثيل ورعاية الشركة الأم.
- إنشاء شركات ذات اقتصاد مختلط: يمكن تأسيس البنوك مختلطة الاقتصاد، وهذا ما نصت عليه الفقرة الثانية من المادة 128 من قانون النقد والقرض "يمكن الترخيص بالمساهمات الأجنبية في البنوك

[1] من المادة 127 الى المادة 130 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

[2] عجة الجيلاني، الاصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2006، ص ص 307-308.

والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري شريطة أن تمنح البلاد الأجنبية المعاملة بالمثل للرعايا الجزائريين أو للشركات الجزائرية.

بعد إصلاحات قانون 10/90 أصبحت المنظومة المصرفية مكونة ممثلة على مستويين رئيسيين هما المستوى الاشرافي والرقابي: بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض ومستوى البنوك التجارية والمؤسسات المالية كما هو مبين في الشكل رقم (3-1).

- **البنك المركزي:** الذي يعتبر مؤسسة عامة وطنية لها الشخصية المعنوية وتتمتع بالاستقلال المالي، بنك البنوك والمقرض الأخير.
- **البنوك التجارية تتكون من:**

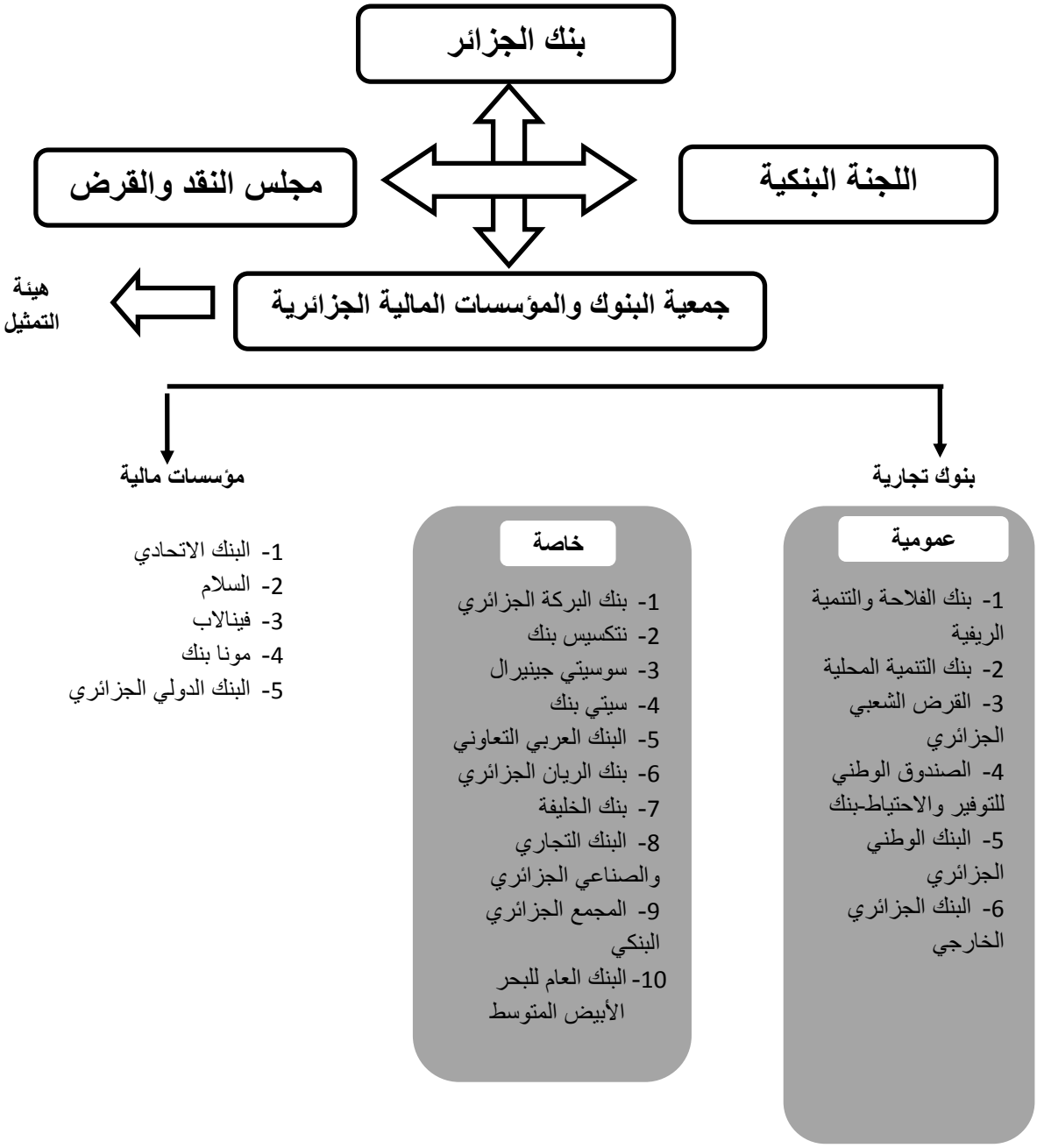
أ-**بنوك تجارية عمومية:** وهي بنوك مملوكة للدولة بالكامل وهي لا تزال تستحوذ على أكبر حصة في السوق المصرفي نظرا لشبكتها الواسعة التي تغطي معظم البلاد، وهي 6 بنوك عمومية.

ب-**بنوك تجارية خاصة:** وهي البنوك التي تم انشاؤها بعد تحرير السوق المصرفية ويعد بنك البركة وهو بنك مختلط (بين بنك البركة الدولي وبنك الفلاحة والتنمية الريفية) أول بنك خاص في الجزائر.

- **مكاتب تمثيل البنوك الأجنبية وفروع البنوك والمؤسسات المالية:** ومهمتها تمثيل ورعاية الشركة الأم.
- **المؤسسات المالية:** وهي المؤسسات المالية غير المصرفية التي خول لها قانون النقد والقرض القيام بمختلف العمليات المالية (عمليات الصرف، عمليات على الذهب والمعادن الثمينة، توظيف القيم المنقولة وكل منتوج مالي، تقديم خدمات الاستشارة المالية والهندسية المالية وكل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء المؤسسات أو التجهيزات، فيما عدا تلقي أموال من العامة وإدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها.

ورغم وجود بنوك خاصة إلا أن القطاع العام البنكي لا يزال يهيمن على النشاط المالي والمصرفي في الجزائر، من خلال ستة بنوك عمومية التي تتميز بوجود شبكة من الوكالات تتجاوز 1050 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 العام والخاص، وهذا مقارنة بالقطاع البنكي الخاص في المدن الكبرى، وهذا لأنه يعتبر حديث النشأة حيث أن معظم البنوك الخاصة ظهرت بعد 1998.

الشكل رقم (3–1): هيكل النظام المصرفي الجزائري خلال الفترة (1990–2000)



المصدر: جريدة الخبر، العدد 3880 بتاريخ 10 سبتمبر 2003.

لقد شهدت المنظومة المصرفية عدة تطورات بفضل قانون النقد والقرض 10/90 فبالإضافة إلى الجانب الكمي (عدد البنوك المعتمدة)، سجلت المنظومة نقلة نوعية في مجال التأطير المصرفي من حيث التنظيمات والنصوص القانونية المفرزة.

مواكبة لعمليات إعادة الهيكلة التي مست مختلف القطاعات في الاقتصاد الوطني، كان لزاما تعزيز القطاع المصرفي بآليات جديدة تسمح له بالآداء الفعال في إطار رقابي إشرافي يحقق شفافية المعاملات ويحمي المتعاملين، تحقيقا لهذه الأهداف اتخذت السلطات عدة إجراءات نذكر منها[1]:

- تدعيم الإطار التنظيمي: لقد قام مجلس النقد والقرض باستغلال صلاحياته الكاملة في هذا المجال، حيث أصدر منذ تشكيله كهيئة تسيير ومراقبة لبنك الجزائر مجموعة من الأنظمة والتعليمات أطرت بشكل أساسي النشاطات المصرفية والمالية كشروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية، الأنظمة الاحترازية، المخطط المحاسبي البنكي، رأس المال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية.
- التطهير المالي للبنوك وتطوير القدرات التسييرية لها: في هذا المجال قامت السلطات بتطهير حافظات البنوك العمومية من الديون غير المضمونة والمترتبة على المؤسسات العمومية، كما قامت بعصرنة أنظمة الرقابة الداخلية والقواعد الاحترازية.

ثالثا: إصلاح السياسة المالية

يعتبر تخفيض عجز الميزانية من أهم محاور التحرير المالي، حيث كان يمول هذا العجز من القطاع المصرفي وكذلك من الاقتراض الخارجي الذي نتج عنه ارتفاع معدل التضخم وخدمات الدين الخارجي، الأمر الذي تطلب اتباع مجموعة من الإجراءات الفعالة لزيادة الإيرادات العامة وترشيد الإنفاق العام مع الأخذ في الاعتبار أن العلاج الحقيقي لعجز الميزانية يكمن في زيادة الإنتاج رفع مستوى الإنتاجية وزيادة النشاط الاقتصادي والانتاج الوطني، وفيما يلي سنتاول أهم الإجراءات المالية التي تم اتخاذها خلال فترة الاصلاحات الهيكلية:

- اصلاح النظام الضريبي سنة 1992، وذلك بتأسيس ثلاث ضرائب جديدة هي: الضريبة على الدخل الإجمالي، الضريبة على أرباح الشركات والرسم على القيمة المضافة[2].

[1] أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس للنشر، بدون طبعة، الجزائر، 2014، ص 109-119.
[2] بطاهر علي، مرجع سابق، ص-ص 191-193.

- بالنسبة للرسم على القيمة المضافة خضع لمجموعة من التعديلات، حيث تضمن أربعة معدلات في البداية وهي 7 % ،13 % ،21% ،40 % وكل معدل يطبق على قائمة معينة من المنتجات، ولكن قانون المالية 1995 عدل حيث ألغى معدل 40 %، كما تم تعديل المعدل المخفض الى 14 % في قانون المالية لعام 1997، أما قانون المالية 2001 جعل الرسم على القيمة المضافة مكون من معدلين هما 7 %، والمعدل العادي 17 % من أجل تخفيض تكلفة الاستثمار.

✓ بالنسبة للضريبة على الدخل الاجمالي تمت بتطبيق جدول متصاعد.

✓ بالنسبة للضريبة على أرباح الشركات فرضت بـ 40 % ثم خفضت الى 33 % عام 1990، ومعدل مخفض 5 % بالنسبة للأرباح المعاد استثمارها، ثم ارتفعت النسبة الى 33 % سنة 1995.

وفي إطار الحد من استهلاك بعض السلع تم رفع الضريبة على كثير من السلع كالتبغ والخمور، كما تم تحقيق إيرادات اضافية عن طريق الرسوم الجمركية نتيجة ارتفاع المبادلات مع العالم الخارجي، وبهذا عرفت الضرائب المباشرة تحسنا ملحوظا.

أما في جانب النفقات تم تقليص رواتب عمال الوظيف العمومي التي أصبحت تمثل 40 % من ميزانية التسيير 1998، كما تم تخفيض التعيينات الجديدة في الوظائف الحكومية، كذلك تم خفض نفقات التحويلات الجارية حيث أصبحت تمثل 30 % سنة 1998، كما قامت الحكومة بتخفيض الدعم تدريجيا على كثير من السلع مثل: القمح، القمح اللين، الزيت، السكر، أما عن نفقات التجهيز فقد انخفضت نسبتها من26 % سنة 1993 الى 24 % سنة 1998.

المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع الخارجي

في إطار الإجراءات الرامية الى التحرير الاقتصادي المتبعة من طرف الحكومة الجزائرية والمتعلقة بتحرير القطاع الخارجي لجعله أكثر انفتاحا، تبنت السلطات النقدية التحرير التدريجي لسعر صرف الدينار الجزائري، كما تم تحرير التجارة والمدفوعات الخارجية من خلال اشراك القطاع الخاص في نشاط التصدير والاستيراد.

أولا: تحرير نظام الصرف الأجنبي

كان التحديد الإداري للدينار الجزائري قبل الاصلاحات ظاهرة مألوفة، كما أن هذا التحديد لا ينسجم كلية مع تدهور القيمة الداخلية له، فأدى السعر المرتفع وغير الحقيقي للدينار الجزائري لعجز الحساب

الجاري الخارجي للدولة، كما ساعد ذلك على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، حيث ما فتئ سعر الصرف الدينار بها يفوق نظيره في السوق الرسمية.

وتهدف برامج التثبيت على مستوى سوق الصرف الى توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي حتى يصبح سعره محددا وفقا لتلاقي قوى العرض والطلب، وذلك بإمكانه المساعدة على توجيه تحويلات غير المقيمين عبر القنوات الرسمية فضلا عن تطهير التبادلات الخارجية وكذلك يهدف الى ازدياد شفافية نظام الصرف.

وفقا لما سبق اتخذت السلطات الجزائرية العديد من الاصلاحات فيما يخص سعر الصرف الدينار الجزائري بداية من سنة 1987 بهدف رد الاعتبار لقيمته الحقيقية وتخفيض الهامش بين سعر الصرف الرسمي والموازي، وكانت هناك مرحلة تحضيرية وقائية بغرض منح المؤسسات الوسائل الأساسية لتنفيذ عملياتها الخارجية من خلال انشاء الميزانيات بالعملة الصعبة وبدأ بهذا ابتداء من سنة 1990[1]، ثم بعد ذلك جاءت المرحلة الثانية التي تتمثل في تخفيض القيمة الخارجية للدينار، فكان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف لتخفيض 25 % من الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية، حيث عرف تخفيضات متتالية للوصول الى سعر صرف 36 دج مقابل 1 دولار سنة 1994، ثم 47,5 مقابل 1 S سنة 1995، وهذا وفقا لنظرية أسلوب المرونات التي تدخل في اطار سياسة معالجة الاختلال الخارجي لميزان المدفوعات[2]، حيث أنه في هذه السنة أصبح من الممكن استعمال العملة الصعبة بالسعر الرسمي لأغراض النفقات المتعلقة بالتعليم والصحة ونفس الاجراء اتخذ بالنسبة لنفقات السياحة سنة 1997[3].

كما تم انشاء في بداية 1996 سوق ما بين البنوك بالعملة الصعبة الذي من شأنه أن يسمح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لصالح زبائنها، كما تم إلغاء نظام الحصص المحددة في نفس الفترة وتلك هي الخطوة الأولى في اتجاه نظام تعويم الصرف، والسماح بإقامة مكاتب للصرف بالعملة الصعبة في ديسمبر 1996 ونلخص أهم هذه الإجراءات في الجدول الآتي:

---

[1] Mohamed leksaci, comptes en devises, substitution economique vers une regulation monetaire de l'économie nationale, les cahiers de la reforme N : 05, pp 103-107.

[2] محمد راتول، الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية: الدوافع والتحديات، جامعة الشلف 14-15 ديسمبر، الجزائر، 2004، ص 336.

[3] بطاهر علي، مرجع سابق، ص 190.

جدول رقم (3-5): الإجراءات المتعلقة بنظام الصرف

الإجراءات	السنة
●إنشاء نظام جلسات التثبيت "FIXING" تضم ممثلي البنوك التجارية تحت اشراف بنك الجزائر.	1994
●تخفيض سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار بين أفريل وسبتمبر بنسبة 71 %	1994
●أصبح من الممكن استعمال العملة الصعبة بالسعر الرسمي لغرض التعليم والصحة.	1995
●إقامة سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة.	1996
●إلغاء نظام جلسات التثبيت من أجل إنشاء نظام التعويم.	1996
●السماح بإقامة مكاتب الصرف بالعملة الصعبة.	1996
●رخص البنك المركزي للمسافرين الى الخارج الحصول على العملة الصعبة في حدود مبلغ سنوي محدد.	1997

المصدر: بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، 4-2010، ص ص 76-77.

ثانيا: تحرير التجارة الخارجية[1].

فيما يخص التجارة الخارجية بدأ التحرير فيها بشكل تدريجي أو تحرير مقيد، حيث يعتبر قانون المالية التكميلي لسنة 1990 النواة الحقيقية لهذا التغيير، إذ أشار في مادتيه 40 و 41 الى التحرير الجزئي لعمليات التجارة الخارجية وفي المقابل وكما تم الاتفاق عليه في اتفاق التثبيت، فقد جاء قانون المالية لسنة 1992 بتخفيض جوهري للرسوم الجمركية، فبعد أن كانت في قانون 1996: 120 % (أدت الى تهرب جمركي) تم تخفيضها الى 60، % كما تم إلغاء كل القيود المتعلقة بالاستيراد في 1994 وذلك على مراحل، ويتعلق الأمر بتمويل المواد الاستهلاكية المستوردة بالعملة الصعبة، وكذلك القيود المتعلقة باستيراد المعدلات الصناعية، وفي إطار الانفتاح الاقتصادي استمر في تخفيض الرسوم الجمركية من60 % الى 50 % سنة1996 ثم الى45 % سنة 1997، كما تم حصر قائمة المواد الممنوعة من الاستيراد وحصرها في 3 مواد فقط وألغيت سنة 1995، أما في جانب الصادرات فإن قائمة المواد الممنوعة كانت تضم 20 مادة تم الغاؤها كذلك بحلول سنة 1996 أصبح نظام التجارة الخارجية للجزائر خاليا من القيود الكمية.

[1] فيصل بهلولي، التجارة الخارجية الجزائرية بين اتفاق الشراكة الأورومتوسطية والانضمام لمنظمة التجارة العالمية، مجلة الباحث، عدد 11، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012، ص 112-113.

ويمكن تلخيص الإجراءات المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية خلال فترة الإصلاح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): الإجراءات المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية

الإجراءات	السنة
• تحرير استيراد 10 مواد أساسية على أن تتم وفق معايير تقنية ومهنية.	1994
• تحديد قائمة المواد التي يمنع استيرادها	1994
• إجبارية استعادة عوائد الصادرات حتى 50 % باستثناء المحروقات	1994
• تحرير الصادرات ما عدا المواد التي لها قيمة أثرية أو تاريخية	1994
• تحرير واردات التجهيزات الصناعية والتقليدية	1994
• إلغاء قائمة المواد الممنوعة في أفريل 1994	1994
• إلغاء الحصص الدنيا الإجبارية للقروض الخارجية عند استيراد سلع التجهيز	1995
• إلغاء الإجراءات المفروضة على مستوردي بعض المنتجات التي تتم وفق مقاييس تقنية ومهنية	1995
• ترخيص الدفع لصالح الصحة والتعليم بالخارج: ▪ بنك الجزائر في حدود حد أقصى سنوي ▪ البنوك التجارية تستطيع الوصول الى سقف أعلى من سقف بنك الجزائر	1995 1996
• تخفيض الرسوم الجمركية من60 % الى 50 % سنة 1996 ثم من 50 % الى 45%	1997
• ترخيص الدفع للنفقات غير السياسية في الخارج	1996
• قابلية تحويل الدينار بالنسبة للصفقات الخارجية الجارية	1997

المصدر: محمد راتول، مرجع سابق، ص 335.

بطاهر علي، مرجع سابق، ص ص 196-197.

Ammar Belhimer, op –cit p 246

ثالثا: تحرير حركة رؤوس الأموال[1]

في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق، قامت السلطات بتحرير حركة رؤوس الأموال، حيث أتاح قانون النقد والقرض 90 -10 لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من الجزائر وإليها لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر.

لقد أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعا لتدفقات رؤوس الأموال، حيث منح البنك الجزائري ممثلا بمجلس النقد والقرض تفويضا بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة، ويحدد شروط تحويل الأموال الى الوطن، كما يحدد جميع المداخيل والفوائد والريوع والأرباح الأخرى.
كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة عبر رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي ، كما ألغى قانون النقد والقرض مجموع الأحكام السابقة والمتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية التي تراوحت بين 51 بالمئة و49 بالمئة على التوالي، وذلك بفتح المجال لجميع أشكال مساهمات رأس المال الأجنبي في التنمية الاقتصادية، إذ جاء في المادة 183 منه على أنه يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال الى الجزائر لتمويل أية أنشطة اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو للمؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون.

[1]طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 130.

المبحث الثاني: التحليل الوصفي لتطور أهم مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990–2014)

باشرت الجزائر في إجراءات التحرير المالي سنة 1990، حيث كان لهذه الإجراءات التأثير على العديد من المتغيرات النقدية والحقيقية، سنتطرق في هذا المبحث الى تحليل التطور الحاصل في أهم متغيرات سياسة التحرير المالي وهي: سعر الفائدة وسعر الصرف وحساب رأس المال، مع الإشارة الى غياب تحليل تطور المتغيرات التي تعبر عن تحرير سوق رأس المال كالقيمة السوقية ومعدل الدوران وحجم التداول، وهذا بسبب ضعف هذا السوق في الجزائر ومحدودية نشاطه.

المطلب الأول: تحرير أسعار الفائدة خلال الفترة (1990–2014)

عرفت أسعار الفائدة في الجزائر تحديدا إداريا، أينما تم العمل بأسعار فائدة تفاضلية وكان هذا قبل الإصلاحات التي تم ذكرها سابقا، حيث تم تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات دنيا بقيم حقيقية سالبة، ولم تنتبه السلطات النقدية الى مدى خطورة هذا النهج إلا بعد أزمة النفط، حيث لم يكن أمامها إلا العمل بإجراءات التحرير المالي، أين تم الانطلاق في التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، حيث كانت الغاية من تحرير سعر الفائدة هي تحقيق الأهداف التالية:[1]

- رفع مستوى المدخرات لمختلف القطاعات بغية توفير التمويل اللازم للاستثمارات.
- ترشيد القروض على اختلاف أنواعها وآجالها.
- رفع انتاجية رأس المال بانتقاء أكفأ الاستثمارات، بهدف تحقيق نمو اقتصادي حقيقي.
- رفع أسعار الفائدة الإسمية من شأنها أن تحد من ارتفاع التضخم، وتسمح بسيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة، ومن ثم عوائد حقيقية موجبة للمدخرين.

- **تطور سعر الفائدة خلال الفترة (1990–2014):**

بدأت السلطات النقدية باتباع خطوات التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول الى أسعار فائدة موجبة، ومع إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني (1989–1991) واتفاقيات القرض الموسع في إطار برنامج

[1] بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية –حالة الجزائر – أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 288.

التعديل الهيكلي (1994-1998)، تم تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية على القروض ويظهر تطورها من خلال الجدول رقم (3-7):

الجدول رقم (3-7): تطور سعر الفائدة على القروض والودائع للفترة (1990-2014)

السنوات	أ إ ق	أ إ و	معدل التضخم	أ ح ق	أ ح و	الهامش على سعر الفائدة
1990	11,17	8	16,65	-5,48	-8,65	3,17
1991	12,25	8	25,88	-13,63	-17,88	4,25
1992	14,00	8	31,66	-17,66	-23,66	6,00
1993	14,00	8	20,54	-6,54	-12,54	6,00
1994	16,00	12	29,04	-13,04	-17,04	4,00
1995	18,41	16,58	29,77	-11,36	-13,19	1,83
1996	19,00	14,5	18,67	0,33	-4,17	4,5
1997	15,70	12,60	5,73	9,97	6,87	3,1
1998	11,5	9,12	4,95	6,55	4,17	2,38
1999	10,74	8,25	2,64	8,11	5,61	2,5
2000	10	7,5	0,33	9,67	7,17	2,5
2001	9,5	6,25	4,22	5,28	2,03	3,25
2002	8,58	5,33	1,41	7,17	3,92	3,25
2003	8,12	5,25	4,26	3,86	0,99	2,87
2004	8	3,64	3,96	4,04	-0,32	4,36
2005	8	1,93	1,38	6,62	0,6	6,07
2006	8	1,75	2,31	5,69	-0,56	6,25
2007	8	1,75	3,67	4,33	-1,92	6,25
2008	8	1,75	4,86	3,14	-3,11	6,25
2009	8	1,75	5,73	2,27	-3,98	6,25
2010	8	1,75	3,31	4,69	-1,56	6,25
2011	8	1,75	4,52	3,48	-2,77	6,25
2012	8	1,75	8,89	-0,89	-7,14	2,25
2013	8	1,75	3,25	4,74	-1,5	6,25
2014	8	1,75	2,91	5,9	-1,16	6,25

المصدر: صندوق النقد الدولي

البنك العالمي

حيث:

أ إ ق: أسعار الفائدة الإسمية على القروض

أ إ و: أسعار الفائدة الإسمية على الودائع

أ ح ق: أسعار الفائدة الحقيقية على القروض

أ ح و: أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع

سعر الفائدة الحقيقي=سعر الفائدة الإسمي – معدل التضخم

الهامش على سعر الفائدة = سعر الفائدة الإسمي على القروض – سعر الفائدة الإسمي على الودائع

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-7) أن أسعار الفائدة الإسمية سواء على القروض أو الودائع بدأت في الارتفاع تدريجيا، حيث تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع فارتفعت من 8,00 % سنة 1990 الى 16,58 % سنة 1995 مسجلة بذلك أقصى ارتفاع لها، أما عن تحرير أسعار الاقراض، فقد تم بصورة تدريجية وكانت خاضعة لحد أقصى بنسبة 20 % سنويا، وتم إزالته في سنة 1994، ورافق ذلك فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مئوية على الفارق بين نسبة الإيداع وعلى الاقتراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسبة الإقراض، وألغي هذا الإجراء في ديسمبر 1995[1]، فارتفعت من سنة 1990 الى سنة 1996 من 11,17 % الى 19 %.

كما نلاحظ أنه خلال هذه الفترة تم تسجيل أسعار فائدة حقيقية سالبة سواء بالنسبة للقروض أو الودائع رغم ارتفاعها، وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم، والتي وصلت الى 29,77 %، حيث ترتب على سلبية أسعار الفائدة الحقيقية نتائج سلبية تركت آثارها على الاقتصاد الوطني وذلك على النحو التالي:[2]

- اتجاه الأفراد لتفضيل الادخار العيني (الحقيقي) على الادخار المالي، وهو ما يعني انخفاض جاذبية الأفراد للمدخرات المالية.
- هدر للقدرات المالية للدولة، وضعف إنتاجية المؤسسات بسبب انخفاض التكلفة الحقيقية لرأس المال.
- تفضيل الأفراد للادخار بالعملات الأجنبية عوض الدينار (نظرية إحلال العملات الأجنبية) وأدى شيوع هذه الظاهرة الى تفشي آثار سلبية خصوصا فيما يلي:
  - بروز أسواق مالية غير رسمية (سوق سوداء)، وتعاظم دورها، مما أثر بشكل مباشر في سعر الصرف الدينار الجزائري بالعملات الأجنبية خاصة الفرنك الفرنسي (قبل ظهور الأورو).
  - المزيد من التدهور في ميزان المدفوعات، لما تفقده الدولة من عملات أجنبية في سبيل قيام الجهاز المصرفي بدفع فوائد على هذه الودائع بنفس العملات.

ابتداء من سنة 1997 عرفت الجزائر سيادة أسعار فائدة حقيقية موجبة، حيث ظهر ذلك جليا في كل السنوات بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، ما عدا سنة 2012 أين تم تسجيل سعر فائدة حقيقي

[1] حريري عبد الغني، مرجع سابق، ص 116.

[2] بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، مرجع سابق، ص 290.

سالب بلغ (0,89-)، أما أسعار الفائدة على الودائع فقد استمرت موجبة الى غاية سنة 2005، بعدها سجلت قيما سالبة الى غاية سنة 2014.

- ما يلاحظ في الفترة (1997 - 2014) هو انحصار معدلات التضخم وهذا راجع للجهود المبذولة من قبل الحكومة والمتمثلة في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي تحت اشراف خبراء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والذي من أهم أهدافه هو الحد من توسع الكتلة النقدية M2 وتحقيق نمو على مستوى الناتج المحلي الخام، وعلى إثر انخفاض معدل التضخم في هذه المرحلة قامت السلطات النقدية الجزائرية بمراجعة أسعار الفائدة عدة مرات، تماشيا وانخفاض معدل التضخم لتستقر الأسعار عند القيم الموجودة في الجدول رقم(3-7)، لكن ما يلاحظ على أسعار الفائدة الإسمية سواء على القروض أو الودائع خلال هذه الفترة هو الانخفاض المستمر ثم الاستقرار، فأسعار الفائدة على القروض استقرت عند 8 % خلال العشر سنوات الأخيرة وسعر الفائدة على الودائع استقر عند 1,75 % خلال تسع سنوات الأخيرة.

يرجع انخفاض أسعار الفائدة على القروض في هذه الفترة الى مجموعة من الأسباب أهمها:

البرامج الاستثمارية المتبعة من طرف الحكومة والتي تعتمد أساسا على زيادة الانفاق العام (برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، برنامج دعم النمو 2005-2009 والثاني 2010-2014) فبدل توجه أسعار الفائدة الى الارتفاع نتيجة زيادة الانفاق العام انخفضت وذلك لأن تمويل المشاريع لم يكن من السوق المالي، إنما كان من الادخار الوطني المتراكم بالضبط من صندوق ضبط الموارد، بالإضافة الى ذلك توقف بنك الجزائر عن تعديل معدل إعادة الخصم كأداة من أدوات السياسة النقدية، حيث ثبت من سنة 2004 عند 4 %، على الرغم من أهميته كمرجع أساسي تستخدمه البنوك التجارية لتحديد أسعار الفائدة على القروض. كما أنه بداية من سنة2009 أدخلت الحكومة عددا متزايدا من الأدوات لتوفير الائتمان بدون فائدة أو بفائدة منخفضة لكل من الأسر والشركات، هذه القروض كانت موجهة لقطاع الإسكان والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. هذا التطور يضع السياسة النقدية تحت ضغوط سياسية لتغير أسعار الفائدة بالتزامن مع تقديم طلبات تعويضية لمزيد من الدعم الحكومي مما يعني تقليل استقلالية بنك الجزائر[1].

[1] بوبلوطة بلال، تقييم فعالية سياسة تحرير الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي، حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014 - 2015، ص 163.

الملاحظ أن تدخل الدولة من خلال برامج الدعم المالي السالفة الذكر لا يشجع على التطور المالي (العمق المالي)، ومن المرجح أن يكون عائقا له، لأن الدعم يعتبر مظهر من مظاهر الكبح المالي حتى ولو كان بشكل مؤقت، حيث يزيل حافز التمويل الذاتي للشركات وبالتالي يزيد من الضغوط التضخمية على الائتمان، كما يزيد من مخاطر استرجاع القروض لأن سياسة الدعم تخفض القيود الإدارية والضمانات المصرفية الى حدها الأدنى.

أما فيما يخص انخفاض أسعار الفائدة الإسمية على الودائع فيرجع ذلك الى توفر السيولة لدى البنوك مما أدى الى ارتفاع العرض مقابل الطلب، الأمر الذي أدى الى انخفاضها بالمقارنة بمعدل التضخم والنتيجة كانت أسعار فائدة حقيقية سالبة ابتداء من سنة 2006 الى غاية سنة 2014.

والملاحظ من الجدول أن أسعار الفائدة على الودائع والقروض عرفت شبه استقرار لمدة عشر سنوات الأخيرة، هذا ما يعني أن تعديلها كان محدودا جدا، والذي يؤكد ضعف الاعتماد على أسعار الفائدة في تحديد وتوجيه السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة، بالرغم من أن السلطات النقدية أعلنت على أن أسعار الفائدة تلعب دورا مهما في تبليغ إشارات السياسة النقدية.

أما من ناحية هامش أسعار الفائدة فيمكن استخدامه كمؤشر لقياس درجة إلغاء التنظيمات المالية والمنافسة في السوق المصرفية، فمزيد من المنافسة الناتجة عن القطاع المصرفي الأكثر تحررا سوف تميل الى تقليل هامش أسعار الفائدة، في حين أن الهامش المرتفع يمكن استخدامه كمؤشر للتعبير عن درجة أقل من التحرير المالي.

خلال فترة الدراسة نلاحظ أن هامش سعر الفائدة كان بقيم متقاربة حيث غلب عليه الانخفاض الى غاية سنة 2003، أين سجل 2,87 % ثم ارتفع تدريجيا الى أن استقر عند 6,25 %، ابتداء من سنة 2006 الى غاية سنة2014 وهي قيمة ليست بالمرتفعة، لكن هذا الانخفاض لا يمكن إرجاعه بالأساس لزيادة المنافسة بين البنوك نتيجة تحرير أسعار الفائدة، وإنما يرجع لاحتكار البنوك العمومية، هذه الأخيرة التي عانت من ارتفاع قيمة القروض المتعثرة التي من المفروض أن تكون منخفضة في ظل الهوامش الملائمة، الأمر الذي أجبر الحكومة على إعادة الرسملة الدورية والمتكررة لها، كل ذلك نتج عنه هامش منخفض لأسعار الفائدة.

المطلب الثاني: تحرير سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990–2014)

سلك الدينار الجزائري مسلك التحرير بداية من سنة 1987، حيث تدخلت السلطة النقدية الجزائرية بإحداث جملة من الانزلاقات التدريجية، تبعتها جملة من الإصلاحات والتعديلات التدريجية، حيث سنتطرق

فيما يلي الى تطور الرقابة على الصرف في الجزائر، ثم تحليل تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2014).

أولا: تطور الرقابة على الصرف في الجزائر

لقد تميزت الرقابة على الصرف في الجزائر بمرحلتين هما: مرحلة الرقابة الصارمة والتي تزامنت مع الخيار الاشتراكي والتسيير المركزي للاقتصاد، ولكن في ظل التحول الى اقتصاد السوق والانفتاح على الخارج الذي انطلق خلال عقد التسعينات، قامت السلطات بإحداث مرونة في إجراءاتها الرقابية على الصرف والذي تجسد بشكل واضح مع إرساء قابلية التحويل الجارية للدينار الجزائري، حيث اتخذت السلطات النقدية عدة تدابير لتحرير سعر الصرف، وبذلك أعلنت رغبتها منذ منتصف 1990 التوصل الى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات، أي بداية 1994 على أن تتم هذه العملية بشكل تدريجي واحترازي[1].

أدت مرحلة الرقابة الصارمة على النقد الأجنبي، ومنع التدفقات الخارجة أو تقييدها الى جعل الدينار عملة غير قابلة للتحويل في ظل زيادة الطلب على العملات الصعبة، مما أدى الى توليد وتنامي سوق موازية غير قانونية للعملات الصعبة، وهي الظاهرة التي زادت خطورتها بعد انخفاض أسعار البترول سنة 1986، وما نتج عنها من انخفاض مداخيل الدولة من العملة الصعبة، حيث ابتعد السعر الموازي عن السعر الرسمي بعلاوة صرف موازية قدرت ب 500 % خلال عام 1988[2]. في ظل هذه الظروف السيئة وبانتقال الجزائر الى اقتصاد السوق انتقلت سياسة سعر الصرف الى مرحلة التحرير الجزئي للرقابة على الصرف.

- **إجراء مرحلة التحرير الجزئي للرقابة على الصرف وإرساء قابلية تحويل الدينار (منذ 1990):**

بدأت السلطات النقدية بالرفع التدريجي للقيود المفروضة على الصرف، والذي تم على مراحل كما يلي:[3]

- في سنة 1990 قامت الجزائر بتحرير جزئي للرقابة على الصرف استفاد منه قطاع تجارة السلع، كما تم السماح بالشراء والبيع الآجل للعملات الصعبة، هاته الأخيرة تم إلغاؤها لاحقا عام 1995 نظرا لتكاليفها الباهظة.

[1] محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزائر، 2005، ص ص 160-161.

[2] International monetary found, Algerie : Questions choisies, rapport du FMI, N° 05/52, 2006, pp 82-83.

[3] الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري، مداخلة ضمن الملتقى الدولي سياسات الانفتاح والنمو بدول جنوب المتوسط، جامعة باتنة، الجزائر، يومي 11-12 نوفمبر 2013، ص ص 10-12.

- في أفريل 1991 أصدر بنك الجزائر التنظيم رقم 03/91 مؤرخ في 20 فيفري 1991 المتعلق بإرساء قابلية التحويل الجارية للدينار، والتي تخص المعاملات التجارية فقط، والقيام بها بشكل تدريجي واحترازي وذلك نظرا لعدم كفاية احتياطات الصرف.

- خلال سنة 1994 شرعت الجزائر في تطبيق الإصلاح الاقتصادي الشامل " برنامج التعديل الهيكلي" المدعوم من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وذلك لمواجهة أزمة مدفوعاتها الخارجية، كما أمضت الجزائر اتفاق إعادة جدولة ديونها الخارجية وهو ما سمح لها أن تتوفر على وفرات مالية من النقد الأجنبي، سمحت لها بتطبيق قابلية التحويل الجاري على أرض الواقع. وقد تجسد ذلك من خلال إصدار بنك الجزائر في 12 أفريل 1994 للتنظيم رقم 11/94 المعدل والمتمم للتنظيم رقم 03/91 والمتعلق بقابلية التحويل الجاري للدينار الجزائري والتي اعتبرت كمرحلة أولى في تفعيل قابلية التحويل.

- في جوان 1995 جاءت المرحلة الثانية لقابلية تحويل الدينار، حيث رخص بنك الجزائر لنفقات الصحة والتعليم والتي تسمى بالمعاملات الجارية غير المرئية، بالحصول على العملات الأجنبية بعد تقديم الاثباتات الضرورية ووفقا للمبالغ المحددة في التنظيمات السارية المفعول.

- في 28 أوت 1997 جاءت المرحلة الثالثة لقابلية التحويل، حيث تدعمت على مستوى المعاملات على الخدمات، فقد سمح بنك الجزائر لنفقات السفر الى الخارج للمواطنين، حيث يستطيع كل مسافر الى الخارج من الحصول على سقف محدد سنويا من النقد الأجنبي.

- انطلاقا من 15 سبتمبر 1997 أصبحت قابلية التحويل الجاري للدينار الجزائري فعلية على مستوى شبابيك البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة، وفي حدود المبلغ السنوي المخصص لذلك، حيث سمح تحسن الوضع المالي للجزائر واستقرار ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار على مستوى سوق الصرف البينية للبنوك، من تحقيق هذا التقدم في مجال قابلية التحويل الجاري للدينار، وتمكنت بذلك الجزائر كبلد عضو في صندوق النقد الدولي منذ سبتمبر 1963 من تبني أحكام المادة 8 (القسم الثاني (الفقرة أ)، والقسم الثالث والرابع) من القوانين الأساسية لصندوق النقد الدولي التي تلزم الدول الأعضاء بقابلية التحويل الجاري لعملاتهم.

- في سنة 2007 عززت الجزائر الإطار التشريعي لقابلية التحويل الجارية للدينار من خلال إصدار التنظيم رقم 01/07 المؤرخ في 03 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، حيث بموجب هذا التنظيم أصبحت قابلية التحويل الجارية للدينار تمس كل المعاملات الجارية لميزان المدفوعات (السلع، والخدمات والتحويلات)، وهو ما أكدته المادة الثالثة منه حيث

نصت على ما يلي:" ...المدفوعات والتحويلات المرتبطة بالصفقات الدولية الجارية تعتبر حرة، وتتم من طرف الوسطاء المعتمدين". وكانت تعليمة صادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 07/02 والمؤرخة في 31 ماي 2007 والمتعلقة بالعمليات الخاصة بالمعاملات الجارية مع الخارج والمتممة بالتعليمة 07/03 المؤرخة في 31 ماي 2007، والمعدلة والمتممة بالتعليمية رقم 07/05 المؤرخة في 11 جوان 2007 قد حددت المجالات التي تشملها المعاملات الجارية التي تتمتع بقابلية التحويل في تسعة مجالات وهي: عمليات التجارة الخارجية للسلع – العمليات المتعلقة بالنقل – عمليات التأمين وإعادة التأمين – العمليات المالية–السفر – المساعدة التقنية والعمليات المرتبطة بالإنتاج – العمليات المرتبطة بالاتصالات – المداخيل – العمليات الجارية الأخرى.

- في سنة 2009 تضمن قانون المالية التكميلي لجويلية 2009، بعض الإجراءات التي اعتبرها البعض شكلا من أشكال عودة الرقابة على الصرف في الجزائر، ما قد يؤثر على نظام قابلية التحويل الجارية للدينار وعلى حركة رؤوس الأموال المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر. فقد أدى الارتفاع الشديد لفاتورة الاستيراد والتي بلغت في السداسي الأول من عام 2009 ما مقداره 19,9 مليار دولار مقابل 20,9 مليار دولار للصادرات، بالحكومة لاتخاذ إجراءات للحد من الارتفاع المفرط للواردات، وحمل المستثمرين على الاستثمار في الجزائر لتشجيع الإنتاج الوطني بدلا من إغراقها بالسلع الأجنبية والتقليص من اللجوء الى الاستيراد واستنزاف احتياطات النقد الأجنبي. فقد تضمن قانون المالية التكميلي تدابير تسمح للإدارة بأن تطبق على مصدري بعض البلدان نفس التدابير والإجراءات التي تطبق على المصدرين الجزائريين في هذه البلدان وذلك في إطار مبدأ المعاملة بالمثل. كما أصبح غير مسموح إمكانية استيراد آلات أو تجهيزات مستعملة وحتى تجديدها بضمان، أما بخصوص الشركات التي يتم إنشاؤها بعد إصدار قانون المالية التكميلي 2009 بغية ممارسة النشاطات التجارية الخارجية، فإن المساهمة الجزائرية الأدنى قد حددت بنسبة 30 بالمائة، إضافة الى تجميد القروض الاستهلاكية (ما عدا للعقارات) وفرض رقابة صارمة على عمليات التجارة الخارجية من خلال إلزامية تسديد الواردات عبر آلية " القرض المستندي"، مع بعض الاستثناءات وإجبارية توطينها لدى أحد البنوك التجارية المرخص لها، إضافة الى اعتماد قاعدة (49/51) في أي مشروع استثمار أجنبي مباشر، وقد جاءت هذه التدابير التقييدية على الواردات لتدارك النقائص المسجلة في التنظيم 01/07 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، وأيضا كرد فعل مماثل على الرقابة التي فرضتها دول أخرى على الصادرات الجزائرية نتيجة تأثرها بتداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008.

- في سنة 2011 اتخذ بنك الجزائر بعض الإجراءات الهادفة لترقية الصادرات خارج المحروقات من خلال التنظيم 06/11 المؤرخ في 19 أكتوبر 2011 المعدل والمتمم للتنظيم 01/07 المؤرخ في 03 فبراير 2007 المتضمن القواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج وعلى الحسابات بالعملة الصعبة، حيث تم تعديل أحكام المادة 61 المتعلقة بأجل إعادة توطين إيرادات الصادرات، حيث ينتقل هذا الأجل من120 يوما الى 180 يوما، وكذلك الرفع من نسبة إعادة توطين إيرادات التصدير خارج المحروقات، حيث بإمكان المصدرين الاستفادة من 40 % من إيرادات التصدير خارج المحروقات، أو المواد المنجمية لاستخدامها في ترقية صادراتهم.

ثانيا: أهداف تحرير سعر الصرف الدينار الجزائري

كان لتحرير صرف الدينار الجزائري مجموعة من الأهداف سنحاول أن نبينها في النقاط التالية:[1]

- تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وتقليص الفارق بين السعر الرسمي والسعر الموازي.
- الحد من نشاط السوق الموازي، وذلك بتحسين وتكثيف العمليات التي تمارسها البنوك الخاصة بالتحويل والصرف بأقل تكلفة.
- العمل على تخفيض الواردات وزيادة الصادرات من أجل تحسين وضع الميزان التجاري.
- ترشيد الاستهلاك باعتباره يساهم في ارتفاع أسعار الواردات مما يؤدي الى رشادة المستهلك، وبالتالي انخفاض الواردات غير الأساسية.
- السماح للدينار الجزائري من التأثير والتأثر بكل التغييرات التي يمكن أن تمس الاقتصاد الوطني.
- المساهمة في تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو وتشجيعها على تنمية قدرتها التنافسية وتشجيعها على الانتاج بهدف احلال الواردات.
- يلزم المؤسسات الاقتصادية والبنوك والمؤسسات المالية على انتهاج التدابير اللازمة لتعزيز الرقابة الداخلية والخارجية لموجهة مختلف المخاطر المرتقبة مثل مخاطر الصرف.
- الحد من هروب رؤوس الأموال وتحويلها الى الخارج، مما يساعد على إعادة أشكال تمويل مختلفة للاستثمار سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة.
- السعي والعمل على تحسين زيادة المنافسة البنكية من خلال الجودة وترقية الخدمات المصرفية.

[1] بربري محمد أمين، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، الملتقى الدولي حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة – بومرداس، ديسمبر 2005، الجزائر، ص-ص 12-13.

ثالثا: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990–2014)

تبنت السلطات النقدية كما ذكرنا سابقا سياسة الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري نهاية 1987 الى غاية بداية سنة 1991، وبتاريخ 1991/09/30 وفقا لما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي، تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22 % للدينار، واستمر التخفيض الى غاية 1994 حيث نلاحظ من الجدول رقم (3–8) أن سعر الصرف انتقل من 8,96 دينار مقابل الدولار الى 35,05، وهذا على إثر تخفيض آخر سنة 1994 بنسبة 40,17 %، وفي أواخر 1994 تم اتخاذ قرار التخلي عن نظام الربط الى سلة من العملات ليعوض بجلسات التثبيت بداية من 1994/10/01 كبداية للإعلان عن سعر الصرف المرن، الذي كان مرفوق ببرنامج التعديل الهيكلي، وهكذا استمر هذا النظام الى غاية 1995/12/31 ونظرا لأهمية سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار الصرف تم تأسيس سوق ما بين البنوك الذي انطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02، والإعلان عن تبني نظام التعويم المدار، الذي أصبح من خلاله الدينار يتمدد وفقا لتلاقي قوى العرض والطلب، الذي تمارسه يوميا جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية.

الجدول رقم (3–8): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2014)

السنة	سعر الصرف	السنة	سعر الصرف
1990	8,96	2003	77,39
1991	18,47	2004	72,06
1992	21,83	2005	73,27
1993	23,34	2006	72,64
1994	35,05	2007	69,29
1995	47,66	2008	64,58
1996	54,74	2009	72,38
1997	57,70	2010	74,38
1998	58,73	2011	72,93
1999	66,57	2012	77,53
2000	75,25	2013	79,36
2001	77,21	2014	80,57
2002	79,68	-	-

المصدر: بنك الجزائر

حيث أن نظام التعويم المدار يتدخل فيه البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط، حيث نلاحظ أن سعر الصرف واصل في الانخفاض بعد تبني هذا النظام على طول سنوات فترة الدراسة، حيث أنه تميز بالاستقرار نوعا ما بداية من سنة 2000 الى غاية 2014 في المجال (70–80) دينار للدولار، لكن

السؤال الذي يطرح نفسه هو هل أن سياسة التعويم المدار في الجزائر هي شكلية أم حقيقية؟ وبصيغة أخرى هو هل أن هذا الاستقرار يقابله كذلك استقرار في قوى العرض والطلب؟، فمبدأ التعويم ينص على أن العملة الوطنية تتحدد على أساس آليات السوق (العرض والطلب على العملة). في هذا الصدد من المعلوم في الاقتصاد أن أهم ميزان يعبر على هذه الآلية هو ميزان المدفوعات، بحيث يعبر الجانب الدائن فيه عن الطلب على العملة الوطنية والجانب المدين يعبر عن عرض العملة الوطنية، وعليه إذا كان الرصيد موجب معناه يوجد فيه زيادة الطلب مقارنة بالعرض على العملة المحلية، هذا ما يجعل قيمة العملة الوطنية ترتفع ويحدث العكس في حالة العجز، لإلقاء الضوء على حقيقة لهذه الآلية نحاول عرض تطور وضعية ميزان المدفوعات والدينار الجزائري خلال الفترة 1996-2014 أي منذ الإعلان عن نظام التعويم المدار الى غاية سنة 2014.

من خلال الجدول رقم (3-9) نلاحظ أن رصيد ميزان المدفوعات سجل تطور إيجابي ملحوظ في سنة 1997 بنسبة 156 %، مقارنة بالسنة السابقة في المقابل نلاحظ أن الدينار الجزائري انخفضت قيمته بنسبة 5,40 % عوض ارتفاعه، وهذا دليل منافي للنظرية الاقتصادية، ونفس الملاحظة في سنة 2000 حيث ارتفع رصيد ميزان المدفوعات بنسبة 418 %، مقارنة بسنة 1999 إلا أنه في المقابل انخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 13,03 % وتكررت الملاحظة في بقية السنوات خاصة في سنة 2014، حيث انخفض رصيد ميزان المدفوعات بنسبة 448 % في المقابل انخفض سعر الصرف بنسبة 1,52 % بالمقارنة مع سنة 2013، فوفقا للنظرية الاقتصادية نسبة العجز في ميزان المدفوعات يجب أن تقابلها نسبة مقاربة أو مساوية لها في انخفاض قيمة العملة، وهذا يتنافى مع معطيات الجدول، ما يفهم عند مقارنة هذه النسب أن السلطة النقدية في سنتي 1997 و 2000 قامت ببيع العملة المحلية قدر ذلك الفارق الموجود بين النسبتين وهذا ثقيل جدا على السلطة النقدية من باب الواقع، وفي سنة 2014 حدث عكس ذلك، هذا دليل على أن السلطة النقدية تدعي أنها تتبنى هذا الشكل من أشكال التعويم، وهو التعويم المدار بكل جوانبه، إلا أن التطبيق مخالف لذلك، حيث من خلال تحليلنا للجدول لا يخضع سعر الصرف الدينار الجزائري الى قوى العرض والطلب، وإنما يخضع تحديده الى السلطة النقدية وهذه تعتبر من سمات نظام الصرف الثابت وليس من سمات نظام التعويم المدار.

الجدول رقم (3–9): المقارنة بين تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1996–2014)

السنة	الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات مليار دولار	الدينار مقابل 1 s
1996	-2,06	54,74
1997	1,16	57,70
1998	-1,74	58,73
1999	-2,38	66,57
2000	7,57	75,25
2001	6,19	77,21
2002	3,66	79,68
2003	7,47	77,39
2004	9,25	72,06
2005	16,9	73,27
2006	17,7	72,64
2007	29,6	69,29
2008	36,99	64,58
2009	3,86	72,64
2010	15,33	74,38
2011	20,14	72,93
2012	12,05	77,53
2013	0,134	79,36
2014	-5,88	80,57

المصدر: بنك الجزائر

المطلب الثالث: تحرير حساب رأس المال خلال الفترة (1990–2014)

كما ذكرنا سابقا عند تطرقنا للإصلاحات أن تحرير حساب رأس المال في الجزائر تم الشروع فيه من خلال صدور قانون النقد والقرض 90-10، الذي أعطى دفعا جديدا لنفقات رؤوس الأموال، حيث أتاح لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من الجزائر وإليها لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر، كما حدد بنك الجزائر أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة، صراحة أو للمؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص قانوني.

أولا: تطور حساب رأس المال خلال الفترة (1990-2014)

يمثل حساب رأس المال في الجزائر صافي التحركات الرسمية والخاصة لرؤوس الأموال، حيث يتكون من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، رؤوس الأموال الرسمية، قروض قصيرة الأجل وبند السهو والخطأ، ولمعرفة تطور رصيد حساب رأس المال يجب التطرق الى تطور عناصره خلال الفترة محل الدراسة.

1-تطور حساب الاستثمار الأجنبي المباشر:

ابتداء من سنة 1991 أصبح لمجلس النقد والقرض صلاحية منح الموافقة على الاستثمارات الأجنبية والمشاريع المشتركة، كما ألغى قانون النقد والقرض 90-10 مجموع الأحكام السابقة والمتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية التي تراوحت بين 51 % و49 % على التوالي، كما تم إصدار عدة مراسيم تشريعية اهتمت بترقية الاستثمارات كالمرسوم 93-12 الذي ركز على التفتح من دون قيد على رأس المال الأجنبي خارج القطاعات السيدة، وإقامة علاقات ثقة مع المستثمر الأجنبي، بالإضافة الى ذلك تم اصدار العديد من المراسيم الرئاسية أهمها:

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

الأمر الرئاسي 01-03 الخاص بتطوير الاستثمارات كإقامة مشروعات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع الخاص الوطني أو الأجنبي، ولتجسيد ذلك أقيمت هيئتين هما: المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI). وفي سنة 2005 اتخذ بنك الجزائر إجراءات جديدة لتسهيل تحويل الأرباح ونواتج التنازل عن الأصول التي مصدرها الاستثمار الأجنبي، وتتم طلبات التحويل من خلال الوسطاء المرخص لهم، على أن تخضع لاحقا للرقابة البعدية لمصالح بنك الجزائر[1]، لكن رغم كل هذه الجهود في تطبيق إجراءات التحرير المالي، إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، أبدت رغبتها في عدم التوسع في مسار التحرير المالي، فمن خلال هذا القانون تم الرجوع مرة أخرى الى قاعدة (51-49) التي ألغاها قانون النقد والقرض 90-10، بمعنى أن الحد الأقصى لمساهمة الأجانب في أي مشروع جديد للاستثمار الأجنبي المباشر هو 49 % فقط. كما تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض

[1] الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص12.

المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط[1]، كل هذه الإجراءات هي بمثابة فرض لضوابط جديدة على الاستثمارات الأجنبية الوافدة ما قد يؤثر سلبا على عملية استقطابها.

كل هذه التطورات كان لها تأثير على قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر، فنلاحظ من الجدول رقم (3-10) أن الاستثمار الأجنبي حقق أرقام ضعيفة جدا، لا ترقى الى مستوى الإجراءات والتحفيزات التي رسمتها السلطات العمومية فيما يخص تحرير سعر صرف الدينار الجزائري، حيث سجلت أرصدة ضعيفة خلال الفترة 1992-2000 ويرجع ذلك الى سوء الأوضاع الأمنية في البلد، ثم تحسنت قيمة التدفق سنة 2001 بالمقارنة مع سنة 2000 حيث ارتفع التدفق من 0,42 الى 1,18 مليار دولار مع العلم أن وجهته كانت ترتكز على قطاع المحروقات، ليعيد التراجع في السنوات 2002-2003-2004، ثم بدأت قيمة الاستثمارات في الارتفاع بداية من سنة 2005 الى غاية سنة 2014، حيث سجلت أعلى قيمة لها سنة 2010 بحوالي 3,48 % مليار دولار وهي أعلى قيمة خلال فترة الدراسة، ويعود هذا التحسن الى تحسن الأوضاع السياسية في الجزائر، وقيامها بتسديد ديونها بفضل ارتفاع أسعار البترول، بالإضافة الى برنامجي الانعاش الاقتصادي 2001-2004 وبرنامج دعم النمو الأول 2005-2009 والثاني 2010-2014 اللذان استقطبا عددا لابأس به من الاستثمارات الأجنبية خاصة في مجال الأشغال العمومية، إلا أن هذا الانتعاش بقي محصورا في القطاعات مضمونة العائد كقطاع المحروقات والبناء والاتصالات بالمقارنة مع القطاعات الأخرى التي تبقى ضعيفة الاستقطاب بسبب ضعف المناخ الاستثماري بها.

على العموم هذه التدفقات تعتبر محدودة جدا بالمقارنة مع تدفق الاستثمار العالمي، وبالمقارنة مع موقع الجزائر وثرواتها، ويعود ذلك الى أنه ربما تبقى الجزائر في نظر الأجانب عبارة عن سوق للتصدير، عوضا أن تكون سوقا للاستثمار، بالإضافة الى ضعف مناخ الاستثمار وهذا راجع أكيد الى عوائق عديدة تصادف المستثمر الأجنبي منها:[2]

[1] مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر، (2011-2012)، ص96.

[2] رغيب شهرزاد، الاستثمار الأجنبي في الجزائر، واقع وآفاق، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، جوان 2005، ص ص 22-23.

الجدول رقم (3–10): تطور حساب الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة (1990–2014)

السنة	الاستثمار الأجنبي المباشر	السنة	الاستثمار الأجنبي المباشر
1990	-0,04	2003	0,62
1991	-0,08	2004	0,62
1992	0,03	2005	1,06
1993	0,00	2006	1,76
1994	0,00	2007	1,37
1995	0,00	2008	2,33
1996	0,27	2009	2,55
1997	0,26	2010	3,48
1998	0,50	2011	2,04
1999	0,46	2012	1,53
2000	0,42	2013	1,96
2001	1,18	2014	1,53
2002	0,97	–	–

المصدر: بنك الجزائر

الوحدة بالمليار دولار

- قانون المالية التكميلي الذي أقر قاعدة (49–51) لسنة 2009.

– إن أنماط تسيير الاقتصاد المركزي الذي مازال يسود الذهنيات يؤدي الى قرارات وتقديرات ذاتية وارتجالية لا تخضع لمقاييس قانونية وتصبح عائق أمام أي استثمار حقيقي.

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

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

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

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

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

– الشكوك السياسية والاقتصادية المحيطة بالجزائر وعدم الاستقرار المؤسساتي الذي يؤدي غالبا الى تقلبات كبيرة في السياسة المعتمدة من قبل الحكومات المتعاقبة.

2–تطور حساب رؤوس الأموال الرسمية

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

الجدول رقم (3–11): تطور حساب رؤوس الأموال الرسمية للفترة (1990–2014)

السنة	رؤوس الاموال الرسمية	المسحوبات	استهلاك القروض	السنة	رؤوس الاموال الرسمية	المسحوبات	استهلاك القروض
1990	-0,44	6,29	-6,73	2003	-1,38	1,65	-3,03
1991	-1,23	6,00	-7,22	2004	-2,23	2,12	-4,35
1992	0,08	6,91	-6,83	2005	-3,05	1,41	-4,46
1993	-0,33	6,52	-6,85	2006	-11,89	0,98	-12,87
1994	-2,48	4,64	-7,12	2007	-0,77	0,51	-1,28
1995	-3,89	3,22	-7,11	2008	-0,43	0,84	-1,27
1996	-3,40	1,82	=5,22	2009	1,52	2,20	-0,68
1997	-2,51	1,69	-4,20	2010	0,14	0,58	-0,44
1998	-1,33	1,83	-3,16	2011	-1,08	0,09	-1,17
1999	-1,97	1,08	-3,04	2012	-0,57	0,25	-0,87
2000	-1,96	0,80	-2,76	2013	-0,16	0,19	-0,35
2001	-1,99	0,91	-2,90	2014	0,52	0,75	-0,23
2002	-1,32	1,60	-2,92	–	–	–	–

المصدر: بنك الجزائر

الوحدة بالمليار دولار

ما يلاحظ على هذا الحساب أنه سالب على طول فترة الدراسة، ما عدا سنتي 2009-2010، ولكن بوتيرة متغيرة بين الانخفاض والارتفاع، وهذا دليل على أن الجزائر ركزت على القيام بسداد قيمة القروض الخارجية طويلة ومتوسطة الأجل) أكثر من تركيزها على جلب القروض من الخارج، يلاحظ أنه ارتفع من -0,33 سنة 1993 الى 3,89 سنة 1995، ويرجع ذلك الى القروض طويلة الأجل التي اقترضتها الجزائر من

صندوق النقد الدولي ابتداء من سنة 1989 على اثر أزمة 1986، حيث عجزت عن تسديدها الأمر الذي أدى إلى ارتفاع خدمة الدين عليها، ثم بعد ذلك بدأ الرصيد في الانخفاض شيئا فشيئا ليصل الى 1,38- سنة 2003، ثم ليعاود الارتفاع خلال السنوات 2004-2005-2006 ليصل الى أقصى قيمة له خلال فترة الدراسة 11,83- سنة 2006، حيث يرجع ذلك الى قرار الجزائر سنة 2004 الانطلاق في التسديد المسبق للديون الخارجية وذلك بفضل انتعاش أسعار البترول، حيث قامت بدفع حوالي 1,6 مليار دولار لدائنيها، وفي سنة 2006 وقعت اتفاقا متعدد الأطراف مع نادي باريس يسمح لها بالتسديد المسبق لديونها الثنائية والمقدرة بحوالي 7,9 مليار دولار، فتم تسديد ما قيمته 4,3 مليار دولار للدول الدائنة[1]، ثم نلاحظ أن هذا الرصيد بدأ في التناقص ابتداء من سنة 2007 الى غاية 2014 حيث أخذ قيما موجبة خلال السنوات 2009-2010 -2014 بسبب الارتفاع الحاصل في قيمة القروض المتأتية من الخارج على إثر تبني البرامج الاقتصادية سالفة الذكر، بحجة تسريع وتيرة النمو الاقتصادي مستغلين بذلك بحبوحة ارتفاع أسعار النفط.

3-تطور حساب القروض قصيرة الأجل

يلاحظ من الجدول رقم (3-12) أن الرصيد أخذ قيما سالبة خلال فترة الدراسة، كانت أقصاها في سنتي 2005 و2013 على غرار سنة 1998 حيث كان معدوما، بالإضافة الى أنه حقق قيما موجبة سنتي 2000 و2008. حيث أن المحدد لانتقال هذه الأموال (الأموال الساخنة) في الأدبيات هو هوامش الفروق في أسعار الفائدة وتحركات أسعار الصرف التي تمثل عوامل المضاربة، وبما أن الجزائر دولة نامية فإن متغيراتها الاقتصادية لن تجعل المضاربة على أسعار الفائدة أو تجارة العملات بالعملية الجاذبة أو المربحة في الداخل، بالإضافة الى هذا فإن الدولة اتخذت جميع الإجراءات لتقليص قيمة هذه القروض.

وكذلك من ناحية استثمارات الحافظة (النقود-السندات-الأسهم) بموجب التنظيم رقم (2000-04) الصادر عن بنك الجزائر والمتعلق بحركة رؤوس الأموال الخاصة باستثمارات الحافظة لغير المقيمين، يسمح لهم بحرية شراء القيم المتداولة بالبورصة كما أن المادة الرابعة من هذا التنظيم تضمن لهم تحويل المداخيل (أرباح الأسهم والفوائد) الناتجة عن استثماراتهم، حيث يجب اتمام عمليات تحويل العوائد من قبل غير المقيمين من هذه الأدوات من خلال الوسطاء المرخص لهم. لكن بسبب ضعف نشاط بورصة الجزائر تبقى هذه المعاملات

[1] زايري بلقاسم، ادارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد 41، مصر، 2008، ص 24.

محدودة، حتى أن التشريع الجزائري لم يتعمق في هذه الإجراءات مثال على ذلك لم يتطرق إلى إصدارات الأوراق المالية محليا من طرف غير المقيمين[1].

الجدول رقم (3–12): تطور حساب القروض قصيرة الأجل

للفترة (1990–2014)

السنة	القروض قصيرة الأجل	السنة	القروض قصيرة الأجل
1990	-1,09	2003	-0,61
1991	-0,58	2004	-0,26
1992	-1,18	2005	-2,25
1993	-0,48	2006	-1,08
1994	-0,06	2007	-1,59
1995	-0,20	2008	0,64
1996	-0,25	2009	-0,60
1997	-0,04	2010	-0,44
1998	-0,00	2011	-0,60
1999	-0,89	2012	-1,14
2000	-0,18	2013	-2,43
2001	-0,06	2014	1,51
2002	-0,36	–	–

المصدر: بنك الجزائر

الوحدة بالمليار دولار

4–تطور رصيد حساب رأس المال

نلاحظ من الجدول رقم (3–13) أن رصيد هذا الحساب سجل عجزا طيلة الفترة محل الدراسة، ما عدا السنوات من 2008 الى غاية 2011 أخذ قيما موجبة، حيث قدرت أقصى قيمة سالبة له سنة 2006 بـ 11,22، في حين كانت أقصى قيمة موجبة له 3,56 سنة 2014، بحيث يرجع السبب في ذلك الى تدهور رصيد حساب رؤوس الأموال الرسمية الناجم أساسا عن سداد خدمة الدين، بالإضافة الى ضعف مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي بالرغم من تحسنه، إلا أن قيمه كانت ضعيفة جدا للأسباب المذكورة سابقا، أما الديون قصيرة الأجل فلم يكن لها التأثير الكبير في هذا العجز.

[1] الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، مرجع سابق، ص 12.

الجدول رقم (3–13) تطور رصيد حساب رأس المال للفترة (1990–2014)

السنة	حساب رأس المال	السنة	حساب رأس المال
1990	-1,57	2003	-1,37
1991	-1,89	2004	-1,87
1992	-1,07	2005	-4,24
1993	-0,81	2006	-11,22
1994	-2,54	2007	-0,99
1995	-4,09	2008	2,54
1996	-3,31	2009	3,46
1997	-2,29	2010	3,18
1998	-0,83	2011	0,36
1999	-2,40	2012	-0,25
2000	-1,36	2013	-0,72
2001	-0,87	2014	3,56
2002	-0,71	–	–

المصدر: بنك الجزائر

الوحدة بالمليار دولار

تشير هذه المعطيات الى أن مؤشرات تحرير حساب رأس المال ضعيفة، ولعل أن أهم مؤشر على ذلك هو مدى استقطاب تدفقات رأس المال الخاص بشقيها (الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة)، حيث من خلال تطورها لاحظنا أن الجزائر تتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية نظرا لاستفادتها الضعيفة جدا من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مقارنة باقتصاديات أخرى ذات الدخل المتوسط حيث بلغ صافي تدفقاتها للفترة (1980–2009) ما مقداره 0,6 % من الناتج المحلي الإجمالي وحوالي 36 % من مجموع هذه الحصة موجهة للاستثمار في قطاع المحروقات[1].

ومن ناحية أخرى إذا ما اعتبرنا أن صافي الأصول الأجنبية المتأنية من حساب رأس المال مؤشرا للتحرير فهو ضعيف جدا بالمقارنة مع ما توفره صادرات المحروقات من عملة صعبة.

كما نلتمس من تحليلنا لتطور مكونات رصيد حساب رأس المال، أن هناك تردد ملحوظ من قبل السلطات في تطبيق سياسة التحرير المالي، فرغم تصريحها بتطبيقه منذ بداية التسعينات وذلك من خلال صدور قانون النقد والقرض، إلا أن سياستها مازالت تنطوي على مجموعة من العراقيل والقيود التي يجب إعادة النظر فيها ودراستها، خاصة المتعلقة منها بالاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي ترك المستثمر الأجنبي يرى بأن الجزائر

[1] José Gijon, could the New FDI regulations promote diversification, Algeria : selected issues paper, IMF country report, No : 11/4s, International monetary fund, 2011, p19.

هي سوق للتصدير وليست سوق للاستثمار، بالإضافة الى ذلك تبقى استمرارية الرقابة المفروضة على الصرف من أهم المعوقات تجعل من تحرير حساب رأس المال في الجزائر أمرا بعيد المنال.

المطلب الرابع: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2014)

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم المراحل التي مر بها تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر وهذا خلال الفترة (1990-2014)، مركزين في ذلك على أهم القطاعات التي تمتلك قوة الدفع الأمامية والخلفية لتطور هذا المعدل.

أولا: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفترة (1990-2014)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-14) تذبذب في معدلات النمو على طول فترة الدراسة، حيث أنه خلال الفترة (1990-2000) عرف معدلات منخفضة جدا خاصة خلال الفترة 1990-1994 أين سجل معدلات نمو سالبة وبدأ التحسن من1995 الى غاية 2014 حيث سجل معدلات موجبة إلا أنها لم تكن مستقرة.

الجدول رقم (3-14): تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفترة (1990-2014)

السنة	PIB %	السنة	PIB %
1990	0,8	2003	7,2
1991	- 1,2	2004	4,3
1992	1,9	2005	5,9
1993	-2,1	2006	1,7
1994	-0,9	2007	3,4
1995	3,8	2008	2,4
1996	4,09	2009	1,6
1997	1,1	2010	3,6
1998	5,1	2011	2,9
1999	3,2	2012	3,4
2000	3,8	2013	2,8
2001	3	2014	3,8
2002	5,6	–	–

المصدر: البنك العالمي

في الفترة (1990-2000) توجد عدة مبررات تؤكد عدم إمكانية الوصول الى 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 نقدية انكماشية، أي تقليص حجم الطلب الكلي بدلا من تنشيطه، كما أن جمود الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته من شأنهما أن يجعلا 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 التي مست البلاد.

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، لتفسير هذا التطور تطرقنا الى المقارنة بين معدلات نمو قطاع المحروقات وقطاع خارج المحروقات، حيث لا يمكن إنكار أن قطاع المحروقات له الوزن الثقيل في المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي، فمن خلال الجدول رقم (3-15) نلاحظ أن معدل النمو في قطاع المحروقات يفوق نظيره في قطاع خارج المحروقات يعود هذا الى تحسن أسعار النفط خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (3-15): معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي ونموه في قطاع المحروقات وخارجه للفترة (1995-2000)

الوحدة (%)

السنوات / القطاع	1995	1996	1997	1998	1999	2000
نمو الناتج المحلي الإجمالي	3,8	4,1	1,1	5,1	3,2	2,2
قطاع المحروقات	4,4	3,6	6,0	4,0	6,1	4,9
خارج قطاع المحروقات	3,5	3,1	-1,3	5,7	1,7	0,8

المصدر: البنك العالمي.

أما عن النتائج المحققة خارج قطاع المحروقات فتعود الى انخفاض إنتاجية عنصر العمل، مما أثر على مرونة العمالة التي ارتفع حجمها بشكل خاص في القطاع العمومي، أين تقترب فيها الانتاجية الى الصفر، وحيث أن أهم القطاعات المكونة له وهي الفلاحة والخدمات، والأشغال العمومية، والصناعة، كانت معدلات نموها متباينة جدا ومنخفضة في بعضها، مثلما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم (3–16) معدلات النمو القطاعية خارج المحروقات

للفترة (1995–2000) **الوحدة %**

السنوات / القطاع	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الفلاحة	15,0	23,9	-13,5	11,4	2,7	-5,0
البناء والأشغال العمومية	2,7	4,5	2,5	2,4	1,4	5,1
الصناعة	-1,4	-8,7	-3,8	8,4	1,6	-1,3
الخدمات (عامة وخاصة)	6,8	6,0	5,4	7,9	5,7	5,1

المصدر: البنك العالمي.

يتضح من الجدول الأخير أن قطاع الصناعة هو أكبر المتضررين من برنامج التعديل الهيكلي، لتراجع معدلات النمو فيه، بسبب غلق وتصفية وخصخصة العديد من المؤسسات، لعدم قدرة الدولة تغطية عجزها المتوالي، والذي أثر على معدلات الأداء الاقتصادي ككل.

أما عن الفترة (2000–2014) فمعدلات النمو لم تسجل معدلات نمو سالبة كانت موجبة على طول الفترة، لكنها في نفس الوقت لم تعرف الاستقرار حيث كانت متذبذبة على طول الفترة، سجلت أعلى قيمة لمعدل النمو سنة 2003 حيث قدرت بـ 7,2 % وأخفض قيمة كانت في سنة 2009 قدرت بـ :1,6 %. فعلى إثر عودة ارتفاع أسعار المحروقات ابتداء من الثلاثي الأخير لسنة 1999، أضفى ذلك نوعا من الراحة المالية، جعلت الحكومة تفكر في سياسة تنموية مختلفة عن تلك التي تبنتها سابقا، تجلت معالمها في اتباع السياسة الكينزية التي تعتمد على السياسة المالية التوسعية من خلال ما يسمى بتحقيق أثر المضاعف.
وذلك بزيادة الانفاق العام (الانفاق الاستثماري الحكومي) لزيادة الطلب الكلي الفعال الذي يؤدي الى خلق العرض الكلي وتحفيزه ومنه تحفيز معدلات النمو الاقتصادي.

أدى ارتفاع أسعار البترول الى تعزيز ميزانية الدولة، حيث تم انشاء صندوق ضبط الموارد في سنة 2001 هذا الصندوق تمول من خلاله البرامج الحكومية وهي ثلاث برامج: برنامج الانعاش الاقتصادي (2001–2004) وبرنامج دعم النمو الأول والثاني (2005–2009) و(2010–2014) على التوالي، هدفت هذه البرامج الى تنشيط الطلب الكلي ودعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل برفع مستوى الاستغلال في القطاع الفلاحي وفي القطاع الصناعي من خلال دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

إضافة الى تهيئة وإنجاز الهياكل القاعدية التي تسمح بإعادة بعث النشاطات المؤدية الى تغطية الحاجات الضرورية للسكان خصوصا ما تعلق بالعنصر البشري.

ثانيا: نسبة مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفترة (1990-2014)

لمعرفة مصدر التذبذبات الحاصلة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، كان لا بد من معرفة أهم القطاعات التي تمتلك قوة الدفع الأمامية والخلفية لتطور معدل النمو، مثلما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-17): نسبة مساهمة القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2000-2014)

مساهمة كل قطاع في PIB	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
المحروقات	39,20	33,89	32,55	35,58	37,94	44,3	45,6	43,7
الخدمات	30,7	33,56	33,71	32,20	31,35	28,5	27,9	29,1
الفلاحة	8,40	9,67	9,19	9,69	9,18	7,7	7,5	7,6
الأشغال العمومية والبناء	8,12	8,42	9,03	8,48	8,28	7,5	7,9	8,8
الصناعة	7,05	7,34	7,18	6,55	6,05	5,6	5,3	5,1
مساهمة كل قطاع في PIB	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**متوسط الفترة**
المحروقات	45,1	31,0	34,7	35,9	34,2	29,8	27,1	36,70
الخدمات	29,2	36,00	35,4	36,4	36,7	38,4	41,5	33,37
الفلاحة	6,6	9,3	8,4	8,1	8,8	9,9	10,6	8,7
الأشغال العمومية والبناء	8,6	10,9	10,4	9,1	9,2	9,8	10,8	9,02
الصناعة	4,7	5,7	5,0	4,6	4,5	4,6	5,0	5,61

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على المعلومات المستخرجة من بنك الجزائر، التقارير السنوية للمؤشرات الاقتصادية للجزائر، 2005 -2014.

إن التحليل المفصل للجدول أعلاه يوضح أن قطاع المحروقات هو القطاع الرائد والمحدد الأول للنمو الاقتصادي في الجزائر، حيث قدرت مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2000-2014) بـ: 36,70 %، ليأتي بعده قطاع الخدمات بمساهمة قدرت بـ: 33,37 % وهي نسبة معتبرة، أما عن بقية القطاعات فعرفت تراجعا ملحوظا خلال فترة الدراسة، فقطاع الفلاحة استقرت بنسبة مساهمة في الناتج الإجمالي بمتوسط قدره 8,7 % وهذا راجع الى اتجاه الأفراد عموما الى القطاع الخدماتي والصناعي لارتفاع الأجور المدفوعة فيها من جهة، ومن جهة أخرى السهولة النسبية في الحصول على تمويل المشاريع الاستثمارية ذات الصيغة الخدماتية أو الصناعية والحرفية في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ).

أما عن قطاع الأشغال العمومية والبناء فقد انتعش نوعا ما بفضل البرامج التي قامت بها الدولة خلال هذه الفترة والتي ركزت بشكل واضح على المنشآت القاعدية والتهيئة العمرانية.

أما قطاع الصناعة فقد عرف تدهورا واضحا حيث سجل أصغر نسبة مساهمة، حيث بلغ في المتوسط بنسبة 5,61 % في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، وهذا راجع لضعف المؤسسات الوطنية التي لازالت تعاني من مخلفات إعادة الهيكلة لفترة الثمانينات والتسعينات بالإضافة الى عدم نجاح فكرة الخوصصة، حيث أن فتح المجال للقطاع الخاص لم يحقق تطلعات الحكومة من حيث دوره في خلق الثروة الوطنية K يرجع كل هذا لعدم استقرار مناخ الاستثمار وصعوبة الحصول على التمويل اللازم وغياب قطاع مصرفي حقيقي يساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي.

يمكن القول أنه بالرغم من تسجيل معدل النمو قيما موجبة في الفترة الأخيرة، إلا أن هذه المعدلات لا توازي مكانة الجزائر بثرواتها وموقعها الاستراتيجي، إذ لازالت ضعيفة، حيث يرجع صندوق النقد الدولي هذا الضعف الى الاعتماد المتزايد على قطاع المحروقات وغياب مساهمة حقيقية وبارزة للصادرات خارج المحروقات في الناتج المحلي الإجمالي، ما يعني أن النمو المحقق في الجزائر يبقى رهن ظروف أسواق النفط العالمية.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى أن برامج وسياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ساعدت على إرساء دعائم الاستقرار الاقتصادي في الأجلين القصير والمتوسط ولكن الاعتماد المتواصل على قطاع المحروقات يجعل هذا الاستقرار غير دائم على المدى الطويل.

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 بالضعف وصغر حجمه من حيث محدودية الأدوات المالية المتداولة فيه ومن حيث قلة الشركات المدرجة فيه، بالإضافة إلى ضعف مجالات الاستثمار في هذا السوق.

ومن خلال تحليلنا لمؤشرات التحرير المالي في الجزائر للفترة محل الدراسة التي تمثلت في أسعار الفائدة على الودائع وعلى القروض وهامش سعر الفائدة وسعر الصرف وحساب رأس المال لاحظنا بأنه لم يتحقق بعد تحرير كامل للقطاع المالي وللمعاملات المالية، وأدق من ذلك أنه حتى تطبيق سياسة التحرير المالي بشكل تدريجي وجزئي يحيط به نوع من الغموض، فبالرغم من تصريح السلطات بتطبيق هذه السياسة والانطلاق فيها بشكل تدريجي، إلا أن تحليل المؤشرات بين بأن تطبيق هذه السياسة ميز الفترة (1990-1999)، وهي الفترة التي تميزت بالإصلاحات تحت ضغط صندوق النقد الدولي حيث كان التحرير بشكل تدريجي، إلا أنه بداية من سنة 2000 إلى غاية سنة 2014 ظهر تردد وتراجع في تطبيق هذه السياسة.

أما تحليلنا للنمو الاقتصادي في الجزائر بين أن قطاع المحروقات هو القطاع الرائد، بينما القطاعات الأخرى لازالت تعاني من ضعف واضح، ما يعني أن النمو المحقق في الجزائر يبقى رهن ظروف أسواق النفط العالمية.

الفصل الرابع:

قياس أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990–2014) في الجزائر

تمهيد:

كان لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر آثار في القطاع المالي بشكل خاص، وفي النمو الاقتصادي بشكل عام، لذا سنتطرق في المبحث الأول إلى أهم أثر في القطاع المالي وبالضبط في الجهاز المصرفي وهو أزمة البنوك الخاصة الوطنية، هذه الأزمة التي دفعت صانعي القرارات في الحكومة إلى تعديل فوري لقانون النقد والقرض واتخاذ الإجراءات اللازمة لمراقبة مشددة على هذا القطاع الحساس من خلال انضمامها إلى برنامج تقييم القطاع المالي الذي يشرف عليه كل من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى إرساء قواعد الحوكمة في هذا القطاع.

أما المبحثين الثاني والثالث فسنتطرق من خلالهما إلى دراسة قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة محل الدراسة في الجزائر، وهذا من خلال تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL بالاعتماد على مجموعة من الاختبارات التي ستوضح لاحقا.

المبحث الأول: الإجراءات المتخذة لمواجهة تحديات سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة (2000–2014)

كان لسياسة التحرير المالي في الجزائر العديد من المزايا على مستوى الاقتصاد ككل وعلى مستوى المنظومة المصرفية بشكل خاص، لكن الجزائر كغيرها من الدول كدول شرق آسيا أو دول أمريكا اللاتينية وقعت في الأزمة التي كان لها آثار سلبية عميقة في الاقتصاد وهي أزمة البنوك الخاصة الجزائرية، الأمر الذي أدى بها الى اتباع إصلاحات جديدة لحماية القطاع المصرفي والمالي من أزمات أخرى.

المطلب الأول: أزمة البنوك الخاصة الوطنية وإلغاء قانون النقد والقرض

شهد القطاع المصرفي الخاص بالجزائر أزمة هزت مكانته في المنظومة المصرفية وأعادت السيطرة من جديد للبنوك العمومية، الأمر الذي دفع متخذي القرار إلى ضرورة إعادة النظر في قانون النقد والقرض.

أولا: أزمة البنوك الخاصة الوطنية

يعتبر إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي التجاري سنة 2003 بمثابة الصدمة التي شهدها القطاع المصرفي الخاص بالجزائر، ففي الوقت الذي ظهرت فيه بوادر تحرير السوق المصرفي والمنافسة وبدأت البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية تتموقع تدريجيا وتحتل مساحة معقولة وبدأت حصتها السوقية في النمو، حيث بلغت 12 % عام 2002[1]، وظهرت علامات التفاؤل على المهتمين والمتعاملين الاقتصاديين، جاء الإعلان عن إفلاس البنكين المذكورين ليعيد الوضع الى نقطة البداية، أين شهدت الساحة المصرفية الجزائرية تراجعا، وتزعزعت ثقة الجمهور والمتعاملين الاقتصاديين في القطاع المصرفي الوطني والأجنبي بشكل عام، وعاد الأمر الى سابق عهده بهيمنة البنوك العمومية على النشاط المصرفي وتراجع المنافسة في السوق المصرفي الجزائري.

هناك جملة من الأسباب والعوامل التي أدت الى أزمة القطاع المصرفي الخاص، وإفلاس البنكين الخاصين – الخليفة بنك والبنك الصناعي والتجاري –لعل من أهمها ما يلي:

1– العوامل المرتبطة بضعف الإدارة والتحكم في التسيير المصرفي:

- صنفت الإدارة غير السليمة وضعف التحكم في التسيير وفق معايير التسيير البنكي وعدم الالتزام بقواعد الحيطة والحذر من بين الأسباب الرئيسية التي حددها مفتشي بنك الجزائر واللجنة المصرفية في تقاريرهم المعدة انطلاقا من عمليات التفتيش والمعاينة الميدانية التي أجريت على البنكين المعنيين، وتتمثل في عدم الالتزام بالقواعد

[1] Mohamed Gharnout, crises financiéres et faillites des banques algériennes, édition G.A.L ,2004.p35.

المحاسبية وعدم الشفافية في المعلومات وعدم احترام مؤشرات التسيير المالي، وكذلك عدم وجود تقارير عن حصيلة النشاط مصادق عليها من طرف الجمعية العامة للمساهمين كما ينص عليه القانون، و تجلى هذا خاصة في بنك الخليفة حيث أنه لم يعد تقارير حصيلة نشاطه لسنوات 1999 ، 2000 ، 2001.

- ضعف التحكم في تسيير السيولة ووجود فائض في السيولة بالنسبة لبنك الخليفة لدى البنك المركزي.

- عدم التنويع في محفظة النشاط واحترام معايير التوازن المالي، بحيث تم تخصيص موارد قصيرة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل، بالإضافة الى التحويلات المالية المفرطة نحو الخارج، وكذلك منح أسعار فائدة مرتفعة على الودائع أكثر مما هو سائد في السوق وهو ما يتنافى والسلامة المالية.

- السعي وراء تحقيق الربح على المدى القصير وعدم التقيد بالمهنية والاحترافية في ممارسة النشاط المصرفي.

- عدم القدرة على التحكم في التكاليف وذلك من خلال الإفراط في النفقات غير المبررة والتي ليس لها علاقة بالنشاط الرئيسي، كما كان عليه الحال بالنسبة لبنك الخليفة "تمويل الفرق الرياضية، تمويل الحفلات والمهرجانات.....إلخ".

2– العوامل التي تعود لجهات الإشراف والرقابة:

- أدى انفتاح القطاع المالي والمصرفي الى عدم تحديد الشروط والضوابط والمعايير لدخول الخواص للاستثمار في القطاع المصرفي، وانعدام الخبرة اللازمة لممارسة الإدارة المصرفية، بالإضافة الى ضعف التحكم في إدارة المخاطر التي يتميز بها القطاع المصرفي، وسمح ذلك بالنمو السريع للبنوك الخاصة – وخاصة بنك الخليفة –حيث عرف نمو سريعا في شبكته وانتشاره، فارتفع عدد وكالاته من05 وكالات سنة 1999 الى 24 وكالة عام 2000 ثم الى 130 وكالة عام 2002، أما البنك الصناعي والتجاري فمن وكالة واحدة عند التأسيس الى 12 وكالة 2000.

هذه الطفرة في نمو البنكين لم تكن تخضع للضوابط الواجب احترامها وهو ما فسر على أنه تغاضى من طرف البنك المركزي على القيام بدوره في هذا المجال.

- لم تقم اللجنة المصرفية بدورها الرقابي على أكمل وجه وتغاضيها عن عدم احترام قواعد الحذر في تسيير البنكين، وتدخلها المتأخر مما تسبب في ثقل تكلفة إفلاس البنكين المذكورين.

- عدم قدرة السلطات العامة المخولة على التكيف مع مقتضيات التحرير المصرفي من خلال دعمها للبنوك العامة وذلك بإعادة رسملتها وتطهير محافظها من الديون المتعثرة، وبالمقابل تم إهمال الاهتمام بترقية البنوك الخاصة ودعمها.

- أدى إفلاس هذين البنكين الى سحب الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين لأرصدتهم من البنوك الخاصة وفقدان الثقة في القطاع المصرفي الخاص بشكل عام.

ثانيا: إلغاء قانون النقد والقرض

بعد إفلاس كل من بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري وما ترتب عن ذلك من خسائر تحملتها خزينة الدولة، حيث تشير التقديرات الى أن إفلاس بنك الخليفة وحده كلف خزينة الدولة 1.5 مليار دولار، بينما كلف إفلاس البنك الصناعي والتجاري حوالي 200مليون دولار، فكان هذا سبب كافي بالنسبة للسلطات العامة لإعادة النظر في التشريع المصرفي، وخاصة الآليات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك وعدم تكرار حالات التعثر المالي للبنوك، الأمر الذي استدعى تعديل قانون النقد والقرض.

1–الأمر 03–11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض:

جاء هذا الأمر بالخصوص لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المصرفي، وإخضاع النظام المصرفي الى القواعد والمعايير المصرفية العالمية أي معايير الملاءة المصرفية البنكية، والاستمرار في تعميق مصادر الاصلاحات المالية، وتم صدور هذا الأمر أساسا من أجل تحقيق ثلاثة أهداف هي كما يلي[1]:

- السماح لبنك الجزائر بممارسة أحسن لصلاحياته وذلك من خلال:

✓ الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر.

✓ توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض حسب المادة 58 من الأمر الرئاسي رقم 03-11.

✓ تدعيم استقلالية اللجنة المصرفية وتفعيل دورها في مراقبة أنشطة البنوك بإضافة أمانة عامة لها، وإمدادها بالوسائل والصلاحيات الكافية لممارسة مهامها على أحسن وجه.

- تعزيز الاتصال والتشاور بين بنك الجزائر والحكومة وذلك من خلال:

✓ إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الموجودات والاستخدامات الخارجية والدين الخارجي.

✓ تحسين تسيير بنك الجزائر وإثراء شروط ومحتوى التقارير الاقتصادية والمالية.

✓ العمل على توفير الأمن المالي للبلاد، وتدويل المعلومات الصحيحة واللازمة بالنشاط المالي والمصرفي.

- توفير أحسن حماية للبنوك ولادخار الجمهور وذلك من خلال:

✓ تدعيم الشروط والمعايير المتعلقة بمنح تراخيص اعتماد البنوك ومسيريها.

✓ توضيح وتدعيم شروط عمل مركزية المخاطر.

[1] Mohamed Ghernaout , op-cit, p 48.

✓ تشديد العقوبات الجزائية والغرامات المالية على المخالفين لشروط وقواعد العمل المالي والمصرفي.

✓ بموجب القانون رقم 04-03 المؤرخ في 04 مارس 2003 تم إنشاء صندوق الضمان أو التأمين على الودائع البنكية (SGDB) في ماي 2003 من طرف بنك الجزائر باعتباره العضو المؤسس، والبنوك باعتبارهم مساهمين في رأس مال هذا الصندوق، حيث يتعين على كل بنك التأمين على جميع ودائعه بدفع علاوة ضمان تقدر بـ 1 % على الأكثر من مبلغ ودائعه، وتتحدد هذه النسبة كل سنة من طرف مجلس النقد والقرض، ولا يمكن استعمال هذا الضمان إلا في حالة توقف البنك عن الدفع.

✓ تحديد سقف التعويض لكل مودع قانونيا بـ 600000 دينار جزائري، حيث قام صندوق الضمان على الودائع البنكية في سنة 2003، بتعويض ما يقارب عن 4500 مودع بعد تصفية بنك الخليفة.

كل هذا بالإضافة الى تعديلات أخرى من شأنها أن تعمق مسار الإصلاحات المالية والمصرفية وتعزز عملية التحرير المالي بالجزائر مثل خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي في حدود 10 % بدلا من 15 %.

تبعا لهذا الأمر صدر النظام 04-01 الصادر في 04 مارس 2004 الخاص بتحديد الحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسة المالية وفقا لمقررات بازل 2، حيث تم رفع الحد الأدنى لرأسمال البنوك من500 مليون دج الى 2,5 مليار دج، والمؤسسات المالية من 100 مليون دج الى 500 مليون دج[1]، أما فيما يخص البنوك والمؤسسات المالية الكائن مقرها الرئيسي في الخارج، فعليها أن تخصص لفروعها الموجودة بالجزائر مبلغا موازيا لهذا المبلغ المطلوب. نتج عن صدور هذا النظام سحب الاعتماد من البنكين الخاصين وهما:" منى بنك وأركو بنك" يطلب منهما حسب بيان مجلس النقد والقرض، بعدما تبين لهما عدم قدرتهما على تحقيق متطلبات الحد الأدنى لرأس المال الخاص بالبنوك. ويعتبر هذا ثاني فشل لتجربة البنوك الخاصة – برأس مال خاص وطني – بعد فشل بنكي الخليفة والبنك الصناعي المركزي.

رغم جهود بنك الجزائر لمسايرة بازل II غير أنه لم يطبق تعليماته فيما يخص ترجيح المخاطر وتطوير نماذج لقياسها، لأنها تحتاج الى تقنيات عالية لا تتوفر لدى أغلب البنوك الجزائرية. لهذا يحاول بنك الجزائر حاليا الأخذ ببعض المستجدات التي جاءت بها اتفاقية بازل III، حيث اتخذت عدة إجراءات في سبيل تهيئة الأرضية المناسبة لذلك تمثلت أساسا في:[2]

[1] النظام رقم 01/04 الصادر في 04 مارس 2004، المتعلق بالحد الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية، المادة 02.

[2] حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013-2014، ص 275

1- رفع الحد الأدنى لرأس المال: تماشيا مع تداعيات الأزمة المالية وبغية تعزيز صلابة النظام المصرفي الجزائري فقد تم إصدار التنظيم رقم 08-04 الصادر في 23 ديسمبر 2008 القاضي برفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك الى 10 مليار دج، والمؤسسات المالية الى 3.5 مليار دج.

2- فرض نسبة السيولة: عمل بنك الجزائر على إصدار النظام رقم 11-04 المؤرخ في 24 ماي 2011 والمتضمن تعريف وقياس ورقابة خطر السيولة.

3- إصدار نظام الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية رقم 11-08 المؤرخ في 28 نوفمبر 2011، والذي يلغي أحكام النظام رقم02-03 المؤرخ في 4 نوفمبر 2002.

2-الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 الخاص بالنقد والقرض:

يدخل هذا التعديل ضمن الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية في الجزائر بغرض تحقيق مستويات عالية من الكفاءة في النظام المصرفي الجزائري، بما يتوافق ومتطلبات المرحلة التي يمر بها الاقتصاد الوطني ضمن التغيرات التي تحدث في الاقتصاد العالمي، ويهدف هذا الأمر الى:

- التركيز على تقوية الإطار التشريعي للرقابة المصرفية.
- يعطي هذا الأمر الإرساء القانوني للاستقرار المالي، كمهمة لبنك الجزائر إضافة الى مهمة استقرار الأسعار، ويتضمن أحكاما قانونية جديدة تهدف الى تحكم أفضل في المخاطر من طرف البنوك والمؤسسات المالية.
- التعزيز النسبي من استقلالية البنك المركزي حيث أنه حدد هدف رئيسي للبنك المركزي وهو المحافظة على استقرار الأسعار بعد أن كانت تتلخص حسب المادة 35 من الأمر 11/03 في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.
- ركز هذا الأمر على وسائل الدفع وسلامتها حيث أنه:" يحرص بنك الجزائر على السير الحسن لنظم الدفع وفعاليتها وسلامتها[1]....، وقد أضاف مهام جديدة لمجلس النقد والقرض ودعم هيكل الرقابة المصرفية الممثلة في اللجنة المصرفية بأعضاء جدد من شأنهم تدعيم نشاط اللجنة المصرفية بالتشاور مع الحكومة.
- تدعيم الجانب المتعلق بالإفصاح وتوفير المعلومات عن طريق إنشاء مركزيات المخاطر المتعلقة بالمؤسسات والعائلات بالإضافة الى مركزية المستحقات غير المدفوعة.

[1] المادة 52 الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 الخاص بالنقد والقرض.

- أعطى جانبا من الأهمية لخصخصة البنوك العمومية حيث نص على أنه 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.

المطلب الثاني: انضمام الجزائر الى برنامج تقييم القطاع المالي (PESF)

Programme d'évaluation du secteur financier

على إثر الأزمة المصرفية في البنوك الخاصة الجزائرية، اهتمت الجزائر بالانضمام إلى برنامج تقييم القطاع المالي الذي سطره كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

أولا: التعريف بالبرنامج

أبرزت الأزمة المالية التي وقعت في أواخر تسعينات القرن الماضي أهمية القطاعات المالية السليمة لاستقرار الاقتصاد الكلي في مختلف الدول، وعليه أطلق كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ضمن الجهود الرئيسة لهما مبادرة، عرفت باسم " برنامج تقييم القطاع المالي"، ويعتبر هذا البرنامج الذي بدأ العمل به منذ ماي /1999م بمثابة دراسة للأنظمة المالية لدى الدول الأعضاء وتقييمها، وقد تم تصميمه للمساعدة بصورة خاصة في تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف، حتى يمكن التقليل من آثار الأزمات أو إنقاص احتمالات حدوثها، ويتضمن البرنامج [1]:

- تقييما للأهمية النسبية لمختلف المؤسسات المالية في النظام
- مدى حساسية النظام المالي للصدمات في ظل مختلف السيناريوهات
- مؤشرات السلامة المالية (نسبة كفاية رأس المال، حجم القروض، اتجاهات العوائد)
- تقييم تطورات وسياسة السيولة، وإطار إدارة الأزمات، والتنظيم اللائحي والإشراف في القطاع المالي، ومدى الالتزام بالمعايير والقواعد المقبولة دوليا لعمل القطاع المالي
- متطلبات إحداث تنمية وتطوير أبعد مدى في القطاع المالي.

ثانيا: دور صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في برنامج تقييم القطاع المالي

يتمثل دور الهيئتين الماليتين داخل البرنامج فيما يلي:[2]

[1] هايزو هوانج وس كال وجيد، الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 01، مارس 2002، ص 14.

[2] هايزو هوانج وس كال وجيد، مرجع سابق، ص 14.

- **دور صندوق النقد الدولي**: يتجه الصندوق نحو التركيز على الموضوعات المتعلقة بالمخاطر النظامية في القطاع المالي وأوجه الضعف فيه، خاصة جوانب ارتباطها بالاقتصاد الكلي. ويتم التركيز من قبل الصندوق تقليديا على الارتباط ذي الاتجاهين بين سلامة القطاع المالي وآداء الاقتصاد الكلي، من جهة، وعلى دعم السياسات التي تقلل من احتمال وقوع أزمات مالية وتخفف من وطأة الأزمات التي تقع من جهة أخرى، وترمي هذه السياسات الى تحسين الإشراف التي تمارسه سلطات الدول المعنية على المؤسسات والأسواق المالية بغية تقليص المخاطر الزائدة، وتحسين معالجة هذه المؤسسات للمخاطر، وتعزيز التعامل السليم في انتقال الأموال، وتتناول أيضا تحسينات في السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي، مثل السياسة النقدية والمالية، بهدف تحسين استقرار المناخ الاقتصادي الكلي، ولدعم استقرار القطاع المالي.
- **دور البنك الدولي**: يركز البنك الدولي على الموضوعات المتصلة بالتنمية وتخفيض أعداد الفقراء، أي في مدى أهمية القطاع المالي للتنمية وتقليص الفقر. وقد ثبت أن للنظام الذي يعمل بصورة جيدة أهمية بالنسبة للنمو الاقتصادي، وفي هذا النطاق، يدعم البنك الدولي، تطوير وتعزيز القطاعات المالية في الدول المعنية.

ثالثا: طلب الجزائر الانضمام الى برنامج تقييم القطاع المالي

كان صندوق النقد الدولي دوما في أتم الاستعداد لمد المساعدة للجزائر، ومرافقتها في سبيل تعزيز اتجاه الإصلاحات الاقتصادية، وفي 17 أكتوبر 2002 م قام المدير العام لصندوق النقد الدولي بزيارة للجزائر وكان موضوع إصلاح القطاع البنكي ضمن الموضوعات التي تمت مناقشتها، حيث ينظر مسؤولو صندوق النقد الدولي بنوع من الرضى حول الاستعادة التدريجية للاستقرار المالي والنقدي، والتوجه نحو عصرنة الاقتصاد، ويكون دور صندق النقد الدولي في هذه العمليات، بتشجيع الوصول الى تحقيق النمو المستدام، عند تخطي وتجاوز التحديات المتبقية أمام السلطات الجزائرية.

إن إصلاح القطاع البنكي أكثر من مهم، وتحتاج مبادرة المسؤولين الى وجود قطاع مالي عصري فعال، للوصول الى تحقيق الاستثمارات المنتجة، ومن أجل كل ما تقدم، طلبت الجزائر من صندوق النقد الدولي مباشرة تطبيق برنامج تقييم القطاع المالي (PESF) على قطاعها، وإجراء هذه الدراسة والتطبيقات حسب ما تقتضيه منشورات المادة الرابعة. وعن هذه المبادرة قال المدير العام لصندوق النقد الدولي آنذاك:

- " هذا التقييم سيدعم عصرنة القطاع البنكي، ويسمح له بلعب دور فعال في الاقتصاد الجزائري، خاصة من جانب توفير ورفع قيمة القروض المقدمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة(PME).

- في سنة 2003 خضع النظام المالي الجزائري للتقييم المشترك بين صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ضمن برنامج تقييم القطاع المالي (PESF)، مثل باقي الدول الأعضاء المشاركين في البرنامج، وتزامن إجراء التقييم للوضع المالي، مع تواتر سلسلة من الفضائح والأزمات المالية والمصرفية التي هزت النظام المصرفي والبنكي الجزائري، وخاصة ما يتعلق منها ببنك الخليفة.

يوحي الفحص الأولي وضعية استقرار في النظام المالي الجزائري، تم الوصول إليه بعد تكلفة مالية كبيرة، سخرت لعمليات تطهير ورسملة البنوك العمومية، حيث كان من أبرز متطلبات إصلاح البنوك إيجاد حلول للقروض الكبيرة الحجم التي منحتها للمؤسسات العمومية غير المنتجة، ونتيجة لذلك عرفت البنوك العمومية تدفقا ماليا كبيرا خلال التسعينات بفضل تطبيق الحكومة لإجراءات إعادة الرسملة وشراء القروض على حساب الخزينة[1]، وأهم الملاحظات حول حقيقة القطاع المالي والمصرفي الجزائري، كما جاء في التقرير المشترك بين صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ما يلي:[2]

1- إن عملية الانتقال الى اقتصاد السوق بشكل عام لم تستكمل وهي تسيير ببطء.

2- خلال العشر سنوات المتوالية ظهر أن هناك مبادرات لإصلاح وتحديث المنظومة المصرفية، وأشار التقرير حول هذه المسألة الى ما يلي:

✓ أن القطاع العام يسيطر بصورة كلية على المنظومة المصرفية في الجزائر، فيما يظل القطاع المصرفي الخاص في تطوره وحجمه صغير.

✓ استمرار حصول القطاع العام على معظم القروض (60 %) رغم عجزه.

✓ وضح البنك الدولي أن إفلاس البنوك الجزائرية هو نتيجة منطقية للسياسات التي تتبعها هذه الأخيرة مع المتعاملين الاقتصاديين، وتلجأ الى منح القروض ودخول سوق السندات دون دراسة جيدة، مما أدى بها الى فقدان أموال ضخمة بإفلاس المؤسسات.

✓ أشار التقرير الى أن الأمر 11/03 المتعلق بتعديل قانون النقد والقرض، يهدف الى إقامة علاقة بين البنك المركزي ووزارة المالية مما يفقد بنك الجزائر استقلاليته.

---

1 بن شيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2008-2009، ص 199

2 زميت محمد، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2004-2005، ص 170.

وفي تقييمه (صندوق النقد الدولي) للقطاع المالي يعتمد على العديد من القواعد التي تركز على الشفافية في مجال السياسة المالية والنقدية، كما يعتمد على قواعد لجنة بازل التي تنص على ضرورة إقامة رقابة داخلية للبنوك والمعاينة على الوثائق، وعلى هذا الأساس قام وفد مشترك من خبراء صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بزيارة ثانية سنة 2007 للجزائر لتحديد نقاط القوة والضعف في مجال تسيير المخاطر والرقابة البنكية وسياسة القروض فكانت لهم مجموعة من الملاحظات تمثلت[1]:

- تحديد الأولويات الأساسية في مبادرة تطوير قطاع التأمينات في الجزائر
- تحديد المساعدات الممكن تقديمها من قبل صندوق النقد والبنك الدوليين لتطوير قطاع التأمينات وأهم النتائج على قطاع التأمين المرجوة من وراء ذلك تمثلت في:
- محاولة تحرير قطاع التأمين وانفتاحه، والسماح لشركات تأمين أجنبية بفتح فروع لها
- إصدار مسودة القانون الخاص بعقود التأمين المقدمة من طرف البنوك.
- مراعاة أن البنوك العمومية المسيطرة على الاقتصاد الوطني، ليست بمنأى عن الهزات والأزمات المالية، وبدرجة أكبر البنوك الخاصة لأنها دون دعم كبير، إذ كثيرا ما تعتمد البنوك العمومية، على تدخل الدولة لتغطية عجزها من خلال إعادة الرسملة، ولكي تنجح البيئة البنكية فلا بد من تصفية البنك وحله إذا تبين عدم مقدرته على تحقيق مردودية إيجابية، وأنه لا يمتلك القدرة على الدفع.
- ضرورة تسوية مشاكل الفوائض في السيولة المالية لدى البنوك التجارية وإيجاد أطر كفيلة بمعالجتها وتوجيهها نحو العمليات الاستثمارية المحققة للأرباح والعائدات.
- الرقابة على فروع البنوك الأجنبية، بسبب ما يتوفر لها من الهوامش في الدول النامية من طرف بنوكها الكبرى، وبسبب حجم التدفقات المالية والقروض التي تتعامل بها.
- ضرورة معالجة مشكل الفائض في السيولة النقدية لدى البنوك التجارية، فوجود هذا الفائض لا يعني بالضرورة أن البنوك سليمة ولديها المقدرة على مواجهة الأزمات، بل يدل هذا على مشكل عدم فعالية سياسة القروض، ويدل كذلك على أن البنوك لا تقدم الكثير للاقتصاد الوطني، وأن توظيف أموالها محدود، وأنه لا يوجد نظام متجانس، بل كل بنك يطبق سياسة خاصة به.
- تراجع مستوى الادخار الوطني، وتراجع الثقة، والمسعى العام للسياسة الاقتصادية هو كيفية إعادة كسب ثقة المودعين والمدخرين، ويتم ذلك من خلال التأكيد بأن البنوك تحظى برقابة فعلية، وأن البنك يكون

[1] بن شيخ عبد الرحمان، مرجع سابق، ص ص 203-204.

قادر على الدفع والتسديد في حالة حدوث أزمة، هذه مؤشرات للثقة، ودافع في نفس الوقت للبنوك الأجنبية للدخول الى السوق المحلية.

وقد صرح صندوق النقد الدولي أن الجزائر تعتبر من بين أهم الدول التي قطعت شوطا طويلا من نواح عديدة في اتجاه أنظمة مالية واقتصادية أكثر انفتاحا وشفافية، حيث تتمتع بموارد مالية معتبرة لكنها لا تتوفر على آليات تسيير ناجحة.

واستمرت الجزائر في الخضوع لهذا البرنامج حيث استفادت من مجموعة من التدابير والتقنيات كان لها الفضل في عصرنة القطاع المالي والمصرفي أهمها:

- **نظام التأمين على الودائع**[1]: جاء إنشاء نظام التأمين على الودائع في الجزائر استجابة لتوصيات النقد الدولي والبنك العالمي في إطار برنامج تقييم القطاع المالي، وتم تأسيس هذا النظام بمقتضى الأمر 11/03 سنة 2003، وهذا نتيجة لعدة عوامل أهمها:

▪ أزمة الخليفة والبنك الصناعي والتجاري وما نتج عنهما من ضياع لأموال وحقوق المودعين، وضياع للمال العام، وحدوث أزمة ثقة في القطاع المصرفي الخاص، بالإضافة إلى رغبة السلطات العمومية وعلى رأسها السلطة النقدية في فرض قواعد انضباط أكثر صرامة على البنوك بهدف ضمان استقرار النظام المصرفي.

حيث جاء في الباب الخامس من المادة 18 من الأمر 11/03 ما يلي:

"يجب على البنوك أن تشارك في تمويل صندوق ضمان الودائع المصرفية بالعملة الوطنية ينشئه البنك المركزي، ويتعين على كل بنك أن يدفع الى صندوق الضمان علاوة ضمان سنوية نسبتها 01 % (واحد بالمائة) على الأكثر من مبلغ الوديعة"، ويحدد مجلس النقد والقرض كل سنة مبلغ العلاوة المذكورة في الفقرة السابقة كما يحدد مبلغ الضمان التي تمنح لكل مودع.

ولا يمكن استعمال هذا الضمان إلا في حالة توقف البنك عن الدفع، كما لا يغطي هذا الضمان المبالغ التي هي عبارة عن تسبيقات البنوك فيما بينها.

[1] بريش عبد القادر، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص 97.

- **نظام التنقيط المصرفي**[1]: شرع في هذا النظام سنة 2011 وفي سنة 2012 تم استكمال اختباره في مصرفين، وهذا النظام طور بمساعدة تقنية للخزينة الأمريكية وصندوق النقد الدولي بهدف مقاربة أشغال الإشراف بالمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة التي تنص عليها لجنة بازل (DNB).

يعد نظام التنقيط المصرفي (SNB) طريقة إشراف موحدة جديدة، مستوحاة من طريقة CAMELS، ومن أحسن الممارسات الدولية، يقوم هذا النظام على تقييم مؤشرات أداء وملاءة المصاريف والمؤسسات المالية عن طريق إعطائها علامة، بفضل مقاربته التنبؤية للمخاطر، يسمح هذا النظام بـ:

- رد فعل مستهدف وسريع للجنة المصرفية بأخذ تدابير تصحيحية ملائمة، لمواجهة الصعوبات التي قد تعرفها مؤسسة مالية.
- تخفيض معتبر لتكلفة الإشراف، بتقييم أحسن لخطر كل مؤسسة والاستعمال العقلاني لموارد الإشراف.
- استهداف المؤسسات التي تعرف صعوبات.

تم إعداد دلائل الرقابة، بموجب ملائمة إجراءات العمل مع النظام الجديد للتنقيط المصرفي.

- **نظام الرقابة على أساس المستندات:**[2]

تعتبر التقارير المصرفية مقننة بنصوص (القانون المصرفي، الأنظمة المصدرة من قبل مجلس النقد والقرض، التعليمات المصدرة من قبل بنك الجزائر) والتي تحدد مضمون التصريحات، الفترة التي تغطيها هذه التصريحات وآجال إرسالها.

إن الرقابة على أساس المستندات هي عملية رقابة يتم إنجازها على أساس التصريحات التنظيمية التي تقوم بها المصارف والمؤسسات المالية، ترسل هذه التصريحات الى مختلف هياكل بنك الجزائر، لاسيما المصالح المكلفة بالمفتشية العامة. تستعمل هذه المصالح الأخيرة كل هذه التقارير في إطار مهامها وصلاحياتها.

تجسدت أعمال الرقابة التي تم القيام بها في:

- التأكد من استلام الوثائق المحاسبية والاحترازية، في الآجال التنظيمية.
- التأكد من موثوقية المعلومات المستلمة، تحليل الثغرات وتصحيحها بواسطة طلبات التطبيق الضرورية.
- استغلال تقارير محافظي الحسابات.
- تأويل المعلومات المستلمة واكتشاف المخالفات المحتملة.

[1] بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، ص139.

[2] بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، ص ص 163 -164.

- المشاركة في التحليل المالي والاحترازي الدوري وتسجيل التطورات غير المناسبة.
- الإعلام الفوري للجنة المصرفية حول عدم احترام المعايير الاحترازية من طرف المصارف والمؤسسات المالية.
- إعداد مختلف المشاريع لغرض حاجيات تطوير الإشراف.
- **نظام اختبار القدرة على تحمل الضغوط:**[1]

تمحورت أعمال تطوير أدوات الرقابة في سنة 2013، بالمساعدة التقنية للبنك الدولي، حول تطوير نظام متكامل وديناميكي لاختبار القدرة على تحمل الضغوط.

تجدر الإشارة أن مصالح بنك الجزائر قد أجرت منذ سنة 2009 اختبارات القدرة على تحمل الضغوط قصد تقييم متانة وقدرة النظام المصرفي الجزائري على المقاومة، وذلك باستخدام منهجية طورها صندوق النقد الدولي. ابتداء من سبتمبر 2012، باشر بنك الجزائر بالمساعدة التقنية لخبراء من البنك الدولي، في مشروع جديد يتضمن منهجية جديدة لاختبار القدرة على تحمل الضغوط.

ترتكز هذه المنهجية على نظام توقعات مالية واختبار القدرة على تحمل الضغوط على المستوى الكلي، وتندرج في منظور ديناميكي يسمح بتحقيق سيناريوهات أزمات معقولة حادة تهدف الى تحديد وقياس هشاشة وقدرة المصارف والمؤسسات المالية فرديا وهشاشة وقدرة النظام المصرفي في مجمله على المقاومة.

لتحقيق هذا المشروع، أقام بنك الجزائر فريقا من عملاءه المعنيين للتكفل بأعمال تكييف وتعديل المنهجية لتوافق الأحكام التنظيمية المعمول بها والتحكم في استعمالها بالتوازي مع القيام بالأعمال الخاصة بوضع أداة الرقابة هذه، والتي هي من النوع الاحترازي الكلي، تواصل في 2013 العمل على عصرنة مديرية الرقابة على أساس المستندات من خلال مشروع المهيكل المتعلق بإقامة نظام يسمح بالمعالجة والاستغلال الآلي للتقارير الاحترازية. يندرج هذا المشروع المسمى " SYNOBA " في إطار مواصلة إقامة نظام التنقيط المصرفي الجزائري والذي شرع فيه في سنة 2011 من خلال إنشاء لجنة مكلفة بتسيير وتتبع المشروع.

ويكمن الهدف من هذا المشروع في إعلامية مجمل التقارير المحاسبية والاحترازية التي تسلمها من المصارف والمؤسسات المالية حاليا بواسطة تحميل مغناطيسي، وجعل رقابتها آلية للتأكد من تناسق المعطيات بين مختلف التقارير والسماح باستخراج البيانات حسب الاحتياجات.

[1] بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، ص ص 133-134.

المطلب الثالث: إرساء قواعد الحوكمة في القطاع المالي

نتيجة لتداعيات أزمة البنوك الخاصة (بنك الخليفة والبنك التجاري الصناعي الجزائري) ووصولا الى سلسلة الاختلاسات الأخيرة التي طالت فروع بعض البنوك العمومية، وكذا التوصيات الأخيرة لصندوق النقد الدولي في مجال إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية جعلت السلطات المعنية تتحرك في اتجاه استصدار بعض القوانين والأوامر التي توحي بتبني بعض مبادئ الحوكمة في القطاع المالي على العموم وفي القطاع المصرفي على وجه الخصوص بما أنه القطاع الرائد.

أولا: مفهوم الحوكمة المصرفية

من المنظور التقليدي هناك عدة تعاريف للحوكمة المصرفية ومنها:

تعرف الحوكمة المصرفية بأنها الطريقة التي تدار بها شؤون البنك، من خلال الدور المنوط بكل من مجلس الإدارة والإدارة العليا، بما يؤثر على تحديد أهداف البنك، ومراعاة حقوق المستفيدين، وحماية حقوق المودعين ..وتعني كذلك الحوكمة في القطاع المصرفي مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنك، وحماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة الى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالفاعلين الخارجين والتي تتحدد من خلال الإطار التنظيمي وسلطات الهيئة الرقابية، كما يتسع مفهوم الحوكمة ليشمل دور العامة، وهم جميع الفاعلين الذين من شأنهم التأثير على أحكام الرقابة على أداء البنوك.[1]

يعرف بنك التسويات الدولية الحوكمة في البنوك بأنها الأساليب التي تدار بها البنوك من خلال مجلس الإدارة والإدارة العليا، والتي تحدد كيفية وضع أهداف البنك والتشغيل وحماية مصالح حملة الأسهم وأصحاب المصالح مع الالتزام بالعمل وفقا للقوانين والنظم السائدة، وبما يحقق حماية مصالح المودعين.[2]

ثانيا: جهود الجزائر في مجال تطبيق الحوكمة في القطاع المالي

من أجل تبني قواعد الحوكمة المؤسسية والمصرفية في البيئة الجزائرية تم إصدار مجموعة من الأحكام القانونية واتخاذ مجموعة من الإجراءات الهادفة والمنظمة للعمل المؤسساتي والمصرفي، سنتطرق لها في الآتي:

1- **قانون النقد والقرض**: الذي يتعلق بتنظيم المصارف وإجراءات الاحتراز والرقابة المصرفية.

---

[1] بن علي بلعزوز وعبد الرزاق حبار، الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية مدخل للوقاية من الأزمات المالية والمصرفية بالإشارة لحالة الجزائر، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية الحوكمة العالمية، فرحات عباس، جامعة سطيف 2009، ص 06.

[2] فاتح دبلة ومحمد جلاب، الحوكمة المصرفية ومساهمتها في إدارة المخاطر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة محمد الخيضر، بسكرة، العدد الافتتاحي، جوان 2014، ص 199.

2- القانون التجاري الجزائري: يعبر القانون التجاري عن مجموعة من القواعد القانونية المنظمة للأنشطة التجارية، ويمكن تعريف الأنشطة التجارية بأنها الأنشطة الاقتصادية التي تحددت تاريخيا من خلال أنشطة الصناعة والخدمات، كما يضم القانون التجاري مجموعة من القواعد القانونية التي تحكم الأعمال التجارية ونشاطات التجار عند ممارستهم للأعمال التجارية[1]، وبالرجوع الى النصوص القانونية التي يتضمنها القانون التجاري الجزائري خاصة ضمن النصوص المتعلقة بالمؤسسات التجارية، ومنها شركات المساهمة وبحسب المادة الأولى منه " يعد تاجر كل شخص طبيعي أو معنوي يباشر عملا تجاريا ويتخذه مهنة معتادة له ما لم يقض القانون بخلاف ذلك"، وباعتبار الأعمال المصرفية هي أعمال تجارية طبقا لنص المادة 2-13 التي تنص على أنه يعد عملا تجاريا بحسب موضوعه:"كل عملية مصرفية أو عملية صرف أو سمسرة أو خاصة بالعمولة "، وبالتالي تصبح البنوك وفق هذه المادة خاضعة لأحكام القانون التجاري الذي مر منذ إصداره سنة 1975 بعدة تعديلات حتى وصل الى نسخته الحالية الصادرة سنة2007 بحيث يتشكل من خمسة كتب وهي:

الكتاب الأول المتعلق بالتجارة عموما، أما الكتاب الثاني المحل التجاري، والكتاب الرابع حول السندات، وبخصوص الكتب المتضمنة المواد التي تعني بكيفية تطبيق مؤشرات الحوكمة المؤسسية فتوجد ضمن الكتاب الثالث الذي يتحدث عن الإفلاسات والتسوية القضائية ورد الاعتبار والتفليس وما عداه من جرائم التفليس والكتاب الخامس الخاص بالمؤسسات التجارية.

3-إطلاق المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات:

جاء إطلاق هذه المدونة كنتيجة انعقاد أول ملتقى دولي بالجزائر حول حوكمة الشركات وذلك في شهر جويلية 2007[2] قصد تحسيس المشاركين بأهمية هذا الموضوع ودوره في تعزيز تنافسية المؤسسات في الجزائر، وكذا الاستفادة من التجارب الدولية السابقة في هذا المجال، وبناء عليه تم تشكيل فريق العمل الجزائري الحوكمة الشركات (GOAL 08)*. وقد حظيت هذه المبادرة بدعم كامل من طرف السلطات العمومية الممثلة في وزارة الصناعات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية والتي كلفت إطارتها السامية للمشاركة الفعلية في فوج العمل المكلف بتحرير ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وكذا تسخير الدعم المادي لها.

[1] عادل علي المقدادي، القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، الإصدار الثاني، 2007، ص 11.

[2] مريم بليل مجوبي، الحوكمة في الجزائر، مجلة الإصلاح الاقتصادي، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، القاهرة، مصر، مارس 2010، ص 40.

* GOAL 08.هو إشارة لفريق العمل بالحكم الراشد بالجزائر سنة 2008.

كما شاركت في هذه المبادرة مجموعة من الهيئات والمؤسسات الدولية المقيمة في الجزائر مثل مؤسسة التمويل الدولية وبرنامج ميدا لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا المنتدى الدولي لحوكمة الشركات.

صدر ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر في مارس 2009.

وقد شكلت مبادئ بالاعتماد على مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادرة بـ 2004 مع الأخذ في عين الاعتبار خصوصيات المؤسسة الجزائرية، والمتمثلة في: الإنصاف، الشفافية، المسائلة، المحاسبة.

يعمل هذا الميثاق على وضع تحت تصرف المؤسسات الخاصة جزئيا أو كليا، وسيلة عمل مبسطة بفهم المبادئ الأساسية للحكم الراشد للمؤسسة قصد الشروع في مسعى يهدف الى تطبيق هذه المبادئ على أرض الواقع، ويندرج هذا الميثاق ضمن سياق القوانين والنصوص التنظيمية السارية المفعول فهو إذا يأتي موافقا لها وهو يتألف من جزئين هامين وملاحق[1].

- **الجزء الأول**: ويتم التطرق فيه الى دوافع إصدار الميثاق
- **الجزء الثاني**: ويتطرق الى المقاييس الأساسية التي يبنى عليها الحكم الراشد للمؤسسات فهو يعرض:
  - العلاقة بين الهيئات التنظيمية للمؤسسة (الجمعية العامة، مجلس الإدارة والمديرية التنفيذية)
  - علاقة المؤسسة مع الأطراف الشريكة الأخرى كالبنوك والمؤسسات المالية والممونون.
- **ملاحق**: وتحتوي على أدوات ونصائح عملية للمؤسسة.

حيث يوجه هذا الميثاق الى:

- مجموعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وذلك نظرا لما تحتله المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مكانة مميزة في الاقتصاد الجزائري وذلك أنها تعتبر مصدر من مصادر الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات ولما توفره من مناصب شغل–إلا أنها تواجه بعض المشاكل فيما يخص التطبيق السليم لحوكمة الشركات وذلك لمجموعة من الاعتبارات.
- المؤسسات المساهمة في البورصة أو التي تتهيأ لذلك.

[1] أنظر: ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر الصادر في 2009.

تساهم حوكمة هذه المؤسسات في تحسين العلاقة مع القطاع المصرفي كما تدعم حوكمة المصادر، حيث تشتكي العديد من المؤسسات ضعف التمويل البنكي، في حين ترجع البنوك ذلك عادة إلى ضعف رأسمال هذه المؤسسات، أو حساباتها التي لا تعكس الحقيقة الاقتصادية لهذه الأخيرة.

وتهتم قواعد الحكم الراشد للمؤسسة بصحة الحسابات وارتباطها بالحقيقة الاقتصادية للمؤسسة، وكذا زيادة شفافية المؤسسة للعميل المصرفي. وبذلك تكون البنوك من أهم الجهات الضاغطة على المؤسسات التي تقوم بتمويلها لتبني مقاييس الحوكمة والإدارة الرشيدة.

4–قانون المراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية

أصدر بنك الجزائر نظام رقم 02-03 بتاريخ 14-11-2002 المتضمن المراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية، والذي يجبر البنوك والمؤسسات المالية على تأسيس أنظمة للمراقبة الداخلية تساعد على مواجهة المخاطر خاصة الأنظمة المتعلقة بتقدير وتحليل المخاطر والأنظمة الخاصة بمراقبتها والتحكم فيها ويحتوي هذا النظام على:[1]

- **نظام مراقبة العمليات والإجراءات الداخلية:** يهدف نظام مراقبة العمليات والإجراءات الداخلية خاصة الى تحسين الظروف الأمنية والمصداقية والشمولية وذلك وفق الآتي:

- مراقبة مطابقة العمليات للأحكام التشريعية والتنظيمية للمقاييس والأعراف والعادات المهنية والأدبية ولتوجيهات هيئة التداول.
- مراقبة التقيد الصارم بالإجراءات المتبعة في اتخاذ القرار المتعلق بالتعرض للمخاطر من كل نوع والتقيد بمعايير التسيير المحددة من قبل الجهاز التنفيذي، لاسيما إذا تعلق الأمر بمعايير التسيير على شكل حدود قصوى.
- التحقق من نوعية المعلومات المالية والمحاسبية سواء كانت موجهة للجهاز التنفيذي أو لهيئة التداول المقدمة لبنك الجزائر واللجنة المصرفية أو المخصصة للنشر.
- مراجعة شروط التقييم، تسجيل وحفظ وإتاحة المعلومات المحاسبية والمالية على وجه الخصوص، ضمان مراجعة الحسابات في حالة العمليات المعالجة عن طريق المعلوماتية.
- التحقق من جودة أنظمة الاعلام والاتصال.

[1] محمد زرقون وعلي بن ساحة وسمية برنو، دور إعادة الهندسة في إرساء نظام حوكمة المؤسسات المصرفية ومواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية حول مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اربد، الأردن، 28-29 أفريل 2010، ص 44.

–تنظيم محاسبي ومعالجة المعلومات: يجب على البنوك والمؤسسات المالية أن تتأكد من شمولية نوعية ومصداقية المعلومات وكذا مناهج التقييم والمحاسبة وذلك عن طريق:

- مراقبة دورية يجب أن تتم على تطابق المناهج والمقاييس المعتمدة لتقييم العمليات في أنظمة التسيير.
- مراقبة دورية يجب القيام بها للتأكد من ملائمة المخططات المحاسبية بالنظر الى الأهداف العامة للأمن والحذر بالإضافة الى مطابقتها للقواعد المحاسبية المعمول بها.
- بالنسبة للعمليات التي تتعرض الى مخاطر السوق عن طريق القيام بمقارنة يجب أن تتم على الأقل شهريا بين النتائج التي تم حسابها بالتسيير العملياتي والنتائج المدرجة في الحسابات مع التقيد بقواعد التقييم المعمول بها وهنا يجب أن تكون الفوارق الملاحظة قابلة للتعرف عليها وتحليلها.

- **أنظمة تقييم المخاطر والنتائج:** يجب على البنوك والمؤسسات المالية أن تقيم دوريا أنظمتها الخاصة بالتقدير والتحليل للتكيف مع طبيعة وحجم عملياتها بغرض تجنب المخاطر من مختلف الأنواع التي تتعرض لها من جراء هذه العمليات، لاسيما المخاطر المرتبطة بالسوق، معدلات الفائدة والسيولة.
- **أنظمة الرقابة وإدارة المخاطر:** يجب على البنك والمؤسسات المالية أن تضع أنظمة للرقابة وإدارة المخاطر في البنوك لاسيما مخاطر سعر الفائدة، سعر الصرف، السيولة والتسوية التي تبين الحدود الداخلية والشروط التي يتم في إطارها احترام هذه الحدود، كما يجب تطوير الوسائل المتوافقة مع التحكم في المخاطر التشغيلية والمخاطر القانونية.

–نظام التوثيق والإعلام: تقوم البنوك والمؤسسات المالية بإعداد وثائق الإجراءات المتعلقة بأنشطتها المختلفة، ويجب أن تتضمن هذه الوثائق على الأقل كيفيات التسجيل، والمعالجة، واسترداد المعلومات، المخططات المحاسبية وإجراءات الشروع في العمليات، كما يتم أثناء إعداد المستندات تحديد بدقة الوسائل المخصصة لضمان السير الحسن للمراقبة الداخلية لاسيما:

- مختلف مستويات المسؤولية
- الاختصاصات المخولة والوسائل المخصصة لسير أنظمة الرقابة الداخلية
- القواعد التي تضمن استقلالية هذه الأنظمة
- الإجراءات المتعلقة بأمن أنظمة الإعلام والاتصال
- وصف لأنظمة قياس المخاطر
- وصف لأنظمة المراقبة وإدارة المخاطر

5-سلسلة من الأنظمة المعززة لحوكمة المصارف: نتناول تلك الأنظمة التي صدرت في السنوات الأخيرة فقط لأهميتها وعلاقتها بتطبيق بازل 3 وهي كما يلي[1]:

- نظام 09-04 مؤرخ في 2009/07/23، يتضمن مخطط الحسابات البنكية والقواعد المحاسبية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- نظام 09-05 مؤرخ في 2009/10/18، يتضمن إعداد الكشوف المالية للبنوك والمؤسسات المالية ونشرها.
- نظام 11-03 مؤرخ في 2011/05/24، يتعلق بمراقبة المخاطر بين البنوك
- نظام 11-04 مؤرخ في 2011/05/24، يتضمن تعريف وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة.
- نظام 11-08 مؤرخ في 2011/11/28، يتعلق بالرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية.
- نظام 12-01 مؤرخ في 2012/02/20، يتضمن مركزية مخاطر المؤسسات وعملها.
- نظام 13-01 مؤرخ 2013/04/08، يحدد القواعد العامة المتعلقة بالشروط البنكية المطبقة على العلميات المصرفية.
- نظام 14-01 مؤرخ في 2014/02/16، يتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- نظام 14-02 مؤرخ في 2014/02/16، يتعلق بالمخاطر الكبرى وبالمساهمات.
- نظام 14-03 مؤرخ في 2014/02/16، يتعلق بتصنيف المستحقات والالتزامات بالتوقيع للبنوك والمؤسسات المالية وتكوين المؤونات عليها.
- نظام رقم **14-04** مؤرخ في **10/22/ 2014** يحدد شروط تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بموجب الاستثمار في الخارج من طرف المتعاملين الاقتصاديين الخاضعين للقانون الجزائري.

6-قانون محاربة الفساد: يندرج محاربة الفساد ضمن إطار إرساء الحوكمة، وفي هذا المجال بذلت الجزائر . جهودا معتبرة في الحد منه، آخرها تم إصدار القانون 11-14 المؤرخ في 2011/11/02، يعدل والأمر 01/06 المؤرخ في 2006/02/20، والمتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، ويمكن عرض أهم البنود التي أقرها كالتالي:[2]

[1] بنك الجزائر، الإطار القانوني والتشريعي، موقع الأنترنيت: http://www.bank-of-algeria.dz/html/legist_ar.htm

[2] أحلام معيزي وزاهرة بني عامر، تقييم أداء الشركات من خلال تطبيق مبادئ الحوكمة، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالجزائر، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية تجربة الأسواق الناشئة، جامعة اليرموك، اربد – الأردن 18/17 أفريل ،2013، ص 56.

- دعم التدابير الرامية الى الوقاية من الفساد ومكافحته.
- تعزيز النزاهة والمسؤولية والشفافية في تسيير القطاعين العام والخاص
- تسهيل ودعم التعاون والمساعدة التقنية من أجل الوقاية من الفساد ومكافحته بما في ذلك استرداد الموجودات.
- إعداد برامج تعليمية وتكوينية ملائمة لتمكين الموظفين العموميين من الأداء الصحيح والنزيه والسليم لوظائفهم واستفادتهم من تكوين متخصص يزيد من وعيهم بمخاطر الفساد.

7-اللوائح التنظيمية لبورصة القيم المنقولة

تعبر بورصة القيم المنقولة عن ذلك الإطار التنظيمي الذي يضمن سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.

تتضمن بورصة القيم المنقولة الهيئات التالية:[1]

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- شركة لتسيير بورصة القيم المنقولة.
- المؤتمن المركزي للسندات*

أما فيما يخص النصوص التي تتضمنها المواد التي تضبط عمل البورصة وتعمل على تحقيق تطبيق الحوكمة فإنها تتمثل من خلال الدور الرقابي الذي تلعبه لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث تسهر هذه اللجنة وتتأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها لاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية، والمعلومات التي تتعلق بتنظيم الشركة ووضعها المالي وتطوره، كما تسهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد اخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق، وتحديد قواعد أخلاقيات المهنة الواجب مراعاتها في لائحة تصدرها اللجنة تتضمن المبادئ التالي ذكرها:[2]

- وجوب معاملة جميع الزبائن على قدم المساواة

---

[1] المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الجزائرية السنة 30، العدد 34.

[2] المادة 2من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الجزائرية السنة 40، العدد 11.

*المؤتمن المركزي للسندات : مهامه تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة وحفظ السندات ومتابعة حركتها وادارتها وضبط ترقيمها القانوني وكذلك نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

- الأولية الواجب إعطاؤها لمصلحة الزبون
- تنفيذ أوامر السحب التي يصدرها الزبون بأحسن شروط السوق
- عدم تسريب معلومات سرية في محلها.

رغم هذه المجهودات إلا أن الحوكمة في الجزائر لازالت تواجه العديد من الصعوبات أهمها:

- عدم وجود ميثاق موحد لحوكمة المصارف
- ضعف أداء بورصة الجزائر، التي لها دور كبير في تحقيق الحوكمة داخل البورصة وفي المصارف
- ضعف الافصاح المحاسبي والشفافية.

المبحث الثاني: أساسيات النمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL)

في هذا الإطار سيتم عرض أهم المتطلبات النظرية للنمذجة القياسية بواسطة نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع، وإبراز أهم مزايا هذه المنهجية.

المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية

يعد تحليل السلاسل الزمنية إحدى الطرائق الرياضية والإحصائية المهمة التي تتناول سلوك الظواهر وتفسيرها عبر فترات زمنية ممتدة، ويمكن تحديد أهداف تحليل السلاسل الزمنية بالحصول على وصف دقيق للملامح الخاصة بالعملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية وبناء نموذج لتفسير سلوكها واستخدام النتائج للتنبؤ بسلوكها في المستقبل، فضلا عن التحكم في العملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية وبناء نموذج لتفسير سلوكها واستخدام النتائج للتنبؤ بسلوكها في المستقبل، فضلا عن التحكم في العملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية بفحص ما يمكن حدوثه عند تغير بعض معلمات النموذج ولتحقيق ذلك يتطلب الأمر دراسة تحليلية وافية لنماذج السلاسل الزمنية بالاعتماد على الأساليب الإحصائية والرياضية[1].

أولا: تعريف السلاسل الزمنية

تعرف السلسلة الزمنية بأنها سلسلة من المتغيرات العشوائية معرفة ضمن فضاء الاحتمالية متعددة المتغيرات ومؤشرة بالدليل t والذي يعود إلى مجموعة دليلية 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 رياضيا

[1] علي عبد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 9، العدد34، 2013، ص 176.

كالآتي: $Y = f(t)$، أما إذا كانت هناك عوامل أخرى (متغيرات توضيحية أخرى) إلى جانب متغير الزمن مؤثرة في الظاهرة قيد الدراسة Y فتستخدم العلاقة الرياضية التالية:

$$Y = f(t,x_1,x_2,.....x_k)$$ [1]

وعند بناء السلسلة الزمنية، قبل استخدامها في التحليل أو التنبؤ لا بد من التأكد أن مستوياتها قابلة للمقارنة فيما بينها، وهو شرط أساسي لصحة أي تحليل وأي تقدير وأي توقع، يشترط أن تكون جميع مستويات السلسلة خاصة بمكان معين، سواء كان إقليميا أو ولاية مؤسسة، وأن تكون وحدة القياس لجميع مستويات السلسلة الزمنية موحدة، كما تجدر الإشارة إلا أن السلاسل الزمنية عادة ما لا تعطى جاهزة وقابلة للتحليل مباشرة، حيث يتطلب الأمر في أغلب الأحيان إجراء بعض التعديلات لجعل المستويات قابلة للمقارنة[2].

ثانيا: السلاسل الزمنية المستقرة وغير المستقرة

يعد استقرار السلاسل الزمنية من المواضيع المهمة في كثير من التطبيقات التي تعتمد بيانات زمنية مثل البيانات الاقتصادية والمالية، وهو موضوع ذو أهمية تطبيقية في التحليل القياسي، حيث أن الاستدلال بالمتغيرات غير المستقرة يعطي نتائج مضللة، إذ تكون العلاقة بين المتغيرات غير المستقرة ليست حقيقية إنما مضللة وهذا ما يسمى بالانحدار الزائف أو المضلل[3]، وعلى هذا الأساس، قبل الشروع في دراسة تقلبات أي ظاهرة اقتصادية لا بد من التأكد أولا من وجود اتجاه في السلسلة الزمنية، وحسب طبيعة نمو السلسلة يمكننا أن نميز بين سلاسل زمنية مستقرة وسلاسل زمنية غير مستقرة أي ذات الاتجاه، وكون السلسلة تحمل هذه الخاصية أو تلك لها علاقة مباشرة باختيار تقنية التوقع المناسبة، وهناك حتى من يصنف تقنيات التوقع على هذا الأساس (مستقرة أو غير مستقرة)، إن السلسلة الزمنية المستقرة هي تلك التي تتغير مستوياتها مع الزمن دون أن يتغير المتوسط فيها نحو الزيادة أو النقصان، وتكون سلسلة زمنية ما مستقرة إذ تحقق[4]:

1. تذبذبت حول متوسط حسابي ثابت عبر الزمن: $E(Y_t)=E_{(Y+k)}=\mu$
2. ثبات التباين عبر الزمن:

$$ar(Yt)=E\{Yt-E(Yt)\}^2=var(Y_{t+k})=E\{Y_{t+k}-E(Y_{t+k})\}^2=y(0)=\sigma$$

[1] علي عبد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، مرجع سابق، ص 177.

[2] محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي–محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص ص 195–196.

[3] علي عبد الزهرة حسن، عبد الطيف حسن شومان، مرجع سابق، ص 176.

[4] محمد شيخي، مرجع سابق، ص ص 200–201.

3. أن يكون التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدا على الفجوة الزمنية بين القيمتين، وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغاير، أي الفرق بين فترتين زمنيتين.

$$cov(y_t-y_{t+k})=E\{(y_t-\mu)(y_{t+k}-\mu)\}=cov(y_{t+k},y_{t+k+s})=y(k)$$

ثالثا: اختبارات الجذر الوحدوي

لا تمكن اختبارات جذر الوحدي"Unit Root Test" من الكشف فقط عن وجود عدم الاستقرارية، ولكن أيضا تحديد ما هو غير مستقر (عملية TS أو DS)*، وبالتالي تقدم طريقة مثلى لجعل السلسلة مستقرة وسيتم التطرق إلى اختبار "ديكي–فولر" البسيط tests de dickey-fuller (DF) واختبار "ديكي–فولر المطور" les tests de dickey et fuller augmentés (ADF) ، حيث[1]:

1– اختبار "ديكي–فولر" (DF) البسيط:

يسمح اختبار "ديكي–فولر" (DF) البسيط بإعطاء دليل على خاصية الإستقرارية أو عدمها لسلسلة زمنية ما، وذلك من خلال تحديد الاتجاه القطعي التحديدي أو العشوائي، وتوفر النماذج قاعدة لبناء ثلاثة اختبارات ذات مبدأ بسيط، وهو: الفرضية $H0 : ø_1=1$ والتي تعني في حالة ثبوت صحتها أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، وهذه النماذج الثلاثة توضح فيما يلي:

- **النموذج الأول (1)**: نموذج انحدار ذاتي من الرتبة (1): $x_t=ø_t x_{t-1}+\varepsilon_t$
- **النموذج الثاني (2)**: نموذج انحدار ذاتي مع وجود ثابت: $x_t=ø_t x_{t-1}+ß+\varepsilon_t$
- **النموذج الثالث (3)**: نموذج انحدار ذاتي مع وجود اتجاه: $x_t=ø_t x_{t-1}+b_t+c+\varepsilon_t$

وإذا تم التأكد من صحة الفرضية H_0، فإن السلسلة الزمنية x_t غير مستقرة بغض النظر عن النموذج المختار، وفي النموذج الأخير–النموذج (3)، في حالة قبول $H1, ø \leq 1$، وكان المعامل b يختلف عن الصفر بشكل كبير، حينئذ فإن النموذج هو نموذج الاتجاه القطعي التحديدي –عملية *TS* –، يمكن جعل السلسلة الزمنية مستقرة من خلال حساب البواقي بالمقارنة مع الاتجاه المقدر بواسطة طريقة المربعات الصغرى، وقد اختار المؤلفون اختبار القيمة (ø – 1) بدلا من ø لأسباب إحصائية بحتة، والتي لا تؤثر على الاختبار في الواقـــع،

[1].Régis bourbonnais, econoétrie-cours et exercices corrigés, dunod, 9eme édition, France, 2015, pp 249-250.

*يقصد بعملية (عملية TS أو DS):

النموذج TS(Trend Stationary): عبارة عن نماذج غير مستقرة، وتبرز عدم استقرارية تحديدية deterministic.

النموذج DS (Defferency stationary) عبارة عن نماذج غير مستقرة، وتبرز عدم استقرارية stochatic.

لمزيد من التفاصيل: محمد شيخي، مرجع سابق، ص ص 206-207.

$x_t = ø_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$ ، ونكتب أيضا: $x_t - x_{t-1} = ø_1 x_{t-1} - x_{t-1} + \varepsilon_t$

$$\Delta x_t = (ø_1 - 1) x_{t-1} + \varepsilon_t$$

وبالتالي هذا يكافئ بقاء اختبار الفرضية $ø_1 = 1$ أو $ø_1 - 1 = 0$، وتكون المبادئ العامة للاختبار على النحو التالي: من خلال إجراء الاختبار بواسطة طريقة المربعات الصغرى تسجل المعلمة $ø_1$ على أنها $ø_1$ من أجل النماذج (1)، (2)، (3) ويقدم تقدير المعاملات والانحرافات المعيارية للنموذج بواسطة طريقة المربعات الصغرى $t_{ø1}$ والتي تكون مناظرة لإحصائية ستودنت (نسبة للانحراف المعياري للمعامل)، إذا كانت: $t_{tabulé} \geq t_{ø1}$ (أكبر من المجدولة)، نقبل بالفرضية H_0 أي وجود جذر وحدوي، وبالتالي فإن النموذج غير مستقر.

ملاحظة: تقوم برمجيات تحليل السلاسل الزمنية بحساب القيم الحرجة $t_{ø1}$ آليا.

2- اختبار "ديكي–فولر"–المطور (ADF):

في النماذج السابقة، والتي استخدمت اختبار "ديكي–فولر"– (DF) البسيط، فإن النموذج ε_1 هو عبارة عن صدمات عشوائية افتراضا، ولا يوجد أي دليل على الأرجح أن الأخطاء غير مرتبطة، ولذلك دعا اختبار "ديكي–فولر" المطور**(ADF)** إلى الأخذ بعين الاعتبار هذه الفرضية، وقد بني هذا الاختبار على الفرضية البديلة $|ø| < 1$، من خلال التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى للنماذج التالية:

- النموذج (4): $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} ø_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t$
- النموذج(5): $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} ø_j \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$
- النموذج(6): $\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} ø_j \Delta x_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t$

يجري الاختبار بطريقة مماثلة للاختبار السابق، غير أن الجداول الإحصائية مختلفة، ويمكن تحديد القيمة p من خلال معيار Akaike أو معيار Schwarz وبعد ذلك، انطلاقا من قيمة كبيرة بما يكفي للقيمة p، يتم تقدير نموذج $p-1$ فترة تأخير، إضافة إلى $p-2$ فترة تأخير، إلى غاية أن يكون معامل p معنويا.

المطلب الثاني: التكامل المشترك (The cointegration)

يعد تحليل التكامل المشترك إحدى الأدوات المهمة عند دراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية على المدى الطويل، فبيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حده، ولكنها تكون مستقرة كمجموعة، ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين مجموعة المتغيرات تعد مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع

(الاستجابة) بدلالة مجموعة من المتغيرات التوضيحية، ويعد التكامل المشترك (تناظر التكامل) (cointegration) هو المرحلة المتقدمة من نموذج تصحيح الخطأ[1] Error Correction Model (ECM)

أولا: تعريف التكامل المشترك (cointegration)

يعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب Association بين سلسلتين زمنيتين: (y_t,x_t) أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحداهما إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة ين قيمتيها ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت على حدة، ولكنها تكون مستقرة كمجموعة، ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة، ويتطلب حدوث التكامل المشترك أن تكون السلسلتان (y_t,x_t) متكاملتان من الرتبة الأولى كل على حدة، وأن تكون البواقي الناجمة من عملية تقدير العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة صفر (0)، أي انه يتعين تحقيق الشروط التالية:

$$y_t \sim I(1)$$
$$x_t \sim I(1)$$
$$y_t = \alpha + b\, x_t + \mu_t$$
$$\mu_t \sim I(0)$$

ويلاحظ في هذه الحالة أن الحد العشوائي متمثلا في البواقي u_t يقيس انحراف المقدرة في الأجل القصير عن اتجاهها التوازني في الأجل الطويل.

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 القصير. وتنعكس هذه الانحرافات في البواقي المتمثلة في: $u_t = y_t - a - bx_t$، ووفقا لهذا المنطق، فإن النظام يكون في وضع توازن عندما $u_t=0$، ويكون وضع عدم التوازن عندما: $u_t \neq 0$[2].

ثانيا: اختبارات التكامل المشترك.

وتتضمن هذه الاختيارات ما يلي[3]:

1. اختبار (Engle et Granger, 1987) والذي يمر على مرحلتين:

[1] علي عبد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، مرجع سابق، ص 186.

[2] عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005 ص ص 670-671.

[3] Régis Bourbonnais, op-cit, pp 310-312.

- **المرحلة الأولى:** اختبار درجة تكامل المتغيرين، وهنا يتمثل الشرط الضروري للتكامل في أن السلسلتين يجب أن تكونا متكاملتين من نفس الرتبة (الدرجة)، وإذا ما لم يتحقق هذا الشرط، فهذا يعني أن السلسلتين لا تحققان خاصية التكامل المشترك.
- **المرحلة الثانية:** تقدير العلاقة طويلة المدى، فإذا كان الشرط الضروري محققا، عندئذ ينبغي تقدير العلاقة طويلة المدى $y_t=\alpha_0 x_t+ \varepsilon_t$ بين متغيرين بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS، ومن أجل قبول علاقة التكامل المشترك، ينبغي أن تكون سلسلة بواقي التقدير ε_t مستقرة حيث:

$$\varepsilon_t=y_t-\hat{a}_1 x_t-\hat{a}_0$$

2. **اختبار (Johansen,1988) و (Johansen et Juselius, 1990)**: لتحديد عدد علاقات التكامل المشترك، اقترح (Johansen,1988) اختبارا يعتمد على القيم الذاتية لمصفوفة يتم حسابها من خلال القيام بالخطوتين التاليتين:

- **الخطوة الأولى:** حساب اثنين من البواقي μ_t و v_t، من خلال تنفيذ انحدارين:

الانحدار الأول: $$\Delta y_t=\hat{A}_0+\hat{A}_1\Delta y_{t-1}+\hat{A}_2\Delta y_{t-2}+\ldots\ldots\ldots+\hat{A}_p\Delta y_{t-p}+\mu_t$$

الانحدار الثاني: $$y_{t-1}=\hat{A}_0+\hat{A}_1\Delta y_{t-1}+\hat{A}_2\Delta y_{t-2}+\ldots\ldots\ldots+\hat{A}_p\Delta y_{t-p}+v_t$$

$$y_t=\begin{pmatrix} Y_{1,t} \\ y^{2,t} \\ \\ \\ Y_{k,t} \end{pmatrix}$$

حيث μ_t و v_t هي مصفوفة البواقي ذات بعد (k,n) k هو عدد المتغيرات و n هو عدد المشاهدات.

- **الخطوة الثانية:** حساب المصفوفة التي تسمح بحساب القيم الذاتية، وذلك من خلال حساب أربعة مصفوفات للتباين المشترك ذات البعد (k,k) انطلاقا من البواقي v_t μ_t:

$$\sum_{uu}=(1/n)\sum_t^n=1u_t u_t \qquad \sum_{uv}=(1/n)\sum_t^n=1u_t v_t$$
$$\sum_{vv}=(1/n)\sum_t^n=1v_t\ v_t \qquad \sum_{vu}=(1/n)\sum_t^n=1v_t\ u_t$$

ومن ثم، يتم استخراج القيم الذاتية k للمصفوفة M ذات بعد (k,k)، والتي يتم حسابها بالطريقة التالية:

$$M=\sum_{uu}\sum_{vv}\sum_{uv}\sum_{vu}$$

كما يتم إجراء اختبارين وهما[1]:

– اختبار الأثر test trace (λ_{trace})، انطلاقا من القيم الذاتية السابقة، يتم حساب الإحصائية:

$\lambda_{trace} = n\sum_{i=r+1}^{k} Ln(1-\lambda_i)$، مع n عدد المشاهدات، λ_i القيمة الذاتية رقم $i^{éme}$ للمصفوفة k,m: عدد المتغيرات، r: رتبة المصفوفة، وتتبع هذه الإحصائية قانون احتمال (مشابه لـx^2) مجدولا بمساعدة عملية محاكاة مقدمة من قبل (jonhansen et juselius, 1990) ويعمل اختبار johansen من خلال استبعاد الفرضيات البديلة:

- رتبة المصفوفة π تساوي 0(r=0)، أي H_0: r=0 ضد H_1: r>0، إذ تم رفض H_0، يتم المرور إلى الاختبار الموالي (إذا كانت λ_i أكبر تماما من القيمة الحرجة المقروءة في الجدول، يتم رفض H_0،
- رتبة المصفوفة π تساوي 1(r=1)، أي H_0: r=1 ضد H_1: r>1، إذا تم رفض H_0، يتم المرور إلى الاختبار الموالي.
- رتبة المصفوفة π تساوي 2$(r=2)$، أي $H_0 : r = 2$ ضد $H_1 : r > 2$ ، إذا تم رفض H_0، يتم المرور إلى الاختبار الموالي، الخ.

إذا، بعد رفض الفرضيات المختلفة H_0 في نهاية الإجراء، وتم اختبار الفرضية $H_0 : r = k-1$ ضد الفرضية $H_1 : r = k$وتم رفض H_0 ، وهكذا فإن رتبة المصفوفة $r = k$ ولا توجد علاقة تكامل مشترك باعتبار المتغيرات جميعها متكاملة من الرتبة 0 أي $I(0)$.

وفي نفس السياق تقوم برمجيات الاقتصاد القياسي بالتزويد مباشرة بمجموعة هذه المعلومات إحصائية λ_{trace} المحسوبة بين 1 و k وكذلك القيم الحرجة المرتبطة.

–اختبار القيمة الذاتية العظمى (λ_{max})، ويعطى من خلال الإحصائية:

$$\lambda_{max} = -n\log(1-\lambda_{r+1}), r = o, 1,2, \ldots$$

ويتم اجراء الاختبار بنفس الطريقة التسلسلية المقدمة سابقا من خلال استبعاد الفرضية البديلة وفي حالة تعارض الاختبارين القيمة الذاتية العظمى والأثر يتم تفضيل اختبار الأصر.

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 جملة من المنافع مقارنة بالاختبارات السابقة.

[1] Régis Bourbonnais, op-cit, p 313.

المطلب الثالث: نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)

وضع *pesaran سنة 2001 منهجية ARDL للتكامل المشترك ودمج فيها نماذج الانحدار الذاتي (Autoregressive models) ونماذج فترات الإبطاء الموزعة (Disturbuted lag models) وفي هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها، وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر، ويتميز هذا النموذج عن غيره من النماذج فيما يلي[1]:

- قادر على التمييز بين المتغيرات التوضيحية والمتعددة.
- إنه يساعد على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي.
- المقدرات الناتجة عن هذه الطريقة تكون غير متحيزة وكفؤه، لأنها تساهم في منع حدوث الارتباط الذاتي.
- يطبق فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة في قيمها أي متكاملة من الرتبة صفر (0) أو متكاملة من الرتبة (1) أو من الرتبة نفسها، ويجب ألا يكون أحد المتغيرات متكاملا من الرتبة (2) أو أعلى.
- يمكن تطبيقه في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا وهذا عكس معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية التي تتطلب أن يكون حجم العينة كبيرا لكي تكون النتائج أكثر كفاءة.
- يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة بيانات.
- يمكن هذا النموذج من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المديين القصير والطويل في نفس المعادلة.

تكون الصيغة العامة لنموذج ARDL مكون من متغير تابع y وعدد k من المتغيرات التفسيرية $x_1, x_2, \ldots\ldots, x_k$ على الشكل التالي[2]:

$$\Delta Y_t = c + \sum_{i=1}^{p} \beta_{1_i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} \beta_2 \Delta X_{1_{t-i}} + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_3 \Delta X_{2_{t-i}} + \cdots + \sum_{i=0}^{q_k} \beta_k \Delta X_{k_{t-i}} + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 X_{1_{t-1}} + \alpha_3 X_{2_{t-1}} + \cdots + \alpha_k X_{k_{t-1}} + \varepsilon_t$$

*Pesaran اقتصادي بريطاني ذو أصل إيراني، أستاذ في جامعة كامبرج، متخصص في الاقتصاد القياسي.

[1] محمد بن عبد الله الجراح، مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية، دراسة قياسية باستخدام منهجية اختبارات الحدود، مجلة جامعية دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 01، 2011، ص ص 144-145.

[2] علي عبد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، مرجع سابق، ص ص 187-188.

حيث أن:

- C: الحد الثابت
- Δ: الفروق من الدرجة الأولى.
- K: عدد المتغيرات.
- P: فترة إبطاء المتغير التابع y.
- $q_1,q_2,\ldots.\ q_k$: فترات إبطاء المتغيرات التفسيرية $x_1,x_2,\ldots\ldots,x_k$ على التوالي.
- $ß_1, ß_2,\ldots ß_k$ معاملات العلاقة قصيرة الأجل.
- $\alpha 1,\alpha 2\ ,\ldots\ldots,\ \alpha_k$ معاملات العلاقة طويلة الأجل
- ε_t: حد الخطأ العشوائي.

ويتم اختبار علاقة التكامل المشترك وفق نموذج ARDL من خلال فرضيتين[1]:

- H_0: فرضية العدم، عدم وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات، والتي تتمثل في: $\alpha_1=\alpha_2=\alpha_3=\alpha_4=\alpha_5=\alpha_6=0$
- H_1: الفرضية البديلة، وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات، والتي تتمثل في: $\alpha_1\neq\alpha_2\neq\alpha_3\neq\alpha_4\neq\alpha_5\neq\alpha_6\neq0$

وعند تقدير النموذج أعلاه فإن معامل الأثر طويل الأجل لمتغير توضيحي هو عبارة عن حاصل قسمة معامل هذا المتغير المبطأ لفترة واحدة (مضروبا في إشارة سالبة) على معامل المتغير التابع المبطأ لفترة واحدة، فعلى سبيل المثال فإن معامل الاثر طويل الأجل للمتغير x1 وx2 هو على التوالي $-\left(\frac{\alpha_2}{\alpha_1}\right)$ و $-\left(\frac{\alpha"}{\alpha_1}\right)$ وهكذا للمتغير x k هو $-\left(\frac{\alpha k+1}{\alpha 1}\right)$.

ولتطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL يتم اعتماد أربعة إجراءات بحيث:

1. يتمثل الإجراء الأول في اختيار فترة الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات في نموذج UECM، وذلك باستخدام نموذج متجه انحدار ذاتي غير مقيد Voctor Unrestricted Model Autoregressive، ويتم ذلك باستخدام أربعة معايير مختلفة لتحديد هذه الفترة هي: معيار معلومات Akaike (AIC,1973)، معيار معلومات Schwarz (SC,1978)، معيار معلومات Hannan

[1] مجدي الشوربجي، العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تايوان، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين المزايا للبلدان العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 27-2007/11/28، ص ص 18-20.

final prediction Error (FPE) and Quinn (HQ,1979)، معيار خطأ التوقع النهائي المقترح من قبل Akaike.

2. يتمثل الإجراء الثاني في تقدير UECM بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ولتحديد كل نموذج من هذه النماذج يتم إتباع إجراء اختبار النموذج الذي ينتقل من العام إلى الخاص General to Specific والذي يتمثل في إلغاء متغير الفروق الأولى لأي متغير تكون القيم المطلقة لإحصائية t الخاصة به أقل من الواحد الصحيح، وذلك بشكل متتالي.
3. يتمثل الإجراء الثالث في اختبار المعنوية المشتركة لمعاملات مستويات المتغيرات المبطأة لفترة واحدة بواسطة اختبار الحدود (wald test) (احصائية اختبار f).
4. أما الإجراء الرابع، فيتمثل في مقارنة قيمة إحصائية –f المحسوبة للمعاملات المستقلة المبطأة لفترة واحدة بقيمة إحصائية –fالحرجة (الجدولية) المناظرة المحسوبة، ونظرا لأن اختبار –f له توزيع غير معياري، فإن هناك قيمتين حرجتين لإحصائية هذا الاختبار: قيمة الحد الأدنى وتفترض أن كل المتغيرات ساكنة في قيمها الأصلية (أو في مستواها) بمعنى أنها متكاملة من الرتبة صفر أي I(0)، وقيمة الحد الأعلى تفترض ان المتغيرات ساكنة في الفروق الأولى لقيمتها، بمعنى أنها متكاملة من الرتبة واحد صحيح أي I(1) قيمة الحد الأعلى وتفترض أن المتغيرات ساكنة في الفروق الأولى لقيمتها، بمعنى أنها متكاملة من الرتبة واحد صحيح I(1)، حيث:

- إذا كانت قيمة إحصائية –F المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى، سيتم رفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات بغض النظر عن رتب التكامل المشترك للمتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.
- إذا كانت قيمة إحصائية –F المحسوبة تقع بين قيم الحدين الادنى والأعلى ستكون النتائج غير محددة، ولا يمكن اتخاذ قرار لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه.
- إذا كانت كل المتغيرات متكاملة من الرتبة (1)، أي I(1)، فإن القرار الذي يتم اتخاذه لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه سوف يتم على أساس مقارنة قيم إحصائية –f المحسوبة بالقيمة الحرجة للحد الأعلى، وبالمثل، إذا كانت كل المتغيرات متكاملة من الرتبة صفر، أي I(0)، فإن هذا القرار يتم اتخاذه على أساس مقارنة قيمة إحصائية –F المحسوبة بالقيمة الحرجة للحد الأدنى.

المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990–2014) باستخدام نموذج ARDL

نحاول في هذا المبحث تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع.

المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج ودراسة الاستقرارية

تغطي هذه الدراسة الفترة الزمنية من سنة 1990 إلى غاية 2014، وتستخدم بيانات سنوية بعدد 26 مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، حيث تم الحصول على هذه البيانات من نشرات البنك المركزي الجزائري، ومن موقع البنك الدولي العالمي.

أولا: وصف متغيرات النموذج

تم الاعتماد في هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات حيث: تم استخدام متغير معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي كمقياس للنمو الاقتصادي، وثلاث متغيرات تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي سعر الفائدة الحقيقي على القروض، سعر الصرف الحقيقي الفعلي ورصيد حساب رأس المال، كذلك تم الاستعانة بمتغيرين يعتبران من بين الشروط اللازم توفرها لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي وهما: متغير التطور المالي بالإضافة إلى متغير التضخم الذي يعتبر مؤشر من مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي، وبما أن النمو في الجزائر يعتمد بشكل كبير على مداخيل المحروقات أضفنا إلى النموذج متغير الانفتاح التجاري.

وبالتالي أخذ نموذج الدراسة الشكل التالي:

CRPIB= F (IRC, EEX, CAP, FD , INF, TO)

حيث:

- **المتغير التابع (CRPIB)**: يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث يعتبر هذا المؤشر من أهم المؤشرات الدالة على النمو الاقتصادي، وأداء السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، ويظهر توزيعه القطاعي أي القطاعات أكثر إنتاجية، كما يمكن من خلاله الوقوف على حقيقة المسار الاقتصادي للدولة.
- **متغيرات التحرير المالي**: وتتمثل في:

1. **سعر الفائدة الحقيقي على القروض المصرفية (IRC):** وفقا لنظرية ماكينون وشو فإن تثبيت أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني يؤدي إلى انخفاض الادخار وتثبيت الاستثمار عند مستوى اقل من مستواه التوازني وبالتالي التأثير سلبا في النمو الاقتصادي.
2. **سعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX)**: هو سعر الصرف الفعلي الإسمي معدل بالفرق المرجع للأسعار الأجنبية والمحلية، يعتبر كمقياس للميزة التنافسية للبلد، كما يمثل مؤشر للتحرير المالي ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

3. **رصيد حساب رأس المال (CAP)**: يمثل هذا الحساب حركة رأس المال من وإلى الدولة، بتحرير هذا الحساب تصبح هناك حرية تامة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات المحلية ومنه زيادة حجم الاستثمارات الحقيقية وبالتالي الرفع في معدل النمو الاقتصادي.

- **المتغيرات التحكمية:** تتمثل في:

1. **متغير التطور المالي (FD)**: ويمثل نسبة الكتلة النقدية المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (M2/PIB)، حيث يقيس درجة التطور المالي للنظام المالي، كما يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد، ويعتبر هذا المؤشر إحدى الشروط الأساسية لنجاح سياسة التحرير المالي.
2. **التضخم (INF)**: ويعبر عن المستوى العام للأسعار، وهو مؤشر يعبر عن استقرار الاقتصاد الكلي، حيث يعتبر استقرار الاقتصاد الكلي شرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي، فارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى معدلات فائدة حقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبا على كل من الاستثمار والنمو الاقتصادي.
3. **معامل الانفتاح التجاري (To)**: ويمثل مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، ويؤثر الانفتاح التجاري حسب النظرية الاقتصادية إيجابا في النمو الاقتصادي للدول.

ملاحظة: لم يتم إدراج متغيرات تحرير السوق المالي، وهذا بسبب ضعف نشاط السوق المالي الجزائري، الذي يتميز بقلة عدد المؤسسات المدرجة، وقلة حركة تداول الأوراق المالية فيه.

ثانيا: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية

the unit root test

بما أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم الاستقرار، فسوف نقوم أولا باختبار استقرار هذه السلاسل وتحديد درجة استقرارها، وهذا باستخدام اختبار(ADF) Augumented Dickey Fuller على أساس المستوى Level وعلى أساس الفرق الأول (1^{st} différence).

ويتم الحكم على استقرار المتغيرات عن طريق مقارنة القيمة الجدولية مع قيمة (**T**) المحسوبة، فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من قيمة (**T**) المحسوبة (بالقيمة المطلقة) فإن ذلك يعني عدم استقرار المتغير والعكس صحيح.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4-1) أن المتغيرات: معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (CRPIB) وسعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX)، ورصيد حساب رأس المال (CAP) مستقرة عند المستوى، أما بقية المتغيرات الأخرى: سعر الفائدة الحقيقي على القروض (IRC) ومتغير التطور المالي (FD) والتضخم (INF) والانفتاح التجاري (TO) فهي مستقرة عند الفرق الأول.

الجدول رقم (4–1):

نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) عند مستوى معنوية α=5%

المتغيرات	عند مستوى Level			عند الفرق الأول I^st difference		
	T الجدولية	T-Statistic المحسوبة	النتيجة	T الجدولية	T-Statistic المحسوبة	النتيجة
CRPIB	-2.99	-3.06	H_0 نرفض	-	-	-
IRC	-2.99	-1.67	H_0 نقبل	-3.75	-5.36	H_0 نرفض
EEX	-2.99	-5.91	H_0 نرفض	-	-	-
CAP	-1.95	-2.43	H_0 نرفض	-	-	-
FD	-2.99	-0.60	H^0 نقبل	-2.99	-4.64	H_0 نرفض
TO	-2.99	-1.48	H^0 نقبل	-2.99	-4.64	H_0 نرفض
INF	-2.99	-1.33	H^0 نقبل	-2.99	-5.00	H_0 نرفض

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 9

H_0: الفرضية العدمية لا يوجد استقرار في السلسلة الزمنية.

من خلال اختبار جذر الوحدة الموضح في الجدول (4–1) اتضح بأن المتغيرات مستقرة عند المستوى $I_{(0)}$ وعند الفرق الأول $I_{(1)}$، ولا وجود لمتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني وهذا شرط أساسي يجب توفره لتقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL.

المطلب الثاني: تقدير نموذج ARDL

لغرض اختبار فرضيات الدراسة يتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL وذلك وفق المعادلة التالية:

$$\Delta CRPIB_t = c + \sum_{i=1}^{p} B_{1i}\ \Delta CRPIB_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} B_2\ \Delta IRC_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} B_3\ \Delta EEX_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} B_4\ \Delta CAP_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_4} B_5\ \Delta FD_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_5} B_6\ \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_6} B_7\ \Delta TO_{t-i} + \alpha_1 CRPIB_{T-1} + \alpha_2 IRC_{t-1} + \alpha_3 EEX_{t-1} + \alpha_4 CAP_{t-1} + \alpha_5 FD_{t-1} + \alpha_6 INF_{t-1} + \alpha_7 TO_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

Δ : الفروق من الدرجة الأولى.

C: الحد الثابت.

$P,q_1,q_2,q_3,q_4,q_5,q_6$: الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغيرات: CRPIB,IRC,EEX,CAP,FD,INF, TO على التوالي.

t: اتجاه الزمن.

ε_t: حد الخطأ العشوائي.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (تصحيح الخطأ)

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6, \alpha_7$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

قبل البدء في تقدير نموذج ARDL وتحليل نتائجه، يتعين القيام ببعض الاختبارات الأساسية والضرورية لغرض التأكد من تحقق كل الشروط اللازمة التي تثبت صحة النموذج.

أولا: تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني:

من أهم متطلبات تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، هو تحديد فترات التباطؤ الزمني المناسبة (lag length)، لأن النتائج المستخرجة حساسة وبشكل كبير لعدد فترات التباطؤ اللازمة لإلغاء الارتباط الذاتي لحد الخطأ، ومن أجل تحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني المناسبة فقد تم استخدام معياري (Akaike) و(schwartz) وهما معياران الأكثر شيوعا، حيث يتم اختيار فترات التباطؤ الزمني التي تعطي أقل قيمة لهذين المعيارين.

يوضح الجدول (4–2) اختبار فترات التباطؤ الزمني المثلي $P,q_1,q_2,q_3,q_4,q_5,q_6$ للمتغيرات التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم (4–2): اختبار فترات التباطؤ الزمني المثلي

P	q_1	q_2	q_3	q_4	q_5	q_6
1	0	1	0	2	0	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق رقم(13) والملحق رقم(14) المستخرج من برنامج (EVIEWS9).

ثانيا: اختبار الحدود (Bounds test) لنموذج ARDL

يهدف هذا الاختبار إلى رؤية ما إذا كان هناك دليل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك من خلال اختبار فرضية العدم H_0 وهي: لا توجد علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات، ويوضح الجدول رقم (4–3) نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (4–3): نتائج اختبار الحدود

عدد المتغيرات المستقلة	القيمة	الاختيار الإحصائي
6	11.91	إحصائية f
القيم الجدولية للحدود		
الحد (1)	الحد (0)	المعنوية
3.23	2.12	10%
3.61	2.45	5%
3.99	2.75	2.5%
4.43	3.15	1%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق رقم (15) المستخرج من برنامج (EVIEWS 9).

الحد(0): الحد الأدنى

الحد(1): الحد الأعلى

يتبين من خلال الجدول رقم (4–3) أن قيمة إحصائية f لاختبار الحدود هي 11.91 وهذا يتجاوز بشكل واضح حتى القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية 1% للحد الأعلى 4,43، وفقا لذلك يتم رفض بشدة الفرضية العدمية H_0 القائلة بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ومنه أثبت هذا الاختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

ثالثا: اختبار الارتباط الذاتي (LM Test)

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، فمن المهم أن تكون الأخطاء مستقلة بشكل تسلسلي، وهذا ما يدعم صحة النموذج ويظهر ذلك من خلال الجدول رقم (4–4) التالي:

الجدول رقم (4–4): نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Lag :1	F-Statisic	1.58	Prob (1.9)	0.2396
	Obs*R-squared	3.44	Chi-square (1)	0.0634
Lag :2	F-Statisic	1.17	Prob (2.8)	0.3558
	Obs*R-squared	5.23	Prob, chi square (2)	0.0729

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق رقم (16) والملحق رقم (17) المستخرج من (Eviews 9).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4–4) أن قيمة احتمالية $obs*R^2$ هي $0.05<0.06$ عند اختيار درجة الارتباط 1، بالتالي نقبل فرضية العدم (H_0) القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي من الدرجة الأولى،

كما نلاحظ أن قيمة احتمالية $obs*R^2$ هي $0.05<0.07$ بالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي من الدرجة الثانية.

رابعا: اختبار عدم ثبات التباين (Heteroskedasticity Test)

هذا الاختبار يدعم الاختبار السابق، حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم (4–5) أن احتمالية $obs*R^2$ هي $0.05<0.45$ ما يؤكد فرضية العدم (H_0): وجود ثبات في التباين (Homoskedasticity)، إذن ليس هناك مشكلة عدم ثبات التباين.

الجدول رقم(4–5): نتائج اختبار عدم ثبات التباين

F-Statisic	0,88	Prob (12,10)	0,5872
Obs*R-squared	11,83	Chi-square (12)	0,4594

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق رقم(18) المستخرج من (Eviews 9)

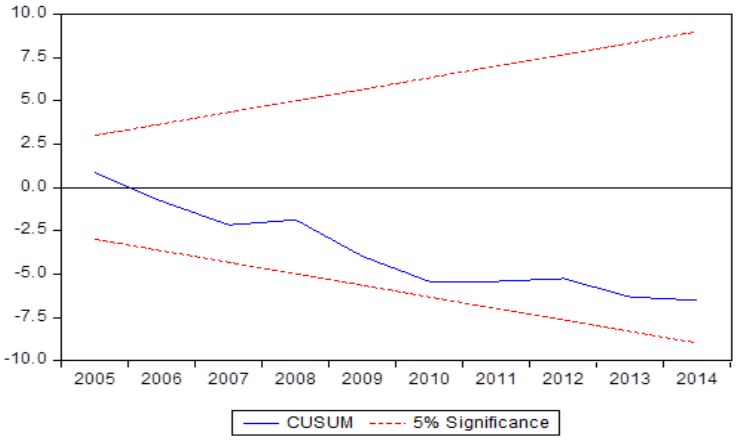
خامسا: اختبار استقرار النموذج (stability test)

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، لا بد من استخدام الاختبارات المناسبة لذلك وهي المجموع التراكمي للبواقي (cusum test)، وكذا اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (cusum of squares test)، ويعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضحان أمرين مهمين وهما تبيان وجود أي تغير هيكلي في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل. هذا ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع، إذ وقع الشكل البياني للاختبارات cusum و cusum of squares داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، يعني أن منحنى الأخطاء يقع داخل مجال انحرافين معياريين ($2S\pm$)، فإننا نرفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5% وهذا يعني أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة[1].

من خلال الرسم البياني الموضح في الشكل رقم (4–1) و(4–2) نلاحظ أن المجموع التراكمي للبواقي (cusum) هو عبارة عن خط وسطي داخل حدود المنطقة الحرجة وهذا يشير إلى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5%، كما أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي (cusum of squares) هو كذلك عبارة عن خط وسطي يقع داخل حدود المنطقة الحرجة، بالتالي ما يمكن استنتاجه من هذين الاختبارين أن هناك استقرارا وانسجاما في النموذج بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير، وبالتالي لا وجود لأي تغير هيكلي في بيانات النموذج خلال فترة الدراسة.

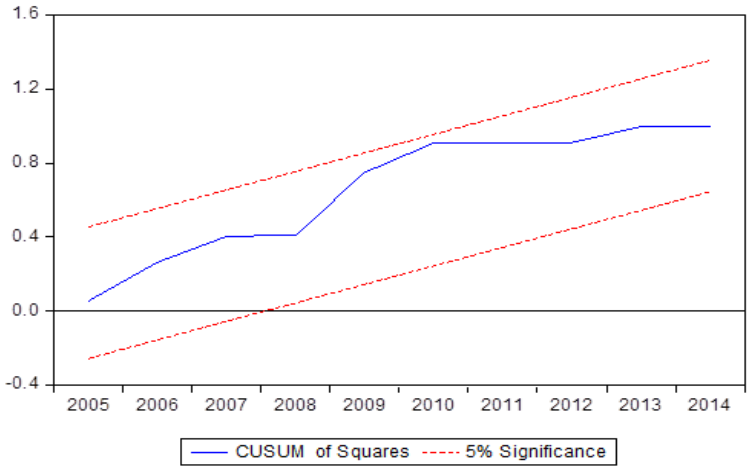
[1]. دليلة طالب، الانفتاح التجاري وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015/2014، ص 294.

الشكل رقم (4–1): نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي (Cusum Test)



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات (Eviews 9)

الشكل رقم (4–2): نتائج اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (Cusum of Squares)



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات (Eviews 9)

نتيجة:

بما أن اختبار الحدود اثبت وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وتبين بأن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي وكذا من مشكلة عدم ثبات التباين، وتم التأكد من استقرار النموذج، في هذه الحالة تكون قد تحققت كل الشروط اللازمة التي تثبت صحة النموذج، والتي تمكن من تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع للكشف عن العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL

يوضح الجدول التالي نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، حيث يتكون من جزئين، الجزء العلوي يوضح تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة القصيرة الأجل، بينما يوضح الجزء السفلي تقدير العلاقة طويلة الأجل.

الجدول رقم (4–6): نتائج تقدير نموذج ARDL

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: CRPIB
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0, 2, 0, 2)
Date: 09/23/17 Time: 22:29
Sample: 1990 2014
Included observations: 23

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IRC)	-0.431170	0.176473	-2.443269	0.0347
D(EEX)	-0.217243	0.028766	-7.551933	0.0000
D(CAP)	0.058155	0.086756	0.670335	0.5178
D(FD)	-0.179452	0.058635	-3.060468	0.0120
D(FD(-1))	0.220100	0.046508	4.732475	0.0008
D(INF)	-0.408032	0.138017	-2.956391	0.0144
D(TO)	-0.430108	0.079435	-5.414591	0.0003
D(TO(-1))	0.335711	0.074547	4.503373	0.0011
CointEq(-1)	-1.284808	0.165547	-7.760986	0.0000

Cointeq = CRPIB - (-0.3356*IRC -0.2341*EEX + 0.0453*CAP -0.0525*FD
-0.3176*INF -0.3873*TO + 59.5528)

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IRC	-0.335591	0.149793	-2.240369	0.0490
EEX	-0.234086	0.039546	-5.919322	0.0001
CAP	0.045264	0.070488	0.642148	0.5352
FD	-0.052532	0.040977	-1.281992	0.2288
INF	-0.317582	0.112869	-2.813723	0.0184
TO	-0.387296	0.059060	-6.557644	0.0001
C	59.552838	9.404730	6.332222	0.0001

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات (Eviews 9)

أولا: تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل

نلاحظ من الجزء العلوي للجدول رقم (4–6)، والذي يعبر عن نموذج تصحيح الخطأ، أن جميع المتغيرات كانت ذات معنوية إحصائية بين المستوى 1%و 5%، ما عدا الفرق الأول لرصيد حساب رأس المال الذي

كان له أثر موجب لكن غير معنوي إحصائيا، أما بقية المتغيرات فكان تأثيرها بين الايجابي والسلبي كل حسب فترة إبطائه كالتالي:

- نلاحظ أن متغير سعر الفائدة الحقيقي على القروض (IRC) في بداية الفترة (t-0) قد أثر بشكل سلبي ومعنوي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأجل القصير، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي بنسبة 1 % إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 43 %.
- أثر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX) في بداية الفترة (t-0) بشكل سلبي ومعنوي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث أن ارتفاعه بنسبة 1 % أدى إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 21%.
- أثر معامل الانفتاح التجاري (TO) بشكل سلبي ومعنوي في بداية الفترة (t-0) حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 43%، بينما أثر بشكل إيجابي ومعنوي عند فترة الإبطاء (T-1)، حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بنسبة 33%.
- أثر معدل التضخم في بداية الفترة (t-0) بشكل سلبي ومعنوي، حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 40%.
- أثر متغير التطور المالي (FD) بشكل سلبي ومعنوي في بداية الفترة (t-0)، حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 17%، بينما أثر بشكل إيجابي ومعنوي عند فترة الابطاء (t-1)، حيث أن ارتفاع متغير التطور المالي بنسبة 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 22%.
- أما عن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ ((-1) Coin Eq) فإذا كانت قيمة هذا المعامل سالبة وذات معنوية إحصائية فهذا تأكيد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج المقدر، بالتالي قيمة هذا المعامل تدعم نتائج اختبار الحدود (Bound Test)، ويمكن تفسير قيمة معامل حد تصحيح الخطأ اقتصاديا بأن المتغير التابع تتعدل قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من الاختلال المتبقي من الفترة (T-1)، أي عندما ينحرف المتغير التابع عن قيمته التوازنية في المدى القصير فإنه يتم تصحيح ما يعادل قيمة معامل حد تصحيح الخطأ، حيث يتم حساب مدة التعديل بقسمة 1 الصحيح على قيمة معامل حد تصحيح الخطأ[1].

من نتائج الجدول رقم (4–6) يظهر معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ (-1) coin eq سالب ومعنوي (-1,28) عند مستوى معنوية 1% (0.0000)، وهذا دليل على وجود علاقة تكامل مشترك بين

[1].Isabelle Cadoret et Al, Econometrie Appliquee, Methodes-Applications-Corriges, Group De Boeek, Deuxieme Edition ,2009, p 369.

المتغيرات ومنه وجود علاقة طويلة الأجل بالتالي هذا يدعم نتائج اختبار الحدود، كما نلاحظ أن مدة التعديل سريعة نوعا ما وذلك بقسمة واحد صحيح على معامل حد تصحيح الخطأ والنتيجة هي : 0.78 بمعنى (0.78) من 12 شهر أي 9.3 شهر، بمعنى أنه يتم تصحيح الانحرافات والاختلالات في التوازن في النمو الاقتصادي في السنة السابقة بعد 9 أشهر من السنة الحالية، وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج سريع نسبيا.

ثانيا: تقدير العلاقة طويلة الأجل:

نلاحظ من خلال الجزء السفلي للجدول رقم (4–6) ما يلي:

- أن سعر الفائدة الحقيقي على القروض قد أثر بشكل سلبي في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل وهذا يتطابق مع تأثيره في الأجل القصير، وبمعنوية إحصائية جد مقبولة عند مستوى معنوية 1% (0.0001)، حيث تؤدي زيادة هذا المتغير بنسبة 1% إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 33%، وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي على القروض ما هو الا ارتفاع في تكلفة الاستثمار، وهذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار ومنه انخفاض معدل النمو الاقتصادي.

يتم تفسير هذا الأثر من خلال انخفاض قيمة الاستثمار من ناحية، ومن خلال طبيعة الاستثمار المحقق من ناحية أخرى، فارتفاع أسعار الفائدة نسبيا في الجزائر، لا يرجع إلى انخفاض الادخار، وإنما يرجع إلى سياسة الاقراض المتشددة.

فمن ناحية الادخار من الناحية النظرية أشباه النقود هو المكون الوحيد للكتلة النقدية الذي تمنح عليه فائدة، لذلك من المفروض أن ينمو بسرعة أكبر من المكونات الأخرى في حالة أسعار الفائدة الموجبة من حيث القيمة الحقيقية، نلاحظ من خلال الجدول رقم (4–7) أن الارتفاع الملحوظ في أشباه النقود لا يعتبر كاستجابة منطقية لأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع، فرغم انخفاض هذه الأخيرة وتحقيقها لقيم سالبة إلا أن الودائع لأجل في ارتفاع مستمر، يفسر ذلك بارتفاع الودائع الناتجة عن مداخيل البترول وأكبر دليل على ذلك هو النسبة التي تحتلها ودائع شركة سوناطراك في البنوك العمومية حيث توظف فائض أموالها بنسبة **95%** دون الأخذ بعين الاعتبار أسعار الفائدة الحقيقية، نتيجة عدم وجود بدائل أفضل،[1] وخاصة أن مرحلة الدراسة جاءت فيها فترة تميزت بفسحة مالية كبيرة، وهذا ما أوقع القطاع المصرفي في فائض سيولة معتبر.

[1] حمزة الحاج شودار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظام الرقابة النقدية التقليدية، عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 393.

الجدول رقم (4–7): تطور أشباه النقود خلال الفترة(2008–2014)

السنة	أشباه النقود	أ ح و
2000	974.35	7.17
2001	1235.0	2.03
2002	1485.2	3.92
2003	1724.04	0.99
2004	1577.5	-0.32
2005	1636.2	0.6
2006	1766.1	-0.56
2007	1761	-1.92
2008	1991	-3.11
2009	2228.9	-3.98
2010	2524.3	-1.56
2011	2787.5	-2.77
2012	3333.6	-7.14
2013	3691.71	-1.5
2014	4083.7	-1.16

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر من 2003 إلى غاية 2014.

أ ح و: أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع.

بالتالي الادخار في الجزائر لا يتأثر بأسعار الفائدة على الودائع، فرغم انخفاضها إلا أن السيولة في البنوك كبيرة جدا.

إذن يرجع السبب في الأثر السلبي إلى سياسة الإقراض وليس إلى قلة الادخار، فبسبب أزمة البنوك الخاصة التي مرت بها الجزائر، بالإضافة إلى كبر حجم القروض المتعثرة خاصة في البنوك العمومية شددت الرقابة على تقديم القروض، الأمر الذي أدى بالبنوك إلى اعتمادها بشكل كبير على منح القروض قصيرة الأجل التي في أغلبها قروض استهلاكية إضافة إلى تركيزها على تمويل قطاع الاستيراد الذي هو قطاع غير منتج.

حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم (4–8) ان القروض قصيرة الأجل هي تأتي في المرتبة الأولى من حيث القيمة، لتاتي بعدها قروض متوسطة الأجل وفي الأخير القروض طويلة الأجل ظل هذا الترتيب قائم إلى غاية **2011**، بعدها نلاحظ ارتفاع واضح في القروض طويلة الأجل نظرا للارتفاع الكبير في القروض الموجهة للاستثمار في قطاع الطاقة وقطاع المياه والبنية التحتية بالإضافة إلى التوسع في منح القروض العقارية في إطار برامج السياسة الحكومية الرامية إلى تشجيع تملك المساكن.

الجدول رقم (4–8) تطور هيكل القروض حسب الاستحقاقية خلال الفترة (2000–2014)

السنة	ق ق أ	ق م أ	ق ط أ
2000	467	492	33.8
2001	513.3	529	35.6
2002	628	602.8	36
2003	773.6	559.1	47.5
2004	828.3	617.6	89.17
2005	923.3	747.5	109.0
2006	915.7	786.4	203.3
2007	1028.1	828	351.1
2008	1189.4	910	516.1
2009	1320.5	904	862.0
2010	1311	831	1126.1
2011	1363	847.9	1515.6
2012	1361.6	978.1	1947.9
2013	1423.4	1227.9	2505
2014	1608.7	1413.4	3482.5

المصدر: التقارير السنوية 2003، 2007، 2011، 2014 لبنك الجزائر

- ق ق أ: القروض قصيرة الأجل.
- ق م أ: القروض متوسطة الأجل.
- ق ط أ: القروض طويلة الأجل.

إذن لا زالت البنوك رغم الإصلاحات وتبني القواعد الاحترازية للجنة بازل تتجنب المخاطرة في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل، التي يكون لها الأثر الإيجابي في النمو في المدى الطويل من خلال خلقها للقيمة المضافة، وبقيت تمول الاستثمارات الصغيرة التي في أغلبها هي استثمارات استهلاكية أكثر منها منتجة الأمر الذي أثر سلبا في النمو الاقتصادي.

كما يجب الإشارة كذلك إلى أن هناك فئة من المستثمرين يمتنعون عن الاقتراض بسبب الوازع الديني الذي تحرم فيه الربا، ويطالبون بتطبيق النهج الإسلامي الذي تنعدم فيه أسعار الفائدة، وبما أن أغلب البنوك في الجزائر تتبع الفكر الليبرالي، وعدد البنوك الإسلامية فيها قليل، ساهم هذا كذلك في انخفاض الاستثمار ومنه انخفاض النمو الاقتصادي.

- نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي الفعلي أثر بشكل سلبي ومعنوي في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل وهذا يتطابق مع تأثيره في الأجل القصير، حيث أن ارتفاع هذا المتغير بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 23%.

من الناحية الاقتصادية هذه النتيجة غير مطابقة للنظرية الاقتصادية التي أثبتت انه عند ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة (انخفاض قيمة العملة) هذا يؤدي إلى تشجيع الصادرات وانخفاض الواردات ومنه ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما لم يحدث في الجزائر فمن جانب الصادرات تمثل المحروقات **98%** منها أي **2%** هو تصدير خارج قطاع المحروقات، وكما نعلم أن صادرات المحروقات لا تتأثر بسعر الصرف وإنما هي تخضع للسعر العالمي للبترول، هذا ما يؤكد أن انخفاض قيمة العملة في الجزائر لا يؤدي إلى تشجيع الصادرات بسبب ضعف الجهاز الإنتاجي، أما من ناحية الواردات كذلك الواردات لا تتأثر بتقلبات سعر الصرف في الجزائر. فمن خلال الجدول رقم (**4–9**) نلاحظ ان الواردات استمرت في الارتفاع المتواصل رغم التغيرات التي طرأت على سعر الصرف الحقيقي الفعلي، حيث عند ارتفاعه من96.4 سنة 2007 إلى 100.7 سنة 2008 ارتفعت الواردات بنسبة 44% (من 26.35 إلى 37.99) وعند ارتفاعه من 99.4 سنة 2011 إلى 104.8 سنة 2012 ارتفعت الواردات بنسبة 9% يرجع ذلك إلى ضعف الجهاز الإنتاجي الذي يضطر الدولة إلى الاستيراد ولو عن طريق الاقتراض من الخارج. بالإضافة إلى هذا تميزت فترة الدراسة بفسحة مالية بسبب ارتفاع أسعار البترول، أين وجه هذا الفائض في زيادة الاستيراد ما عدا السنوات الأخيرة الذي انخفض فيها سعر البترول ورغم ذلك استمرت الزيادة في الواردات. وعند ارتفاع الواردات وانخفاض قيمة العملة في نفس الوقت هذا يؤدي إلى كبر حجم فاتورة الاستيراد ما يؤثر سلبا في النمو الاقتصادي.

الجدول رقم(4–9): تطور الواردات خلال الفترة (2000–2014) –الوحدة: مليار دولار–

السنة	الواردات	سعر الصرف الحقيقي الفعلي
2000	9.35	118
2001	9.48	121.9
2002	12.01	113.1
2003	13.32	101.8
2004	17.95	102.2
2005	19.86	97.8
2006	20.68	97.6
2007	26.35	96.4
2008	37.99	100.7
2009	37.40	.99
2010	38.89	100
2011	46.92	99.4
2012	51.56	104.8
2013	54.98	103.3
2014	59.67	105.4

المصدر: التقارير السنوية 2003 2007 2011 2014 لبنك الجزائر

- رصيد حساب رأس المال يؤثر بشكل إيجابي في النمو، لكن هذا التأثير غير معنوي، ويرجع ذلك إلى ضعف هذا الحساب، فلو اخترنا أهم مكون من مكونات حساب رأس المال وهو الاستثمار الأجنبي المباشر فمن خلال تحليلنا الوصفي لهذا المتغير (أنظر الصفحة 134) لا حظنا أن الجزائر تتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية، ومن ناحية أخرى إذا ما اعتبرنا أن صافي الأصول الأجنبية المتأتية من حساب رأس المال مؤشر للتحرير فهو ضعيف جدا بالمقارنة مع ما توفره صادرات المحروقات من عمله صعبة.
- متغير التطور المالي (FD) له أثر سلبي لكن غير معنوي، هذا ما يدفعنا للتساؤل حول ما إذا كان هذا المتغير هو متغير يتحكم فيه البنك المركزي حقا، أم هو متغير يخضع للسلطة السياسية للبلاد، بالإضافة إلى مشكلة فائض السيولة التي أصبحت ظاهرة هيكلية في الاقتصاد الجزائري، وهذا مؤشر على ضعف

عملية تخصيص الموارد المالية المتاحة بشكل أمثل، وعزوف البنوك عن منح القروض للمشروعات ذات الجدوى الاقتصادية، وتفضيل اكتناز السيولة خوفا من المخاطرة، مع أن تقاسم المخاطر يعد من صميم العمل المصرفي وأحد القنوات التي تربط التمويل المصرفي بالنمو الاقتصادي، فعدم معنوية هذا المتغير دلالة على عدم توفر شرط أساسي من شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، ألا وهو التطور المالي.

- متغير التضخم يؤثر بشكل سلبي ومعنوي عند مستوى معنوية 5%، حيث أن ارتفاع هذا المتغير نسبة 1% يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 31%، وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية التي اعتبرت أن معدل التضخم عامل مضر بالنمو الاقتصادي، وهذا دليل على عدم توفر الاستقرار الاقتصادي الذي يعتبر شرط ضروري لتحقيق نجاح سياسة التحرير المالي.
- يؤثر معامل الانفتاح التجاري بشكل سلبي ومعنوي عند مستوى معنوية 1% (0.0001)، حيث أنه إذا ارتفع بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 38%، وهذا يتعارض مع النظرية الاقتصادية.

ويمكن تحليل ذلك بأن معظم الصادرات الوطنية هي من المحروقات، أما التصدير خارج قطاع المحروقات فهو متواضع للغاية، ومرد ذلك أن القطاع الإنتاجي ظل خلال فترة طويلة متوجها نحو السوق المحلي أكثر منه نحو السوق الخارجي، وذلك بانتهاج سياسة إحلال الواردات التي كان هدفها الاستقلال الاقتصادي والتحرر من التبعية، ولكن ذلك لم يأت بأي نتيجة، حيث أن تطبيق هذه السياسة أدى إلى الاستيراد في الأغلب من السلع الاستهلاكية الأساسية والسلع الوسيطة لإنتاج السلع اللازمة للإشباع الداخلي، كما أدى إلى تقوية عناصر التبعية الاقتصادية عوض التحرر منها مما أدى إلى زيادة عجز ميزان المدفوعات، الأمر الذي جعل الجزائر تعتمد المزيد من الاستنزاف الكمي للثروات الطاقوية من أجل الحفاظ على إيرادات الصادرات عند المستويات التي تؤمن تغطية الواردات الأساسية، وبالتالي فإن معظم الدخل المتأتي من الصادرات يستخدم في تلبية الحاجيات الداخلية الاستهلاكية عوض استخدامه في العملية الإنتاجية التي تهدف إلى دفع عجلة الإنتاج الوطني ودخول الأسواق العالمية ومنه رفع وتيرة النمو الاقتصادي.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تطرقنا في المبحث الأول إلى الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الجزائرية لمواجهة تحديات سياسة التحرير المالي، فأزمة الخليفة بنك والبنك الصناعي التجاري أكدت وجود ثغرة في سيرورة تطبيق سياسة التحرير المالي، الأمر الذي أدى بالجزائر إلى تعديل فوري لقانون النقد والقرض، وإخضاع النظام المصرفي الى القواعد والمعايير المصرفية العالمية، والاستمرار في تعميق مصادر الاصلاحات المالية، كما تم الانضمام إلى برنامج تقييم القطاع المالي الذي خضع من خلاله النظام المالي الجزائري للتقييم المشترك لكل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، حيث استفاد من مجموعة من التدابير والتقنيات كان لها الفضل في عصرنة القطاع المالي والمصرفي أهمها: نظام التأمين على الودائع، نظام التنقيط المصرفي، نظام الرقابة على أساس المستندات، نظام اختبار القدرة على تحمل الضغوط. بالإضافة الى ذلك قامت السلطات المعنية بإصدار بعض القوانين والأوامر التي توحي بتبني بعض مبادئ الحوكمة في القطاع المالي على العموم وفي القطاع المصرفي على وجه الخصوص بما أنه القطاع الرائد.

وتعرضنا في المبحث الثاني إلى أساسيات النمذجة القياسية لتقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، أما المبحث الثالث فتطرقنا من خلاله إلى الدراسة القياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014) من خلال تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، بالاعتماد على سبع متغيرات تمثلت في المتغير التابع وهو معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أما متغيرات سياسة التحرير المالي فتمثلت في سعر الصرف الحقيقي الفعلي وسعر الفائدة الحقيقي على القروض ورصيد حساب راس المال كما تم الاعتماد على المتغيرات التحكمية التي تمثلت في متغير التطور المالي والتضخم ومعامل الانفتاح التجاري، وبعد مجموعة من الاختبارات توصلنا إلى وجود علاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين متغيرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي حيث تبين وجود تأثير سلبي معنوي لمتغيرات سياسة التحرير المالي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهذا في الأجل الطويل والأجل القصير، ما عدا متغير رصيد حساب رأس المال الذي كان تأثيره إيجابي لكن غير معنوي في الأجلين القصير والطويل، أما المتغيرات التحكمية فتبين وجود أثر سلبي ومعنوي لمتغير التضخم في الأجلين القصير والطويل، أما متغير التطور المالي فكان أثره بين الإيجابي والسلبي في الأجل القصير، بينما في الأجل الطويل فكان أثره سلبي لكن غير معنوي، وبالنسبة لمعامل الانفتاح التجاري فكان أثره بين الإيجابي والسلبي في الأجل القصير، بينما في الأجل الطويل فكان أثره سلبي ومعنوي.

الخاتمة العامة

أثبت الواقع الاقتصادي أن تطبيق سياسة الكبح المالي يؤدي إلى نتائج سلبية فتدخل الدولة في تسيير النشاط المالي أدى إلى هشاشة القطاع المالي وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، الأمر الذي دفع إلى ظهور سياسة بديلة هي سياسة التحرير المالي التي انتهجتها معظم الدول النامية وذلك بتطبيقها على المستوى الداخلي من خلال تحرير النظام المصرفي وتحرير السوق المالي وعلى المستوى الخارجي من خلال إلغاء ضوابط الصرف وتحرير حساب رأس المال.

بالنسبة للجزائر ابتداء من نهاية الثمانينات انطلقت في تطبيق سياسة التحرير المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من الإصلاحات المالية والنقدية والاقتصادية، حيث قامت تدريجيا بإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي، لذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي من الناحية النظرية، ثم بعد ذلك تم إجراء دراسة قياسية لتحديد طبيعة العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي ومعدل النمو الاقتصادي للفترة محل الدراسة في الجزائر، فتوصلنا إلى النتائج التالية:

- إن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يتطلب توافر مجموعة من الشروط قبل الشروع في إزالة القيود وهي توفر الاستقرار الاقتصادي الكلي وتوفر بيئة مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة بالإضافة إلى ضرورة التدرج في مراحل التحرير المالي، كل هذا يساعد على تطبيق هذه السياسة بنجاح وبشكل يدعم الاستقرار المالي، مما يسمح بخلق منافسة فعالة في القطاع المالي التي تؤدي حتما إلى رفع معدلات النمو وتفادي الوقوع في الأزمات المالية والمصرفية، بالتالي الفرضية رقم (1) لم تتحقق لأن الاستقرار الاقتصادي لوحده لا يكفي لتحقيق نجاح سياسة التحرير المالي.
- سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها (التحرير المصرفي، تحرير السوق المالي، تحرير حساب رأس المال) تحفز على الادخار وترفع من حجم الموارد المالية فيرتفع بذلك حجم الاستثمارات وتتحسن نوعيتها، كما أن الانفتاح على الأسواق المالية العالمية يؤدي إلى رفع كفاءة القطاع المالي، وانخفاض تكلفة التمويل وارتفاع الاحتياطات الأجنبية مما يرفع في معدل النمو الاقتصادي، بالتالي الفرضية رقم (2) تحققت.
- ساعدت برامج وسياسات الإصلاح المالي في الجزائر على إرساء دعائم الاستقرار الاقتصادي في الأجلين القصير والمتوسط ولكن الاعتماد المتواصل على قطاع المحروقات يجعل هذا الاستقرار غير دائم على المدى الطويل، نستنتج من هذا أن الفرضية رقم (3) لم تتحقق.

- رغم 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 بالضعف وصغر حجمه من حيث محدودية الأدوات المالية المتداولة فيه ومن حيث قلة الشركات المدرجة فيه، بالإضافة إلى ضعف مجالات الاستثمار في هذا السوق.

- من خلال تحليلنا لمؤشرات التحرير المالي في الجزائر للفترة محل الدراسة التي تمثلت في أسعار الفائدة على الودائع وعلى القروض وهامش سعر الفائدة وسعر الصرف وحساب رأس المال لاحظنا بأنه لم يتحقق بعد تحرير كامل للقطاع المالي وللمعاملات المالية، وأدق من ذلك أنه حتى تطبيق سياسة التحرير المالي بشكل تدريجي وجزئي يحيط به نوع من الغموض، فبالرغم من تصريح السلطات بتطبيق هذه السياسة والانطلاق فيها بشكل تدريجي، إلا أن تحليل المؤشرات بين بأن تطبيق هذه السياسة ميز الفترة (1999/1990)، وهي الفترة التي تميزت بالإصلاحات تحت ضغط صندوق النقد الدولي حيث كان التحرير بشكل تدريجي، إلا أنه بداية من سنة 2000 إلى غاية اليوم ظهر تراجع في تطبيق هذه السياسة، حيث يفسر هذا التراجع بمجموعة من الأسباب نذكر منها:

  - ✓ بعد سنة 2000 باشرت الحكومة الجزائرية في تسديد ديونها بشكل نهائي وهذا بعد الفائض المالي الناتج عن ارتفاع أسعار البترول، الأمر الذي حررها من ضغط المؤسسات المالية الدولية.
  - ✓ ابتداء من سنة 2001 قررت الحكومة الجزائرية اتباع الفكر الكينزي القائم على السياسة المالية، فبفضل الفائض المالي الناتج عن مداخيل البترول قامت الدولة بتشجيع الطلب الكلي الفعال من خلال الانفاق الاستثماري الحكومي، فدخلت في برامج تنموية استمرت من 2001 إلى غاية 2014، برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 دعم النمو الأول 2005-2006 ودعم النمو الثاني 2010-2014، كل هذه الفترة ركزت فيها الجزائر على السياسة المالية في سياستها الاقتصادية، الأمر الذي أدى قلة التركيز على السياسة النقدية ما أدى إلى التراجع في تطبيق سياسة التحرير المالي.
  - ✓ ما زاد في هذا التراجع هو أزمة بنك الخليفة والبنك التجاري الصناعي سنة 2003 التي أثبتت ضعف الإطار التنظيمي والقانوني، ما دفع السلطات إلى التريث وإعادة النظر.

- تم تقدير العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، حيث كشفت نتائج تقدير هذا النموذج ما يلي:

✓ أثبت اختبار جذر الوحدة أن المتغيرات معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (CRPIB) وسعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX)، ورصيد حساب رأس المال (CAP) مستقرة عند المستوى، أما بقية المتغيرات الأخرى: سعر الفائدة الحقيقي على القروض (IRC) ومتغير التطور المالي (FD) والتضخم (INF) والانفتاح التجاري (TO) فهي مستقرة عند الفرق الأول، ولا وجود لمتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني وهذا شرط أساسي يجب توفره لتقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL.

✓ أثبت اختبار الحدود (Bounds Test) وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

✓ أثبت اختبار الارتباط الذاتي (LM Test) خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات، وقد دعم هذا الاختبار باختبار عدم ثبات التباين (Heteroskedasticity Test) الذي أثبت كذلك خلو النموذج من مشكلة عدم ثبات التباين.

✓ بين اختبار استقرار النموذج (stability test) أن هناك استقرارا وانسجاما في النموذج بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير، وبالتالي لا وجود لأي تغير هيكلي في بيانات النموذج خلال فترة الدراسة.

✓ ظهر معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ (-1) coin eq سالب ومعنوي، عند مستوى معنوية 1%، وهذا دليل كذلك على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبقسمة واحد صحيح على معامل حد تصحيح الخطأ النتيجة هي 0.78 بمعنى (0.78) من 12 شهر أي 9.3 شهر، بمعنى أنه يتم تصحيح الانحرافات والاختلالات في التوازن في النمو الاقتصادي في السنة السابقة بعد 9 أشهر من السنة الحالية، وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج سريع نسبيا.

✓ تبين بأن سياسة التحرير المالي أثرت بشكل سلبي في النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة في الجزائر، بالتالي الفرضية رقم (4) لم تتحقق، حيث:

- تبين وجود أثر سلبي ومعنوي لمتغير سعر الفائدة الحقيقي (IRC) في الأجلين القصير والطويل في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية، ويرجع السبب في ذلك إلى سياسة الإقراض المتشددة وليس إلى نقص الادخار، فبالرغم من انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع إلا أن القطاع المصرفي يتميز بفائض سيولة معتبر، وهذا راجع إلى

ارتفاع نسبة ودائع قطاع المحروقات لدى البنوك. فبسبب أزمة البنوك الخاصة التي مرت بها الجزائر، بالإضافة إلى كبر حجم القروض المتعثرة خاصة في البنوك العمومية شددت الرقابة على تقديم القروض، الأمر الذي أدى بالبنوك إلى اعتمادها بشكل كبير على منح القروض قصيرة الأجل التي في أغلبها قروض استهلاكية إضافة إلى تركيزها على تمويل قطاع الاستيراد الذي هو قطاع غير منتج، بالتالي لا زالت البنوك رغم الإصلاحات وتبني القواعد الاحترازية للجنة بازل تتجنب المخاطرة في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل، التي يكون لها الأثر الإيجابي في النمو في المدى الطويل من خلال خلقها للقيمة المضافة، كما يجب الإشارة كذلك إلى أن هناك فئة من المستثمرين يمتنعون عن الاقتراض بسبب الوازع الديني الذي تحرم فيه الربا، ويطالبون بتطبيق النهج الإسلامي الذي تنعدم فيه أسعار الفائدة، وبما أن أغلب البنوك في الجزائر تتبع الفكر الليبرالي، وعدد البنوك الإسلامية فيها قليل، ساهم هذا كذلك في انخفاض الاستثمار ومنه انخفاض النمو الاقتصادي.

- أثر سعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX) بشكل سلبي ومعنوي في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل وفي الأجل القصير، من الناحية الاقتصادية هذه النتيجة غير مطابقة للنظرية الاقتصادية التي أثبتت انه عند ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة (انخفاض قيمة العملة) هذا يؤدي إلى تشجيع الصادرات وانخفاض الواردات ومنه ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما لم يحدث في الجزائر فمن جانب الصادرات تمثل المحروقات **98%** منها أي **2%** هو تصدير خارج قطاع المحروقات، وكما نعلم أن صادرات المحروقات لا تتأثر بسعر الصرف وإنما هي تخضع للسعر العالمي للبترول، هذا ما يؤكد أن انخفاض قيمة العملة في الجزائر لا يؤدي إلى تشجيع الصادرات بسبب ضعف الجهاز الإنتاجي، أما من ناحية الواردات كذلك الواردات لا تتأثر بتقلبات سعر الصرف في الجزائر، يرجع ذلك إلى ضعف الجهاز الإنتاجي الذي يضطر الدولة إلى الاستيراد ولو عن طريق الاقتراض من الخارج، بالإضافة إلى هذا تميزت فترة الدراسة بفسحة مالية بسبب ارتفاع أسعار البترول، أين وجه هذا الفائض إلى زيادة الاستيراد ما عدا السنوات الأخيرة الذي انخفض فيها سعر البترول ورغم ذلك استمرت الزيادة في الواردات، وعند ارتفاع الواردات وانخفاض قيمة العملة في نفس الوقت هذا يؤدي إلى كبر حجم فاتورة الاستيراد ما يؤثر سلبا في النمو الاقتصادي.

- أثر رصيد حساب رأس المال (CAP) بشكل إيجابي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، لكن هذا التأثير غير معنوي، ويرجع ذلك إلى ضعف قيم هذا الحساب، حيث أن الجزائر تتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية، ومن ناحية أخرى إذا ما اعتبرنا أن صافي الأصول الأجنبية المتأتية من حساب رأس المال مؤشر للتحرير فهو ضعيف جدا بالمقارنة مع ما توفره صادرات المحروقات من عمله صعبة.

أما المتغيرات التحكمية فكان أثرها كالآتي:

- ✓ تبين بأن أثر متغير التطور المالي (FD) في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كان بين الإيجابي والسلبي وبشكل معنوي في الأجل القصير، بينما في الأجل الطويل فكان أثره سلبي لكن غير معنوي، هذا ما يدفعنا للتساؤل حول ما إذا كان هذا المتغير هو متغير يتحكم فيه البنك المركزي حقا، أم هو متغير يخضع للسلطة السياسية للبلاد، بالإضافة إلى مشكلة فائض السيولة التي أصبحت ظاهرة هيكلية في الاقتصاد الجزائري، وهذا مؤشر على ضعف عملية تخصيص الموارد المالية المتاحة بشكل أمثل، وعزوف البنوك عن منح القروض للمشروعات ذات الجدوى الاقتصادية، وتفضيل اكتناز السيولة خوفا من المخاطرة، مع أن تقاسم المخاطر يعد من صميم العمل المصرفي، وأحد القنوات التي تربط التمويل المصرفي بالنمو الاقتصادي، فعدم معنوية هذا المتغير دلالة على عدم توفر شرط أساسي من شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، ألا وهو التطور المالي.
- ✓ أثر متغير التضخم (INF) بشكل سلبي ومعنوي، وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية التي اعتبرت أن معدل التضخم عامل مضر بالنمو الاقتصادي، وهذا دليل على عدم توفر الاستقرار الاقتصادي الذي يعتبر شرط ضروري لتحقيق نجاح سياسة التحرير المالي.
- ✓ تبين بأن أثر معامل الانفتاح التجاري (TO) في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كان بين الإيجابي والسلبي وبشكل معنوي في الأجل القصير، بينما أثر بشكل سلبي ومعنوي في الأجل الطويل، وهذا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تحليل ذلك بأن معظم الصادرات الوطنية هي من المحروقات، أما التصدير خارج قطاع المحروقات فهو متواضع للغاية، ومرد ذلك أن القطاع الإنتاجي ظل خلال فترة طويلة متوجها نحو السوق المحلي أكثر منه نحو السوق الخارجي، وذلك بانتهاج سياسة إحلال الواردات التي كان هدفها الاستقلال الاقتصادي والتحرر من التبعية، ولكن ذلك لم يأت بأي نتيجة، حيث أن تطبيق هذه السياسة أدى إلى الاستيراد في الأغلب من السلع الاستهلاكية الأساسية والسلع الوسيطة لإنتاج السلع اللازمة للإشباع الداخلي، كما أدى إلى تقوية عناصر التبعية الاقتصادية عوض التحرر منها مما أدى إلى زيادة عجز ميزان المدفوعات، الأمر الذي جعل الجزائر تعتمد المزيد من الاستنزاف الكمي للثروات الطاقوية من أجل الحفاظ على إيرادات الصادرات عند المستويات التي تؤمن تغطية الواردات الأساسية، وبالتالي فإن معظم الدخل المتأتي من الصادرات يستخدم في تلبية الحاجيات

الداخلية الاستهلاكية عوض استخدامه في العملية الإنتاجية التي تهدف إلى دفع عجلة الإنتاج الوطني ودخول الأسواق العالمية ومنه رفع وتيرة النمو الاقتصادي.

الاقتراحات:

من خلال النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من الاقتراحات التي نراها ضرورية لتدارك النقائص وتعزيز الايجابيات المسجلة والتي نجملها فيما يلي:

- بناء استراتيجية وبرنامج وطني شامل لفك الارتباط بين السياسة الاقتصادية والاعتماد على قطاع المحروقات وذلك بالاهتمام بالقطاعات الأخرى كالزراعة والسياحة والتجارة والتصدير والتكنولوجيا والابتكار المالي، من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل الذي يعد من أهم شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي.
- اتباع التدرج والتريث في تطبيق هذه السياسة مادامت شروطها لم تتوفر بعد، وذلك تجنبا للوقوع في الأزمات من جديد، في المقابل يجب مواكبة المعايير الدولية الحديثة فيما يتعلق بكفاية رأس المال (توصيات لجنة بازل II وبازل III) وإدارة المخاطرة وعصرنة نظام المعلومات وتعزيز دور البنك المركزي وهيئات الرقابة في الاشراف والرقابة على القطاع المصرفي في اطار تقوية نظم الحوكمة في البنوك.
- تطوير القطاع المالي وذلك بتقليص سيطرة البنوك العمومية والاستعانة في ذلك بالشراكات الأجنبية لاسيما النماذج العربية الناجحة كالإمارات مثلا.
- ضرورة إجراء بحوث وتجارب حول التقنيات المستخدمة لتنشيط السوق المالي وتفعيله، لما له من دور فعال في خوصصة البنوك وتمويل الاستثمار والاقتداء بتجارب الدول النامية في ذلك.
- انشاء بنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل وذلك لرفع مستوى الاستثمار الانتاجي.
- تشجيع المعاملات البنكية ذات الصيغ الاسلامية لاستهداف الطبقة التي ترفض التعامل بالربا وذلك للوصول الى الموارد المالية غير المعبأة.
- ضرورة مسايرة النظام القضائي للتطورات التكنولوجية في مجال العمل المالي والمصرفي مع العمل على تشديد العقوبات على مختلسي أموال البنوك والمؤسسات المالية.
- توجيه السياسات الاقتصادية اتجاه استقرار سعر الصرف الحقيقي حول مستوى حقيقي توازني وذلك للقضاء على سوق الصرف الموازي وإعطاء نوع من المصداقية لأسعار الصرف المحددة فيما بين البنوك، حيث يتم ذلك بالتسيير العقلاني لاحتياطات الصرف بتقليص النفقات غير الضرورية.

أفاق البحث:

في الأخير هذا البحث يفتح النقاش لدراسة بعض المواضيع التي نراها جديرة لأن تكون إشكالية لمواضيع وأبحاث أخرى نذكر منها:

- التحرير المالي وأثره على أداء القطاع المالي في الجزائر.
- اشكالية التحكم في سوق الصرف الموازي وتأثيراته على أداء القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر
- تحرير سعر الصرف وأثره على توازن أرصدة الحسابات الخارجية في الجزائر.

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

أ.الكتب:

1. إبراهيم بن صالح العمر، الدّور التنموي للمصارف والوسطاء الماليين، مراجعة للفكر الاقتصادي، بدون طبعة، المملكة العربية السعودية، 2007
2. أسامة محمد الغولي ومجدي محمد شهاب، مبادئ العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، بدون طبعة، مصر، 1997.
3. أيمن بن عبد الرحمان، تطور النظام المصرفي الجزائري، دار بلقيس للنشر، بدون طبعة، الجزائر، 2014
4. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
5. بن قدور أشواق، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الراية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
6. ج .هوجيندورون و ب .يراوان، الاقتصاد الدولي الحديث، ترجمة محمد سمير كرم، مكتبة الوعي العربي، بدون طبعة، لبنان 1979.
7. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2011
8. حمزة الحاج شودار، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظام الرقابة النقدية التقليدية، عماد الدين للنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن، 2009.
9. رمزي زكي، التضخم والتكثيف الهيكلي في الدول النامية، دار المستقبل العربي، بدون طبعة، القاهرة، 1996. رمزي زكي، العولمة المالية الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، مصر، 1999.
10. سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية، مكتبة ومطبعة الاشعاع، بدون طبعة، الإسكندرية، 2001.
11. صلاح الدين حسين السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة دراسة تطبيقية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، بدون طبعة، القاهرة ،2002
12. عادل علي المقدادي، القانون التجاري، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإصدار الثاني، عمان، الأردن، 2007.
13. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، مصر، 2007.
14. عبد الباسط وفاء، نظريات النمو الذاتي، دراسة تحليلية نقدية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2000

15.عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزء الأول، الجزائر، 2012.

16.عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005.

17.عبد اللطيف مصطفى ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، لبنان، 2015.

18.عبد الله الصعيدي، النمو الاقتصادي والتوازن البيئي، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 2002.

19.عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، بدون طبعة، الاسكندرية، 2006.

20.علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي، دور الحكومات الانمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، أبو ظبي للطباعة والنشر، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2001.

21.فاير إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، مطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الأولى، السعودية، 1985

22.محفوظ لعشب، القانون المصرفي (سلسلة القانون الاقتصادي)، المطبعة الحديثة للفنون المطبعية، بدون طبعة، الجزائر، 2001

23.محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي-محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2012

24.محمد لبيب شقير، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بدون طبعة، القاهرة، 1961

25.محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مطبعة الإشعاع الفنية، بدون طبعة، مصر، 1999

26.محمود حسن حسين، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، بدون طبعة، الرياض، 2006

27.محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزائر، 2005

28.مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، التجربة الجزائرية، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،2008.

29.مصطفى رشدي شيحة، اتفاقات التجارة العالمية في عصر العولمة، دار الجامعة الجديدة، بدون طبعة، الإسكندرية،2004.

30.موسى فودة، التحرير المالي في الأردن ما بين النجاح والفشل، الدار العثمانية، الطبعة الأولى، الأردن، 2011.

31.ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، بدون طبعة، السعودية، 2006.

32. هزاع مفلح، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، بدون طبعة، منشورات جامعة حلب، سوريا، 2007.

33. هشام محمود الاقداحي، العلاقات الاقتصادية الدولية المعاصرة، مؤسسة شباب الجامعة، بدون طبعة، الإسكندرية، 2009.

ب. الأطروحات والرسائل الجامعية:

1. بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دّكتوراه في لعلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011

2. بلحرش عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني –دراسة حالة الدينار الجزائري –، أطروحة دكتوراه في لعلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013-2014.

3. بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية –حالة الجزائر – أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004

4. بن شيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2008-2009.

5. بن علال بلقاسم، سيـــاسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول الناميـــة، أطروحة دكتوراه في علـــوم الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2014

6. بن قوية المختار، أثر الاستثمار العمومي على النمو الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006

7. بوبلوطة بلال، تقييم فعالية سياسة تحرير الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي، حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، 2014 -2015.

8. جبوري محمد، تأثير أنظمة سعر الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013

9. حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013-2014.

10. دليلة طالب، الانفتاح التجاري وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015/2014

11. ذكريات صوفان، أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978-2004)، أطروحة دكتوراه في اقتصاد الأعمال، الجامعة الأردنية، الأردن، 2008.

12. زميت محمد، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2004 -2005.

13. صواليلي صدر الدين، النمو والتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، قسم اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، 2005-2006.

14. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2010-2011.

15. عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري الانتقال من الخطة إلى السوق، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004 -2005.

16. كبداني سيدأحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012 – 2013.

17. محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي، التجربة الجزائرية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999 – 2000.

18. مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحي فارس، المدية، الجزائر (2011-2012).

19. مصطفى زيروني، النمو الاقتصادي واستراتيجيات التنمية، أطروحة دكتوراه اقتصاد، جامعة الجزائر، 1999 -2000.

20. وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013-2014.

21. وليد محمد عبد القادر محمد الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، القاهرة، 2003.

ج. المجلات:

1. بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية -دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري – مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد:7، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2009.

2. بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، جامعة الشلف، الجزائر، 4-2010.

3. بطاهر علي، سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، العدد الأول، الجزائر، 2004.

4. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الأول، الجزائر،2004.

5. حسن عبيد، الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات، أوراق اقتصادية، العدد 20، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة القاهرة، نوفمبر 2002.

6. حسن علي مهران وبرنارالونس، أسعار الفائدة نهج لتحريرها، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، صندوق النقد الدولي، جوان، 1997

7. حمزة علي، حفيظ إلياس، إمكانية جعل قطاع التجارة الخارجية محركا للنمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريعي، حالة الجزائر 1998-2010، مجلة التنظيم والعمل، العدلان، جامعة بسكرة، الجزائر، جانفي 2014

8. رغيب شهرزاد، الاستثمار الأجنبي في الجزائر-واقع وآفاق-، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، جوان 2005.

9. زايري بلقاسم، ادارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، العدد 41، 2008.

10. سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية – البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري – مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 5، جامعة محمد خيذر بسكرة، الجزائر، 2009.

11. سوزان فينيل وآخرون، النمو والاستقرار المالي في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، مارس 1996.

12. طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 55-56، لبنان، 2011.

13. عبد الله فاضل الحيالي، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي، مجلة دراسات إقليمية، مركز الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل; مج. 6، ع. 18، الموصل، 2010.

14. عجة الجيلاني، الاصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2006.

15. عدنان عباس علي، مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مجلة العلوم الاجتماعية (مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت)، العدد 2، 2004.

16. علي عبد اللطيف حسن شومان، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 9، العدد34، 2013

17. فاتح دبلة ومحمد جلاب، الحوكمة المصرفية ومساهمتها في إدارة المخاطر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة محمد الخيضر، بسكرة، العدد الافتتاحي، جوان 2014.

18. فيصل بهلولي، التجارة الخارجية الجزائرية بين اتفاق الشراكة الأورومتوسطية والانضمام لمنظمة التجارة العالمية، مجلة الباحث، عدد 11، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2012

19. كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثامن، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، جانفي 2005.

20. ماري تيشنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، ديسمبر 1998

21. مجدي الشوربجي، العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تايوان، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين المزايا للبلدان العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 27-2007/11/28.

22. محمد بن عبد الله الجراح، مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية، دراسة قياسية باستخدام منهجية اختبارات الحدود، مجلة جامعية دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 01، 2011.

23. مريم بليل مجوبي، الحوكمة في الجزائر، مجلة الإصلاح الاقتصادي، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، القاهرة، مصر، مارس 2010.

24. مصطفى مهدي حسين، مدخل صندوق النقد الدولي في التكييف الاقتصادي للبلدان النامية، عرض وتحليل وتقويم، مجلة آفاق اقتصادية، اتحاد غرف التجارة والصناعة، العدد 69، الامارات العربية المتحدة، 1997.

25. هايزو هوانج وس كال وجيد، الاستقرار المالي في إطار التمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، العدد 01، مارس 2002.

26. يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال، المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي، العدد 35، السودان، مارس .2005

د. الملتقيات والندوات والمؤتمرات:

1. أحلام معيزي وزاهرة بني عامر، تقييم أداء الشركات من خلال تطبيق مبادئ الحوكمة، دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالجزائر، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية تجربة الأسواق الناشئة، جامعة اليرموك، اربد – الأردن 18/17 أفريل، 2013.

2. بربري محمد أمين، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، الملتقى الدولي حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة – بومرداس، ديسمبر 2005، الجزائر

3. بريش عبد القادر، أهمية ودور نظام التأمين على الودائع، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004

4. بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياحة النقدية، مداخلة في الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر ،2004.

5. بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر – مداخلة قدمت في الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أفريل 2006، جامعة بشار، الجزائر.
6. بن طلحة صليحة ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، الجزائر، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004.
7. بن علي بلعزوز وعبد الرزاق حبار، الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية مدخل للوقاية من الأزمات المالية والمصرفية بالإشارة لحالة الجزائر، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2009.
8. الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري، مداخلة ضمن الملتقى الدولي سياسات الانفتاح والنمو بدول جنوب المتوسط، جامعة باتنة، الجزائر، يومي 11-12 نوفمبر 2013
9. صفاء خير الدين، مفهوم التحرير الاقتصادي، حلقة نقاشية 11-13 ماي، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، 1991.
10. عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
11. فريز زياد، التطور المالي والنمو الاقتصادي – حالة الأردن – وقائع الندوة المنعقدة في 7-8 ديسمبر في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة 2003.
12. محمد راتول، الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية والتحولات الاقتصادية: الدوافع والتحديات، جامعة الشلف 14-15 ديسمبر، الجزائر، 2004.
13. محمد زرقون وعلي بن ساحة وسمية برنو، دور إعادة الهندسة في إرساء نظام حوكمة المؤسسات المصرفية ومواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية حول مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اربد، الأردن، 28-29 أفريل 2010
14. مونتيل بيتر، التمويل والرفاهية والنمو، وقائع الندوة المنعقدة 7-8 ديسمبر حول التطور المالي والنمو الاقتصادي، في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2003

هـ. التقارير:

1. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2003.
2. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007.
3. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008.
4. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2011.
5. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013

6. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2014.

و. القوانين والأوامر:

1. قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990.
2. الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.
3. لمادة 52 الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 الخاص بالنقد والقرض.
4. المادة 127 الى المادة 130 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.
5. المادة 2من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الجزائرية السنة 40، العدد 11.الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010.
6. المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الجزائرية السنة 30، العدد 34.
7. ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر الصادر في 2009.
8. النظام رقم 01/04 الصادر في 04 مارس 2004، المتعلق بالحد الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية، المادة 02.

ز. مواقع الأنترنيت:

1. http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators
2. بنك الجزائر: http://www.bank-of-algeria.dz/html/legist_ar.htm
3. البنك العالمي:
4. الديوان الوطني للإحصاء:https://www.ons.gov.uk
5. صندوق النقد الدولي:http://www.imf.org/en/data

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

أ. الكتب:

1. Ammar belhimer, la dette extérieure de l'Algérie, casbah édition, Alger, 1998.
2. Gilbert Abraham-Frois, Dynamique économique, 7 éditions, paris, Edition Dalloz, 1991.
3. Isabelle Cadoret et Al, Econometrie Appliquee, Methodes-Applications-Corriges, Group De Boeek, Deuxieme Edition ,2009.
4. Mohamed Gharnout, crises financiéres et faillites des banques algériennes, édition G.A.L , Alger, 2004.

5. Pierre-Huibert, Breton et Arma and –denis-shore, la dévaluation, edition bouchene, 3éme edition ,1993
6. Règis bourbonnais, èconomètrie, 9ème edition, dunod, paris, 2015
7. Robert Solow, growth theory: An exposition , oxford University press , New York , 2nd édition , 2000
8. Tornel,A and Westermann,F, Boom –Bust Cycles and Financial Liberalization, Mit Press Books, 2005.

ب. **الأطروحات**:

1. Hussine Sonheil, effet de la libéralisation du système financier tunisien sur l'évolution des risques des banques, mémoire de maitrise, université de Laval, Canada, 2000
2. Judec.Eggoh, croissance Economique et développement Financier: éléments d'analyse théorique et empirique , thèse doctorat , Université d'Orléans France, 1er juillet 2009.

جـ. المجلات والدوريات:

1. Amable, B et Guellec, D, Les théories de la croissance endogène, Revue d'économie politique , N3 , Mai/Juin 1992
2. Caldéron. C and Lin, L , the direction causality between financial développement and economic growth , Journal of developement economics , N :72 , 2003 / p : 321-334.
3. Darrat , Alif , Are Financial Deepening and economic growth cansality related, international Economic Journal , Vol 13 , 1999 / (p 13 – 35).
4. Hakimi, A and Djelassi, M and Hamdi, H, Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panal data Analysis for Tunisian Banks, international Journal of Economics and Financial Issues,Volume 1, N°2 .2011.
5. Saoussen Ben Gamra, does financial liberalization matter for emerging east asian economies growth ? international review of economies and finance 18.2009 (pp 392-403).
6. Venet B, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, Revue d'économie financière, No. 29, Les marchés financiers émergents (I), Paris, (ETE 1994)

د. الأوراق البحثية:

1. Hali.J.Edition, Michel W.Klein, lucaricci andTorstan sloek, capital account liberalization ana economic performance, working paper 9100 , national bureau of economic research, cambridge, MA 02138, August 2002

2. International monetary found, Algerie: Questions choisies, rapport du FMI , N° 05/52, 2006.
3. José Gijon, could the New FDI regulations promote diversification, Algeria : selected issues paper, IMF country report, No : 11/4s, International monetary fund, 2011
4. Khan, M and Sandararajan, V, Financial Sector Reforms and Monetary Policy, in: Jafarey,V,A, Structural adjustment and Macroeconomic Policy Issues, Wachington : IMF, 1992.
5. Michael w.klein, capital account liberalization, institutional quality and economic growth : theory and evidence, NBER working paper no 11112, issued in february 2005. NBER program : IMF, 2005
6. Mohamed leksaci, comptes en devises, substitution economique vers une regulation monetaire de l'économie nationale, les cahiers de la reforme N : 05
7. Williamson, J and Mahar, M, A Review of Financial Liberalization, South Asia Region, Internal Discussion Paper, Report No.IDP-171, The World Bank, 1998

الملاحق

الملحق رقم (1): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

Null Hypothesis: CRPIB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.065191	0.0430
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CRPIB)
Method: Least Squares
Date: 09/23/17 Time: 22:10
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CRPIB(-1)	-0.583226	0.190274	-3.065191	0.0057
C	1.760221	0.675683	2.605099	0.0162

R-squared	0.299260	Mean dependent var	0.125000
Adjusted R-squared	0.267409	S.D. dependent var	2.373396
S.E. of regression	2.031427	Akaike info criterion	4.335009
Sum squared resid	90.78727	Schwarz criterion	4.433180
Log likelihood	-50.02011	Hannan-Quinn criter.	4.361054
F-statistic	9.395399	Durbin-Watson stat	2.218066
Prob(F-statistic)	0.005667		

الملحق رقم (2): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة سعر الفائدة على القروض عند المستوى

Null Hypothesis: IRC has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.678553	0.4289
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(IRC)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:02
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IRC(-1)	-0.217200	0.129397	-1.678553	0.1074
C	0.627661	1.005491	0.624233	0.5389

R-squared	0.113530	Mean dependent var	0.440417
Adjusted R-squared	0.073236	S.D. dependent var	5.085225
S.E. of regression	4.895473	Akaike info criterion	6.094154
Sum squared resid	527.2445	Schwarz criterion	6.192325
Log likelihood	-71.12985	Hannan-Quinn criter.	6.120199
F-statistic	2.817540	Durbin-Watson stat	1.837052
Prob(F-statistic)	0.107389		

الملحق رقم (3): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة سعر الفائدة على القروض عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(IRC) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.364258	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(IRC,2)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:03
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IRC(-1))	-1.087384	0.202709	-5.364258	0.0000
C	0.852780	1.034748	0.824143	0.4191

R-squared	0.578104	Mean dependent var	0.369130
Adjusted R-squared	0.558013	S.D. dependent var	7.435993
S.E. of regression	4.943603	Akaike info criterion	6.117007
Sum squared resid	513.2234	Schwarz criterion	6.215746
Log likelihood	-68.34558	Hannan-Quinn criter.	6.141840
F-statistic	28.77526	Durbin-Watson stat	2.187973
Prob(F-statistic)	0.000025		

الملحق رقم (4): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة سعر الصرف الحقيقي الفعلي

Null Hypothesis: EEX has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.916354	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EEX)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:05
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EEX(-1)	-0.592929	0.100219	-5.916354	0.0000
C	65.92192	12.22616	5.391875	0.0000

R-squared	0.614057	Mean dependent var	-4.708333
Adjusted R-squared	0.596514	S.D. dependent var	20.34654
S.E. of regression	12.92423	Akaike info criterion	8.035740
Sum squared resid	3674.786	Schwarz criterion	8.133911
Log likelihood	-94.42888	Hannan-Quinn criter.	8.061785
F-statistic	35.00324	Durbin-Watson stat	1.136671
Prob(F-statistic)	0.000006		

الملحق رقم (5): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة رصيد حساب رأس المال

Null Hypothesis: CAP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.436167	0.0172
Test critical values:	1% level	-2.664853	
	5% level	-1.955681	
	10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(CAP)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:07
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAP(-1)	-0.430799	0.176835	-2.436167	0.0230

R-squared	0.201014	Mean dependent var	0.213750
Adjusted R-squared	0.201014	S.D. dependent var	3.040732
S.E. of regression	2.717990	Akaike info criterion	4.878436
Sum squared resid	169.9117	Schwarz criterion	4.927521
Log likelihood	-57.54123	Hannan-Quinn criter.	4.891458
Durbin-Watson stat	1.721522		

الملحق رقم (6): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة معامل الانفتاح التجاري عند المستوى

Null Hypothesis: TO has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.482330	0.5251
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TO)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:09
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TO(-1)	-0.140432	0.094737	-1.482330	0.1524
C	9.007596	5.749146	1.566771	0.1314

R-squared	0.090808	Mean dependent var	0.588750
Adjusted R-squared	0.049481	S.D. dependent var	4.484025
S.E. of regression	4.371681	Akaike info criterion	5.867828
Sum squared resid	420.4551	Schwarz criterion	5.965999
Log likelihood	-68.41393	Hannan-Quinn criter.	5.893872
F-statistic	2.197302	Durbin-Watson stat	1.873030
Prob(F-statistic)	0.152436		

الملحق رقم (7): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة معامل الانفتاح التجاري عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(TO) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.640043	0.0013
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TO,2)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:10
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TO(-1))	-0.999683	0.215447	-4.640043	0.0001
C	0.425877	0.973443	0.437495	0.6662

R-squared	0.506231	Mean dependent var	-0.236522
Adjusted R-squared	0.482718	S.D. dependent var	6.420810
S.E. of regression	4.617995	Akaike info criterion	5.980740
Sum squared resid	447.8435	Schwarz criterion	6.079478
Log likelihood	-66.77851	Hannan-Quinn criter.	6.005572
F-statistic	21.53000	Durbin-Watson stat	1.890583
Prob(F-statistic)	0.000141		

الملحق رقم (8): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة التضخم عند المستوى

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.331100	0.5980
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INF)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:11
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.148124	0.111279	-1.331100	0.1968
C	0.894112	1.568073	0.570198	0.5743

R-squared	0.074535	Mean dependent var	-0.572500
Adjusted R-squared	0.032468	S.D. dependent var	5.556954
S.E. of regression	5.465997	Akaike info criterion	6.314625
Sum squared resid	657.2967	Schwarz criterion	6.412797
Log likelihood	-73.77551	Hannan-Quinn criter.	6.340670
F-statistic	1.771828	Durbin-Watson stat	1.743768
Prob(F-statistic)	0.196787		

الملحق رقم (9): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة التضخم عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.006573	0.0006
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INF,2)
Method: Least Squares
Date: 03/07/17 Time: 14:12
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.012422	0.202219	-5.006573	0.0001
C	-1.005933	1.129834	-0.890337	0.3834

R-squared	0.544130	Mean dependent var	-0.416087
Adjusted R-squared	0.522422	S.D. dependent var	7.797984
S.E. of regression	5.388955	Akaike info criterion	6.289521
Sum squared resid	609.8575	Schwarz criterion	6.388260
Log likelihood	-70.32949	Hannan-Quinn criter.	6.314354
F-statistic	25.06577	Durbin-Watson stat	2.159210
Prob(F-statistic)	0.000059		

الملحق رقم (10): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة التطور المالي عند المستوى

Null Hypothesis: FD has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.606147	0.8516
Test critical values:	1% level	-3.737853	
	5% level	-2.991878	
	10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FD)
Method: Least Squares
Date: 09/23/17 Time: 22:12
Sample (adjusted): 1991 2014
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD(-1)	-0.070041	0.115551	-0.606147	0.5506
C	4.581566	6.487642	0.706199	0.4875

R-squared	0.016426	Mean dependent var	0.739167
Adjusted R-squared	-0.028282	S.D. dependent var	6.669691
S.E. of regression	6.763348	Akaike info criterion	6.740568
Sum squared resid	1006.343	Schwarz criterion	6.838739
Log likelihood	-78.88682	Hannan-Quinn criter.	6.766613
F-statistic	0.367415	Durbin-Watson stat	1.579779
Prob(F-statistic)	0.550621		

الملحق رقم (11): نتائج اختبار جذر الوحدة لسلسلة التطور المالي عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.647851	0.0013
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FD,2)
Method: Least Squares
Date: 09/23/17 Time: 22:14
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-0.939581	0.202154	-4.647851	0.0001
C	1.290938	1.317837	0.979589	0.3384

R-squared	0.507071	Mean dependent var	0.879565
Adjusted R-squared	0.483599	S.D. dependent var	8.775065
S.E. of regression	6.305855	Akaike info criterion	6.603776
Sum squared resid	835.0401	Schwarz criterion	6.702514
Log likelihood	-73.94342	Hannan-Quinn criter.	6.628608
F-statistic	21.60252	Durbin-Watson stat	1.859320
Prob(F-statistic)	0.000138		

الملحق رقم (12): نتائج تقدير نموذج ARDL

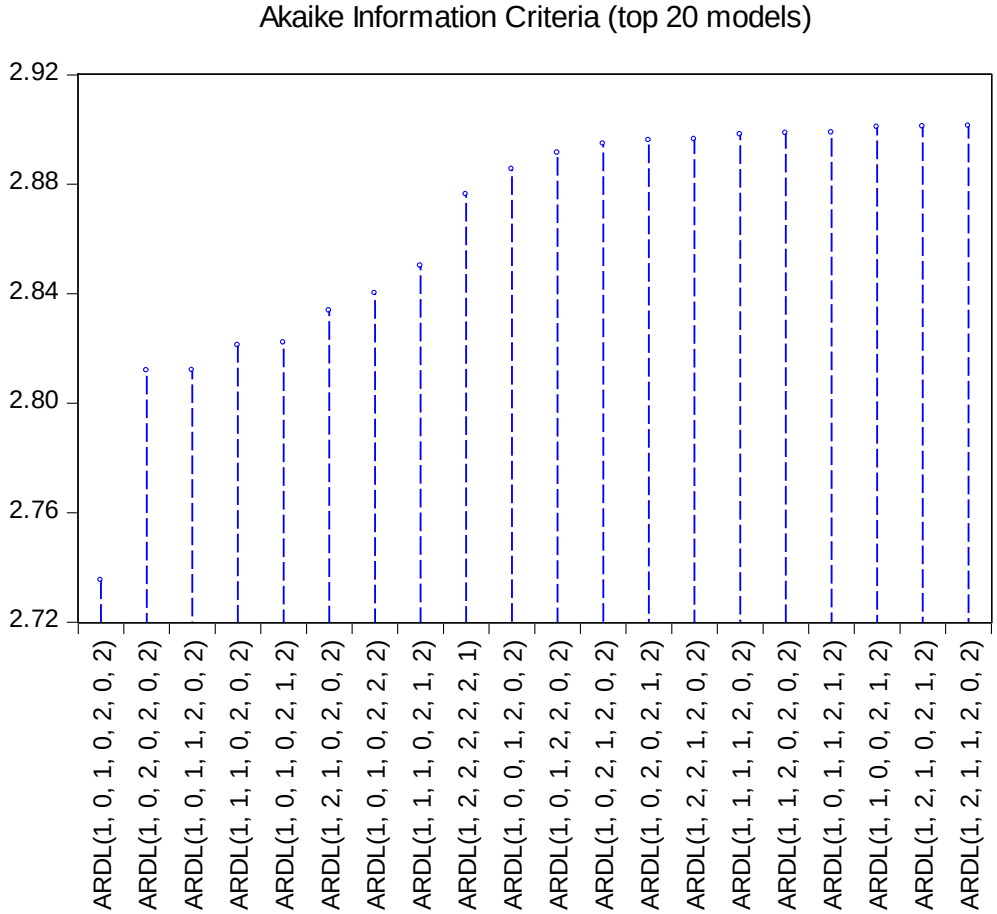
Dependent Variable: CRPIB
Method: ARDL
Date: 09/23/17 Time: 22:19
Sample (adjusted): 1992 2014
Included observations: 23 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): IRC EEX CAP FD INF TO
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 729
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0, 2, 0, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
CRPIB(-1)	-0.284808	0.165547	-1.720406	0.1161
IRC	-0.431170	0.176473	-2.443269	0.0347
EEX	-0.217243	0.028766	-7.551933	0.0000
EEX(-1)	-0.083513	0.040979	-2.037970	0.0689
CAP	0.058155	0.086756	0.670335	0.5178
FD	-0.179452	0.058635	-3.060468	0.0120
FD(-1)	0.332058	0.077670	4.275222	0.0016
FD(-2)	-0.220100	0.046508	-4.732475	0.0008
INF	-0.408032	0.138017	-2.956391	0.0144
TO	-0.430108	0.079435	-5.414591	0.0003
TO(-1)	0.268218	0.118268	2.267880	0.0467
TO(-2)	-0.335711	0.074547	-4.503373	0.0011
C	76.51397	10.81184	7.076870	0.0000

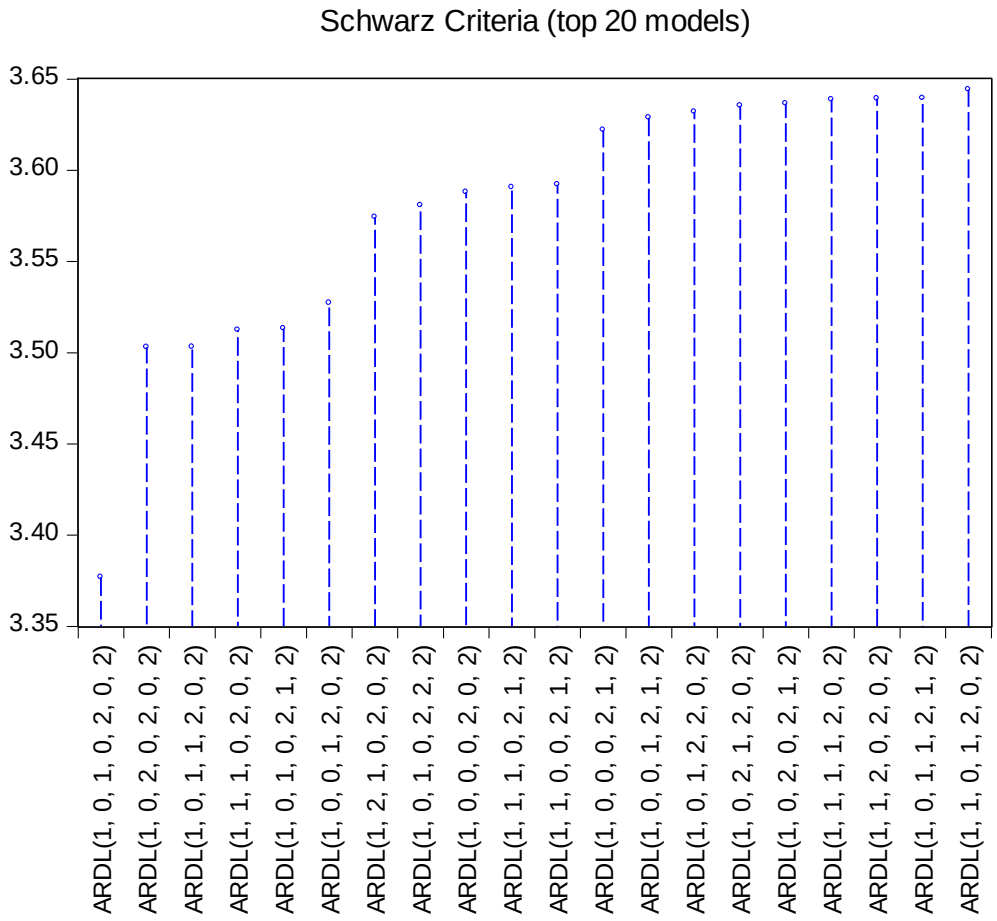
R-squared	0.927780	Mean dependent var	3.108261
Adjusted R-squared	0.841117	S.D. dependent var	2.053805
S.E. of regression	0.818650	Akaike info criterion	2.735205
Sum squared resid	6.701876	Schwarz criterion	3.377006
Log likelihood	-18.45486	Hannan-Quinn criter.	2.896616
F-statistic	10.70554	Durbin-Watson stat	2.503819
Prob(F-statistic)	0.000363		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (13): تحديد عدد فترات الإبطاء الزمني المثلى من خلال معيار Akaike



الملحق رقم (14): تحديد عدد فترات الإبطاء الزمني المثلى نت خلال معيار Schwartz



الملحق رقم (15): نتائج اختبار الحدود Bounds Test

ARDL Bounds Test
Date: 09/23/17 Time: 22:23
Sample: 1992 2014
Included observations: 23
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	11.91108	6

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.12	3.23
5%	2.45	3.61
2.5%	2.75	3.99
1%	3.15	4.43

Test Equation:
Dependent Variable: D(CRPIB)
Method: Least Squares
Date: 09/23/17 Time: 22:23
Sample: 1992 2014
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EEX)	-0.171077	0.034467	-4.963548	0.0006
D(FD)	-0.143113	0.066609	-2.148560	0.0572
D(FD(-1))	0.219218	0.051823	4.230109	0.0017
D(TO)	-0.380829	0.096815	-3.933577	0.0028
D(TO(-1))	0.372793	0.086172	4.326152	0.0015
C	62.01989	11.57264	5.359185	0.0003
IRC(-1)	0.106310	0.071968	1.477197	0.1704
EEX(-1)	-0.271127	0.058187	-4.659595	0.0009
CAP(-1)	-0.029397	0.099709	-0.294827	0.7742
FD(-1)	0.032611	0.040218	0.810852	0.4363
INF	-0.005079	0.088126	-0.057633	0.9552
TO(-1)	-0.480299	0.086422	-5.557620	0.0002
CRPIB(-1)	-1.285839	0.169379	-7.591493	0.0000

R-squared	0.930129	Mean dependent var	0.217391
Adjusted R-squared	0.846285	S.D. dependent var	2.382200
S.E. of regression	0.933978	Akaike info criterion	2.998798
Sum squared resid	8.723154	Schwarz criterion	3.640600
Log likelihood	-21.48618	Hannan-Quinn criter.	3.160210
F-statistic	11.09347	Durbin-Watson stat	2.363981
Prob(F-statistic)	0.000311		

الملحق رقم (16): نتائج اختبار LM Test عند lag=2

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.179207	Prob. F(2,8)	0.3558
Obs*R-squared	5.236664	Prob. Chi-Square(2)	0.0729

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 09/23/17 Time: 22:26
Sample: 1992 2014
Included observations: 23
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CRPIB(-1)	0.041047	0.165537	0.247965	0.8104
IRC	-0.060332	0.177938	-0.339059	0.7433
EEX	-0.010716	0.029542	-0.362751	0.7262
EEX(-1)	-0.003461	0.041011	-0.084397	0.9348
CAP	-0.104838	0.110122	-0.952010	0.3690
FD	-0.008479	0.058659	-0.144550	0.8886
FD(-1)	0.033411	0.082384	0.405546	0.6957
FD(-2)	-0.024961	0.049334	-0.505973	0.6265
INF	-0.034008	0.137444	-0.247428	0.8108
TO	-0.048291	0.084753	-0.569782	0.5845
TO(-1)	0.022760	0.123872	0.183742	0.8588
TO(-2)	0.000968	0.074775	0.012945	0.9900
C	3.298244	11.15513	0.295671	0.7750
RESID(-1)	-0.777846	0.518488	-1.500221	0.1719
RESID(-2)	-0.335828	0.373938	-0.898086	0.3954

R-squared	0.227681	Mean dependent var	-1.30E-14
Adjusted R-squared	-1.123877	S.D. dependent var	0.551934
S.E. of regression	0.804362	Akaike info criterion	2.650760
Sum squared resid	5.175986	Schwarz criterion	3.391300
Log likelihood	-15.48375	Hannan-Quinn criter.	2.837004
F-statistic	0.168458	Durbin-Watson stat	2.226347
Prob(F-statistic)	0.998040		

الملحق رقم (17): نتائج اختبار LM Test عند lag=1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.585944	Prob. F(1,9)	0.2396
Obs*R-squared	3.445768	Prob. Chi-Square(1)	0.0634

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 09/23/17 Time: 22:27
Sample: 1992 2014
Included observations: 23
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CRPIB(-1)	0.038071	0.163716	0.232546	0.8213
IRC	-0.034365	0.173676	-0.197868	0.8475
EEX	-0.003397	0.028089	-0.120935	0.9064
EEX(-1)	0.003159	0.039907	0.079153	0.9386
CAP	-0.079299	0.105238	-0.753523	0.4704
FD	-0.012539	0.057853	-0.216740	0.8332
FD(-1)	0.038108	0.081329	0.468567	0.6505
FD(-2)	-0.022998	0.048753	-0.471733	0.6483
INF	-0.019963	0.135076	-0.147794	0.8858
TO	-0.039156	0.083231	-0.470455	0.6492
TO(-1)	0.044309	0.120213	0.368587	0.7210
TO(-2)	-0.010313	0.072915	-0.141443	0.8906
C	0.246517	10.51018	0.023455	0.9818
RESID(-1)	-0.592567	0.470537	-1.259343	0.2396

R-squared	0.149816	Mean dependent var	-1.30E-14
Adjusted R-squared	-1.078228	S.D. dependent var	0.551934
S.E. of regression	0.795671	Akaike info criterion	2.659859
Sum squared resid	5.697828	Schwarz criterion	3.351030
Log likelihood	-16.58838	Hannan-Quinn criter.	2.833687
F-statistic	0.121996	Durbin-Watson stat	2.339706
Prob(F-statistic)	0.999551		

الملحق رقم (18): نتائج اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.882712	Prob. F(12,10)	0.5872
Obs*R-squared	11.83091	Prob. Chi-Square(12)	0.4594
Scaled explained SS	5.161317	Prob. Chi-Square(12)	0.9524

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/23/17 Time: 22:28
Sample: 1992 2014
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.825489	8.737614	-0.437819	0.6708
CRPIB(-1)	-0.150963	0.133787	-1.128380	0.2855
IRC	0.003113	0.142617	0.021829	0.9830
EEX	0.016441	0.023248	0.707229	0.4956
EEX(-1)	0.009322	0.033117	0.281481	0.7841
CAP	-0.089249	0.070112	-1.272957	0.2318
FD	-0.053492	0.047386	-1.128843	0.2853
FD(-1)	0.050762	0.062770	0.808710	0.4375
FD(-2)	0.022953	0.037586	0.610692	0.5550
INF	-0.076549	0.111539	-0.686301	0.5081
TO	0.012887	0.064196	0.200749	0.8449
TO(-1)	0.061297	0.095579	0.641326	0.5357
TO(-2)	-0.056110	0.060245	-0.931363	0.3736

R-squared	0.514387	Mean dependent var	0.291386
Adjusted R-squared	-0.068348	S.D. dependent var	0.640081
S.E. of regression	0.661594	Akaike info criterion	2.309196
Sum squared resid	4.377066	Schwarz criterion	2.950997
Log likelihood	-13.55576	Hannan-Quinn criter.	2.470607
F-statistic	0.882712	Durbin-Watson stat	2.531083
Prob(F-statistic)	0.587171		