

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه طور الثالث

في العلوم التجارية

تخصص: اقتصاد قياسي ومالي.

بعنوان:

أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2017

من إعداد الطالبة:

تحت إشراف:

كلم بوشنتوف نوال

أ.د بوثلجة عبد الناصر

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن بوزيان محمد
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بوثلجة عبد الناصر
ممتحنا	جامعة تراكيما-تركيما-	أستاذ التعليم العالي	أ.د رمضان دوقان
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر أ	د. غربي ناصر صلاح الدين
ممتحنا	المركز الجامعي البيض	أستاذ محاضر أ	د. بن علال بلقاسم
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ محاضر أ	د. شيببي عبد الرحيم

2020-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تَشْكُرَات

لحمد لله أولاً وآخراً وقبل كل شيء.

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف أد بوثلجة جمال عبد الناصر
و أد رمضان دوقان المشرف المساعد من تركيا على جهودهما و توجيهاتهما
القيمة.

الى كل الأساتذة الذين لم يخلو بملاحظاتهم ومساعداتهم
كما لا أنسى أعضاء لجنة المناقشة الذين تجشمو عناء تقييم هذا العمل لهم
مني أسمي عبارات الشكر و التقدير.

اهراء

اهدي هذا العمل للعائلة الكريمة،

إلى زوجي العزيز الذي شجعني كثيرا و حفزني دائما.

إلى ابني الرائع أسامة ياسين

لكل الاحباب و الأصدقاء.

نوال بوشنتوف

فهرس عام

الصفحة	العنوان
	تشكرات
	اهداء
	فهرس عام
	قائمة الاشكال والجداول
أ-ح	مقدمة عامة
101-1	الإطار النظري: التحرير المالي والنمو الاقتصادي
1	مقدمة الإطار النظري
2	1. سياسة الكبح المالي في الدول النامية
2	1.1 مفهوم سياسة الكبح المالي
4	2.1 أدوات سياسة الكبح المالي
10	3.1 أسباب لجوء الدول النامية إلى سياسة الكبح المالي
13	4.1 نتائج سياسة الكبح المالي
16	2. سياسة التحرير المالي في الدول النامية
16	1.2 مفهوم سياسة التحرير المالي
18	2.2 إجراءات سياسة التحرير المالي
25	3.2 أنماط سياسة التحرير المالي
27	4.2 مؤشرات قياس التحرير المالي
29	5.2 إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي
33	3. الأعمال النظرية لكل من Mckinnon & Shaw
34	1.3 نموذج Mckinnon
39	2.3 نموذج Shaw
43	3.3 أعمال مكملة لتحليل Mckinnon & Shaw
45	4.3 الانتقادات الموجهة لتحليل Mckinnon & Shaw
51	4. أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي ومتطلبات نجاحه
51	1.4 قراءة نظرية حول علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي
53	2.4 القنوات المباشرة وغير المباشرة لانتقال أثر التحرير المالي الى النمو الاقتصادي
58	3.4 شروط نجاح سياسة التحرير المالي
60	4.4 نموذج Pagano المفسر للنمو الذاتي
70	5.4 قنوات انتقال تأثير التطور المالي الى النمو الاقتصادي
72	6.4 تجارب دولية في تطبيق سياسة التحرير المالي
85	5. الكبح المالي والتحرير المالي في الجزائر
85	1.5 النظام المصرفي و المالي خلال فترة الكبح في الجزائر
89	2.5 النظام المالي و المصرفي الجزائري من الكبح إلى التحرير
91	3.5 البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر
100	خاتمة الاطار النظري

130-102	الدراسات السابقة
103	1. الدراسات التي توصلت الى اثار إيجابية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي
119	2. الدراسات التي توصلت الى اثار سلبية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي
125	3. الدراسات التي توصلت الى أن التحرير المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي
129	4. ملخص الدراسات السابقة.
184-131	الاطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر 1990-2017.
132	1. دراسة إحصائية تحليلية لمتغيرات الدراسة
132	1.1 تطور معدل النمو الاقتصادي ونصيب الفرد في الجزائر 1990-2018
135	2.1 تطور معدل التضخم في الجزائر 1990-2019
138	3.1 تطور الكتلة النقدية في الجزائر 1990-2018
141	4.1 تطور درجة الانفتاح التجاري في الجزائر 1990-2018
143	5.1 تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر 1990-2017
145	6.1 ملخص بياني لتطور مختلف متغيرات الدراسة
146	2. الإطار النظري للنموذج المستخدم
146	1.2 تعريف النموذج وصياغته
148	2.2 مزايا وخصائص النموذج
149	3.2 خطوات تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)
165	3. دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2017.
166	1.3 البيانات المستخدمة في تقدير النموذج
166	2.3 تقدير النموذج القياسي باستعمال نموذج (ARDL)
166	1.2.3 إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية
167	1.1.2.3 إختبار Dickey- Fuller Augmented
167	2.1.2.3 إختبار PHILLIP – PERRON
168	2.2.3 منهجية الحدود لإختبار التكامل المشترك
170	3.2.3 تقدير العلاقة في المدى الطويل
171	4.2.3 نموذج تصحيح الخطأ (ECM ARDL)
172	5.2.3 اختبار استقرار النموذج (stability test)
174	3.3 اختبارات تشخيص النموذج
174	1.3.3 اختبار عدم ثبات التباين بين حدود الخطأ
175	2.3.3 اختبار الكشف عن الارتباط الذاتي بين الأخطاء

176	3.3.3 اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية
177	4.3.3 إختبار سببية جرانجر المطورة بالنسبة للمدى الطويل (TODA AND YAMMAMOTO)
180	4. عرض النتائج و التحليل الاقتصادي
184	5. خاتمة الإطار التطبيقي
185	خاتمة عامة
190	قائمة المراجع
203	الملاحق

قائمة الجداول والشكل

الصفحة	الجدول
8	نسبة الاحتياطي الإجباري في بعض الدول النامية
21	خطوات التحرير المالي.
22	معايير معرفة درجات التحرير المالي و الكبح المالي
27	مؤشرات قياس التحرير المالي
42	أهم الاختلافات بين تحليل أعمال Mckinnon و تحليل أعمال Shaw
47	المقاربة الكينزية ومدرسة التحرير المالي
77	إجراءات سياسة التحرير المالي في الشيلي و إندونيسيا حسب السنوات
88	حصة الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية
88	هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر
88	الهيكل العام لأسعار الفائدة المطبقة و مستوى التضخم في الجزائر
132	تطور معدل النمو في الجزائر 1990-2018
135	تطور معدل التضخم في الجزائر 1990-2019
138	تطور الكتلة النقدية في الجزائر 1990-2018
141	تطور معدل الانفتاح التجاري في الجزائر 1990-2018
143	تطور مؤشر التطوير المالي في الجزائر 1990-2017
167	نتائج إختبار PP، ADF
169	نتائج إختبار منهج الحدود لوجود علاقة طويلة الأمد
170	مقدرات معلمات الاجل الطويل
171	نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ لنموذج ARDL
174	نتائج اختبار ARCH
175	نتائج اختبار Breusch-Godfrey Serial correlation LM
178	نتائج اختبار TODA YAMAMOTO

الصفحة	الإشكال
38	تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا
41	أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الادخار والاستثمار
48	أثر ارتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك.
57	قنوات انتقال أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية
66	انتقال اثر التحرير المالي الى النمو الاقتصادي عبر قناة التطور المالي
69	نموذج Marco Pagano (1993) - نموذج AK -
132	تطور معدل النمو في الجزائر 1990-2018
133	تطور نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الأمريكي في الجزائر 1990-2017
135	تطور معدل التضخم في الجزائر 1990-2019
138	تطور الكتلة النقدية في الجزائر 1990-2018
141	تطور معدل الانفتاح التجاري في الجزائر 1990-2018
143	تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر 1990-2017
145	تطور قيم متغيرات الدراسة في الجزائر (GDP-INF-M2-OPN-FD) 1990-2017
173	إختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة
173	إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة
176	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

مقدمة عامة

لفتت اعمال *Mckinnon* (1973) *Shaw* (1973) انتباه الأكاديميين والباحثين إلى الآثار السلبية للكبح المالي (السيطرة على الأسواق المالية عن طريق تحديد أسعار الفائدة والائتمان، الدعم الحكومي الموجه للبنوك...)، مما يؤدي إلى الطلب الزائد والتخصيص غير الفعال لرأس المال.

عموماً يسبب الكبح المالي عائداً سلبياً وغير مستقر على المدخرات وانخفاضاً في معدل الادخار، عجز في الميزانية، تضخم، سعر صرف مبالغ في قيمته و أزمات مالية.

من اجل تجنب هذه الانعكاسات السلبية دعا *Shaw* و *Mckinnon* الى التحرير المالي، في هذا السياق، يُنظر إلى التحرير المالي على أنه مجموعة من الإصلاحات والتدابير المصممة لتحويل النظام المالي وهيكلة الى تحقيق نظام موجه نحو سوق حر داخل إطار تنظيمي مناسب، عن طريق رفع ضوابط رأس المال، والسماح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار في الأسهم المحلية وتحرير القطاع المصرفي، و يمكن تقييم درجة التحرير المالي من خلال تحرير حساب رأس المال، تحرير سوق الأسهم، تحرير القطاع المصرفي (Johnston and Sundararajan 1999)¹.

على الرغم من التأكيدات العلمية حول فوائد التحرير المالي للبلدان الغنية والنامية، فقد ظل التحرر المالي كواحد من أكثر السياسات إثارة للجدل وأقلها فهماً نظراً لعدم الوضوح على المستويين النظري والتجريبي.

منذ أواخر السبعينات أدى انتشار العولمة إلى تسابق الدول خاصة النامية منها نحو اعتماد سياسة التحرير الاقتصادي، و يعتبر التحرير المالي أحد أعمدته الأساسية ومحطة أنظار و اهتمام العديد من الباحثين و الاقتصاديين، حيث مثل التحرير المالي توجه اقتصادي عالمي سارعت إليه العديد من الدول بغية تعزيز النمو الاقتصادي بها و تحقيق الاستدامة في تحصيله.

¹ Johnston, R. B., & Sundararajan, V. (Eds.). (1999), " *Sequencing financial sector reforms: country experiences and issues* ". IMF: Washington DC. P 10.

أثر الاندماج الاقتصادي و ظهور بوادر تكتلات اقتصادية بشكل كبير على الاستقرار الاقتصادي و على التوازنات الاقتصادية للدول و هو ما دفع بالعديد من الدول الى تبني إصلاحات اقتصادية و مالية هادفة إلى الانتقال من اقتصاد مقيد نحو اقتصاد حر، بدأت هذه الإصلاحات بالتخلي تدريجيا عن سياسة الكبح المالي (*Financial repression policy*) عن طريق التخلص من كافة الضوابط و القيود المفروضة على حركة رأس المال، إعادة هيكلة قطاعاتها المالية و أجزتها المصرفية عن طريق تحرير أسعار الفائدة و التخلي عن تخصيص الائتمان و تشجيع المؤسسات المالية الخاصة و البنوك الأجنبية بالشكل الذي يسمح بتحسين أدائها الاقتصادي.

بررت الدول النامية تخليها عن سياسة الكبح المالي لما سببته من مشاكل و آثار سلبية على اقتصاداتها، تجسدت على العموم في ارتفاع حجم مديونيتها الخارجية، تراجع مستوى الاستثمارات، بالإضافة الى عدم مقدرة أنظمتها المالية و المصرفية على تعبئة مواردها المالية و بالتالي تدهور مستويات النمو الاقتصادي.

أمام هذه النتائج السلبية التي خلفتها سياسة الكبح المالي في الدول النامية زاد التوجه نحو تبني نظام جديد يعتمد بالدرجة الأولى على تحرير الاقتصاد طبقا لأسس نظرية التحرير المالي (*Financial liberalization*) التي تعود إلى أعمال (1973) *Mckinnon and Shaw* و لقيت هذه الخطوة التي اتخذتها الدول النامية دعم و مساندة صندوق النقد الدولي (*FMI*) و البنك الدولي (*World Bank*) للاستفادة من إيجابيات و مزايا هذه السياسة التي تعطي كفاءة و فعالية كبيرة لمؤسسات النظام المالي من خلال تحرير تدفقات حساب رأس المال و تحرير معدلات الفائدة و تعزيز مستوى النمو الاقتصادي لتسمح بذلك بالتكيف مع التطورات الاقتصادية و المالية العالمية.

دافع نموذج *Mckinnon and Shaw* عن الأثر الإيجابي الذي تلعبه سياسة التحرير المالي في تحقيق النمو الاقتصادي في حين قامت بعض الدراسات بإثبات الأثر السلبي بين سياسة التحرير و النمو و رأت بعض الدراسات الأخرى أنه يستوجب بعض الشروط لإنجاح سياسة التحرير المالي (التطور المالي) في تعزيز مستوى النمو

الاقتصادي و توصلت بعض الدراسات النظرية و التطبيقية أن التطور المالي أساس نجاح التحرير المالي.

في الجزائر و مع بداية سنوات التسعينات، مثلت سياسة التحرير المالي للجزائر خيار اقتصادي ضروري نظرا لما عاشته الجزائر من أزمات متعاقبة ميزها وجود اختلالات على مستوى الاقتصاد الوطني و تراجع في مستوى الاقتصاد الكلي. و لقد شرعت الجزائر في انتهاج إصلاحات مالية تتمثل في سن قوانين تعيد الاعتبار للقطاع المالي و تعزز القطاع الخاص و تعطي استقلالية للبنك المركزي و السياسة النقدية، غير أن تحسن مداخيل الجزائر جراء ارتفاع أسعار المحروقات في ظل عدم وجود حقيقي للأسواق المالية ساهم في تراجع وتيرة هذه الإصلاحات مطلع الألفية مما نتج عنه تأخر واضح للقطاع المالي الجزائري مقارنة مع محيطها الإقليمي والدولي.

انطلاقا مما سبق حاولنا من خلال هذا الطروحة السعي إلى تقديم دراسة نظرية وتجريبية، تطرقنا من خلالها إلى الأسس النظرية للتحرير المالي و دوره في تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر عن طريق إجراء دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL للفترة 1990-2017 .

اشكالية الدراسة: أشارت العديد من الدراسات و الأبحاث إلى دور سياسة التحرير المالي في تعزيز النمو الاقتصادي و قدرته على الرفع من كفاءة و فعالية الأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية لكن تطبيق سياسة التحرير المالي يتعرض في الواقع إلى الكثير من التحديات و عليه تهدف هذه الدراسة إلى معالجة الإشكالية التالية :

إلى أي مدى تساهم سياسة التحرير المالي في تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر ؟

من أجل الإجابة على الإشكالية نضع بعض التساؤلات الفرعية:

الأسئلة الفرعية:

- ماهي اثار الكبح المالي على اقتصادات الدول النامية و الجزائر؟
- ما هي شروط نجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية و الجزائر؟
- كيف عالجت مختلف الأبحاث السابقة علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي؟

- هل التطور المالي شرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي؟
- هل يؤثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر في المدى الطويل؟

من خلال ما سبق يمكن صياغة بعض الفرضيات التالية:

✚ **الفرضية الأولى:** يؤثر التحرير المالي تأثيرا إيجابيا معنويا على النمو

الاقتصادي في المدى الطويل في الجزائر خلال فترة الدراسة.

✚ **الفرضية الثانية:** التطور المالي شرط أساسي لنجاح التحرير المالي في

الجزائر خلال فترة الدراسة.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- تعريف سياسة الكبح المالي، أدواتها، أسباب لجوء الدول النامية إليها وأهم النتائج المترتبة عن تطبيقها في الدول النامية.
- تعريف سياسة التحرير المالي، إجراءات و أنماط التحرير المالي مع عرض إيجابياته و سلبياته.
- عرض أهم التجارب الدولية في تطبيق سياسة التحرير المالي.
- تحليل أعمال **R.Mckinnon** و **E.Shaw** (1973) الخاصة بالتحرير المالي.
- تحليل أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي و عرض متطلبات نجاحه.
- تشخيص واقع الجهاز المالي و المصرفي في الجزائر مع التركيز على أهم الإصلاحات المالية .
- بالنسبة للهدف الرئيسي للبحث فيتمثل في تحديد الأثر المترتب على النمو الاقتصادي نتيجة انتهاج الجزائر لسياسة التحرير المالي و ذلك عن طريق استخدام نموذج قياسي.

أهمية الدراسة :

تستمد هذه الدراسة مكانتها و أهميتها من خلال جذب أنظار و اهتمام مختلف الباحثين و الاقتصاديين لموضوع التحرير المالي، فسياسة التحرير المالي يمكنها أن تؤدي إلى توفير رؤوس الأموال و المدخرات المالية و ضخها في الاقتصاد بشكل يدعم و يحفز النمو الاقتصادي، كما أن التحرير المالي غير المتدرج بالنسبة للدول النامية عموما و الجزائر خصوصا يمكنه أن يؤدي إلى مشاكل وخيمة على الاقتصاد.

من جهة أخرى تتمثل الأهمية في فترة الدراسة الحديثة و كذا استخدام مؤشر مفسر للتحرير المالي يضم 6 مؤشرات ضمنية هو مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

أسباب اختيار الموضوع : تم اختيار هذا الموضوع نظر الحداثته واختلاف الآراء حوله، زيادة على ذلك الرغبة في تقديم دراسة قياسية و تحليلية لواقع وفاق النظام المالي في الجزائر.

منهجية و هيكل الدراسة: تحتوي هذه الدراسة على ثلاثة فصول:

1- جانب نظري متعلق بسياسة الكبح المالي و سياسة التحرير المالي استعملنا فيه المنهج الوصفي التحليلي.

2- فصل خصصناه للدراسات السابقة حيث استعملنا مراجع ومقالات و رسائل دكتوراه باللغة الوطنية و الأجنبية و قدمنا في الأخير ملخصا شاملا لهذه الأخيرة، باستعمال المنهج التحليلي.

3- جانب تطبيقي خصص لتقييم أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، و تم استخدام فيه المنهج القياسي و التحليلي.

4- العينة تمثلت في حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2017

5- المتغيرات هي: معدل التضخم INF ، درجة الانفتاح التجاري OPN ، الكتلة النقدية $(M2/GDP)$ ، كمتغيرات مستقلة، مؤشر التطور المالي متغير مفسر للتحرير المالي، نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDP متغير تابع.

6- النموذج القياسي المستعمل: نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL).

حدود الدراسة:

- ❖ الحدود الزمانية تمثلت في الفترة من 1990-2017 بسبب عدم توفر بيانات سنوات 2018-2019-2020 لبعض المتغيرات.
- ❖ الحدود المكانية تمثلت في حالة الجزائر، مع تسليط الضوء على بعض الدول الأخرى.

صعوبات الدراسة: تمثلت صعوبة الدراسة في تضارب الأرقام في المعطيات الإحصائية وتعدد مصادرها الرسمية، لهذا حاولنا قدر المستطاع الاعتماد على بيانات البنك الدولي، بالإضافة الى الاختلاف الكبير بين الباحثين في استعمال المتغيرات والمؤشرات و كذا تقنيات و طرق القياس.

الإطار النظري

ظهر التحرير المالي في بداية السبعينات كمنهاج جديد في كتاب كل من R.Mckinnon (1973) بعنوان " النقود و رأس المال في التنمية الاقتصادية " وكتاب E.Shaw (1973) بعنوان " التعمق المالي في التنمية الاقتصادية " حيث اعتبر كل من هذان الاقصاديان أن تحرير القطاع المالي يعتبر وسيلة فعالة لزيادة المدخرات، تشجيع الاستثمارات و بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي بحيث أصبح التحرير المالي عبارة عن مجموعة هامة من السياسات الاقتصادية في كل من البلدان المتقدمة و النامية بدعم كل من صندوق النقد الدولي و البنك العالمي، من جهة أخرى يرى الكثير من الاقصاديين أن سياسة الكبح المالي التي طبقت منذ أوائل السبعينات و التي انتهجتها معظم الدول النامية بعد الحرب العالمية الثانية لها علاقة بالأزمات الاقتصادية و ضعف معدلات النمو McKinnon و Shaw (1973)².

يرى أصحاب نموذج التحرير المالي أن هذا الأخير كفيل بتخليص الدول النامية من الآثار و التبعات السلبية لسياسة الكبح المالي الممارسة من طرف هذه الدول، المتمثلة في تراجع مستويات الإدخار و تدهور النظام البنكي و اتساع حجم القطاع المالي غير الرسمي.

² Abiad, A., Detragiache, E., Tressel, T ; « A new database of financial reforms » ; IMF Staff Papers 57; 2010 ; pp ; 281-302.

1- سياسة الكبح المالي في الدول النامية

تمهيد:

يعتبر القطاع المالي و المصرفي في الدول النامية من أهم القطاعات الاستراتيجية التي تخضع للرقابة و الاشراف في ظل سياسة الكبح المالي بشكل يهدف إلى تمويل و تعجيل عملية التنمية الاقتصادية، وقد فرضت سياسة الكبح المالي نفسها في ظل الأنظمة المركزية في شكل تدخلات مستمرة في القطاع المصرفي و المالي مثل التحديد الاداري لأسعار الفائدة و سياسة تخصيص الائتمان و تقييد و تعقيد دخول و خروج البنوك المحلية و الأجنبية و رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية، و غيرها من السياسات الصارمة التي سميت بسياسة الكبح المالي و الحجج الأساسية من هذا التدخل هو جعل أنظمتها المالية و المصرفية تقوم بدور فعال في تمويل و تسريع عملية التنمية الاقتصادية.

1.1 مفهوم سياسة الكبح المالي:

استخدم كل من Mckinon & Shaw لأول مرة مصطلح الكبح المالي أو القمع المالي أو الضائقة المالية سنة 1973، أشار³ Mckinon سنة 1993 في كتابه المترجم إلى اللغة العربية بعنوان: " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق " و ذلك تعبيراً عن تلك القيود والضوابط المطبقة و المفروضة من طرف غالبية حكومات الدول النامية على أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية.

³ رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد : إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة و الثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى و الانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996 .

يعرف **Mckinnon & Shaw (1973)**⁴ سياسة الكبح المالي على أنها:

" انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي و خاصة في المجال المالي و يظهر هذا التدخل من خلال التشريعات و القوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي والتي تؤدي به إلى الحد من حريته " .

عرف كل من **Sala -i- Martin and Roubini (1992)**⁵ الكبح المالي على أنه عبارة عن " مجموعة سياسات، قوانين، ضوابط و قيود كمية و نوعية ورقابة مفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها " .

كما قام كل من **King & Levine (1993b)**⁶ بتعريف سياسة الكبح المالي على أنها: " سياسة تؤدي إلى تقليص حجم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين، المقاولين، المنتجين، و بالتالي الحد من الأنشطة الاقتصادية الجديدة التي تبطئ معدلات النمو الاقتصادي " .

أما **Amable and Chatelain (1995)**⁷ فقد عرفها كما يلي: " تعني سياسة الكبح المالي إبقاء معدلات أو أسعار الفائدة منخفضة بشكل إجباري من طرف حكومات الدول النامية، كما تعني كذلك تدخل هذه الحكومات في تحديد البرامج والإجراءات و كل الشروط المتعلقة بإمكانية حصول المؤسسات على القروض من الجهاز المصرفي " .

⁴ To see :

-Ronald I.Mchinnon (1973), « *Money and Capital in economic development* », The Brookings Institution , Washington, U.S.A , p 7.

- Edward S.Shaw (1973), « *Financial deepening in economic development* », Oxford University Press , New York , U.S.A., p 11.

⁵ Baptiste Venet , « *les approches théoriques de la libéralisation financiers* », université Paris IV dauphine , 2002 , p 51.

⁶ Robert G.King and Ross Levine (1993b) , « *Finance , Entrepreneurship , and growth : Theory and evidence* », Journal of Monetary Economics , vol 32 , North-Holland 1993 , (PP. 513-542) , p517.

⁷ Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain , « *Efficacité des systèmes financiers et développement économique* », Economie internationale , 61 , 1(PP.99-130) , 1995 , P 101.

انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن القول أن سياسة الكبح المالي هي عبارة عن سياسات تدخلية للدولة تقوم بتقليص حجم القطاع المالي أي الحد من حرية أنشطته وإضعاف كفاءته و فعالية خدماته، الأمر الذي يؤدي إلى تقليص حجم الوساطة المالية مما يشكل عائقاً أمام انتقال رؤوس الأموال و الاستثمارات و الكوادر البشرية المؤهلة وكذا التكنولوجيا بالنسبة لمعظم الدول النامية و الذي يتسبب في ضعف مستويات النمو الاقتصادي.

يمكن القول أن سياسة الكبح ما هي إلا إجراءات حكومية تفرض قيود وضوابط صارمة على القطاع المالي و المصرفي، الهدف من هذه السياسة هو إشباع الحاجة المالية للدولة بمعنى آخر انعكاس لتدخل الحكومة في المجال المالي و المصرفي بالشكل الذي يحد من حرية الجهاز المصرفي.

2.1 أدوات سياسة الكبح المالي:

لقد تناولت العديد من الأعمال الاقتصادية مفهوم الكبح المالي و أثره على النظام المالي في البلدان النامية عن طريق استخدام حزمة أدوات بأسلوب مباشر تضمن صور صريحة لسياسة الكبح و أسلوب آخر غير مباشر تضمن صور مستترة لتنفيذ هذه السياسة، هذه الأدوات تطرق إليها مجموعة من الاقتصاديين أمثال **Hanson and Neal (1986)**⁸، **Fry (1988)**⁹، **Morris (1990)**¹⁰ التي يمكن استعراضها في النقاط التالية:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة و المدينة على القروض و الودائع البنكية مع تحديد سقف معينة لها من طرف السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي و الهدف من هذا هو كبح البنوك من ممارسة السيطرة على السوق المالي من خلال

⁸ James A. Hanson and Craig R. Neal (1986), « *Interest rate policies in selected developing countries 1970-1982* », Industry and Finance Series Volume 14 , The World Bank , Washington , D.C.,U.S.A.

⁹ Maxwell J. Fry (1988), « *Money , interest and banking in economic development* », First Edition , The Johns Hopkins University Press , Baltimore and London , 1995.

¹⁰ Felip Morris , Mark Dorfman , Jose Pedro Ortiz and Maria Claudia Franco (1990), « *Latin America's banking systems in the 1980s : A cross-country comparison* », The World Bank Discussion Papers , no. WDF 81 , Washington , D.C , U.S.A.

- فرض معدلات فائدة مرتفعة على القروض و الحصول على ودائع بمعدلات منخفضة لأجل زيادة أرباحها لكن هذا الإجراء يخدم مصلحة البنوك فقط.
- التدخل في تخصيص الائتمان أو ما يسمى بتوجيه الائتمان عن طريق وضع حدود دنيا وقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية، حسب هذه السياسة تقوم السلطات النقدية بإعطاء الأولوية للمشاريع والقطاعات ذات الأهمية الاقتصادية والاستراتيجية بالنسبة للحكومة.
- فرض ضرائب على الوساطة المالية بطريقة مباشرة أي التأثير على النظام المالي والمصرفي من خلال مثلا اقتطاع ضرائب على أرباح البنوك و على دخول العمليات أو الأعمال المالية و المصرفية مما يمكن حكومات الدول النامية الحصول على مورد مالي بسهولة والذي يمكنها من سد نفقاتها عوض اللجوء إلى الإصدار النقدي أو بطريقة غير مباشرة عن طريق إجبار البنوك على الاحتفاظ بنسبة ثابتة من ودائعها وهو ما يسمى بالاحتياطي الإجباري لدى البنك المركزي¹¹ والذي يمكن رفعه ليجعله ضريبة خفية على عملية الوساطة المالية وكذا الحد من القدرة التمويلية للبنوك التجارية¹².
- فرض ضوابط و منع المؤسسات الأجنبية من الدخول و النشاط في القطاع المالي والمصرفي المحلي أو تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية، مع تقييد كل المعاملات المالية الدولية ومنع البنوك و المؤسسات المالية التي تلعب دورا مهما في الوساطة المالية من عملية التصفية و تعقيد عمليات الاندماج بين مختلف المؤسسات المالية و المصرفية المحلية أو الأجنبية و تثبيت أسعار الصرف و تقييدها.
- التحكم في شؤون وإدارة المؤسسات المالية و البنوك التجارية و ذلك عن طريق الملكية المباشرة لرؤوس أموالها.

¹¹ Nawal Bentahar , « *les conditions préalables au succès de la libéralisation financière* » , Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences économiques , Université d'Auvergne Clermont 1 , France , 2005 , p 28.

¹² د.محمد عزت غزلان، " اقتصاديات النقود و المصارف "، دار النهضة العربية، بيروت، 2002، ص 338-339 .

نلاحظ مما سبق أن سياسة الكبح المالي تأخذ صوراً عديدة منها الظاهرة أو الصريحة ومنها المستترة¹³، تعتبر الضرائب على القروض و الضرائب على الإيرادات الإجمالية للبنوك من أبرز الصور الصريحة للكبح المالي أما التحديد الإداري لمعدلات الفائدة وتخصيص الائتمان فتعد من الصور المستترة للكبح المالي¹⁴.

أولاً : القيود الخاصة بأسعار الفائدة :

إن أبرز ما يمثل سياسة الكبح المالي هو تحديد حكومات الدول النامية لمعدلات الفائدة الحقيقية تحت المستوى التوازني في السوق (عند مستوى منخفض)، وهو الإجراء الذي يساهم في تمويل عجز ميزانيات هذه الدول من خلال إجبار البنوك التجارية و المؤسسات المالية على شراء سندات حكومية و أدوات الخزنة منخفضة العائد، كما سهل عليها توفير التمويل اللازم في شكل قروض بنكية بأسعار فائدة جد مغرية (أي تفضيلية منخفضة) للمؤسسات المالية و الشركات العمومية التي تعاني من ضائقة مالية، الأمر الذي تسبب في انخفاض مستويات الاستثمار و الادخار في معظم الدول النامية.

و تتدخل حكومات الدول النامية لتحديد معدل الفائدة تحت المستوى التوازني في السوق من خلال فرض حد أقصى لمعدل الفائدة الاسمي الدائن و المدين على كل من القروض و الودائع، الأمر الذي أدى إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة، خاصة في الدول التي تعاني من ارتفاع معدل التضخم، و غالباً ما تبرر حكومات الدول النامية اللجوء إلى انتهاج هذه السياسة على أنها جاذبة للاستثمار و محفزة للنشاط الاقتصادي كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج¹⁵.

تعد القيود الخاصة بأسعار الفائدة من أهم الصور المستترة لسياسة الكبح المالي كانت تطبقها حكومات الدول النامية على نظمها المالية و أجهزتها المصرفية.

¹³ انظر : محمود صفوت محي الدين، " التنمية المالية، القطاع المالي بين الكبح و التحرير " ، مجلة المال و الصناعة، البنك الصناعي، الكويت، عدد 11، 1993، ص 17 - 18.

¹⁴ انظر : كريمة محمد إبراهيم الحسيني، " تحرير القطاع المصرفي بين النظرية و التطبيق : دراسة التجريبية المصرية "، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة و إدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2001، ص 19.

¹⁵ زينب حسين عوض الله ، " اقتصاديات النقود و المال "، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 157 .

ثانيا : متطلبات احتياطي إجباري كبيرة :

يقصد بسياسة الاحتياطي الإجباري (القانوني أو الإلزامي) إجبار البنوك التجارية بوضع نسبة معينة من أصولها في شكل أصول سائلة لدى البنك المركزي ويحق لهذا الأخير تغيير هذه النسبة بالزيادة أو النقصان¹⁶ حسب سياسته، و هذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقى البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين¹⁷.

تودع هذه الاحتياطات الإجبارية لدى البنك المركزي مقابل عائد ضئيل جدا بمعدلات فائدة جد منخفضة في أغلب الدول النامية، هذه السياسة تحد من القدرة التمويلية للبنوك التجارية في هذه الدول مما يؤثر عليها بالسلب، ففي دراسة قام بها **Hardy** (1993)¹⁸ بينت أن فرض وضع نسب مرتفعة من الاحتياطي الإجباري للبنوك التجارية لدى البنك المركزي دون عائد تقريبا، قد همش دورها في السياسة النقدية و خلق الائتمان لجعلها ضريبة غير مباشرة (صورة مستترة) على عملية الوساطة المالية.

ففي الشيلي¹⁹ و في ظل سنوات الكبح المالي مثلا بلغت نسبة الاحتياطي الإجباري في مقابل الودائع ما قيمته 52 % عام 1971 و في عام 1972 نسبة 57.1%، أما في سنة 1976 فقد سجل ما قيمته 60.7 % ، و فرض البنك المركزي للشيلي نسب مرتفعة جدا من الاحتياطي الاجباري على البنوك التجارية مقابل فائدة شبه معدومة أحيانا، بهدف الحصول أو توفير تمويل غير مكلف للحكومة من اجل تغطية نفقاتها في ظل عجز الميزانية التي كانت تعاني منه، و بالتالي يتوضح أن فرض استعمال هذه النسبة من طرف البنك المركزي (نسبة الاحتياطي الاجباري) يكون لأغراض صممت لها و يرتبط بشكل كبير بالتحكم بعرض النقود في الشيلي.

¹⁶ د.محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، " التنمية الاقتصادية "، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ص 167 .
¹⁷ انظر :

أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، "السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو"، شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000، ص 58.
¹⁸ Daniel C. Hardy (1993) ، « *Reserve requirements and monetary management : An introduction* »،
International Monetary Fund (IMF), IMF Working Paper No. 93/35.

¹⁹ رونالد ماكينون ، " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاد السوق " ، مرجع سابق ، ص 86.

الجدول (01): نسبة الاحتياطي الإجباري في بعض الدول النامية

الدول	معدل الاحتياطي الاجباري	السنوات
الشيلي	31.30%	1970
البرازيل	17.30%	1985
الأرجنتين	43.80%	1985
كولومبيا	37.30%	1985
المكسيك	38.90%	1985
البيرو	40.80%	1985
تركيا	33.00%	1985
أندونيسيا	21.80%	1990
مصر	21.00%	1990
فنزويلا	28.60%	1990

Source: mohamed jaber chebbi « existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents» Université Paris Dauphine 2005 , P8.

الجدول (01) يبين معدلات الاحتياطي الإجباري (القانوني) المطبقة في بعض الدول النامية خلال فترة الكبح المالي حيث يلاحظ أن جميع هذه الدول كانت تفرض على البنوك التجارية معدلات احتياطي اجباري مبالغ فيها.
ثالثا: توجيه و تسقيف الائتمان:

عرف كل من **Penaud and Gaudichet (1985)** ²⁰ هذه السياسة على أنها: " مجموعة من الإجراءات و التدابير التي تفرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي سعيا منها إلى ضمان و توفير التمويل بأقل تكلفة للمقترضين وللمستثمرين أي بمعدلات فائدة تفضيلية مقارنة بالتمويل الذي تعرضه عليهم قنوات الإقراض الأخرى المباشرة كالأسواق المالية ".
وتهدف سياسة توجيه الائتمان الى منح الائتمان حسب القطاعات ذات الاولوية بأسعار فائدة تفضيلية للإقراض، بمعنى القطاعات التي تعتبرها الدولة قطاعات

²⁰ Raymond Penaud et François Gaudichet , « *Selectivité du crédit , financement , politique monétaire* », Paris , Economica , 1985 , P 9.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

ذات أهمية اقتصادية، أو نحو المجالات المراد النهوض بها أو لتسهيل نقل الموارد المالية إلى قطاع آخر مثلا²¹.

تؤدي هذه السياسة فعاليتها إذا كان الاقتصاد هو اقتصاد الاستدانة²²، ففي أوقات التضخم مثلا يقيد الائتمان للقطاعات التي تكون السبب في ذلك و العكس بالنسبة للقطاعات الأخرى أما في حالات التضخم الجامح تكون سياسة توجيه الائتمان إجبارية²³. يعتبر توجيه الائتمان أداة من أدوات سياسة الكبح المالي المستترة و التي تؤثر على نوعية الاستثمارات حيث تكون القطاعات التي يوجه إليها الائتمان في ظل سياسة الكبح المالي في أغلب الأحيان قطاعات ذات مردودية منخفضة مثل قطاع العقارات و قطاع الزراعة.

أما سياسة تسقيف الائتمان فتؤثر بصفة مباشرة على حجم الاستثمارات وتعتمد عليها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي في الدول النامية التي تنتهج سياسة الكبح المالي لتحديد حصص أو سقف معين لحجم القروض من حجم ودائع البنوك التجارية لتتصرف بها في عمليات الائتمان في حدود هذه السقف مع تحديد معدات الفائدة مسبقا وفي حالة تجاوز أي بنك لهذه السقف فإنه يتعرض لغرامات مالية²⁴.

مثال على ذلك ما قامت به دولة البرازيل ففي سنة 1987 قامت السلطات النقدية في الدولة بتوجيه 50% من القروض و التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع الزراعة فقط²⁵ حيث اعتبرته قطاع استراتيجي أولته الحكومة آنذاك اهتماما كبيرا. **رابعا : فرض قيود أمام تنقل رؤوس الأموال بين الدول:**

قامت السلطات النقدية في الدول النامية بفرض حواجز و قيود صارمة أمام كل المعاملات المالية الدولية و ذلك من خلال تقييد كل من حرية دخول المستثمرين الأجانب

²¹ Michelle de mourgues , « *La monnaie , système financière et théorie monétaire* » , 3 éme édition , Economica , 1993 , p 238.

²² To see : Jean Pierre Pattat , « *Monnaie , Institutions Financière et Politiques Monétaire* » , 5 éme éditions , Economica , Paris , 1993 , P 398.

²³ فتح الله لعلو، " الاقتصاد السياسي - توزيع الدخل النقود و الائتمان "، دار الحداثة، بيروت، 1987، ص 421.

²⁴ عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 80.

²⁵ البنك الدولي للإنشاء و التعمير، " تقرير عن التنمية في العالم 1989 : النظم المالية و التنمية، مؤشرات التنمية الدولية "، النسخة العربية، ترجم إلى العربية من طرف مركز الأهرام للترجمة و النشر، الطبعة الأولى، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989، ص 78.

و حركة دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى القطاع المالي و المصرفي المحلي عن طريق²⁶:

- القيام بتعقيد التراخيص التي تمنح للمستثمرين الأجانب و التي تسمح لهم بتملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية و تعقيد كذلك إجراءات خروج المستثمرين المحليين بغية الاستثمار في القطاعات المالية الأجنبية
- منع البنوك التجارية و مؤسسات الوساطة المالية من عمليات الاندماج و تعقيد عمليات التصفية.

كل هذه الحواجز سمحت باحتكار حكومات الدول النامية لمختلف الأنشطة المالية و المصرفية و أضعفت من كفاءة و فعالية دور الوساطة المالية في هذه الدول.

3.1 أسباب لجوء الدول النامية إلى سياسة الكبح المالي:

تتشابه خصائص اقتصاديات الدول النامية كثيرا فيما بينها حيث يغلب عليها طابع اقتصاد الاستدانة و تعاني العديد من المشاكل أبرزها²⁷:

- ✓ تزايد العجز الهيكلي لميزان المدفوعات و عجز الموازنة العامة في الدول النامية بالإضافة الى هشاشة البنى التحتية بها
- ✓ تتميز بارتفاع مستويات المديونية الخارجية و كذا نسب التضخم
- ✓ ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك و انخفاض دخل الأفراد و تدهور نسب الادخار الوطني
- ✓ هشاشة أسواقها المالية و النقدية و ضعف أسعار صرفها
- ✓ ضعف فعالية السياسة النقدية و عدم استقلالية البنوك المركزية

²⁶ James Tobin , « *On the Efficiency of the Financial System* », Lloyds Bank Review , July , 1984 , p 1 to 15.

²⁷ أنظر :-أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية : دراسة تحليلية تطبيقية مختارة من البلدان العربية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2007، ص.ص 134-140.
-رمزي زكي، "الصراع الفكري و الاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث"، دار سينا للنشر، القاهرة، 1992، ص 40.

-محمد صقر و آخرون، "واقع و آفاق السياسات المالية و النقدية في البلدان النامية"، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد (27) العدد (3)، سوريا، 2005، ص ص: 114-115.

- ✓ ضعف القواعد الانتاجية في هذه الدول و اعتمادها على تصدير المعادن و المحروقات في تحصيل إيراداتها
- ✓ تزايد الفجوة الغذائية و انعدام التحصيل الضريبي العادل
- ✓ عدم وجود استقرار في المناخ السياسي و الاقتصادي و غياب العدالة كل هذه العوامل لا تجذب الاستثمار الأجنبي
- ✓ وجود قطاع مالي غير رسمي أكثر فعالية و نفوذ إلى جانب القطاع المالي الرسمي الذي يخلق ما يعرف ب" الازدواجية المالية " ²⁸ و التي تتميز بظهور عدة أنواع غير متجانسة لمعدلات الفائدة، و تضعف الازدواجية المالية من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية و تمهد الطريق لخلق الأسواق الموازية و زيادة الاحتكار و هذا ما يدل على تجزأ النظم الاقتصادية لهذه الدول.
- يرجع تدخل حكومات الدول النامية لكبح القطاع المالي و المصرفي إلى عدة أسباب أهمها²⁹ ما سوف نستعرضه في النقاط التالية:
- وضعية القطاعات المالية و المصرفية في الدول النامية بعد استقلالها: تخبطت العديد من الدول النامية مباشرة بعد استقلالها من الدول المستعمرة في مشاكل عدة اعتبرت سببا في تدهور و فشل قطاعها المالية و المصرفية، بدءا بالأسواق المالية التي تميزت بعدم الانسجام في ظل غياب كبير للخدمات المالية و قصور هياكل المعلومات و نقص الوعي المصرفي لدى الافراد و افتقار الكوادر البشرية المؤهلة و احكار القلة لمختلف الأنشطة المالية من طرف وحدات الوساطة المالية و كذا الاعتماد على اعتبارات غير سعرية في توظيف الإئتمان³⁰.

²⁸ سميرة إبراهيم أيوب، "صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي المالي"، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2000، ص 54-55.

²⁹ ماجدة أحمد شلبي، "الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية و معايير لجنة بازل"، ص 6، بحث على الموقع، اطلع عليه بتاريخ www.arab-lawinf.com 2019/07/04.

³⁰ To see :

-Tony Killick (1993), « *The adaptive economy: adjustment policies in small, low-income countries* », The World Bank Group , P254 -258.

➤ تأثر السياسات الاقتصادية للدول النامية في سنوات الخمسينات و الستينات بالأراء الكينزية خاصة بعد فشل المدرسة الكلاسيكية الليبرالية في إعادة التوازنات الاقتصادية الآلية في السوق بعد أزمة الكساد الكبير سنة 1929 التي غيرت الكثير من المفاهيم الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بتفضيل السيولة (Liquidity Preference) حيث أكد كينز³¹ أن التنافس بين البنوك في تحفيز الأفراد لإيداع مدخراتهم على مستواها والتخلي عن السيولة جعل ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية فوق مستواها الحقيقي التوازني و الذي يتحقق عنده مستوى التشغيل الكامل مما جعله يقترح وضع سقف لمعدلات الفائدة الاسمية .

و دعت نظرية كينز 1936 إلى ضرورة التدخل في الحياة الاقتصادية و أكد كذلك على أن الادخار دالة في الدخل و أن معدل الفائدة يلعب دورا مهما في الانتاج والاستخدام و الاستثمار و على عكس الكلاسيك دعا كينز إلى زيادة الانفاق الحكومي من أجل تشجيع الاستثمار و بالتالي زيادة مستوى النمو الاقتصادي.

➤ اعتبار الدول النامية لقطاعاتها المالية كقطاعات استراتيجية و إخضاعها لمختلف أشكال الرقابة (وضع مجموعة من الضوابط و القيود على الأنظمة المالية والمصرفية)، والتي توفر التمويل اللازم و المنخفض التكلفة في نفس الوقت لسد عجز الميزانية العامة للدولة عن طريق التمويل بالعجز الذي تراه الدول النامية وسيلة مقبولة وسريعة اضافة الى تكلفته المنخفضة لتمويل التنمية في ظل عجز الأسواق المالية، و عجز القطاع الخاص و محدودية الموارد المالية للدولة وتؤدي هذه السياسة إلى الحد من الممارسات الاحتكارية للمؤسسات المالية و البنوك التجارية في الأسواق المالية لزيادة أرباحها، كما سهلت هذه السياسة أيضا على السلطات النقدية بشكل خاص والحكومة بشكل عام السيطرة أكثر على فعالية السياسة النقدية للدولة.

³¹ Henry William Spiegel (1971,1983 and 1991), « *The growth of economic thought* », Duke University Press , Fifth paperback printing of third edition 2002 , P63-65.

هنا يمكننا استنتاج أن هناك بعض الإيجابيات لسياسة الكبح المالي بالنسبة لبعض الدول النامية و ليس كلها أهمها أنها مثلت أحد الحلول الممكنة لتوفير التمويل اللازم بأقل تكلفة ممكنة لسد عجز الميزانية العامة لحكومات هذه الدول. إلا أنه و نتيجة لما برز عن تطبيق سياسة الكبح المالي من آثار سلبية و نتائج سيئة على اقتصاديات الدول النامية نظرا للتدخل الشديد والمستمر لحكوماتها، و ما انجر عنه من نتائج سلبية على النمو الاقتصادي و التطور المالي لهذه الدول شرعت العديد من الدول النامية في أواخر السبعينات و بإيعاز من البنك الدولي و صندوق النقد الدولي بالتخلي عن هذه السياسة و اتخاذ عدة إجراءات جديدة هادفة بذلك إلى إصلاح جذري في القطاع المالي و المصرفي و ذلك عن طريق التوجه إلى سياسة التحرير المالي.

4.1 نتائج سياسة الكبح المالي:

أثرت سياسة الكبح المالي على الدول النامية بالسلب كما تخللت اقتصادياتها العديد من المشاكل و الازمات المالية و الاقتصادية جراء تطبيق هذه السياسة نستعرضها في ما يلي³²:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة ووضع سقوف عليها خصوصا في الدول التي تعاني من ارتفاع معدلات التضخم جعل أسعار الفائدة الحقيقية سالبة أي بمستوى أقل من أسعار الفائدة التوازنية في السوق و هو الذي انعكس سلبا على أسعار و عوائد الأصول المالية الأخرى هذا من جهة و لم يمكن الجهاز المصرفي من تعبئة المدخرات المحلية بالكفاءة اللازمة من جهة أخرى، وذهب Fry (1988) ليؤكد على أن التحديد الإداري لأسعار الفائدة المدينة و الدائنة عند حدود أو مستويات منخفضة عن المستوى التوازني للسوق له عدة آثار سلبية³³، فمثلا يؤدي انخفاض معدلات الفائدة الدائنة عدم توظيف الأشخاص لفوائضهم المالية على شكل ودائع

³² عاطف وليم أندراوي، "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 85 .

³³ Maxwell J. Fry (1988) , Op.Cite , P7.

في البنوك أو الاستثمار في المحافظ المالية المتاحة بل توظيف هذه الفوائض المالية في الاستثمار في الأصول الحقيقية كالأراضي³⁴.

- التدخل في تخصيص الائتمان أدى إلى خفض نسبة الائتمان الموجه لقطاعات من المفروض توليها الحكومة أهمية اقتصادية كبيرة ومن المفترض دعمها و توجيه القروض لها بمعنى تهميشها مما أدى إلى انخفاض نسبة التمويل المصرفي وتدهور في نوعية الاستثمارات بالإضافة إلى تدني كفاءة الوساطة المالية مع ظهور مشكلة القروض المتعثرة وكذا انخفاض درجة ربحية البنوك و غياب المنافسة (بين البنوك التجارية و المؤسسات المالية الأخرى).

- تحول المستثمرون المحليون في أغلب الدول النامية إلى توظيف مدخراتهم و فوائضهم المالية في شكل أصول مادية (العقارات أو أراضي) الأمر الذي تسبب في ندرة الإدخار هذا من جهة و أثر على البنوك من جهة أخرى من خلال عدم تمكنها من توسيع و تطوير خدماتها البنكية لمواكبة التغير في طبيعة الاحتياجات التمويلية للاقتصاد بالتالي تراجع الإبداع المالي و الابتكار في مختلف أنواع المنتجات المصرفية و المالية.

- اتساع حجم القطاع المالي غير الرسمي و الذي يتميز بارتفاع درجة المخاطرة الأمر الذي أدى إلى انجذاب المستثمرين نحو الأصول المالية الأجنبية التي كانت توفر عائد حقيقي موجب بدلا من التوجه إلى الأصول المالية المحلية، كما افنقد القطاع المالي المحلي إلى التنويع و تراجعت أهمية أسواق الأوراق المالية كل هذه العوامل أسهمت في خروج رؤوس الأموال المحلية بصفة مكثفة من الدول النامية و انتقالها نحو أسواق مال الدول الأجنبية (هروب رؤوس الأموال المحلية نحو الخارج).

- قادت سياسة الكبح المالي في الكثير من الدول النامية في ظل ارتفاع معدلات التضخم بها إلى انخفاض درجة التعمق المالي (**Financial depth**) و التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة و تقاس بنسبة M3 (النقود و العملة، الودائع الجارية، الودائع

³⁴ Boujelbène Younes et Chtioui Salim , « *Libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie* », Université du SFAX , Tunisie , 2006 , P 6.

لأجل) إلى الناتج المحلي الإجمالي و يعني انخفاض هذه النسبة انخفاض الأرصدة القابلة للإقراض أي هشاشة و ضعف الاقتصاد المحلي و عدم قدرته على تمويل الاستثمارات³⁵ هذا من جهة، كما أنه يهدد الاستقرار المالي أيضا حيث يؤدي الضغط التضخمي إلى تآكل القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية و هذا يعرض البنوك التجارية بصفة خاصة و الأنشطة الاقتصادية بصفة عامة إلى ارتفاع مخاطر الديون المتعثرة مما يقلل من ربحية البنوك

- قد تخضع سياسة تخصيص الائتمان لاعتبارات سياسية و تتناسى و تهمش الاعتبارات الاقتصادية مما قد يؤثر بالسلب على القطاع المالي
- يتراجع دور و فعالية سوق رأس المال في ظل سيادة القطاع المصرفي بتدخلات الحكومة المستمرة، في حين نجد في الدول المتطورة وجود سوق رأس مال متطور يؤدي إلى تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية إلى المجالات الاستثمارية الواعدة و الأكثر ربحية مما يخلق النمو و ازدهار الاقتصاد الوطني و كذلك مستوى الدخل.

كل هذه المشاكل والتي استعرضناها سابقا ترتبت عن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية، و أشار كل من **Mckinnon and Shaw** على أن هذه النتائج تسببت في عدم قدرة عملية الوساطة المالية على لعب دورها في التوفيق ما بين المقرضين و المقترضين وبالتالي تقليص حجم النظام المالي.

كما أسفرت هذه السياسة أيضا عن الحد من انتقال الاستثمارات و رأس المال والتكنولوجيا إلى الدول النامية و التي تحتاج كل هذه العناصر و إدارتها بصفة جيدة في عملية التنمية على ضوء ما سبق فإن إصلاح هذه الآثار السلبية التي خلفتها سياسة الكبح المالي يتطلب سياسة تصحيحية و التي هي سياسة التحرير المالي.

³⁵ محمود صفوت محي الدين، مرجع سابق، ص 12 .

2- سياسة التحرير المالي في الدول النامية:

قامت الدول النامية بفرض الرقابة على تسيير الأنشطة الاقتصادية بصفة عامة و الأنشطة المالية بصفة خاصة عن طريق فرض عدة ضوابط على معدلات الفائدة و على كيفية تحديدها و على سياسة تخصيص الائتمان، لكن هذه القيود و الضوابط التي تبنتها الدول النامية في سبيل ضبط أنظمتها المالية أثر عليها سلبا و قلص من حركية نشاطاتها المالية و الاقتصادية و تركها تتخبط في عدة مشاكل تزامن ذلك مع ظهور تكنولوجيا وتطور في الهندسة المالية و بروز العولمة مما مهد لظهور سياسة التحرير المالي في الولايات المتحدة الأمريكية ودول أخرى كضرورة حتمية للتعافي من آثار سياسة الكبح المالي.

1.2 مفهوم سياسة التحرير المالي:

التحرير حرفيا يعني إزالة الضوابط أما من الناحية الاقتصادية فعرف كل من **R.Mckinnon** (1973) و **E.Shaw** (1973) سياسة التحرير المالي بأنها " حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة و فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية"³⁶.

تم تعريفها أيضا " على أنها مجموعة من الأساليب و الإجراءات التي تتخذها الدولة من أجل إلغاء أو التخفيف من درجة القيود المفروضة على القطاع المالي بهدف تعزيز كفاءته و إصلاحه"³⁷.

توصل **Shaw** و **Mckinnon** (1973) إلى أن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى زيادة الإدخار مما يسمح بالزيادة في حجم الاستثمار و نوعه و بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي و إحداث عمق مالي و ذلك من خلال³⁸:

³⁶ Amaira Bouzid, « *libéralisation financière et croissance économique* », papier présenté aux 20iemes journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003, P 2.

³⁷ Hassine souheil « *effets de libéralisation du système financière tunisien sur l'évolution des risque des banque* », université Laval québec, canda, 2000,p28.

³⁸Baptiste Venet , « *Les Critiques De La Théorie De La Libéralisation Financière* », Université Paris IV Dauphine , Paris , 2000, P35.

- ✓ ارتفاع معدلات الفائدة المحلية الحقيقية يؤدي إلى جذب و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الأمر الذي يسمح بإحداث التحرير المالي.
- ✓ يقلل التحرير المالي من دور القطاع المالي غير الرسمي الذي يتلاشى عند رفع معدلات الفائدة الحقيقية حيث تصبح متساوية في كلا القطاعين.
- ✓ يسمح التحرير المالي بظهور مؤسسات مالية متخصصة و بنوك تجارية جديدة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة إنتاج الخدمات المالية كما أن تنوع هذه الأخيرة يزيد من درجة التعمق المالي.

و عرفها **MURAT UCER (2000)** على أنها: "عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة"³⁹.

يقول **Sundararajan & Johnston** في هذا الصدد⁴⁰: " التحرير المالي يمكن اعتباره مجموعة من الإصلاحات التشغيلية و تدابير السياسة العامة تهدف إلى رفع القيود و تنظيم النظام المالي و هيكله و تحويله بغية تحقيق تحرير نظام سوق موجه في إطار تنظيمي مناسب " .

يمكن القول في هذا الشأن أن **Mckinnon (1973) Shaw (1973)** هم أول من قدما دراسات انتقدا فيها بشدة سياسة الكبح المالي التي كانت تطبق في أغلب الدول النامية في ذلك الوقت و ذلك لما خلفته من آثار سلبية على النمو الاقتصادي و كذا على التطور المالي، بالنسبة لسياسة التحرير المالي هي مجموعة من الاجراءات و السياسات المتخذة من طرف الحكومة الهدف منها هو جعل الأنظمة المالية و المصرفية أكثر استجابة و تكيف لتغيرات الطلب والعرض أي الأخذ بعين الاعتبار قوى السوق و

³⁹ Murat Ucer, « *Notes on Financial Liberalization* », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000, P 1.

⁴⁰ Chipote Precious & All , « *Impact of Financial Liberalization on Economic Growth: A Case Study of South Africa* » , Mediterranean Journal of Social Sciences MCSER Publishing, Rome-Italy , ISSN 2039-2117, Vol 5 No 23 . November 2014 , p 238.

جعله أكثر تنافسية من خلال توزيع و إعادة توزيع الموارد المالية بطريقة تراعي الظروف الاقتصادية للدولة بالإضافة إلى تحرير دخول و خروج رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وزيادة حدة المنافسة بين البنوك و التقليل من تدخلات الحكومة .

اعتبر **Mckinnon & Shaw** أن الحل الأمثل للخروج من سياسة الكبح والتخلص من تبعاته هو الانتقال نحو سياسة التحرير المالي التي يمكنها أن تؤدي إلى تراكم أو جذب الإدخار فيرتفع حجم الاستثمار الأمر الذي يرفع من وتيرة النمو الاقتصادي و يعطي درجة متقدمة من التطور المالي أي أن سياسة التحرير هي سياسة تصحيحية إصلاحية تندرج ضمن سياق التحرير الاقتصادي .

2.2 إجراءات سياسة التحرير المالي

يتطلب التحرير المالي مجموعة من الإجراءات التي يتم تطبيقها على المستويات الداخلية والخارجية :

1- تحرير القطاع المالي الداخلي يتضمن:

- تحرير أسعار الفائدة: يتم ذلك عن طريق الحد من تحديد سقف عالية لمعدلات الفائدة الدائنة والمدينة و تركها تتحدد بالالتقاء بين عارضي الاموال و طالبي المال للاستثمار في السوق.

- تحرير الائتمان: تتمثل في الإبتعاد عن سياسة توجيه القروض نحو قطاعات اقتصادية محددة بالإضافة إلى تطوير سقف ائتمانية أعلى على القروض الممنوحة لبقية القطاعات الاقتصادية الأخرى، اضافة إلى إلغاء الاحتياطات الإجبارية للبنوك وتحرير المنافسة المصرفية لإزالة القيود التي تعرقل إنشاء البنوك المحلية والأجنبية⁴¹.

⁴¹ Abdul Hamid Bokhari , Ali Boussaha , « *Financial Liberalization and Efficiency of The Banking Performance In Algeria* » , The Intervention Introduction With in The Second International Seminar : « The Outstanding Performance of Organizations and Governments » , Second Edition : The Growth of Institutions and Economies Between Achieving Financial Performance And Environmental Performance Challenges , November 22 – 23 , Kasdi Merbah University Ouargla , Algeria , 2011 , pp 133-152.

- إلغاء جميع القيود المرتبطة بكفاءة البنوك والمؤسسات المالية: من خلال إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أدائها وسلوكها خاصة في ضوء منافسة مكثفة حيث يصبحون قادرين على التعامل مع متطلبات المستثمرين و التوافق مع تطلعاتهم والعمل على جلب أكبر عدد من المدخرين عند إزالة فرض ضوابط على أسعار الفائدة والعمولات.

كل ما ذكر سابقا هو عبارة عن اصلاحات مالية و مصرفية تهدف إلى تطوير بنية الجهاز المصرفي و نزع السقوف التمويلية و كذا التدخلات الادارية التي من شأنها أن تعزز من استقلالية السياسة النقدية من خلال إثراء دورها و تطوير معايير و أسس الاشراف و الرقابة في الاجهزة المصرفية .

إذا تم تحرير القطاع المالي الداخلي بنجاح فإنه يرفع من مستوى معدلات الفائدة الحقيقية و يشجع الإدخار كما أنه خطوة تسبق تحرير القطاع المالي الخارجي.

2- إجراءات التحرير المالي على المستوى الخارجي:

تشمل سياسة التحرير المالي على المستوى الدولي العديد من الإجراءات والتدابير التي يمكن عرضها على النحو التالي⁴² :

- إلغاء ضوابط الصرف: يتم تحديد سعر الصرف وفقا لتغيرات قوى السوق حيث أن سعر صرف العملة المحلية يعكس الأسعار الحقيقية لمختلف مستويات الأصول المحلية و يهدف إلغاء ضوابط الصرف إلى تحقيق الاستقرار النسبي فيه.

- فتح حساب رأس المال: هذا يعني حرية حركة رؤوس الأموال داخل وخارج الاقتصاد و على وجه التحديد من وإلى الأسواق المالية، كذلك إزالة الرقابة على سعر الصرف التي تم تطبيقها على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال،

⁴² Abdul Ghani Hariri, «*The Role of Financial Liberalization in Crisis and Faltering Banking*», Research and Working Papers International Seminar : The International Financial and Economic Crisis and Global governance, Publications Laboratory Partnership in The SME of The Euro-Maghreb Space , Dar Al-Huda for printing, publishing and distribution , Ain Melilla , 2009, pp 201 – 218.

وكذا الحد من الفجوة بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي وتحرير تدفقات رأس المال من و نحو الخارج.

- فتح الأسواق المالية: من خلال تخفيف القيود على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم، سندات، صكوك سوق رأس المال، المشتقات المالية و غيرها) التي تعمل على زيادة كفاءة الأسواق المالية من خلال إلغاء الحواجز أو تخفيضها قبل انضمام المستثمرين والشركات للمساهمة في السوق أو الانسحاب منه وإعطائهم حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية.
- الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية: وتشمل إلغاء الحواجز و القيود على الاستثمار المباشر المتجه إلى الخارج أو الوارد إلى الداخل، و على بيع العقارات بواسطة غير المقيمين التي تتم محليا أو شراءها في الخارج بواسطة المقيمين.

وعليه فإن تحرير القطاع المالي الخارجي يزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار أي أنه يسمح بضخ التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى داخل الوطن كما أنه يعتبر خطوة مكملة لتحرير القطاع المالي الداخلي.

أثبت كل من **Ben Gamra And Clevenot (2008)** أن خطوات سياسة

التحرير المالي يمكن تلخيصها وفقا للمعادلة التالية :⁴³

$$LF = 1/3 LSBI + 1/3 LMF + 1/3 LCA$$

حيث أن:

LF: التحرير المالي (Financial Liberalization)

LSBI: تحرير النظام المصرفي المحلي

(Liberalization of Internal Financial Sector)

LMF: تحرير الأسواق المالية

⁴³ Saoussen Ben Gamra, Michaël Clèvenot, « *Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans les Pays Emergents: la Prégnance du Rôle des Institutions* », Université Paris XIII, 2005, P 10 et 11.

(Liberalization of Financial Markets)

LCA: تحرير حساب رأس المال (Liberalization of Capital Account)

واستنادا إلى درجة تحرير كل جانب من الجوانب الثلاثة المذكورة، يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد لكل بلد. وبمجرد الوفاء بالشروط الأولية لنجاح التحرير المالي، فإن الخطوة التالية هي تحديد ترتيب واعتماد الإصلاحات المالية وسرعتها في كل اقتصاد ناشئ⁴⁴، من أجل التوضيح يبين الجدول التالي خطوات التحرير المالي و الاقتصادي في القطاعين الحقيقي و المالي.

جدول رقم (02) : خطوات التحرير المالي.

القطاع	داخلي	خارجي
حقيقي	<p>الخطوة (01)</p> <ul style="list-style-type: none"> - تحقيق الاستقرار الاقتصادي. - تحرير الأسعار وتركها تحدد وفقا لقوى الطلب و العرض. - إلغاء فرض الضرائب الضمنية و الصريحة و الإعانات. - خوصصة المؤسسات العمومية. 	<p>الخطوة (03)</p> <ul style="list-style-type: none"> - عمليات التحرير المشتركة (إزالة الحواجز الجمركية). - خلق سوق صرف مع حرية تحويل العملات الأجنبية و الارباح.
مالي	<p>الخطوة (02)</p> <ul style="list-style-type: none"> - إعادة هيكلة وخصخصة النظام المصرفي و المالي المحلي. - إنشاء أو إعادة تنشيط السوق النقدي و المالي . - خوصصة البنوك و المؤسسات المالية - إلغاء سياسة توجيه الائتمان - تخفيض الاحتياطي الاجباري 	<p>الخطوة (04)</p> <ul style="list-style-type: none"> -إلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال. -التحويل الإجمالي للعملة.

SOURCE : Amaira Bouzid(2006), " Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents", 23èmes Journées d'Economie Monétaire et Bancaire, Jeudi 22 et vendredi 23 juin, Lille, France.

من خلال تطرقنا إلى سياسة التحرير المالي و التعرف على إجراءاتها يتجلى

لنا أن الاصلاح المالي يقوم بزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل مما يسهم بشكل

⁴⁴ Amaira Bouzid(2006), "Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents ", 23èmes Journées d'Economie Monétaire et Bancaire, Jeudi 22 et vendredi 23 juin, Lille, France.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

كبير في سد فجوة الموارد المالية، حيث تفتح سياسة التحرير الطريق أمام المشاريع والاستثمارات للدخول أو الخروج، الأمر الذي يؤدي إلى تبادل الخبرات و المعارف والتكنولوجيا مما يسمح بخلق خدمات و منتجات مالية و مصرفية جديدة، هذا يؤدي إلى رفع الوعي المصرفي .

و بفضل سياسة التحرير وإلى جانب التمويل الذاتي تتحصل المؤسسات الاقتصادية المحلية على تمويل خارجي إضافي الأمر الذي يقلص القطاع المالي غير الرسمي ودوره في التمويل في الدول النامية.

يسمح التحرير المالي الناجح برفع كل من التطور المالي و التعمق المالي ويزيد كفاءة القطاع المالي و المصرفي مما يشجع البنوك على المنافسة و يقوي النظم المصرفية و المالية و جعلها أكثر قوة و استجابة، لمواجهة التحديات و التطورات الاقتصادية العالمية كما يساهم في تطوير الأسواق المالية التي تعتبر مورد تمويلي هام و الاستغناء عن الاستدانة الخارجية...

يلخص الجدول أدناه المعايير التي تبين التدرج من عملية الكبح الى التحرير المالي بشقيهما الكلي و الجزئي وكذا معرفة مختلف الحواجز و القيود التي فرضتها الدول النامية على مختلف أنظمتها المالية و المصرفية في هذا الشأن:

الجدول رقم (03): معايير معرفة درجات التحرير المالي و الكبح المالي

معايير التحرير المالي الكلي	
- لا يوجد تحديد اداري لمعدلات الفائدة على الودائع والقروض و - لا يوجد تسقيف للائتمان ولا ضوابط على الاحتياطي الاجباري ولا قيود على الدخول الى الجهاز المصرفي	- معدلات الفائدة على الودائع والقروض - القروض و الاحتياطات
معايير التحرير المالي الجزئي	
- لا يوجد تحديد اداري لمعدلات الفائدة على الودائع والقروض أو	- معدلات الفائدة على الودائع و القروض - القروض و الاحتياطات

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

- لا يوجد تسقيف للانتمان ولا ضوابط على الاحتياطي الاجباري ولا قيود على الدخول الى الجهاز المصرفي	
معايير الكبح المالي	
- يوجد تحديد اداري لمعدلات الفائدة على الودائع والقروض و - يوجد تسقيف للانتمان ولا ضوابط على الاحتياطي الاجباري ولا قيود على الدخول الى الجهاز المصرفي	- معدلات الفائدة على الودائع و القروض - القروض و الاحتياطات

1- السوق المالي

معايير التحرير المالي الكلي	
- يسمح للمستثمرين الاجانب حيازة أوراق مالية محلية دون ضوابط و - تتم اعادة توزيع رأس المال و أرباح الأسهم و الفوائد بحرية خلال عامين من الاستثمار الأولي.	- محفظة الاستثمار الاجنبي - اعادة توزيع رأس المال، الارباح و فوائد الأسهم
معايير التحرير المالي الجزئي	
- يسمح للمستثمرين الاجانب بحيازة أكثر من 49 % من الأوراق المالية لكل شركة، هناك قيود على المشاركة في بعض القطاعات و وسائل غير مباشرة للاستثمار في السوق المالي. أو - تتم اعادة توزيع رأس المال و أرباح الأسهم و الفوائد <u>لكن</u> بعد خمس سنوات من الاستثمار الأولي.	- محفظة الاستثمار الاجنبي - اعادة توزيع رأس المال، الارباح و فوائد الأسهم
معايير الكبح المالي	
- لا يسمح للمستثمرين الاجانب بحيازة أوراق مالية محلية. أو - تتم اعادة توزيع رأس المال و أرباح الأسهم و الفوائد <u>لكن</u> بعد خمس سنوات من الاستثمار الأولي.	- محفظة الاستثمار الاجنبي - اعادة توزيع رأس المال، الارباح و فوائد الأسهم

2- حساب رأس المال

معايير التحرير المالي الكلي	
<p>- يسمح للبنوك و المؤسسات الاخرى بالاقتراض بحرية من الخارج بشرط اعلام السلطات النقدية التي تمنح التراخيص آليا.</p> <p>- يجب ان لا يتعدى الاحتياطي الاجباري 10% و يكون الحد الادنى للاستحقاق أقل من سنتين.</p> <p>و</p> <p>- لا يوجد اسعار صرف خاصة على معاملات الحساب الجاري أو معاملات حساب رأس المال.</p> <p>- لا توجد قيود على تدفقات رأس المال إلى الخارج.</p>	<p>- القروض الخارجية.</p> <p>- أسعار الصرف المتعددة و غيرها من القيود.</p>
معايير التحرير المالي الجزئي	
<p>- يسمح للبنوك و المؤسسات الاخرى بالاقتراض من الخارج لكن تخضع لقيود معينة .</p> <p>- يجب أن يكون الحد الأدنى للاحتياطي الاجباري بين 10% و 50% و يكون الحد الأدنى للاستحقاق أكبر من 5 سنوات.</p> <p>أو</p> <p>- توجد اسعار صرف خاصة على معاملات الحساب الجاري ومعاملات حساب رأس المال.</p> <p>- توجد بعض القيود على تدفقات رأس المال إلى الخارج.</p>	<p>- القروض الخارجية للبنوك .</p> <p>- أسعار الصرف المتعددة و غيرها من القيود.</p>
معايير الكبح المالي	
<p>- لا يسمح للبنوك و المؤسسات الاخرى بالاقتراض من الخارج.</p> <p>- يجب أن يكون الاحتياطي الاجباري المطلوب أكبر من 50% و يكون الحد الأدنى للاستحقاق أكبر من 5 سنوات.</p> <p>أو</p> <p>- توجد اسعار صرف خاصة على معاملات الحساب الجاري ومعاملات حساب رأس المال.</p> <p>- توجد قيود على تدفقات رأس المال إلى الخارج.</p>	<p>- القروض الخارجية للبنوك .</p> <p>- أسعار الصرف المتعددة و غيرها من القيود.</p>

Source : Saoussen Ben Gamra et Mickael Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaire dans les pays émergents : La prégnance du role des institutions » , CEPN Working Papers , Octobre 2006 , P11.

3.2 أنماط سياسة التحرير المالي:

تختلف طريقة انتهاج سياسة التحرير المالي من دولة إلى دولة أخرى حيث أنه لا يمكن حدوثها بنفس الطريقة أو بنفس السرعة أو حتى بنفس الإجراءات في كل دولة نظرا لاختلاف الظروف الاقتصادية و الوضعيات المالية الخاصة بكل دولة، حتى أنه لا يوجد سرعة مثالية أو معينة لتطبيق إجراءات التحرير المالي تشترك فيها الدول الراغبة في اتباع نهج التحرير المالي.

عند الانطلاق في سياسة التحرير المالي لابد من اتباع أحد النمطين، إما نمط العلاج بالصدمة أو نمط العلاج التدريجي و هو ما سنفصله في التالي:

1.3.2 نمط العلاج بالصدمة:

يسمى كذلك بالعلاج السريع ويفترض مؤيدوا هذا النمط وجود مناخ اقتصادي، سياسي و مؤسسي مستقر و ملائم للشروع في عملية التغيير و الإصلاح المالي، بمعنى ترسيخ وجه نظام اقتصادي سياسي قانوني مؤسسي قبل الشروع في عملية الإصلاح المالي و العمل على إزالة كافة الضوابط و القيود بطريقة مباشرة لدفع عجلة الاستثمار و من ثم الانتقال نحو تحرير القطاع المالي بشقيه الداخلي والخارجي في وقت واحد.

يعتبر نمط العلاج بالصدمة أكثر تبنيًا من طرف مختلف الاقتصاديين والدليل على ذلك النجاح الكبير الذي حققته- بولندا من استقرار في متغيرات الاقتصاد الكلي. و يكون العلاج بالصدمة ذو فعالية كبيرة إذا أخذت كل المتغيرات الاقتصادية بالاعتماد على المتغيرات الاقتصادية الأخرى و اتسمت العلاقات الاقتصادية بالمرونة والفعالية بينها.

أوجدت دراسة⁴⁵ (Tokat (2009) أيضا أن الدول النامية التي تتبع نمط العلاج بالصدمة يكون فيها الانتقال من حالة الكبح المالي إلى حالة التحرير المالي في

⁴⁵ EKIN Tokat (2009), " *Capital flows under different modes of financial liberalization: Evidence from India and Turkey* ", IUP Publishing, Vol.15, No.12, PP28-36.

فترة زمنية قصيرة و هذا يحفز معدلات النمو الاقتصادي في الأجل القصير مع احتمال حدوث أزمات مالية أو اقتصادية على المدى الطويل.

2.3.2 العلاج التدريجي:

يعتمد هذا النمط على انتهاج تدريجي لسياسة التحرير المالي بمعنى أن الانتقال من الكبح المالي إلى التحرير المالي يكون عبر مراحل في فترة زمنية طويلة ضمن منهجية معينة و متسلسلة (هذا مع احتمال فقدان الأهداف الأساسية لعملية الإصلاح المالي بعد فترة زمنية طويلة) يسمح هذا الانتقال التدريجي تأقلم مختلف مؤسسات الاقتصاد المحلي مع الأوضاع الجديدة، و يقل الإقبال من طرف الدول على هذا النمط من العلاج مقارنة مع النمط الأول (العلاج بالصدمة) بسبب تأثير التأخير في اتخاذ الإجراءات المناسبة لعملية الإصلاح المالي.

و تعتبر الصين و الهند من الأكثر النماذج الناجحة في تبني العلاج التدريجي الذي مكنهما من زيادة مستوى التعمق المالي بهما و تفادي الأزمة المالية التي ضربت اقتصاديات دول آسيا التي فشلت هي الأخرى عند انتهاجها هذا النمط من العلاج، و قد أشار Tokat (2009)⁴⁶ أن نتائج العلاج التدريجي أفضل في المدى البعيد في تجنب الأزمات المالية و تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي.

4.2 مؤشرات قياس التحرير المالي:

تختلف المؤشرات التي يمكن اعتمادها في قياس درجة تحرير الاقتصاد من دولة إلى أخرى و ذلك حسب الجانب المراد قياس تحريره من تحرير القطاع المصرفي أو تحرير أسواق الأسهم أو تحرير حساب رأس المال بالإضافة إلى عدة مقاييس أخرى.

⁴⁶ EKIN Tokat (2009), Op Cite, P 30.

الجدول (04) عرض لأهم مؤشرات لقياس التحرير المالي:

A. تحرير حساب رأس المال	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ متغير ثنائي يشير إلى الدول التي تملك حساب رأس مال مفتوح. ➤ يضم ست فئات. ➤ يأخذ القيمة صفر إذا كان البلد المعني لديه قيد واحد على الأقل في القيود المفروضة لتحويلات حساب رأس المال، و يأخذ القيمة واحد في غير ذلك. 	<p>1.A مؤشرات De Jure : IMF AREAER</p>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ يتراوح سلم التحرير المالي ما بين 0 و 4 مع زيادة تقدر ب 0.5 نقطة. ➤ تشير القيم الكبرى إلى انخفاض في درجة التنظيم المالي. ➤ يتم الحصول عليه استنادا إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات و قيود الصرف (AREAER) 	<p>*Quinn 1997</p>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ يتراوح نطاق التحرير المالي ما بين 0 و 14 مع زيادة تقدر ب 0.5 نقطة في مقياس التحرير ➤ يتم الحصول عليه استنادا إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات و قيود الصرف (AREAER) 	<p>OPENNESS</p>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ مؤشر يستخدم لقياس مدى انفتاح حساب رأس المال. ➤ يستند إلى أربع فئات رئيسية من القيود المفروضة على الحسابات الخارجية و التي ذكرت في (AREAER) 	<p>KAOPEN</p>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ هذه النسبة هي عبارة عن عدد السنوات دون قيود على تدفقات رأس الأموال / إجمالي عدد السنوات في العينة. ➤ تتراوح قيمة المؤشر ما بين الصفر و الواحد. ➤ يتم الحصول عليه استنادا إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات و قيود الصرف (AREAER) 	<p>Number Of Years With Controls</p>

<p>➤ أنواع متعددة : FDI الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى محفظة الأوراق المالية للتدفقات الداخلة و الخارجة، الأصول الأجنبية و المطلوبات الأجنبية، مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر و تدفقات المحفظة</p> <p>➤ تقاس كنسبة من GDP.</p>	<p>2.A مؤشرات De Facto</p>
<p>B . تحرير سوق الأسهم</p>	
<p>➤ يشير إلى تاريخ التغيير التنظيمي الرسمي و بعد ذلك يمكن للمستثمرين الأجانب رسميا استغلال الفرصة للاستثمار في الأوراق المالية المحلية</p> <p>➤ بنيت على أساس نسبة من سنوات التحرير</p>	<p>Official liberalization</p>
<p>➤ يدل على السنة المرتبطة لثلاث تواريخ : التحرير الرسمي، أول شهادات الودائع الأمريكية (ADR) و إطلاق صندوق الدولة الأول.</p> <p>➤ يأخذ القيمة واحد بعد إشارة السنة الأولى من التسجيل والقيمة صفر على غير ذلك.</p>	<p>First signe</p>
<p>➤ مؤشر تحرير السوق : نظام متحرر ونظام مقيد.</p>	<p>International Financial Corporation (IFC)</p>
<p>C . تحرير القطاع المصرفي</p>	
<p>➤ يأخذ التسلسل الزمني لتحرير البنوك في الاعتبار التنظيمات المتعلقة بمعدلات الفائدة على الودائع، معدلات الفائدة على القروض، تخصيص الائتمان والودائع بالعملات الأجنبية</p> <p>➤ يميز درجة الانفتاح : كبح مالي، تحرير جزئي، تحرير كامل.</p>	<p>Kaminsky & Schmukler (2003)</p>
<p>➤ تواريخ تحرير أسعار الفائدة المحلية.</p>	<p>Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998)</p>
<p>D . مقاييس متعددة الأبعاد</p>	
<p>➤ مؤشر يعتمد في القياس على 07 أبعاد لسياسات الأسواق المالية و المتمثلة في الرقابة على الائتمان، الرقابة على أسعار الفائدة، حواجز الدخول، سياسات سوق الأوراق المالية، خصخصة المؤسسات المالية،</p>	

القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية و الأنظمة البنكية.	Abiad et al.(2010)
--	--------------------

* يمكن العثور على مجموعة بيانات محدثة في **QUINN** و **Toyoda** (2007).

Source : Silke bumann, "Essays on Financial liberalization" , Phd thesis, University of Groningen, July 2015, PP: 16-17.

يظهر من الجدول أعلاه أن تحرير القطاع المصرفي يركز على تحرير أسعار الفائدة بشكل عام، و أن هناك طرق مختلفة لقياس تحرير سوق الأسهم حيث نجد أن المقياس التقليدي هو التحرير الرسمي (**Official Liberalization**) الذي يحدد الفترة الزمنية المناسبة لتحرير سوق الأسهم، أما في ما يخص تحرير حساب رأس المال فلديه طرق مختلفة لقياسه أبرزها **Quinn** (1997) و **KAOPEN**.

5.2. إيجابيات و سلبيات التحرير المالي:

تباينت آراء مختلف الاقتصاديين و الباحثين بين مؤيد و معارض حول أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية و بالنظر إلى آثاره على مختلف المؤشرات الكلية للاقتصاد، فهناك من يدعم سياسة التحرير المالي و يرى فيها العديد من الإيجابيات التي تعزز من النمو و التنمية الاقتصادية، في حين هناك من يرى أن سياسة التحرير المالي تنعكس بالسلب و تحمل العديد من المشاكل و الآثار الجانبية التي تضر باقتصاديات الدول التي تبنتها.

1.5.2 إيجابيات سياسة التحرير المالي: لسياسة التحرير المالي العديد من الإيجابيات

نلخصها في النقاط التالية⁴⁷:

✓ تعزيز مستويات النمو الاقتصادي: أظهرت بعض الدراسات أن الدول التي انتهجت الانفتاح في سياستها الاقتصادية حققت معدلات نمو ممتازة بحيث زاد توافد

⁴⁷ أحمد سفر، " التعاون المصرفي العربي : التوسع و التكامل"، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008، ص ص 33-35 .

الاستثمارات الأجنبية نحو دولها مما خفض معدلات الفائدة فيها و هو الذي شجع المستثمرون الأجانب على الاستثمار فيها و تشجيع القطاع الخاص بالإضافة إلى فتح شركات ومؤسسات مالية و اقتصادية جديدة و هذا ما عزز من مستويات النمو الاقتصادي.

- ✓ تقوم سياسة التحرير المالي بعقلنة منح الائتمان للمقترضين حسب مؤيديها، و هو ما يعطي للبنوك التجارية حرية الاختيار في منح القروض و ذلك على أساس تقليص درجة المخاطرة و تعظيم الأرباح⁴⁸ و ليس على أساس اعتبارات اخرى
- ✓ تمكن سياسة التحرير المالي حكومات الدول من تمويل العجز العام في حالة عدم تمكن النظام الضريبي عن أداء مهامه و فشله في التحصيل، وذلك عن طريق إجبار البنوك بتمويل العجز الموازني أو عن طريق توجيه الائتمان إلى قطاعات معينة
- ✓ بفضل سياسة التحرير المالي تتمكن الحكومات من تخصيص حجم كبير من الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية معينة (تستهدف السياسة الاقتصادية للحكومة تطوير هذه القطاعات بصفة عقلانية ورشيده ضمن رؤى معينة)
- ✓ تعزيز المنافسة: يساهم التحرير المالي في تحسين كل من أداء القطاعات المالية من خلال خلق مؤسسات مالية و بنوك جديدة ذات ملاءة عالية من جهة و أداء الوساطة المالية لدورها المنشود من جهة ثانية فتتحسن نوعية المنتجات و الخدمات المالية وتنخفض التكاليف وهو ما يعزز من مستويات المنافسة في الأسواق المحلية، كما أن تحرير القطاع المالي و العمل وفق آليات الطلب و العرض يشجع نشاط القطاع الخاص و يجلب التطور التكنولوجي الذي لديه استراتيجيات تطوير المنتجات والخدمات المالية و طرق تسويقها الحديثة و تأطير الموارد البشرية.

- ✓ تساهم سياسة التحرير المالي في توفير بدائل التمويل عن طريق التعامل مع الأسواق المالية في الداخل و الخارج مما يحقق عدة مصادر تمويلية يمكن المفاضلة بينها

⁴⁸ Venet , (2000 a) , "Les Approches Théoriques de la libéralisation Financière", Journal de l'université de Paris IX Dauphine , PP. 2-49.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

- ✓ تجنب سياسة التحرير المالي زيادة المديونية الخارجية عن طريق استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يدخل العملة الصعبة و ذلك بالابتعاد عن التمويل عن طريق القروض البنكية الذي يمكن أن يسبب العديد من المشاكل المالية والاقتصادية
- ✓ تجنب سياسة التحرير المالي الازدواجية المالية مما يساعد في بقاء المستثمرون في القطاع المالي الرسمي و ضمان عدم خروجهم نحو القطاع المالي غير الرسمي وماله من تداعيات وخيمة على النظام المالي و المصرفي
- ✓ يساهم التحرير المالي في تنوع المحافظ المالية (توفير أكبر عائد مع أقل مخاطرة).
- ✓ يسمح التحرير المالي الناجح برفع كل من التطور المالي و التعمق المالي و زيادة كفاءة القطاع المالي و المصرفي مما يشجع البنوك على المنافسة و يقوي النظم المصرفية و المالية و يجعلها أكثر قوة و استجابة لمواجهة التحديات و التطورات الاقتصادية العالمية و يساهم كذلك بتطوير الأسواق المالية التي تعتبر مورد تمويلي هام و الاستغناء عن الاستدانة الخارجية.

2.5.2 سلبيات سياسة التحرير المالي : لسياسة التحرير المالي العديد من الايجابيات

كما لها العديد من السلبيات نذكر أهمها⁴⁹:

- ✓ فقدان البنك المركزي لبعض صلاحياته خاصة فيما يتعلق برسم السياسة النقدية والمالية (خاصة السيطرة على الكتلة النقدية) نتيجة الترابط و التكامل بين الأسواق المالية المحلية و الأجنبية و حرية تدفق رؤوس الأموال و ترك أسعار الفائدة تتحدد وفق آليات العرض و الطلب
- ✓ قد يؤدي التكامل بين الأسواق المالية إلى انتقال الأزمات الاقتصادية و الصدمات المالية (العدوى المالية) بين الدول التي تتبع نهج التحرير المالي كما قد يتسبب طغيان الأنشطة المالية على الأنشطة الحقيقية أي زيادة متوسط دخل الأفراد في

⁴⁹ طيبة عبد العزيز، " أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009"، الشلف، الجزائر، العددان 55-56، 2011، ص 117.

- القطاع المالي عنه في القطاع الحقيقي، و بالتالي زيادة التفاوت في الثروة و الدخل على المستوى القطاعي
- ✓ يمكن أن تتسبب زيادة تدفقات رأس المال الأجنبي نحو الدول النامية في عدم قدرة اقتصادياتها المحلية على الاستيعاب مما يتسبب في عجز ميزان مدفوعاتها و ذلك نتيجة إلغاء الرقابة على الصرف و حرية دخول و خروج الأموال عبر الحدود الوطنية، فقد يتسبب مثلاً تدفق كبير لاستثمارات قصيرة الأجل بصفة مفاجئة إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية الذي ينتج عنه زيادة أسعار التضخم والاستهلاك بالإضافة إلى مخاطر المضاربة
- ✓ يمكن أن يتسبب التوسع التكنولوجي، العولمة المالية و النقود الالكترونية في ارتفاع حجم الأنشطة الاقتصادية غير المشروعة كغسيل الأموال، التي يسعى أصحابها إلى ادخالها في النظام المصرفي و السوق المالي لإخفاء مصدرها و هو ما يؤثر سلباً على الاقتصاد ، فقد بلغ حجم الأموال الناتجة من عملية غسيل الأموال حوالي 500 مليار دولار و هو ما يعادل 2 % من الناتج المحلي العالمي⁵⁰.
- ✓ يؤثر إلغاء سياسة الدعم الموجه إلى الشركات و المؤسسات المالية المحلية سلباً على التنمية و النمو الاقتصاديين⁵¹
- ✓ يمكن أن تتسبب سياسة التحرير في الدول النامية في هروب رؤوس الأموال المحلية نتيجة تضارب و عدم استقرار السياسات الاقتصادية المطبقة بالإضافة إلى عدم الشفافية
- ✓ تعرضت الكثير من البنوك المحلية لبعض الدول النامية إلى منافسة شديدة في منح القروض من طرف البنوك الأجنبية و التي اقتصر فقط على تمويل المؤسسات الأجنبية مما أدى إلى نقص تمويل المؤسسات المحلية الصغيرة منها و المتوسطة

⁵⁰ كريم حمزة، "العولمة المالية و النمو الاقتصادي" ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 64.
⁵¹ عبد اللطيف مصيطفى و محمد بن بوزيان، " أساسيات النظام المالي و اقتصاد الأسواق المالية" ، مكتبة حين العصرية، بيروت، لبنان، 2015، ص 159.

الأمر الذي يستدعي إنشاء هياكل جديدة أو مؤسسات خاصة لتمويل المؤسسات المحلية نتيجة عدم كفاية القروض.

3. الأعمال النظرية لكل من E.Shaw و R.Mckinnon :

يعتبر **Ronald Mckinnon (1973)** ⁵² مؤسس لنظرية التحرير المالي بحيث قدم نظرية جديدة للتنمية الاقتصادية في كتابه المعروف تحت عنوان " **النقود ورأس المال في التطور الاقتصادي** " و كمل **Edward Shaw (1973)** نظرية التحرير المالي عن طريق تقديم كتاب " **العمق المالي في التطور الاقتصادي** " كتكملة لنظرية التحرير المالي التي طرحها **Mckinnon** في أعماله.

يرى كل من **E.Shaw و R.Mckinnon** أن أحد أهم الأسباب وراء الأداء الاقتصادي الضعيف في الدول النامية هي القيود المفروضة على القطاع المالي حيث أطلق **Mckinnon** على هذه الدول مصطلح الاقتصاديات الممزقة، وهي تلك الدول التي تتميز بوجود قيود على القطاع المالي مثل سقوف معدلات الفائدة، وتخصيص الائتمان إضافة إلى العلاقة غير المستقلة بين قطاع الشركات والقطاع العائلي، ويرى أن هذه الظروف أدت إلى تخفيض نوعي وكمي للاستثمار الذي بدوره ساهم في عدم كفاءة الاقتصاد وتراجع الجهود التنموية في تلك الدول⁵³.

يؤكد كل من **Ronald Mckinnon و Edward Shaw (1973)** على أن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي مما يرفع حجم الادخار و بالتالي زيادة الاستثمار و كل هذا يرفع من شأن النمو الاقتصادي (معدلات مرتفعة). و يقوم نموذج التحرير المالي **Financial Liberalization Model** الذي وضعه كل من **E.Shaw و R.Mckinnon** على إلغاء كافة أشكال و آليات التدخل الحكومي في السياسات

⁵² Ronald I. McKinnon (1973), « *Money and capital in economic development* », Op.Cite, From 5th page 45.

⁵³ العقريب كمال، " القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية -دراسة نماذج من الدول العربية"، دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 03، غير منشورة، 2012، ص.147

الاقتصادية و اللجوء إلى قوى العرض و الطلب في تحديد معدلات الفائدة على الإدخار و معدلات الفائدة على الاستثمار.

ركز نموذج R.Mckinon على العلاقة بين معدلات الادخار و الاستثمار في حين نجد أن نموذج E.Shaw ركز على أهمية عمليات الإقراض و الاقتراض لكن يظهر الاختلاف أو الفرق الأساسي بين نموذج R.Mckinon و نموذج E.Shaw في فرضية " مصدر الحصول على التمويل "، فغالبيتها المشاريع الاستثمارية تدمج بين رأس المال الخاص (outside money) و الأموال المقترضة (inside money) لكي تحصل على التمويل، و بالتالي يمكننا القول أن نموذج كل من R.Mckinon و E.Shaw يكملان بعضهما البعض⁵⁴.

1.3 نموذج Ronald.Mckinon (1973):

بنى R.Mckinon سنة (1973) نموذج التحرير المالي على أساس الفرضية التكاملية (The complementarity hypothesis) التي اعتبرت أن النقود و رأس المال هما متكاملان في ظل قصور و ضعف الأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية في الدول النامية و أطلق عليها اسم " تكاملية النقود و رأس المال " (Complementarity currency / Capital)، حيث قام فيها بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود و دالة الاستثمار بشكل يتجاوز مع طبيعة المتغيرات الاقتصادية في الدول النامية. و في هذا الإطار وضع Mckinon مجموعة من الفرضيات نلخصها في الآتي⁵⁵:

⁵⁴ L.E Molho, (1986) . "Interest rates, saving, and investment in developing countries: a re-examination of the McKinnon-Shaw hypotheses ", International Monetary Fund Staff , Papers 33: 90-116.

⁵⁵ بن علال بلفاسم، "سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينهما و شروط نجاحها - دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية 1980-2010"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، منشورة، 2014، ص ص، 85-86.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

- **الفرضية الاولى:** الاقتصاد مجزأ: اهمال دور الوساطة المالية بين الوحدات الاقتصادية (المؤسسات المالية، العائلات) بسبب عدم وجود سوق مالي منظم في الدول النامية.

- **الفرضية الثانية:** اعتماد الاستثمار في الدول النامية على التمويل الذاتي والادخارات المتراكمة.

- **الفرضية الثالثة:** يأخذ الادخار في الدول النامية شكلين:

- ادخار على شكل اصول حقيقية غير منتجة متعلقة بمعدل التضخم.
- ادخار على شكل ارصدة نقدية حقيقية حيث يزيد حافز الادخار مع زيادة معدل الفائدة الحقيقي.

- **الفرضية الرابعة:** يقتصر دور الحكومات في الدول النامية على تحديد معدلات الفائدة على الودائع و التحكم في عرض النقود، و تلجأ الى مداخيلها الضريبية في تمويل نفقاتها دون المساهمة في تراكم رأس المال.

تطرق **R.Mckinnon** في نموذجه إلى أن النقود هي المورد الاساسي لتراكم رأس المال في الدول النامية، هذه النقود تتجمع في أجهزتها المصرفية عن طريق تراكم الودائع والادخار من الدخل الجاري للأفراد لتشكل أهم مصادر تمويل الاستثمار.

واعتبر **Mckinnon** أن النقود و رأس المال أصول متكاملة لبعضها البعض أكثر من أن تكون بديلة لبعضهما البعض أين تعتبر النقود قناة لتراكم رأس المال (المورد الأساسي لتراكم رأس المال)، و شرح **Mckinnon** العلاقة بين النقود و رأس المال من خلال وضع الفرضية التكاملية (**The complementarity hypothesis**) و التي توصلت إلى أنه عندما ترتفع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع فإن معدل الاستثمار يرتفع كذلك.

بنى **Mckinnon** نموذجه على أساس أن الطلب على الأرصدة النقدية

الحقيقية تتجاوب بشكل إيجابي مع العائد الحقيقي لرأس المال، هذا يعني أن **Mckinnon**

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

اعتمد الفرضية التكاملية (تكاملية النقود و رأس المال) انطلاقا من انتقاداته لنظرية المحفظة المالية⁵⁶.

و تكون دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية و دالة الإستثمار حسب Mckinnon على الشكل التالي⁵⁷:

$$(M/P)^D = f(Y, R_{capital} + R_{money}); f_Y > 0; f_{R_{capital}} > 0; f_{R_{money}} > 0 \dots (1)$$

&

$$I/Y = g(R_{capital}, R_{money}); g_{R_{capital}} > 0, g_{R_{money}} > 0 \dots \dots (2)$$

حيث أن :

$(M/P)^D$: الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

Y : الناتج القومي الإجمالي الحقيقي.

$R_{capital}$: متوسط العائد الحقيقي على رأس المال.

R_{money} : سعر الفائدة الحقيقي على الودائع.

I/Y : نسبة إجمالي الاستثمارات إلى الناتج القومي الإجمالي.

من المعادلة (1) و (2) نستخلص مايلي :

- أنه عند ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع R_{money} ⁵⁸ فإنه يؤدي إلى

ارتفاع معدل الاستثمار I/Y .

⁵⁶ تعتبر نظرية المحفظة المالية أن النقود و رأس المال أصولا بديلة لبعضهما البعض .
⁵⁷ مجاهد كنزة ، " تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي : دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة باستعمال Panel Data Analysis "، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، منشورة، 2015، ص ص 65-66.
⁵⁸ يعبر عن معدل الفائدة الحقيقي على الودائع بالفرق بين معدل الفائدة الإسمي على الودائع و معدل التضخم المتوقع .

- أن ارتفاع العائد الحقيقي على رأس المال $R_{capital}$ يؤدي إلى زيادة الرغبة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية $(M/P)^D$ ، لأن القيام بأي مشروع استثماري يلزمه ادخار في شكل أرصدة حقيقية و كل هذا راجع إلى فرضية أن الاستثمار يمول ذاتيا (Self-financing)، فكل مشروع استثماري يسبقه وضع المدخرين المستثمرين أرصدة في شكل ودائع تراكمية حتى تصل إلى الحد الأدنى المطلوب للاستثمارات و هذا شرط ضروري في تكاملية النقود و رأس المال حسب Mckinnon.

و بالتالي يمكن القول أن معدل الاستثمار I/Y و الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية $(M/P)^D$ لهما علاقة إيجابية بمعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع R_{money} وارتفاع العائد على رأس المال $R_{capital}$ ، و يمثلان الشرط المشترك الذي يشرح الفرضية التكاملية التي وضعها Mckinnon⁵⁹.

و يتضح من خلال هذا أن كل من الادخار و الاستثمار يزيد بزيادة معدل الفائدة الحقيقي على الأرصدة النقدية، و يكون التحرير المالي محل جذب العديد من اقتصاديات الدول النامية التي تطبق التمويل الذاتي، و يظهر في تحليل Mckinnon كذلك أنه يوجد "ادخار" فقط ذلك الذي يتكون ليصبح عبارة عن وفرات مالية و لا وجود للنقود حسب معناها، لكن بشرط إيداع الادخار لدى أجهزة الوساطة المالية.

يبين الاشتقاق الجزئي أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية هي دالة متزايدة في الاستثمار⁶⁰ الأمر الذي يؤكد الفرضية التكاملية التي وضعها Mckinnon أي دلالة على وجود تكاملية بين النقود و رأس المال.

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

⁵⁹ Baptiste Venet, « *Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature* », Op.Cite, P 88.

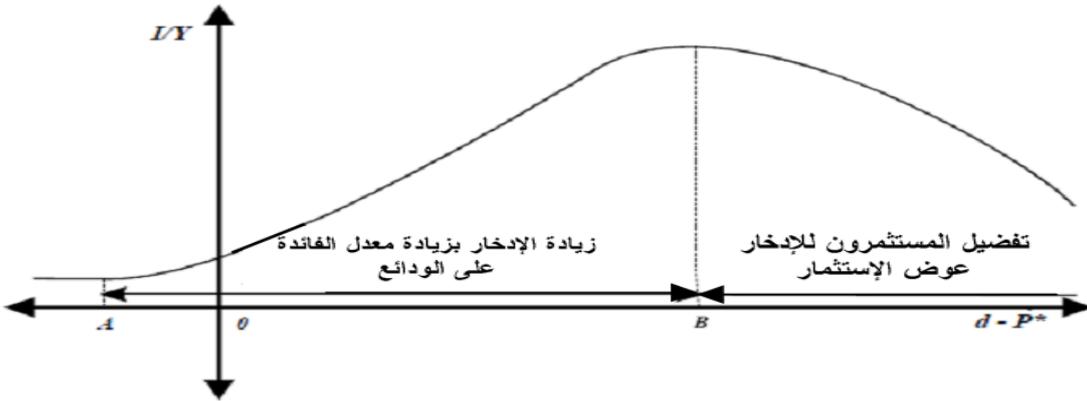
⁶⁰ بن علال بلقاسم، مرجع سابق، ص 88.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

يبين الاشتقاق الجزئي الثاني أنه عند قيمة محددة من العائد الحقيقي للطلب على الأرصدة الحقيقية تتم تكاملية النقود ورأس المال، وإن لم تتجاوز هذه القيمة تصبح النقود ورأس المال أصولا بديلة لبعضهما البعض.

و حسب نموذج Mckinnon للتحرير المالي إذا كان العائد الحقيقي الأساسي على النقود ضعيف فإن أي زيادة حدية في هذا العائد ستدفع الأعوان الاقتصاديين إلى زيادة أرصدهم الادخارية عوض تملك أصول مادية غير منتجة كالعقارات مثلا (الجزء AB) بمعنى أن الادخار المالي سيرتفع مما يحفز على تراكم رأس المال (I/Y). و في حالة ما إذا أصبح العائد الحقيقي على النقود أي معدل الفائدة على الودائع مرتفع جدا (ابتداء من النقطة B) فإن الأعوان الاقتصاديون سيفضلون الادخار عوض الاستثمار الممول ذاتيا، و بالتالي عند مستوى معين من العائد الحقيقي على النقود، تصبح النقود ورأس المال أصولا منافسة لبعضها البعض و تؤثر على المحفظة المالية للأعوان الاقتصاديين أي تصبح أصولا بديلة لبعضها البعض.

الشكل رقم (01) : تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا.



Source : Venet,Baptiste « Les approches théoriques de la libéralisation financière »,
Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 22.

من خلال الشكل اعلاه فان الدول النامية تتجه نحو تشجيع زيادة الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع بنكية عن طريق رفع معدل العائد الحقيقي على النقود حتى تحقق زيادة في تراكم الإدخار اللازم لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد.

لهذا يشير **Mckinnon** في تحليله النظري الى أن تدخل حكومات الدول النامية في تحديد معدلات فائدة بنسب أقل من مستواها التوازني في السوق (وضعية الكبح المالي) سوف يؤثر على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الادخار و بالتالي ينخفض حجم الاستثمار الأمر الذي ينعكس سلبا على التطور المالي و النمو الاقتصادي للدولة.

نستخلص من عرض و تحليل أعمال **Mckinnon** أنه ركز أولا على تحرير معدلات الفائدة المتوافق مع انخفاض معدل التضخم الذي يؤدي إلى تحفيز تراكم رأس المال و بالتالي ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية، و ظهرت دعوة **Mckinnon** صريحة لتحرير عملية الوساطة المالية من كل القيود النوعية و الكمية كشرط ضروري لنجاح عملية الدفع بعجلة النمو الاقتصادي في الدول النامية و اكد **Mckinnon (1973)** كذلك على ضرورة العمل بسياسات التحرير المالي في الدول النامية كحل لرفع درجة التطور المالي و التعمق المالي بهذه الدول.

2.3 نموذج Edward S. Shaw (1973) :

جاءت أعمال **Shaw (1973)** ⁶¹ في كتاب " التعمق المالي في التنمية الاقتصادية " كتكملة لما كتبه **Mckinnon (1973)** حول التحرير المالي و دوره في تحقيق أعلى مستوى للنمو الاقتصادي في الدول النامية.

تركز أعمال **Shaw (1973)** على نموذج النقود الداخلية (**Inside money**) وتساهم الوساطة المالية بشكل كبير حسب **Shaw** في تمويل القطاع الخاص و هنا تبرز أهمية عملية الوساطة المالية بين المستثمرين و المدخرين.

⁶¹ Edward S. Shaw (1973) , Op. Cite , p.p 15-30.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

يبين نموذج Shaw أن أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي حتما إلى زيادة الإدخار والذي يرفع من نسبة النمو الاقتصادي، كذلك أن الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي يعبر عبر تحرير أسعار الفائدة الحقيقية و التي يجب أن تتحدد وفق آليات الطلب و العرض على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للإدخار.

كما ينفى Shaw الفرضية التكاملية و يركز على التمويل بالاعتماد على النظام المالي و ذلك لأن Shaw حلل في ظل اقتصاديات الدول المتقدمة، في حين نجد Mckinnon قدم التحليل فيما يخص الاقتصاديات النامية.

و تأخذ دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية الصيغة التالية⁶²:

$$(M/P)^D = f(Y, R_{opp}, R_{money}, T); f_Y > 0; f_{R_{opp}} < 0; R_{money} > 0; f_T > 0 \dots (3)$$

$(M/P)^D$: الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

Y : الناتج القومي الإجمالي الحقيقي.

R_{opp} : تكلفة فرصة الاحتفاظ بالنقود و التي تفترض أن تكون علاقتها عكسية مع عامل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

R_{money} : سعر الفائدة الحقيقي على الودائع.

T : التطور التكنولوجي و الذي تم افتراضه على أن له تأثير إيجابي على الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

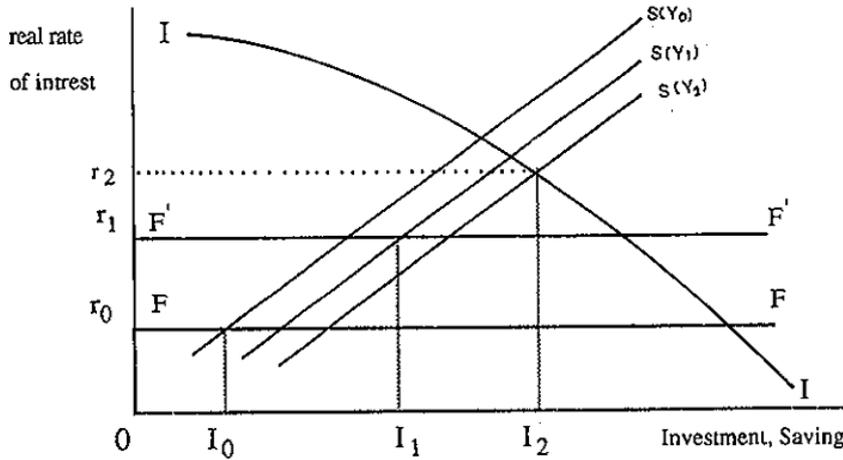
و ركز Shaw أيضا على أن ارتفاع أسعار الفائدة يحفز على جلب المدخرات المالية بمعنى أنه يزيد من حجم الائتمان و الذي يوفر التمويل اللازم لإقامة المشاريع

⁶² مجاهد كززة، مرجع سابق، ص 69 .

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

الاستثمارية و بالتالي تشجع الوساطة المالية على جذب الاستثمار و الرفع من شأن النمو الاقتصادي من خلال عمليتي الإقراض و الإقتراض⁶³، و يوضح الشكل التالي أثر تثبيت معدلات الفائدة تحت المستوى التوازني على كل من الاستثمار و الادخار.

الشكل (02) : أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الادخار والاستثمار.



Source: M.Fry , (1982), " Models of financially Repressed Developing countries" ,
World Development , N°10(9) , pp : 731-750 , p:733.

وحسب تحليل Shaw فإن تحديد سعر الفائدة عند درجة منخفضة أو عند مستوى أقل من مستواه التوازني يؤدي حتما إلى تراجع حجم الادخار و بالتالي تدني مستوى الاستثمار، و يجعل الادخار لا يستطيع استيعاب كل طلبات الاستثمار وهو ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي و هذا ما يؤكد الشكل أعلاه.

يبين لنا الجدول التالي أهم الاختلافات بين تحليل أعمال Mckinnon وتحليل

أعمال Shaw التي تم استخلاصها مما سبق عرضه:

⁶³ Ang and Mc Kibbin , "Financial liberalization, financial development and growth : Evidence from Malaysia"; Journal of development economics 84(2007), P215-233 .

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

الجدول رقم (05): أهم الاختلافات بين تحليل أعمال Mckinnon و تحليل أعمال

Shaw

تحليل أعمال Shaw	تحليل أعمال Mckinnon
يتم التحليل في اقتصاد متطور (Developed economy)، يتميز بنظام مالي مزدهر.	يتم التحليل في اقتصاد مجزأ (Fragmented economy)، كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي (Self-financing).
يركز على نموذج النقود الداخلية (Inside money model)	يركز على نموذج النقود الخارجية (Outside money model)
النقود لا تعتبر ثروة (Wealth) وإنما فقط وسيلة للدفع ووسيط للتعامل.	يعتبر النقود بديل مثالي (Perfect substitute) عن رأس المال.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: مجاهد كنزة، مرجع سابق، ص 70-71

و على الرغم من وجود العديد من الفروقات بين تحليل أعمال Mckinnon وتحليل أعمال Shaw، إلا أنهما يبقيان تحليلين يكمل أحدهما الآخر من حيث تركيزهما على الدور الإيجابي الذي تلعبه عملية الوساطة المالية في تخصيص أمثل للموارد المالية في إطار أسواق مالية كفؤة.

3.3 أعمال أخرى مكملة و مؤيدة لتحليل Mckinnon و Shaw:

أيد العديد من الاقتصاديين التحليل الذي جاء به Mckinnon و Shaw سنة (1973) المتعلق بالتحرير المالي خاصة من طرف أنصار مدرسة ستانفورد، حيث اقتنعوا بأهمية سياسة التحرير المالي في زيادة معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية، ومن بين الاقتصاديين المساندين لهذا المنهج نذكر كل من: Kapur⁶⁴ (1976)،⁶⁵ (1976) Vogel and Buser، Galbis (1977)⁶⁶، Mathieson⁶⁷ (1979) وآخرون، و فيما يلي عرض لأهم دراسات مؤيدي تحليل Mckinnon و Shaw (1973):

✓ دراسة Fry (1988)⁶⁸: قام فيها باستعمال مجموعة من البيانات لـ 22 دولة نامية لقطاعات متنوعة و توصلت أبرز نتائج الدراسة أن كل زيادة بنسبة 1 % في سعر الفائدة تؤدي إلى زيادة بنسبة 0.5 % في معدل النمو الاقتصادي، و أن هناك علاقة إيجابية بين أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع و بين النمو الحقيقي في الإنتاج و أثر إيجابي لارتفاع أسعار الفائدة على إنتاجية الاستثمار، توصلت الدراسة أيضا إلى أن التحديد الإداري لمعدلات الفائدة الحقيقية يجعل البنوك تمول فقط المشاريع ذات درجة مخاطرة أقل ويدفعها أيضا إلى تقييد الإئتمان و بذلك فإن ما جاء به Fry يساند ما أتى به تحليل Mckinnon و Shaw (1973) حول ضرورة تبني نهج التحرير المالي وتدعيم فكرة أصحاب الوسطاء الماليين.

⁶⁴Basant K. Kapur (1976), « *Alternative stabilization policies for less-developed economies* », Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 84(4), August 1976 (PP. 777-95).

⁶⁵R.C Vogel and S.A Buser (1976), « *Inflation, financial reform and capital formation in Latin America* », The Economic Journal, Vol. 87, No. 345, Mar., 1977. (Money and Finance in Economic Growth and Development :Essays in Honor of Edward S. Shaw, edited by R. I. McKinnon, New-York: Marcel Dekker, Inc., 1976 (PP. 35-70)

⁶⁶Vicente Galbis (1977), « *Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach* », The Journal of Development Studies, Special Issue: Finance in Developing Countries, Volume 13, Issue 2, 1977 (PP. 52-72).

⁶⁷Donald J. Mathieson (1979), « *Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy* », IMF Staff Papers, Volume 26, no 3, september 1977, 1979 (PP. 450-489).

⁶⁸بلعزوز بن علي، " أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - "، دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004/2003، ص 169-170.

✓ دراسة **Gelb (1989)** ⁶⁹ : اختبرت دراسته العلاقة بين الناتج الداخلي الخام ومتوسط معدلات الفائدة على الودائع لعينة متكونة من 34 دولة نامية للفترة ما بين 1965 و 1985 وتوصلت الدراسة إلى :

- أن نمو الناتج الداخلي الخام في الدول التي تتمتع بمعدلات فائدة حقيقية موجبة كانت أعلى بثلاث مرات تقريبا مقارنة بالبلدان الأخرى.
- أن معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة أثرت على النمو الاقتصادي بتحسينها لنوعية الاستثمار.

- أن هناك علاقة بين معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع و كفاءة الاستثمار.
و يعود الفضل لارتفاع معدلات النمو الاقتصادي بهذه الدول إلى تحرير لكافة أجهزتها المصرفية و كذا أنظمتها المالية ⁷⁰.

نستطيع القول أن ما جاء به **Gelb (1989)** يدعم ما أتى به **Fry (1988)** حيث أكدنا على العلاقة الإيجابية القوية بين معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع و النمو الاقتصادي.

✓ دراسة **Galbis (1977)** ⁷¹ حيث قام بتكوين نموذج ذو قطاعين و اعتبر أن الاقتصاد ينقسم إلى قطاعين:

- قطاع أول تقليدي: يعتمد على التمويل الذاتي في تمويل المشاريع الاقتصادية بعائد رأس مال ثابت و منخفض، و يستبعد **Galbis** إمكانية الحصول على التمويل في شكل قروض بنكية.

- قطاع ثاني حديث: يعتمد أساسا على التمويل الذاتي إضافة إلى الادخار والقروض البنكية في تمويل المشاريع الاقتصادية بعائد رأس مال ثابت و مرتفع.

⁶⁹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 165 .

⁷⁰ Alan Gelb, (1989), «*Financial Policies, Growth and Efficiency*». World Bank PPR Working Paper, N°202, Washington, DC.

⁷¹ Vicente Galbis (1977), «*Financial intermediation and economic growth in less developed countries: A theoretical approach*», The Journal of Development Studies, Special Issue: Finance in Developing Countries, Volume 13, Issue 2, 1977 (PP. 52-72).

و توصل Galbis في نموذجه إلى أن رفع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع يؤدي إلى زيادة متوسط إنتاجية الاستثمار بقدر كاف يسمح بتحريك الادخار من القطاع التقليدي باتجاه القطاع الحديث⁷²، كما أن فكر Galbis لا يتفق مع الفكر القائم بأن التضخم يحدث الكبح المالي⁷³.

✓ دراسة Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a) :⁷⁴

انطلاقاً من تحليل Mckinnon (1973) و Shaw (1973) وضع كل من Roubini and Sala-i-Martin نموذجاً يختبر آثار الاختلالات الخارجية التي تطرأ على الأسواق المالية خلال انتهاج سياسة الكبح المالي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل و أكد Roubini and Sala-i-Martin على أن الدول النامية التي تتبع سياسة الكبح المالي فإن ذلك يحد بها من التطور المالي و الذي ينجر عنه ظهور فروقات التطور المالي فيما بينها، و نلخص أهم النتائج التي توصلوا إليها فيما يلي⁷⁵:

- سياسة التحرير المالي تسمح بتمويل الاستثمارات المجدية.
- تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري يزيد من قدرة البنوك على منح الإئتمان.
- سياسة توجيه الإئتمان و الحد منها يؤدي إلى تحسين تخصيص الموارد المالية.
- إلغاء التحديد الإداري لمعدلات الفائدة و تحريرها يؤدي إلى زيادة حجم الادخار.

4.3 الانتقادات الموجهة لمنهج التحرير المالي:

تعرض منهج التحرير المالي الذي طرحه كل من Mckinnon (1973) و Shaw (1973) إلى جملة من الانتقادات خاصة من طرف الكينزيون الجدد و أنصار مدرسة الهيكليين الجدد و العديد من الاقتصاديين أمثال Van Winjbergen (1983)،

⁷² بن علال بلقاسم، مرجع سابق، ص 95 .

⁷³ مجاهد كنزة، مرجع سابق، ص 72 .

⁷⁴ To see :

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « *Financial repression and economic growth* », Op.Cite, From 3 rd page.

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « *A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression* », Op.Cite, From 2nd page.

⁷⁵ بن علال بلقاسم، مرجع سابق، ص 97 .

(1991) Burkett and Dutt ، (1989) Joseph Stigliz ، (1986) Cho
وآخرون⁷⁶، ومن أهم الانتقادات مايلي:

1.4.3 انتقادات الكينزيون الجدد (The post-keynesians):

وجهت المدرسة الكينزية بالأخص الكينزيون الجدد لنظرية التحرير المالي مجموعة من الانتقادات من بينها انتقاد فرضية أن هناك أثر إيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار و الاستثمار، حيث افترض تحليل **Mckinnon** و **Shaw** أن هناك علاقة إيجابية تجمع كل من معدل الفائدة الحقيقي بالادخار و الاستثمار في حين أهمل هذا التحليل المتغيرات الأخرى، التي تستطيع أن تؤثر في حجم الاستثمار أو الإدخار وحصرت هذه المتغيرات بمعدل الفائدة الحقيقي، و قد أثبتت عكس ذلك بعض الدراسات التي تلت تحليل **Mckinnon** و **Shaw** مثل أعمال **Burkett and Dutt** التي توصلت إلى أن هناك علاقة سلبية بين معدل الفائدة الحقيقي و الاستثمار، و برروا ذلك بتكلفة الإقراض و ارتفاع معدل الفائدة الذي ينتج عنه خفض لمستوى الإنتاج و الاستثمار، ولا يختلف الكينزيون الجدد كثيرا عن كينز **keynes (1936)** حيث يعتبر الادخار بمثابة تسرب و كل زيادة في مستوى الادخار يقابلها انخفاض تمويل الاستثمار الذاتي⁷⁷.

كما وضح الكينزيون الجدد (**The post-keynesians**) أن مستويات الاستثمار لا تتبع سلوك الادخار إنما الطلب الفعال، و ترتبط مستويات الاستثمار سلبيا مع معدلات الفائدة عكس ذلك في منهج التحرير المالي الذي يرتبط فيه حجم الاستثمار مع أسعار الفائدة بشكل موجب، و الذي يمكن استعراضه في الجدول التالي:

⁷⁶ To see : - Baptiste Venet, « *Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature* », Op.Cite, P 94 - 98.

- Baptiste Venet, « *Les critiques de la théorie de la libéralisation financière* », Université de Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 2 -21.

الجدول رقم(06): المقاربة الكينزية ومدرسة التحرير المالي

<u>مدرسة التحرير المالي</u> Financial Liberalization School	<u>المقاربة الكينزية</u> Post Keynesian
ارتفاع معدل الفائدة ↓ الادخار (+) ↓ الاستثمار (+) ↓ النمو الاقتصادي (+)	ارتفاع معدل الفائدة ↓ الاستثمار (-) ↓ النمو الاقتصادي (-)

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعطيات السابقة

2.4.3 عدم الأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم تناظر المعلومات و مشكل عدم كفاءة

الأسواق المالية:

اعتبر Mckinnon و Shaw (1973) أن سياسة التحرير المالي هي نظرية قائمة على فرضية كفاءة الأسواق المالية، أي أن الأسواق المالية تسودها المنافسة التامة و كل المعلومات متاحة لجميع المتعاملين في السوق، غير أن هذه الأسواق المالية هي غير فعالة خاصة في الدول النامية و تعاني عدة مشاكل أبرزها مشكل عدم تناظر المعلومات (Asymmetric information).

و أكد Cho Yoon JE (1990/1986)⁷⁸ من خلال دراسة قام فيها بالتركيز على مشكل عدم تناظر المعلومات في سوق القرض، حيث توصل إلى نتيجة مفادها أن

⁷⁸ To see:

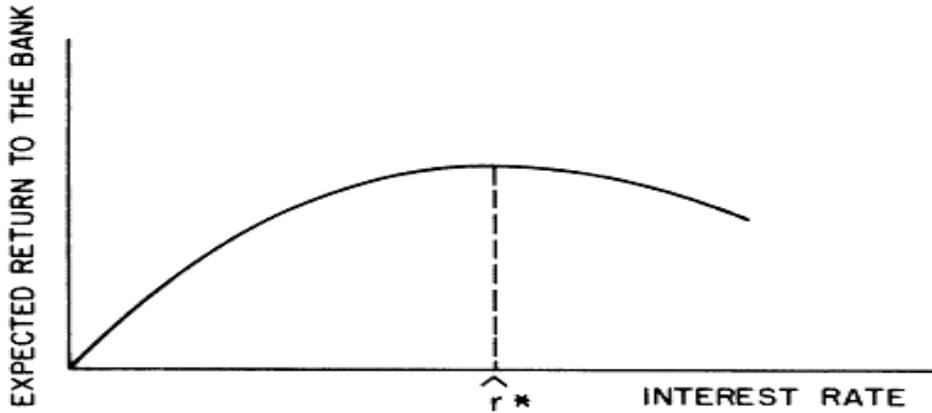
- Yoon Je Cho (1986), « *Ineficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets* », Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 18, No. 2, may 1986 (PP. 191-9).
- Yoon Je Cho (1990), « *McKinnon-Shaw versus the neostructuralists on financial liberalization : A conceptual note* », World Development, Volume 18, Issue 3, March 1990 (PP. 477-480).

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

تحرير معدلات الفائدة وحدها هي في الحقيقة غير كافية لتخصيص أمثل لرأس المال (The efficiency of capital accumulation) نتيجة لمشكل عدم تناظر المعلومات في حين تستبعد البنوك و المؤسسات المالية أن تمويل الاستثمارات الجديدة لأنها تعتبرها أكثر مخاطرة في ظل عدم توافر المعلومات اللازمة عنها، و توصل **Cho Yoon JE (1986)** أن سياسة التحرير المالي لا تعود بنتائج إيجابية على الدول النامية في ظل وجود مشكل عدم تماثل المعلومات و أن تحرير معدلات الفائدة وحدها غير كافية للتخصيص الأمثل لرأس المال.

و أكدت دراسة **Stiglitz and Weiss (1981)**⁷⁹ بأن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى جذب المقترضين محبي المخاطرة و الذي ينتج عنه إما الخطر المعنوي أو الاختيار السيء و هنا يظهر الدور الكبير الذي يلعبه معدل الفائدة في التأثير على طبيعة المعاملة واقترح كل من **Stiglitz and Weiss (1981)** بترشيد عملية منح القروض (Credit rationing) لتفادي الاختلال في النظام المالي للدول.

الشكل (03) : أثر ارتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك.



Source: Joseph Stiglitz ,J and A.Weiss (1981)” Credit Rationing in Markets with Imperfect Information ”, The American Economic Review , Vol 71,Issue 3,393-410 , p 394.

⁷⁹ Joseph Stiglitz ,J and Andrew Weiss. (1981) « *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*», The American Economic Review , Vol 71,Issue 3,393-410.

يرى **Stiglitz and Weiss** أن عملية تقييد منح القروض (**Credit rationing**) تبقى كضرورة يتحتم تطبيقها في الدول النامية خاصة الدول التي تريد أن تتبع نهج الاقتصاد المفتوح الذي يتميز بالمنافسة التامة ويعود ذلك لعدة أسباب:

- تعاني الدول النامية من مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين و المقترضين
 - تعاني العمليات المالية في الدول النامية من غياب الرقابة و الإشراف
 - عدم توفر الكفاءة و الفعالية في الأسواق المالية.
- و طرح **Cho** استراتيجية للدول الراغبة في تحرير أنظمتها المالية نستعرضها كالآتي:
أولاً: تطوير أسواق الأسهم.

ثانياً: إبقاء الرقابة الحكومية خاصة على الجهاز المصرفي تجنباً للمخاطر الأخلاقية على مستوى البنوك ومشاكل الاختيار السيء.

3.4.3 انتقادات الهيكلية الجدد و إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:

جاء أنصار مدرسة الهيكلية الجدد بمجموعة من الانتقادات لمنهج التحرير المالي وتميزت هذه المدرسة بتقديم نماذج و فرضيات جديدة تتميز بالتركيز على عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية⁸⁰، مختلفة بذلك عن نموذج التحرير المالي و من أهم أنصار مدرسة الهيكلية الجدد: **Van wijnbergen (1982, Taylor (1983)**⁸¹، **Fry (1988)**⁸⁵، **Buffie (1984)**⁸⁴، **1983 , a⁸² , b⁸³** .

⁸⁰ J B Ang (2008) , « *A survey of recent development in the literature of finance and growth* », journal of economics Surveys , Vol.22N°3 , pp 536-576 , p 541.

⁸¹ Lance Taylor (1983), « *Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world* », Basic Books, New-York, 1983.

⁸² Sweder Van Wijnbergen, (1983 a), « *Interest Rate Management in LDCs* », Journal of Monetary Economics, V 12 N°3, pp. 433-452.

⁸³ Sweder Van Wijnbergen, (1983 b), « *Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy* », Journal of Development Economics; V.13 N°1-2, pp. 45-65.

⁸⁴ E.F, Buffie (1984), « *Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semi-industrialized economies* », Journal of Development Economics 14: 305-322.

⁸⁵ Maxwell J. Fry (1988), Op.Cite, From 8th page.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

من بين أهم الانتقادات التي وجهها هؤلاء الاقتصاديون هو إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي في الدول النامية الذي يعتبر مصدر أساسي لتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة في البلدان التي تمتاز بتخلف جهازها المالي و المصرفي.

كذلك يلعب القطاع المالي غير الرسمي دورا رئيسي و فعال في تخصيص الموارد المالية و يزيد من معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية، كما أن إغفال دوره قد يقلل من نجاح سياسة التحرير المالي خاصة عند تطبيق أدوات السياسة النقدية.

4. أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي و متطلبات نجاحه:

1.4 قراءة نظرية حول علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي في الدول النامية:

يعتبر بعض الباحثين الاقتصاديين أن سياسة التحرير المالي تعزز معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية حيث يساهم إلغاء القيود و الحواجز أمام تدفقات رأس المال في توفير عدة بدائل تمويلية للاستثمارات كما يسمح التحرير المصرفي بتشجيع المنافسة البنكية و هو ما يساعد في توجيه الائتمان إلى قطاعات ذات مردودية عالية. قام Fry (1988)⁸⁶ بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و مستوى الادخار انتهت بوجود علاقة إيجابية بينهما، و أوصى Fry باشتراط خمس ركائز لإنجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية و هي كالتالي :

- 1) توفير أطر قانونية و مؤسساتية لمراقبة عمل البنوك التجارية
- 2) تحقيق الاستقرار في معدلات الفائدة
- 3) تحقيق مستويات مقبولة من الدين العام و مراقبته باستمرار
- 4) توفير المناخ الملائم للمنافسة البنكية
- 5) وضع إطار ضريبي متكامل و عادل

و قدم Art Kraay (1998)⁸⁷ دراسة حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، تضمنت هذه الدراسة عينة مكونة من 117 دولة بين نامية و متقدمة خلال الفترة 1985-1997 ، باستخدام طريقة المربعات الصغرى، أبرز ما توصل إليه أن الدول التي انتهجت سياسة التحرير المالي كان لها قدر أعلى من الاستثمارات، وانخفضت معدلات التضخم بها و ذلك مقارنة بالدول التي تعتمد على سياسة الكبح المالي.

⁸⁶ Fry, Maxwell J., « *Money, Interest, and Banking in Economic Development* », American Journal of Agricultural Economics, Volume 71, Issue 3, August 1989, Page 824

⁸⁷ Art Kraay , « *In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization* », The World Bank Group, October 1998.

دراسة **Silke Bumann & All (2012)** ⁸⁸ حول علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي باستخدام **A Meta-Analysis** و تم التوصل إلى أن هناك علاقة ايجابية بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي أي هناك علاقة طردية غير قوية بين المتغيرين ما يفسر تأثير ضعيف نوعا ما للتحرير المالي على النمو الاقتصادي.

أشارت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي تؤثر إيجابيا في الأجل القصير لكنها قد تؤثر سلبيا في المدى الطويل على النمو الاقتصادي من خلال تأثير الديون (يتوجب التفريق بين النمو الاقتصادي في المدى القصير و الطويل) لذلك وجب أن توفر الدول النامية سياسات اقتصادية محكمة للتقليل من الاثار السلبية للتحرير المالي.

جاءت بعض الأبحاث و الدراسات الأخرى التي اعتبرت أن سياسة التحرير المالي تؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي مما يتسبب في العديد من الأزمات المالية والاقتصادية التي تؤدي إلى مزيد من حالة عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي و من بين هذه الدراسات :

دراسة **Joseph E. Stigliz (2000)** ⁸⁹: ركز هذا الاقتصادي على التأثير السلبي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي و ما سببته هذه السياسة من أزمات مالية و تذبذبات لأسعار صرف الدول بسبب عدم القدرة في التحكم في تدفقات رأس المال مما تسبب في حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي للدول.

أوصت الدراسة على ضرورة تدخل حكومات الدول النامية و قيامها بإصلاحات مالية و اقتصادية لتفادي الوقوع في أزمات و تكون هذه الإصلاحات هادفة إلى تطوير القطاع المالي و مختلف السياسات المالية و الاقتصادية.

⁸⁸ Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink , « *Financial Liberalization And Economic Growth : A Meta – Analysis* », Technical Report, London , EPPI-Centre, Social Science Research Unit Institute Of Education , University Of London, October2012

⁸⁹ Joseph E Stigliz , « *Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability* », World Development, Vol 28, N° : 6,2000

من أهم الأبحاث التي أخذت بعين الاعتبار عامل الديمقراطية دراسة
Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes & All (2015)⁹⁰ حول أثر سياسة
التحرير المالي على النمو الاقتصادي لعينة من 77 دولة خلال الفترة 1990-2010
باستخدام منهجية GMM بالاعتماد على المتغيرات التالية: المتغيرات المستقلة هي
تحرير رأس المال و نمو رأس المال أما المتغيرات التابعة هي تفسر النمو الاقتصادي
متمثلة في معدل نمو السكان و رأس المال البشري، توصلت الدراسة إلى عدم وجود
علاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الدول قيد الدراسة، و أن التحرير المالي
يؤثر إيجابيا على النمو في وجود الديمقراطية و لا يؤثر عليه في غياب الديمقراطية
وهذا يبين أن عامل الديمقراطية له أثر إيجابي في تقدير العلاقة بين التحرير المالي
والنمو الاقتصادي.

2.4 القنوات المباشرة و غير المباشرة لأثر سياسة التحرير المالي إلى النمو

الاقتصادي:

قدم العديد من الاقتصاديين و من أبرزهم Mckinnon and Shaw عدة
دراسات نظرية و تطبيقية حول العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي و النمو
الاقتصادي و أثبتت هذه الدراسات أنه يوجد علاقة إيجابية مباشرة و غير مباشرة لسياسة
التحرير المالي على النمو الاقتصادي، و اعتبرت أيضا أنه يمكن لهذه السياسة تحقيق
معدلات نمو اقتصادي موجبة و مرتفعة في الدول النامية.

قدم Klein and Olivei (1999)⁹¹ دراسة تطبيقية هدفت إلى معرفة ما هو
أثر تطبيق التحرير المالي على النمو الاقتصادي، توصلت الدراسة إلى انه يؤثر التحرير
المالي إيجابيا على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة فقط أي في الدول التي تمتاز بتقدم
أنظمتها المالية و أجهزتها المصرفية.

⁹⁰ Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes Cleiton Silva De Jesus, « *Financial Liberalization And Economic Growth* », Journal Of Economic Studies , Vol.42,2015.

⁹¹ Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « *Capital account liberalization, financial depth and economic growth* » , Op.Cite, p 03-04.

بين كل من Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003)⁹² في دراسة نظرية تطبيقية لمحاولة معرفة أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية، وتوصلوا إلى أن هذه السياسة تؤثر تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي في الدول قيد الدراسة بطريقة مباشرة و أخرى غير مباشرة و ذلك من خلال مجموعة من القنوات وذلك كما يلي :

1.2.4 القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي: و هي القنوات التي يؤثر من خلالها التحرير المالي إيجابياً على النمو الاقتصادي في الدول النامية بطريقة مباشرة، و من أهمها :

➤ **زيادة حجم المدخرات المحلية:** يؤدي تحرير القطاع المالي و المصرفي حسب نموذج Mckinnon and Shaw إلى التخصيص الأمثل للموارد الذي من شأنه أن يحفز المدخرات و تحويلها للقنوات الاستثمارية الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية.

➤ **انخفاض تكلفة رأس المال:** يسمح تحرير سوق الأوراق المالية بتقليل المخاطر المالية للمستثمرين و تكوين محافظ مالية متنوعة عن طريق الاستثمار في كل من الأوراق المالية المحلية و الأجنبية هذا ما يحفز الشركات على رفع حجم الاستثمار في الأوراق المالية و التي تؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي، و أكدت الدراسات على أن تحرير سوق الأوراق المالية يسمح بزيادة التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية فترتفع نسبة السيولة النقدية لسوق الأوراق المالية و تنخفض علاوة المخاطر و بالتالي تنخفض تكلفة رأس المال للاستثمار⁹³.

⁹² Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « *The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence* », IMF Occasional Paper, no.220, Washington DC, P13-14.

⁹³ Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « *The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence* », Op Cite , P 24.

و حتى تستفيد الدول النامية من تحرير أسواقها المالية بشكل جيد يجب عليها أولاً أن تحسن مستوى التطور المالي لحماية المستثمرين مما يجعل أسعار الأدوات المالية ثابتة نوعاً ما و هذا ما يجعلها أكثر جذبا للاستثمار⁹⁴.

➤ **تشجيع تطور القطاع المالي المحلي** : حسب الدراسات السابقة لكل من

klein ، (b1993)King and Levine ، (1973) Mckinnon and Shaw

and Olivei (1999) و آخرون، اعتبروا أن سياسة التحرير المالي تحفز التطور المالي في الدول النامية في ظل نظام مالي و جهاز مصرفي متقدم كما يؤثر التحرير المالي إيجابياً على النمو الاقتصادي في ظل تطور القطاع المالي المحلي.

➤ **نقل و تبادل التكنولوجيا و الخبرات** : تفتح سياسة التحرير المالي المجال أمام

المؤسسات المالية و البنوك الأجنبية و تزيد من مستوى تدفق الإستثمار الأجنبي و هذا ما يؤثر إيجابياً على اقتصاديات الدول النامية، و التي تعتبر قنوات جد مهمة لتمير خبرات و استراتيجيات و معارف و تكنولوجيا حديثة و طرق تسيير و مهارات إدارية فنية متطورة تساهم كلها في تطوير القطاع المالي المحلي، زيادة حجم الإنتاجية و زيادة جودة المنتجات و الخدمات المحلية و بالتالي رفع مستوى النمو الاقتصادي للدول النامية⁹⁵.

2.2.4 القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي:

هي تلك القنوات التي يكون فيها انتقال أثر سياسة التحرير المالي باتجاه النمو

الاقتصادي بطريقة غير مباشرة، أهمها مايلي:

➤ **تشجيع التخصص في الإنتاج** : من أهم المبادئ التي نادى بها **Adam Smith**

1776، مبدأ التخصص الذي يعزز النمو الاقتصادي و يحسن من كمية و نوعية

الإنتاجية⁹⁶، حتى و إن التخصص ينتج عنه سوق غير متوقع و تذبذب في الميل

⁹⁴ Rodolfo Martell & René M. Stulz, « *Equity market liberalizations as country IPOs* », N° 9481, National Bureau Of Economic Research , Cambridge, February 2003, P4.

⁹⁵ حسان خضر، " الإستثمار الأجنبي المباشر : تعاريف و قضايا "، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004، ص 11.

⁹⁶ علي جدوع الشرفات، "التنمية الاقتصادية في العالم العربي"، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 45.

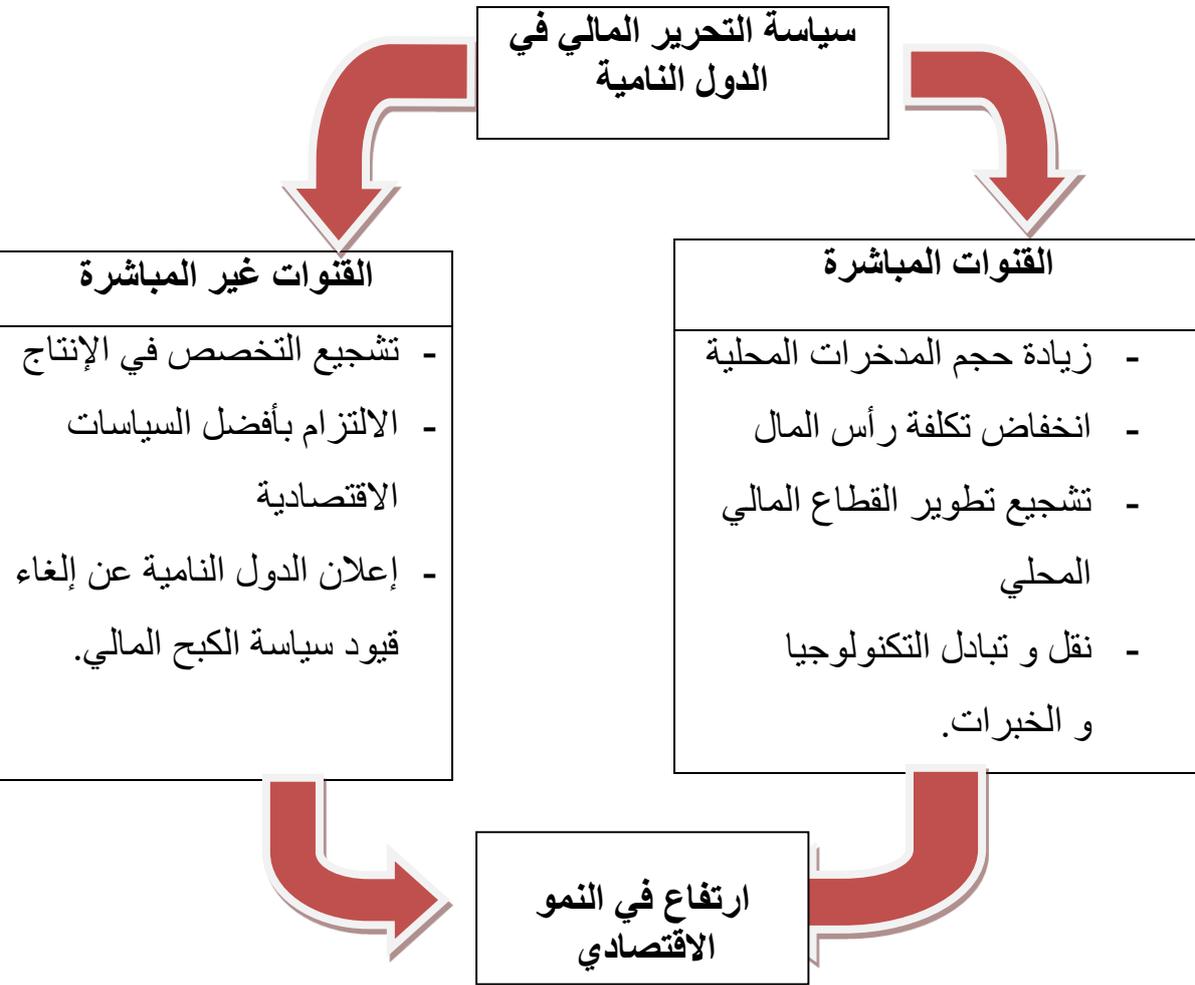
الحدى للاستهلاك و كنتيجة لذلك أجبرت العديد من الدول النامية على تعزيز التخصص في الإنتاج لدعم النمو الاقتصادي، كما أن تطبيق سياسة التحرير المالي ساعدت الكثير من الدول النامية على الحد من تقلب معدلات الاستهلاك و كذا تنويع المخاطر الدولية.

➤ **الالتزام بأفضل السياسات الاقتصادية:** تلتزم حكومات الدول النامية بالقيام بالكثير من الإصلاحات المالية والاقتصادية قبل انتهاء سياسة التحرير المالي، تهدف هذه الإصلاحات في معظمها إلى تحقيق استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي، تشجيع الاستثمارات الأجنبية و تعزيز تدفقات رؤوس الأموال وإعادة توزيعها، خلق مصادر للحصول على العملات الأجنبية، وكذا الحد من اتخاذ أدوات وسياسات ضريبية قاتلة على رأس المال المادي الذي يشل الاقتصاد كل هذا بهدف تمويل خطط التنمية الاقتصادية⁹⁷.

➤ **إعلان الدول النامية عن إلغاء قيود سياسة الكبح المالي:** عند الإعلان عن إلغاء ضوابط و قيود سياسة الكبح المالي و انتهاء سياسة التحرير المالي من الدول النامية سوف يزداد توافد الاستثمارات الأجنبية إلى الداخل مما يسمح بدخول تكنولوجيا متطورة، دخول العملات الصعبة، الانفتاح أمام الأسواق المالية الدولية الذي يحقق التنويع في المحافظ المالية و يشجع المنافسة في القطاع المالي والمصرفي مما يحقق التطور المالي.

⁹⁷ حسان خضرم، "الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف و قضايا"، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004، ص 11.

الشكل رقم (04) : قنوات انتقال أثر سياسة التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي في الدول النامية.



Source: Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, P 13.

3.4 شروط نجاح سياسة التحرير المالي:

تعد سياسة التحرير المالي من أهم السياسات التي تؤدي إلى ترقية و تطوير الخدمات المالية والمصرفية، ترقية الاستثمار و تنمية القطاع المالي، تعبئة الموارد المالية و التخصيص الأمثل للموارد المالية.

ذكر ⁹⁸ Mckinnon سنة 1991 في كتابه " المنهج الأمثل لتحرير الاقتصاد" مجموعة من الشروط التي إذا تم تطبيقها توفر البيئة المناسبة لإنجاح سياسة التحرير المالي و أداء دورها المنشود في الإصلاح قبل الشروع في إزالة القيود والانفتاح المالي، أي ضرورة تطبيق اصلاحات اقتصادية هيكلية قبل الشروع في إجراءات تحرير و إزالة القيود على النظام المصرفي و المالي مع تقوية نظام الرقابة و الإشراف المصرفي و من بين هذه الشروط نذكر⁹⁹:

1.3.4 استقرار الاقتصاد الكلي: أي توفير بيئة اقتصادية كلية ملائمة لسياسة التحرير المالي و إزالة كافة الاختلالات الاقتصادية الكلية و التشوهات التي تواجه الاقتصاد قبل البدء في الإصلاح المالي لضمان نجاح سياسة التحرير، و يتمثل استقرار الاقتصاد الكلي بشكل عام في تمويل عجز الميزانية، استقرار أسعار الصرف و التحكم في معدلات التضخم (استقرار المستوى العام للأسعار) و يتم السيطرة على هذا الأخير عن طريق تغطية العجز الموازني المتزايد الذي يعد من أهم مصادر التضخم والذي يزيد من معدلات التضخم من خلال: ¹⁰⁰

- تعميق الفجوة بين الطلب الكلي و العرض الكلي.
- اللجوء إلى الإصدار النقدي.

⁹⁸ رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد : إكهام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق "، مرجع سابق ، ص 100.

⁹⁹ عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 88.

¹⁰⁰ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 88- 91 .

وقبل البدء في تحرير أسعار الفائدة يجب اولا التحكم في معدلات التضخم لأن ارتفاع هذا الأخير قد يفرض على سياسة التحرير رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات عالية لتحقيق معدلات حقيقية موجبة و قد يؤدي هذا الإجراء إلى أنه:

- قد يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة في سوق الأوراق المالية من خلال ارتفاع علاوة مخاطر معدلات الفائدة الذي ينتج عنه ارتفاع تكلفة التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات المالية مما يساهم في تدهور حجم الاستثمار، كذلك قد ينتج عن هذا الإجراء (رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة) زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة بصفة غير عقلانية تفوق القدرة الاستيعابية للاقتصاد مما يؤثر على الاستقرار الكلي للاقتصاد زيادة على ذلك إضعاف النظام المالي و عرقلة مسار النمو الاقتصادي.

و في فترة التسعينات، قامت الكثير من الدول النامية بإجراءات مستهدفة معدلات التضخم عن طريق ضبط العجز في ميزانياتها و يستند ذلك على ترشيد النفقات العامة للدولة و إعادة هيكلة جميع المؤسسات و الشركات المفلسة و العاجزة المملوكة للدولة، و إصلاح النظم الضريبية.

يعتبر بعض الاقتصاديين أمثال **Giovannini – De Melo** (1993) و **Espinosa** (1994) أن أول شرط من شروط نجاح سياسة التحرير المالي تحقيق مطلب استقرار الاقتصاد الكلي و إزالة كافة التشوهات الكلية قبل البدء في الإصلاح المالي فمثلا حققت اندونيسيا معدلات ايجابية من النمو الاقتصادي و التطور المالي عندما قامت بالسيطرة على التضخم و تخفيضه إلى معدلات مقبولة نسبيا قبل الشروع في تحرير قطاعها المالي، في حين أظهرت تجربة دولة الشيلي عدم تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي الذي تميز بمعدلات تضخم هائلة و تذبذب في أسعار الصرف الذي أثر بالسلب على نجاح سياسة التحرير المالي،¹⁰¹ إذن ومن أجل تحقيق و إنجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب إزالة كافة الاختلالات التي تواجه الاقتصاد و توفير

¹⁰¹ عيسى محمد الغزالي، "الأزمات المالية"، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، عدد29، مايو 2004، ص 6

بيئة اقتصادية كلية ملائمة للإصلاح قبل الشروع في الإصلاح المالي لينعكس ذلك بالإيجاب على كل من النمو الاقتصادي و التطور المالي.

2.3.3 توفر المناخ السياسي الملائم:

من المتطلبات الاقتصادية الحديثة لإنجاح التحرير المالي هو توفر مناخ سياسي ملائم يسوده نظام ديموقراطي مبني على مبادئ الحرية والاستقرار، يدعم هذا التوجه دراسة **Burgoon et al (2008)**¹⁰² التي توصلت إلى أن المتغيرات السياسية تؤثر على سيرورة عملية نجاح سياسة التحرير المالي بمعنى كلما سادت الديموقراطية والاستقرار السياسي و زادت الحرية السياسية كلما تحققت الأهداف التي تصبو إليها سياسة التحرير المالي.

يلعب المناخ السياسي دور مهم في النظام المالي فنرى مثلا في غالبية الدول النامية أن البنوك و مؤسسات التمويل لا تحبذ منح قروض في ظل تفشي البيروقراطية والفساد، وإذا كان النظام القضائي يتسم بعدم الكفاءة و خاضع للضغوط السياسية الذي يتولد عنه ضعف تطبيق القانون مما يشكل عائقا أمام تطور القطاع المالي.

3.3.4 توفر بنية مؤسسية و تنظيمية و قانونية مناسبة:

يقصد بذلك توفير إطار رقابي و تنظيمي و قانوني مناسب يحقق الشفافية في المعاملات، هيكل قانوني يضمن حقوق الملكية و نظام قضائي يتميز بالكفاءة وينفذ الأحكام بفعالية، إطار رقابي تنظيمي يقلص من المخاطر الأخلاقية و يمنع التواطؤ والغش، إقامة هيئات رقابية و إشرافية تتمتع بالاستقلالية و تسهل تدفق المعلومات و على رأسها البنك المركزي قبل الشروع في الانفتاح المالي و إزالة القيود، فمثلا إذا راقبت السلطات الضريبية درجة الثقة في كافة المعلومات المدرجة في الميزانيات العمومية المقدمة من الأفراد و المؤسسات و الشركات لتحصيل الضرائب المستحقة

¹⁰² Burgoon, B., Demetriades, P. , and Underhill, G.(2008) , « *Financial Liberalisation and Political Variables : A Response to Abiad and Mody* », World Economy and Finance , Research Programme , p. 21.

الإطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

عليهم لتجنب التهرب الضريبي وذلك وفقا للقواعد الضريبية و القوانين المعمول بها، فإن تدقيق تلك المعلومات ستوفر مصداقيتها للأطراف المتعاملة في أسواق رأس المال و كذا الحكومة.

وقد يؤدي عدم الاستعداد الكافي لفتح و تحرير الأسواق من القيود في عديد من الدول النامية و كذا ضعف البنية المؤسسية و التنظيمية إلى أزمات مالية تشل كافة الكيانات الاقتصادية لهذه الدول.

و توفير بنية مؤسسية تنظيمية قانونية قوية يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل تفادي وقوع الأزمات المصرفية و المالية والتصدي لها و منع الانحرافات المالية و العمل على ضبط النظام المالي و الاشراف الحذر على المؤسسات المصرفية و المالية بهدف الاهتمام بالمخاطر و التنبيه إليها و هذا كله لتحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي¹⁰³، فالبيئة القانونية و التنظيمية و الرقابة المناسبة تضمن تطور القطاع المالي، فالرقابة تضمن حماية مصالح المودعين كذلك تضمن الشفافية مما يعزز الثقة في الجهاز المصرفي و بالتالي تفعيل دور الوساطة المالية.

4.3.4 اتباع التدرج و سرعة إجراءات تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية:

قامت بعض الدراسات بإثبات أن الدول التي اعتمدت على اتباع التدرج و التسلسل في تطبيق سياسة التحرير المالي أدى إلى استقرار المتغيرات الاقتصادية و تحفيز النشاط الاقتصادي.

يقصد بالتدرج تحديد الترتيب الأمثل و الخطوات المناسبة لتطبيق سياسة التحرير المالي أي معرفة حاجة الاقتصاد الحقيقي و تكييفه مع النظام المالي بهدف تحقيق اقتصاد محرر و مستقر و إنجاح الإصلاح المالي و ذلك عن طريق تطبيق مجموعة من المراحل سوف نستعرضها بصفة عامة¹⁰⁴:

¹⁰³ بريش عبد القادر، " التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية "، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 42.

¹⁰⁴ Dhafer Saidane, « *Système financière et transition : ou en es ton ? Une revue critique de la libéralisation financier* », revue d'études comparatives est ouest, n° 4, 2002, p 26.

المرحلة الأولى: من أجل تحرير النظام المالي المحلي يجب أولاً تحرير القطاع الحقيقي من خلال اتخاذ مجموعة من الإصلاحات الهيكلية تمس مختلف القطاعات الاقتصادية، و إلغاء دعم الأسعار و اتباع سياسات تحرير قطاع كل من الصناعة والتجارة و تفرض الحكومة نظاماً ضريبي يتسم بالفعالية و تفرض الحكومة أيضاً سياسة الخوصصة هذا بالإضافة إلى تحقيق مطلب تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

المرحلة الثانية: و هي فتح سوق وطني لرؤوس الأموال تحقق للمودعين معدلات فائدة حقيقية مغرية تتحدد بحرية عند المستوى التوازني في السوق، و استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية عند الشروع في التدرج في تحرير أسعار الفائدة وتعزيز إشراف و دور البنك المركزي بالإضافة إلى زيادة المنافسة في القطاع المصرفي وتحديثه، إنشاء سوق مالي نقدي فعال و تشجيع القطاع المصرفي الخاص الذي ينشط محلياً 105 .

المرحلة الثالثة: تتمثل في تحرير النظام المالي على المستوى الخارجي من خلال تحرير العمليات الجارية لميزان المدفوعات ثم التدرج في تحرير حساب رأس المال، تشجيع الاستثمار الأجنبي في السوق المالي المحلي وكذا إلغاء القيود على الصرف الأجنبي.

المرحلة الرابعة: وهي إلغاء الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال وقابلية التحويل الكلي للعملة.

وعند التدرج في التحرير المالي الداخلي أي تحرير أسعار الفائدة ينبغي على كل دولة صياغة استراتيجية فعالة خاصة بها تتماشى و حاجة اقتصادها، بمعنى إيجاد الوقت المناسب للشروع في عملية تحرير أسعار الفائدة مع تحديد السرعة الواجب التحرك بها وذلك لإنجاح الإصلاح المالي¹⁰⁶، و هذا ما يندرج تحت إطار سرعة

¹⁰⁵ Phillipe D'arvisenet et Jean Pierre Petit, « *Echange et finance internationale* », Collection banque ITb, Paris, 1996, p 67.

¹⁰⁶ حسن علي مهران و برنار لورنس، " أسعار الفائدة نهج لتحريرها"، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، عدد2، يونيو 1997، ص 32-33 .

الإطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

إجراءات التحرير المالي، وكذلك أن تمس الإصلاحات الهيكلية جميع القطاعات الاقتصادية مع إزالة كافة العقبات التي تعرقل المنافسة داخل النظام المالي، و تسهيل فتح فروع جديدة للبنوك الأجنبية و المحلية، لذا يجب توخي الحذر إزاء التحرير المبكر والمتسرع لأسعار الفائدة و الذي يؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي.

أما عند تحرير رأس المال فصيافة الاستراتيجية تختلف باختلاف الظروف الاقتصادية من دولة إلى أخرى و التي تحقق الاستقرار المالي و تدعم استقرار الاقتصاد الكلي ضمن إطار رقابي متكامل¹⁰⁷.

أكد **Edwards (1990)**¹⁰⁸ أن الدول التي بدأت بتحرير حساب العمليات الجارية كانت أحسن من الدول التي اعتمدت على تحرير حساب رأس المال عند البدئ بانتهاج سياسة التحرير المالي و تجربة دولة الشيلي خير برهان على ذلك، فنجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية مرهون بتحرير القطاع الحقيقي أولاً.

يتضح مما سبق أن نجاح الإصلاح المالي يعتمد إلى حد ما على اتباع تدرج أمثل في تحرير أسعار الفائدة و كذا تحرير رأس المال بشكل يسمح للمؤسسات المالية المحلية بالتأقلم مع التحرير المالي بإعطائها الفرصة و الوقت المناسبين لتقوية هيكلها المالي ووضعها الاقتصادية بالشكل الذي يؤدي إلى النمو الاقتصادي و تحقق الاستقرار المالي و الاقتصادي.

و ظهرت دراسات أخرى تؤكد على أنه بالرغم من تحقيق استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي و توافر بنية تحتية تنظيمية قانونية مناسبة و اتباع التدرج و التسلسل في تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية إلا أنها حققت نتائج سلبية ووخيمة على اقتصادياتها أكدت على فشل سياسة التحرير المالي بها، و اعتبرت هذه الدراسات

¹⁰⁷ محمد عبد الفضيل، " الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد و العشرين "، معهد البحوث و الدراسات العربية، مصر، 1998، ص 160 .

¹⁰⁸ Sebastian Edwards(1990), « *The sequencing of economic reform: Analytical issues and lessons from Latin American experiences* », The World Economy , Volume 13 , Issue 1, March 1990 (PP.1-14).

على أن التطور المالي هو أساس نجاح عملية التحرير المالي و يجب أن يسبق كل العناصر والشروط السابقة.

5.3.4 التطور المالي ركيزة أساسية لنجاح سياسة التحرير المالي:

أكدت دراسات خبراء اقتصاديين مثل: King and Levine (1992a/1992b);

110 (1997) Greenwood and Smith ; 109(1995)Bencivenga ,Smith and Starr
111 (1999) Klein and Olivei ; 112 (2003) Prasad , Rogoff ,Wei and Kose ، على أن سياسة التحرير المالي هي وسيلة فعالة و الحل الأنجع الذي تتبعه الدول النامية للرفع من معدلات النمو الاقتصادي بها، و ذلك من خلال العمل على تطوير أنظمتها المالية و أجهزتها المصرفية، التي يمكنها أن تحفز مستوى الادخار و توفر التمويل اللازم للأنشطة الاقتصادية، كل هذا يؤدي إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدول في الأجل البعيد، و بالتالي فإن الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي في الدول النامية هي التطور المالي الذي يعتبر أساس نظرية التحرير المالي.

و تعتبر دراسات (King and Levin ; 1993b)¹¹³ من أبرز الدراسات التي سلطت الضوء على دور التطور المالي في إنجاح سياسة التحرير المالي و تعزيز النمو الاقتصادي و ذلك بالإشادة إلى دور الوساطة المالية في عملية النمو الاقتصادي.

و اتضحت العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي من خلال أعمال schumpeter (1911) و بعده أعمال كل من Mckinnon و Shaw (1973) التي

¹⁰⁹ Valerie R .Bencivenga,., Bruce D. Smith, and Ross M.Starr (1995), « *Transaction Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth* », Journal of Economic Theory, V.67-71, PP 53-77.

¹¹⁰ J.Greenwood, and B.D. Smith, (1997), « *Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets* »,Journal of Economic Dynamics and Control 21 , P 145-181.

¹¹¹ Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « *Capital account liberalization, financial depth and economic growth* », Working Paper 7384, <http://www.nber.org/papers/w7384>, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, November 2005. PP 1-22.

¹¹² Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « *The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence* », IMF Occasional Paper , no. 220, Washington DC.

¹¹³ Robert G. King and Ross Levine (1993b), « *Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence* », Journal of Monetary Economics 32: 513-542, P 517.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

أكدت أن كبح النظام المالي من خلال كبح أسعار الفائدة و تخصيص الائتمان للقطاعات التفضيلية غير المنتجة يعيق التطور المالي الذي يعتبر ضروري لتحفيز النمو الاقتصادي.

يعرف **Ross Levine** (2004)¹¹⁴ التطور المالي بأنه: " زيادة كفاءة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي للتخفيض من قصور السوق، متمثلاً في خفض تكاليف المبادلات و المعلومات، و ذلك من خلال تجميعها و تداولها عبر الاقتصاد القومي بما ينتج آثار إيجابية على قرار الادخار و الاستثمار، و بالتالي النمو الاقتصادي"، و يظهر تعريف **Ross Levine** أنه عندما يكون هناك تحسن في كمية و نوعية الخدمات المالية يخلق هذا تطور القطاع المالي و الذي ينعكس إيجابياً على النشاط الاقتصادي.

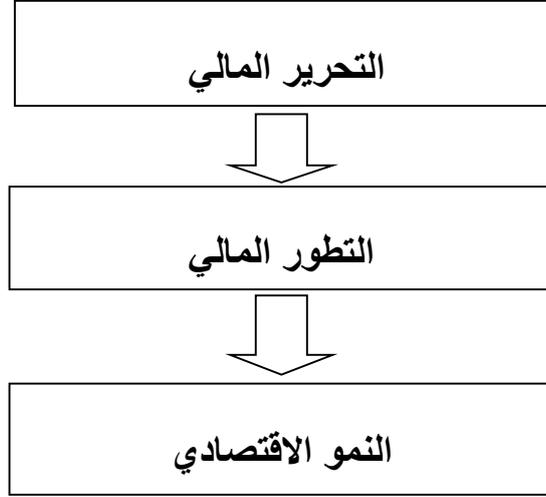
وحسب **Levine** كلما تطورت أجهزة الوساطة المالية من خلال زيادة كفاءتها في التخصص المالي والمصرفي، و في الحصول على أكبر قدر من المعلومات قبل القيام بعملية تمويل الاستثمارات، كلما أثر ذلك إيجابياً على النمو الاقتصادي و زيادته في المدى الطويل و هو ما أكد على ضرورة التطور المالي و دوره في رفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية.

و اعتبر كل من الاقتصادي **Mckinnon and Shaw** (1973) كذلك أن تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي يكون من خلال قناة تطوير الأنظمة المالية كما يوضحه الشكل الموالي¹¹⁵:

¹¹⁴ Ross Levine (2004), «*Finance and Growth : Theory and Evidence*», NBER Working Paper series 10766, P4-5.

¹¹⁵ مجاهد كنزة، "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي : دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة"، مرجع سابق، ص 61

الشكل رقم (05) انتقال اثر التحرير المالي الى النمو الاقتصادي عبر قناة التطور المالي



مجاهد كنزة، "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي : دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة"، مرجع سابق، ص 61

إن تطور القطاع المالي يؤدي إلى عدة وظائف تعمل على خلق ديناميكية تهدف إلى زيادة تراكم رأس المال المادي و البشري بالإضافة إلى تخصيص أمثل لتوزيع الموارد مما يخلق التطور و التقدم التكنولوجي وهو ما يعزز من مستويات النمو الاقتصادي.

4.4 نموذج Pagano للنمو الداخلي المفسر لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي:

برهنت مدرسة نماذج النمو الداخلي في العديد من الدراسات أن تحسن المعيشة و انخفاض مستوى الفقر لا يحتاج إلى مؤثرات خارجية كالاستثمار الخارجي و الإنفاق الحكومي، بل يمكن للعوامل الداخلية كالوساطة المالية و البنية المؤسسية و توزيع الدخل أن يكون لها أثر في تحفيز النمو الاقتصادي و تحسين ظروف المعيشة، فالعديد من الاقتصاديين في قضايا النمو الداخلي أمثال Green Jovanovic (1996) ممن قاموا بإدخال الوساطة المالية كأحد عوامل و محددات نماذج التحليل الكلي الاقتصادي، و أن زيادة ثقة المدخرين في قدرة الوسطاء الماليين تعمل تلقائياً على زيادة المدخرات، أما King and Levine فقد ركزوا على إيضاح الدور الإيجابي للوسطاء

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

الماليين في قدرتهم الحصول على كافة المعلومات عن كفاءة المشاريع محل التمويل، تسمح هذه الميزة للوسطاء الماليين بمعرفة الاستثمارات القادرة على تحقيق زيادة في الإنتاج و من ثم رفع معدل النمو الاقتصادي، ويعتبر نموذج AK من أهم نماذج النمو الداخلي التي تعتبر السياسات الاقتصادية لها تأثير و انعكاس على النمو في المدى الطويل.

نموذج Marco Pagano (1993):

قام Marco Pagano (1993) بوضع نموذج AK يهدف من خلاله توضيح كيفية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في اقتصاد مغلق، و يفترض نموذج Pagano أن المدخرات يمكنها أن تتحول إلى استثمارات بشرط وجود وساطة مالية كفؤة و ذلك في شرط وجود اقتصاد مغلق، لكن يتسرب جزء من المدخرات بسبب المعوقات المؤسساتية في مرحلة الوساطة المالية التي يمكنها أن تؤثر في الإنتاج القومي و النمو الاقتصادي من خلال تقليل قدر الإمكان من التسرب بين الاستثمار و الادخار و التي ينتج عنها زيادة مستوى الإنتاجية الحدية الاجتماعية لرأس المال.

و يعتبر Pagano (1993) من الأوائل الذين وضعوا نموذجا مبسطا للنمو الداخلي وشرح آلياته و ذلك عن طريق معرفة أثر التطور المالي على النشاط الحقيقي حيث أن الناتج الإجمالي هو دالة خطية في عنصر مخزون رأس المال على الشكل التالي¹¹⁶:

$$Y_t = AK_t \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن:

Y_t : يعبر عن مستوى الناتج الإجمالي عند الفترة t

K_t : يعبر عن مخزون رأس المال عند الفترة t

¹¹⁶ Marco Pagano, « *Financial markets and growth : An overview* », Financial markets and the macroeconomy, European Economic Review 37 , 1993, PP 613-622.

A : يمثل إنتاجية رأس المال

نلاحظ من المعادلة (1) أن Pagano افترض أن مخزون رأس المال K يتكون من رأس المال المادي و البشري، و أن الناتج الإجمالي Y هو دالة في إنتاجية رأس المال A و مخزون رأس المال K و يعتبر كذلك أن عدد السكان مستقر، و للتبسيط افترض Pagano في نموذج AK أن الاقتصاد ينتج سلعة واحدة التي إما تستهلك أو تستثمر فإذا توجهت للاستثمار فإن اهتلاكها سيكون بمعدل (δ) لكل فترة و تصبح دالة الاستثمار كالتالي :

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta) K_t \dots\dots\dots(2)$$

(1- ϕ) يمثل عن مختلف العمولات المالية للخدمات التي تقدمها أجهزة القطاع المالي والمصرفي.

يفترض Pagano أن التحليل في نموذج AK يكون في اقتصاد مغلق و عليه فإن توازن السوق يكون من خلال $S_t = I_t$ بمعنى أن حجم الاستثمار يساوي حجم الادخار، وأن قيمة (1- ϕ) من حجم الادخار سوف يتسرب من خلال تكلفة عمليات الوساطة المالية نوضحها على النحو التالي:

$$\phi S_t = I_t \dots\dots\dots(3)$$

انطلاقاً من المعادلة رقم (1) يكون معدل النمو الاقتصادي (g) عند الفترة (t+1) في اقتصاد مغلق كما يلي :

$$g_{t+1} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 = \frac{K_{t+1}}{K_t} - 1 \dots\dots\dots(4)$$

و بالرجوع إلى المعادلتين (2) و (3) نحصل على المعادلة التي تبين أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي

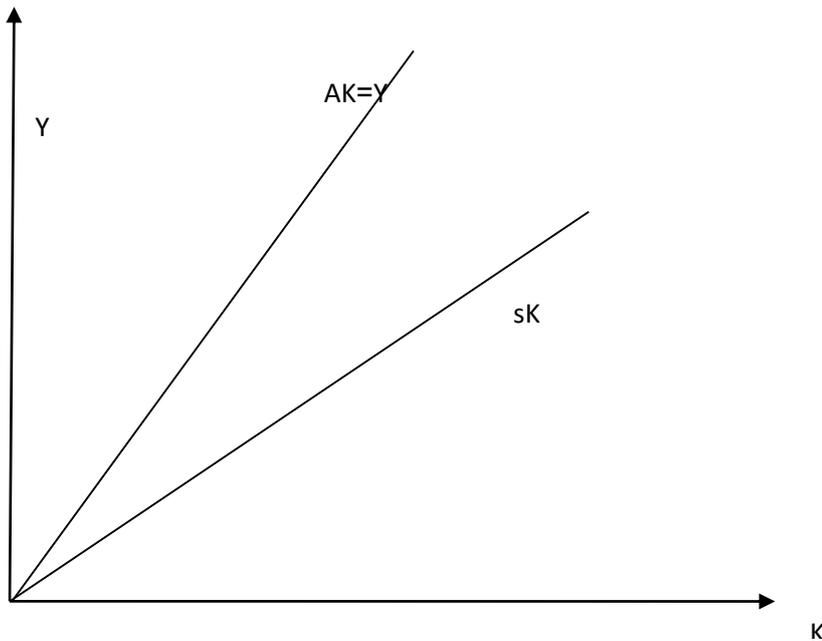
$$g = \frac{I + (1 - \delta)K}{K} - 1 = \frac{\phi S + (1 - \delta)Y/A}{Y/A} - 1 = A\phi \frac{S}{Y} + (1 - \delta) - 1$$

و تكون معادلة النمو الاقتصادي لاقتصاد مغلق في حالة نموذج AK على الشكل التالي:

$$g = A\phi S - \delta \dots\dots\dots(5)$$

يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال رفع نسبة الادخارات التي توجه إلى الاستثمارات و التي يعبر عنها بالنسبة $(1-\phi)$ و يرى Pagano أن زيادة الادخار يؤثر على النمو الاقتصادي و تكون هذه الزيادة مرتبطة بنوعية الخدمات المالية التي تقدمها عمليات الوساطة المالية للمدخرين.

الشكل رقم (06) : نموذج AK



Source : Murat Yildizoglu, « Croissance Economique », Université Monstesquieu Bordeaux IV – France , PP : 48.

الانتقادات التي وجهت إلى نموذج AK :

واجه نموذج AK عدة انتقادات من بينها أنه غير ملائم لجميع اقتصاديات الدول النامية إضافة أنه من بين معيقات النمو هو وجود العديد من أنواع عدم الكفاءة الناتجة عن عدم ملائمة مختلف الهياكل القاعدية للمؤسسات، و نقص أسواق النقد و السلع و أسواق رأس المال و بسبب إهمال هذه الجوانب المختلفة المؤثرة في دراسة النمو الاقتصادي، تبقى نظرية النمو الداخلي محدودة التطبيق¹¹⁷، من جهة أخرى أهملت هذه النظرية أيضا الأثر على النمو الاقتصادي في المدى القصير و المدى المتوسط و ركزت بشدة على المحددات الطويلة المدى لمعدلات النمو الاقتصادي.

5.4 قنوات انتقال تأثير التطور المالي إلى النمو الاقتصادي:

تقوم البنوك المركزية بعرض القواعد النقدية **Monetary Base** و يقوم الجهاز المصرفي من خلال دور الوساطة المالية و بالتفاعل مع مختلف شرائح المجتمع بمضاعفة القاعدة النقدية ليصل هذا الأخير لإجمالي العرض النقدي، هذه القدرة التأثيرية في المعروض النقدي تمنح البنوك التجارية و الوسطاء الماليين القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي و من ثم النمو الاقتصادي.

ويؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب **Marco Pagano**

(1993) من خلال القنوات التالية¹¹⁸ :

➤ **توجيه المدخرات إلى الاستثمارات:** قلنا سابقا أنه خلال تحويل المدخرات إلى الاستثمارات، فإن عملية الوساطة المالية تقوم بتوجيه نسبة المدخرات مضروبة في Φ ، وبالتالي الذي يمثل القيمة المتسربة $(1-\Phi)$ يتم امتصاصها من طرف عمليات الوساطة المالية لتغطية تكلفة الخدمات المقدمة من طرف أجهزة القطاع المالي و المصرفي،

¹¹⁷ ميشال تودارو، ترجمة محمود حسين حسني، محمود حامد محمود عبد الرزاق، "التنمية الاقتصادية"، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 157.

¹¹⁸ Marco Pagano (1993), Op cite, P 615.

وهنا يظهر دور التطور المالي في خفض التكاليف ($1-\phi$) أي الرفع من قيمة الادخارات وتوجيهها إلى الاستثمارات الذي ينعكس إيجابيا و يرفع معدل النمو الاقتصادي.

➤ **التأثير على معدلات الادخار:** يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال رفع معدل الادخار (S) وذلك في ظل اقتصاد مغلق و أشار **Marco Pagano** (1993) سابقا إلى أن كفاءة الوساطة المالية تسمح بتحويل المدخرات إلى استثمارات ماعدا جزء يتسرب في مرحلة الوساطة المالية، و توصل **Marco Pagano** أيضا إلى أن هذه المؤسسات التي تلعب دور الوساطة المالية يمكنها أن تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال الحد من هذا التسرب و الذي يؤدي إلى رفع إنتاجية رأس المال.

➤ **الرفع من التخصيص الأمثل لمختلف الموارد المالية:** تعمل الوساطة المالية على توجيه الادخارات إلى استثمارات ذات معدل مردودية أعلى الأمر الذي ينعكس إيجابيا على معدل النمو الاقتصادي من خلال تحفيز الأفراد على الاستثمار و من خلال جمع المعلومات الكافية و اللازمة لتقييم مختلف المشاريع الاقتصادية.

و تعتبر وظيفة تعبئة وتوجيه المدخرات بعد حشدها و تجميعها لأكثر الاستثمارات إنتاجية أهم وظيفة لدى الوسطاء الماليين معنى ذلك تتعدى وظيفة الوسطاء الماليين مجرد التوفيق بين وحدات العجز ووحدات الفائض المالي، أما عندما تتوفر للوسطاء الماليين المعلومات الكافية عن المستثمرين فإن ذلك من شأنه تقليل الاستثمار في المشاريع قليلة العوائد وعالية المخاطرة وهو الأمر الذي يحفز معدلات النمو الاقتصادي حتى مع ثبات حجم الموارد المالية الموجهة للاستثمار في الأصول المنتجة.

وتشير بعض الدراسات أنه إذا امتلكت الدول أنظمة مالية و أجهزة مصرفية متطورة فإن ذلك سوف يساعدها على جمع المزيد من المدخرات و توظيفها بكفاءة نحو استثمارات ذات مردودية أعلى، كل هذا يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي بها وقد أثبتت أعمال **Gurley & Shaw** (1955) الدور الإيجابي للتطور المالي في الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية.

بالنسبة للأعمال المقدمة من طرف **Mckinnon** (1973) و **Shaw** (1973) فإن تحرير معدلات الفائدة تعمل على جلب أكبر قدر من المدخرات و بالتالي التوزيع الأمثل لهذه المدخرات المالية نحو استثمارات ذات معدل ربحية أعلى سيكون له أثر إيجابي على معدلا النمو الاقتصادي، وهنا يمكن القول أنه حسب **Mckinnon** و **Shaw** فإن التطور المالي يؤثر من خلال قناة زيادة كمية و حجم الاستثمار على النمو الاقتصادي.

6.4 تجارب دولية في تطبيق سياسة التحرير المالي:

توجهت العديد من الدول النامية نحو تطبيق سياسة التحرير المالي، و تعتبر دول أمريكا اللاتينية مثل الأرجنتين و البرازيل من أول الدول التي انتهجت تحرير قطاعاتها المالية حيث انتقل منهج التحرير المالي من المحيط النظري إلى التطبيقي. و قد اختلفت آثار سياسة التحرير المالي المتبعة من بلد إلى آخر و ذلك نظرا إلى كيفية تطبيق هذه السياسة فهناك دولا انتهجت التحرير الجزئي و أخرى اتبعت التحرير الكلي، هناك دول نامية تدرجت في تطبيق التحرير المالي في حين اتخذت دول أخرى نمط العلاج بالصدمة، و نظرا لكثرة الدول النامية التي اتبعت نهج التحرير المالي سنأخذ بلد نامي واحد في كل جهة من أنحاء العالم و نفضل فيه بالاضافة إلى تسليط الضوء على كيفية نجاح أو فشل كل بلد مع تجربته في سياسة التحرير المالي .

تجربة الشيلي من دول أمريكا اللاتينية :

تعتبر تجربة دولة الشيلي من أهم التجارب الدولية في تطبيق سياسة التحرير المالي و ما ترتب عنها من آثار سلبية و تعقيدات مست مختلف قطاعاتها و تم اختيار تجربة دولة الشيلي من بين دول أمريكا اللاتينية نظرا لأهميتها و التركيز عن مواطن الضعف وأسباب فشل سياسة التحرير المالي بها و يتم استعراض هذه التجربة كما يلي:

❖ تجربة دولة الشيلي في التحرير المالي :

كانت الشيلي تتبع سياسة الكبح المالي قبل الإصلاح المالي لسنة 1974، وكان النظام المالي و الجهاز المصرفي مقيد، اتبعت الشيلي التحرير الجزئي للنظام المالي ونمط العلاج السريع ومرت بعدة مراحل.

بدأت الشيلي بالتحرير الجزئي للنظام المالي المحلي من فترة 1974 إلى 1982 كمرحلة أولى، و من فترة 1984 إلى 1986 كمرحلة ثانية لتنتقل إلى التحرير المالي الكلي سنة 1986، و كخطوة أولية في تحرير النظام المالي المحلي قامت الشيلي بإلغاء الخطوط الائتمانية الرسمية التي كانت المؤسسات الاقتصادية العمومية المستفيد رقم واحد منها، خصخصة البنوك التجارية لزيادة المنافسة البنكية و تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري على البنوك التجارية.

كخطوة ثانية عملت الشيلي على التحرير الجزئي لحساب رأس المال من سنة 1977 إلى 1978 كمرحلة أولية ومن فترة 1979 إلى 1998 كمرحلة ثانية، وفتح السوق المالي المحلي أمام المؤسسات المالية الأجنبية كخطوة ثالثة خلال الفترة 1987 إلى 1995 لتنتهي بالتحرير الكلي لجميع القطاعات ما بين 1995-1998¹¹⁹. وقد نفذت هذه الإصلاحات المالية في الشيلي بسرعة كبيرة و في وقت كان يتميز بارتفاع خيالي لمعدلات التضخم و عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي و فيما يلي عرض لأهم نتائج هذه السياسة المطبقة :

- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية من مستويات سالبة إلى مستويات ايجابية نتيجة لرفع القيود عن معدلات الفائدة الحقيقية.
- ✓ انخفاض نسب التضخم من 200 % سنة 1974 إلى نسبة 10 % سنة 1981.
- ✓ توسع نقدي سريع ناتج عن تدفقات رؤوس أموال أجنبية كبيرة (الدولار) إلى الداخل أدت إلى زيادة المضاربة و ارتفاع كبير في سعر الصرف (البيزو)، ما نتج عنه ارتفاع تكلفة الواردات و تراجع في مستوى الصادرات المحلية ليندهور

¹¹⁹ محمد بن معزو و كمال حمانة ، مرجع سابق ، ص 71 .

بذلك مستوى الإنتاج و ينخفض مستوى الربح في القطاعات الاستراتيجية (كل هذا ناتج عن تحرير تدفقات رؤوس الأموال).

ابتداءً من سنة 1981، عرف اقتصاد دولة الشيلي حالة من عدم الاستقرار المالي و الاقتصادي و بدأت ملامح أزمة مالية اقتصادية تلوح في الأفق، بحيث تراجع مستوى النمو الاقتصادي بها و زادت نسبة القروض المتعثرة في البنوك، و اقتربت العديد من المؤسسات الاقتصادية من الإفلاس هذا بالإضافة إلى تدهور سعر صرف دولة الشيلي وارتفاع نسب التضخم و مشاكل أخرى في الإنتاج و التصدير، كل هذا جعل السلطات النقدية في الشيلي تعتقد أن هذه المشاكل ناتجة زيادة المضاربة على العملة الوطنية و هو ما دفع بها إلى سن سياسة حكومية ترفع القيود عن دخول رأس المال الأجنبي بدرجة أعلى و هو ما أدى إلى زيادة حدة الأزمة¹²⁰ و هذا حسب ما اشار فيه Diaz Aliejandro في مقاله المشهور تحت عنوان

" Good –bay Financial Repression , Hello Financial Crash"

(1985)، و حسبه يعود فشل سياسة التحرير المالي في الشيلي إلى¹²¹ :

- ✓ قامت الشيلي بتحرير نظامها المالي قبل أن تسيطر على التضخم و تحقق التوازن في الموازنة العامة و تستقر بمتغيرات الاقتصاد الكلي خلال تلك الفترة بالإضافة إلى رفع القيود عن رأس المال الأجنبي.
- ✓ عدم مراعاة إجراءات الحيلة و الحذر في الانتقال المفاجيء من الاقتصاد المقيد إلى الاقتصاد الحر خلال فترة قصيرة (حوالي 7 سنوات).
- ✓ التحرير السريع لحساب رأس المال و التحرير التام لأسعار الفائدة و إلغاء كافة الضوابط و القيود على الجهاز المصرفي دون بناء إطار تنظيمي، قانوني، مؤسستي ملائم و غياب الإشراف و الرقابة المالية المناسبة و هو

¹²⁰ رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص 65 .

¹²¹ Diaz Aliejandro, C.(1985), « *Good - Bay Financial Repression, Hello Financial Crash* », Journal of Development Economics , North – Holland , Vol.19, PP 1-24.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

الذي أثر سلبا على اقتصاد دولة الشيلي حيث انخفض مستوى GDP بنسبة 13.4 % سنة 1982¹²².

✓ هدد عدم استقرار الاقتصاد الكلي بالشيلي الاستقرار السياسي و المشهد الديموقراطي في المنطقة

و اقترح **Diaz Aliejandro (1985)** برنامجا للإصلاح المالي يعتمد على النقاط التالية :

- تنظيم السوق المالي المحلي
- زيادة مستوى الإشراف على حركة رؤوس الأموال الأجنبية
- الإبقاء على رقابة الجهاز المصرفي
- الحفاظ على سعر صرف العملة الأجنبية عند مستواها التوازني في المدى البعيد.

تجربة إندونيسيا من دول شرق آسيا :

كانت تجارب بلدان شرق آسيا في التحرير المالي أكثر نجاحا من بلدان أمريكا اللاتينية و البلدان الأفريقية و هذا راجع إلى استقرار اقتصاديات هذه الدول و تم إسقاط الضوء على تجربة إندونيسيا في تطبيق سياسة التحرير المالي لنجاحها الباهر.

❖ تجربة إندونيسيا في التحرير المالي :

بتشجيع من صندوق النقد الدولي، قامت إندونيسيا بتحرير جزئي لنظامها المالي المحلي ما بين سنتي 1978-1983 لتنتهي إلى التحرير الكلي في نفس القطاع سنة 1983 كخطوة أولى، لتنتقل بعدها إلى التحرير الجزئي للأسواق المالية في سنة 1988 إلى التحرير الكلي سنة 1997 و تحرير جزئي لحساب رأس المال سنة 1979 إلى التحرير الكلي في نفس الحساب سنة 1988، كخطوة ثانية باشرت دولة إندونيسيا تطبيق حزمة من الإصلاحات المالية سنة 1983 نلخصها في النقاط التالية¹²³:

¹²² روبرتو زاهلر، "التطور المالي في الشيلي، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 7-8 ديسمبر 2003، ص ص 149-152.

¹²³ عبد المطلب عبد الحميد، "إدارة أزمات العولمة الاقتصادية"، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، مصر 2014، ص 50-54.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

- ✓ تحرير أسعار الفائدة على القروض و على الودائع
- ✓ تخصيص الائتمان بالنسبة للبنوك التجارية
- ✓ تسهيل دخول البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية إلى الداخل
- ✓ فرض قيود مؤقتة على حساب رأس المال
- ✓ إعادة هيكلة القروض المتعثرة بالنسبة للشركات التجارية
- ✓ إعادة هيكلة مؤسسات النظام المالي و المصرفي
- ✓ الرقابة على عمل مختلف البنوك التجارية و المؤسسات المالية المحلية
- ✓ إلغاء القيود على حركة الصادرات و على الاستثمار
- ✓ إلغاء احتكار الحكومة لبعض السلع و الخدمات
- ✓ خصخصة بعض مؤسسات القطاع العمومي
- ✓ تشجيع عمل القطاع الخاص.

بالإضافة إلى الإصلاحات المالية المطبقة، أدخلت إندونيسيا قواعد إشراف صارمة تحوطية من طرف السلطة النقدية و ذلك للحد من منح الائتمان ثم الانتقال إلى التحرير المالي الكلي للقطاع الخاص سنة 1989، و قد ترتب عن تطبيق هذه الإصلاحات المالية مجموعة من النتائج الإيجابية نلخصها في الآتي¹²⁴:

- ✓ تطور الأسواق المالية و القطاعات المالية في إندونيسيا
- ✓ زيادة رقعة و حجم القطاع الخاص (بالأخص البنوك التجارية الخاصة)
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية
- ✓ زيادة حجم PIB حيث قدر حجم النمو الحقيقي ل PIB بنسبة 2.5 % سنة 1985 ليبلغ نسبة 4.9 % سنة 1996
- ✓ انخفاض نسبة التضخم الذي قدر متوسطه بنسبة 8.6 % ما بين 1990-1995 ليخضع إلى نسبة 6.4 % سنة 1996.

124 عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص 60.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

- كل ما حققته إندونيسيا من نتائج إيجابية عند تطبيق سياسة التحرير المالي يعود للاستراتيجية الناجحة لطريقة انتهاجها لسياسة التحرير المالي و ما لها من آثار إيجابية على النمو الاقتصادي و يعود سر نجاح تجربة إندونيسيا في التحرير المالي إلى:
- اعتماد إندونيسيا على التسلسل و التدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي، حيث باشرت إندونيسيا بالتحرير المالي المحلي في نفس الوقت فرض قيود على تدفقات رأس المال الأجنبي حتى تتفادى المضاربة و هو عكس ما طبقتة دولة الشيلي.
 - قبل الدخول في تطبيق إجراءات سياسة التحرير المالي، عملت إندونيسيا على تحقيق استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي و العمل على استقرار مستوى التضخم والعمل على تطوير القطاع المالي المحلي و هو ما ساهم في نجاح تجربة إندونيسيا.
 - بناء إطار تنظيمي، قانوني، رقابي ملائم و إشراف مناسب من طرف الحكومة على النظام المالي و هو ما ساهم في الانتقال السليم لإندونيسيا من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي أكثر نجاعة.

الجدول رقم (07) : إجراءات سياسة التحرير المالي في الشيلي و إندونيسيا حسب السنوات.

السنة / إندونيسيا	السنة / الشيلي	إجراءات سياسة التحرير المالي
1983	1985	- تحرير معدلات الفائدة
1988	1980	- تخفيض نسبة الإحتياطي الإجمالي
1990	1976	الإجباري
1992	1986	- تخفيض الرقابة عن الائتمان
1997	1986	- خصخصة البنوك
1989	1992	- إعداد تنظيمات و قوانين
1994	1998	احترافية
		- فتح سوق الأوراق المالية
		- تحفيز دخول الإستثمار الأجنبي

Source : Rashid Ameer , «Financial liberalization and Firm Capital Structure adjustments evidence from Southeast Asia and South America », Journal of Economic Finance (2013) 37, P 07.

يتضح من خلال هذا الجدول أنه تم تنفيذ بعض إجراءات سياسة التحرير المالي في دولة الشيلي في وقت سابق قبل إندونيسيا و هذا راجع إلى الدخول المبكر لبلدان أمريكا اللاتينية في تنفيذ إجراءات سياسة التحرير المالي قبل التحاق بلدان شرق آسيا بركب التحرير المالي (من الناحية التاريخية) هذا من جهة.

من جهة أخرى اختارت إندونيسيا اتباع التسلسل في تطبيق التحرير المالي وهذا ما مكنها من تحقيق النجاح الباهر عكس دولة الشيلي التي اتبعت نمط العلاج السريع دون تحقيق الاستقرار الاقتصادي و هذا ما جعلها تعاني من أزمات مالية و اقتصادية. تجربة تركيا من الدول الأوروبية:

تم اختيار التجربة التركية لما حققته تركيا من تقدم في شتى المجالات بعد أن كانت تعاني من الفقر.

❖ تجربة تركيا في التحرير المالي:

بدأت تركيا بتحرير جزئي لقطاعها المالي المحلي في الفترة 1980-1983 كمرحلة أولية وما بين فترة 1987-1989 كمرحلة ثانية ثم تحرير كلي في نفس القطاع سنة 1989، تحرير جزئي للأسواق المالية ما بين 1983-1989 لتنتقل إلى تحرير كلي سنة 1989 أما بالنسبة لحساب رأس المال كان التحرير الجزئي سنة 1984 ثم التحرير الكلي سنة 1990¹²⁵.

و على الرغم من تحقيق تركيا تحرير مالي محلي جيد و ازدياد عدد البنوك التجارية بها من 31 حوالي بنك سنة 1980 ليبلغ 54 بنك سنة 2001 ، ارتكزت السياسة النقدية على معدلات الفائدة قصيرة المدى كما عانى الاقتصاد من ارتفاع معدلات التضخم به وتسجيل معدلات فائدة حقيقية سالبة و تراكم الديون الخارجية إلا أن الأزمة المالية التي شهدتها تركيا سنة 1994 ثم سنة 2001 بينت هشاشة النظام المالي التركي و أدت إلى اتخاذ مجموعة من الاستراتيجيات و القرارات من أجل تطوير النظام المالي المحلي

¹²⁵ Ekin Tokat, Op Cite , p 288.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

و تهيئته للانفتاح على مختلف الأنظمة المالية الدولية في إطار جملة من الإصلاحات المالية سميت "بتركيا الجديدة" ¹²⁶.

ارتكزت الإصلاحات المالية التي اتخذتها تركيا على تبني سياسة استهداف التضخم بدلا من استهداف أسعار الصرف و حققت معدل تضخم قدر بـ 9.4 % سنة 2004 بعدما بلغ نسبة 54.4 % سنة 2001 كما عرفت معدلات الفائدة الحقيقية ارتفاعا كبيرا بعدما كانت تسجل معدلات فائدة حقيقية سالبة.

أدت الديون الخارجية الكبيرة لتركيا في فترة التسعينات إلى تراجع مستوى الاستثمار الأجنبي والذي أدى إلى تراجع مستوى تدفقات رأس المال الأجنبي الذي يوفر العملة الصعبة، مما أدى إلى عدم القدرة على سداد ديونها الخارجية (التخلف عن السداد) الذي كان التحدي الأكبر الذي تواجهه تركيا في ذلك الوقت كما أدى إلى انخفاض في مستوى نمو الناتج المحلي.

كما عانت البنوك التجارية من عدة مشاكل خاصة في فترة ما بين 1970 و 1994 حيث كانت البنوك التركية تستخدم مواردها بشكل سيء أي أنها كانت تقدم قروض كبيرة جدا في مشاريع غير منتجة ¹²⁷.

عرف الإصلاح المالي الذي اتخذته تركيا نجاحا معتبرا كارتفاع معدلات النمو الاقتصادي و التقليل من نسبة الديون الخارجية بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار السياسي و زيادة دخول الاستثمار الأجنبي الذي طور البنى التحتية، تطوير القطاع المالي الذي أدى إلى زيادة المنافسة البنكية وخلق تنوع في المنتجات المالية، بالإضافة إلى زيادة مستوى الصادرات كل هذا حسن من الأداء الاقتصادي لدولة تركيا.

تعتبر تركيا من أكثر الدول جذبا للاستثمار نظرا للتسهيلات الضريبية والامتيازات التي يحصل عليها المستثمرون (قانون الجنسية التركية لجذب المستثمر الأجنبي) حيث قامت وكالة **Moody s** بترقية التصنيف الائتماني لدرجة الاستثمار إلى

¹²⁶ Cevdet A. Denizer, Mustafa Dinc , Murat Tarimcilar , « *Financial liberalization and Banking Efficiency : Evidence From Turkey* », Journal Prod Anal (2007)27 , P 191-192.

¹²⁷ Cevdet A. Denizer, Mustafa Dinc , Murat Tarimcilar , Op cite , P 195-196.

BBB سنة 2012 لدولة تركيا، و اعتبرت المؤسسات المالية الدولية دولة تركيا من أكبر الدول ملائمة للاستثمار و أكثرها تشجيعا للقطاع الخاص الذي يصل على التمويل من رأس المال المستثمر الأجنبي .

تجربة نيجيريا من الدول الإفريقية :

تجربة نيجيريا في التحرير المالي ¹²⁸:

كان القطاع المالي في نيجيريا يتسم بضوابط صارمة على أسعار الصرف وعلى أسعار الفائدة، و حددت السقوف الائتمانية المصرفية للقطاع الخاص مع متطلبات احتياطي إجباري كبيرة مع زيادة خيالية في العرض النقدي في إطار نظام مالي غير تنافسي في ظل سياسة الكبح المالي كل هذا أدى إلى تشوهات و عدم كفاءة الجهاز المصرفي الذي نتج عنه انخفاض في حجم الاستثمار المباشر.

مع اتجاه نيجيريا نحو العولمة، قامت السلطات النقدية بإعداد برنامج التعديل الهيكلي (SAP) كإجراء تصحيحي لتدهور الوضع الاقتصادي حيث بلغ متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي نسبة 1.5 % سنويا قبل الشروع في البرنامج، في حين تم تسجيل معدل نمو اقتصادي سلبي خلال تلك الفترة ¹²⁹. وبلغ معدل الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 2.66 % خلال الفترة ما بين 1981-1995 كما سجلت نسبة الإئتمان بالنسبة للقطاع الخاص 13.55 % في نفس الفترة ¹³⁰.

نفذت نيجيريا الإصلاحات الاقتصادية بسرعة لتحويل اقتصادها من سياسة الكبح المالي نحو سياسة التحرير المالي الأمر الذي خلق زيادة في عدد البنوك من 41 في سنة 1986 إلى حوالي 120 سنة 1991، لكن ترتب عن ذلك زيادة المخاطر النظامية للبنوك فتم تصفيتها.

¹²⁸ Ikeora & All, « *Financial liberalization Economic and Growth in Nigeria* », IOSR Journal of Humanities and Social science , Volume 21 , Issue 5 , Ver 3 (May 2016),PP 123-132.

¹²⁹ Obamuyi, F.M (2009), « *An Investigation of the relationship between Interest Rates and Economic Growth in Nigeria*», Journal of Economics and International Finance , 1(4), P 93-98.

¹³⁰ Abdullahi D.Ahmed, « *Effects of Financial Liberalization On Financial Market Development and Economic Performance Of the SSA Region : An Empirical Assessment* », Journal Economic Modelling 30(2013), P 263.

بحلول سنة 1998، بقي حوالي 60 بنكا و زادت نسبة القروض المتعثرة إلى 49.6 مليار نيرة¹³¹ نيجيري سنة 2004، و أدت هذه المشاكل الخطيرة إلى إعادة رسملة البنوك من طرف السلطات النقدية¹³².

على الرغم من تحقيق العديد من الإصلاحات الاقتصادية في إطار برنامج التعديل الهيكلي فشل الاقتصاد النيجيري في تحقيق استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي نتيجة عدم كفاية البنية التحتية، تفشي الفساد على نطاق واسع، عدم الاستقرار السياسي، انخفاض مشاركة القطاع الخاص في الأنشطة الاقتصادية، تراجع مستوى الادخار و ما إلى ذلك من المشاكل و التحديات، و تعود عدم فعالية برنامج التعديل الهيكلي (SAP) إلى مجموعة من العوامل أبرزها :

- عدم التناسق بين السياسات الاقتصادية الحكومية
 - عدم الاستقرار الاقتصادي و السياسي قبل تنفيذ البرنامج
 - غياب بيئة تنظيمية، قانونية، و اشرافية مناسبة قبل وضع البرنامج.
- و قدم **Ikeora (2016)** مجموعة من الإجراءات تطبق لإنجاح سياسة التحرير المالي بالإضافة إلى برنامج التعديل الهيكلي و هي كالتالي:
- وضع قواعد صارمة لتعزيز كفاءة الجهاز المصرفي
 - العمل على بناء بيئة تنظيمية، قانونية، مؤسساتية، اشرافية مناسبة قبل الشروع في أي برنامج إصلاحي
 - تحقيق الاستقرار الاقتصادي و السياسي
 - وضع معدل معقول للإقراض لتحفيز المستثمرين على الاستثمار
 - يجب على الحكومة خلق بيئة تنافسية لتشجيع الاستثمار الأجنبي و المحلي و بالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

¹³¹ النيرة هي العملة الرسمية في نيجيريا .

¹³² Ogwumike, F.O and Ikenna, O.D (2012), « *Financial Liberalization and Domestic Savings in Nigeria*», Journal of Social sciences , 7(4), P 635-646.

- العمل على ضمان التكامل السليم للقطاعات المالية بحيث تكون وحدات الوساطة المالية قادرة على زيادة التدفقات المالية القابلة للاستثمار التي من شأنها تحسين قدرة البنوك على منح الائتمان.

تجربة الأردن من دول الشرق الأوسط :

تجربة الأردن في التحرير المالي¹³³:

قامت الأردن بالعديد من الإصلاحات المالية و الإصلاحات التنظيمية المؤسساتية لتحسين هيكل القطاع المصرفي و المالي و رفع كفاءته، و انتهجت استراتيجيات متعددة محفزة للنمو الاقتصادي من خلال تشجيع القطاع الخاص و الذي يساهم في التنمية الاقتصادية.

يمتلك الجهاز المصرفي في الأردن 21 بنكا منها بنكان إسلاميان و 09 بنوك تجارية محلية و 05 بنوك أجنبية و 05 بنوك استثمارية إضافة إلى 05 مؤسسات إقراض متخصصة (تقدم هذه المؤسسات الإقراض الزراعي و تمويل قطاعي الصناعة والإسكان) و تتسم أصول الجهاز المصرفي الأردني بالتركز الشديد حيث تستحوذ ثلاثة بنوك تجارية فقط حوالي 90% من إجمالي الأصول .

انتقلت الأردن من سياسة الكبح المالي إلى تحرير جزئي للقطاع المالي المحلي سنة 1988 حيث بدأت بتحرير معدلات الفائدة على الودائع و القروض و رفع الحد الأدنى من رأس مال البنوك سنة 1995، كما أصدر البنك المركزي في الأردن سنة 1993 شهادات إيداع لامتصاص الكتلة النقدية الزائدة وقرر التخلي النهائي عن سياسة توجيه الائتمان سنة 1996 كمرحلة أولية، و ألغى كذلك في نفس السنة كل أشكال التسهيلات الائتمانية التفضيلية (باستثناء الدعم الذي تقدمه البنوك في شكل قروض لقطاعات صغيرة أو قطاعات ناشئة خاصة في مجال الزراعة و الحرف اليدوية).

ثم توجهت الأردن إلى تحرير كل من الحساب الجاري و حساب رأس المال سنة 1997 عن طريق إزالة كافة القيود أمام دخول رؤوس الأموال الأجنبية وذلك

¹³³ سوزان كرين و آخرون، " التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا"، صندوق النقد الدولي، مارس، 2003، ص 15-18 .

الإطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

بإصدار قانون جديد خاص بالاستثمار يسمح هذا القانون بالمعاملة على أساس المساواة بين المستثمرين المحليين و المستثمرين الأجانب و تطوير السوق المالي و تنويع الأدوات المالية¹³⁴.

و بدأ إصلاح الإطار القانوني و التنظيمي و المؤسساتي سنة 1997 عن طريق إصلاح بورصة الأوراق المالية و إصدار مجموعة من القوانين المصرفية التي تنظم عمل البنوك و شركات التأمين و تنظم المعاملات الالكترونية للحد من المخاطر المصرفية (وذلك عبر إعداد قانون تنظيمي للمعاملات الالكترونية سنة 2001 يسهل عمل التجارة الالكترونية و يحارب غسيل الأموال)، تأسيس شركات تعمل على ضمان مختلف الأصول المالية بالإضافة إلى حظر إعطاء أي قروض أو تسهيلات ائتمانية للحكومة و قد ترتب عن تطبيق هذه الإصلاحات المالية مجموعة من النتائج نلخصها في النقاط التالية¹³⁵:

✓ ارتفعت القيمة السوقية (Market Capitalization) إلى أكثر من 29 مليار دينار أردني أي ما يعادل 289% من إجمالي الناتج بعدما كان يبلغ 286 مليون دينار أردني سنة 1978 و هذا راجع إلى ارتفاع نسبة الاستثمار الأجنبي و زيادة عدد الشركات حيث قدرت ب272 شركة سنة 2009 بعدما كان عددها 50 شركة سنة 1978.

✓ ارتفاع حجم السوق المالي و زيادة نسبة التداول بالأسهم حيث قدرت ب20.3 مليار سنة 2008 بعدما كانت تبلغ بحوالي 5.6 مليون دينار أردني سنة 1978.

✓ توجه عدد كبير من المستثمرون (الأردنيين) إلى تنويع استثماراتهم و عدم اختزالها في العقارات.

✓ يعتبر سوق عمان المالي الأكثر نشاطا و استقرارا بالمقارنة مع الأسواق المالية العربية نظرا لما تتميز به من بيئة تشريعية قانونية جيدة و جذابة للاستثمار

¹³⁴ زياد فريز، " التطور المالي و النمو الاقتصادي حالة الأردن، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2012، ص 246.

¹³⁵ أحمد محمد مشعل و زكية أحمد مشعل، " القطاع المالي في الأردن و النمو الاقتصادي : بيئة إضافية"، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 39 ، العدد 1، 2012، ص 84-82.

الأجنبي¹³⁶ فقد ارتفع صافي الاستثمار الأجنبي إلى 466.3 مليون دينار أردني سنة 2007 بعدما كان 8.5 مليون دينار سنة 1996 و توزع غالبية الاستثمارات على القطاعات بالشكل التالي : في القطاع البنكي (51 %)، الصناعة (36%)، الخدمات (23 %)، التأمين (16 %).

الدروس المستفادة من التجربة الأردنية :

- تحرير القطاع البنكي لعب دور هام في زيادة النمو الاقتصادي بالأردن.
- التطور في السوق المالي العماني كان له أثر في المدى القصير في دعم الاقتصاد لكنه لم يكن على المستوى المطلوب في المدى الطويل نظرا لحساسيته العالية اتجاه الأوضاع الاقتصادية و السياسية في الشرق الأوسط ، ويظهر هذا جليا من خلال مؤشرات السوق المالي لعمان الذي بلغ أقصى المعدلات سنة 2005 و 2007 وهي السنوات التي تلت الحرب الأمريكية على العراق و هذا يتوافق مع ما قدمه Singht (1997) في دراسته التي توصل فيها أن توسع سوق الأسهم لن يؤدي على الأغلب إلى نمو اقتصادي طويل المدى بسبب تذبذب في الأسواق المالية و عليه يجمع الباحثون في حالة الاقتصاد الأردني إلى ضرورة تطوير و زيادة كفاءة الأسواق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى توجيه الادخارات إلى الاستثمارات و منح فرص جديدة للاستثمارات الأجنبية و الخاصة حتى تحقق الأردن ما هو تطلعاتها في رفع مستوى النمو الاقتصادي إلى أعلى المستويات في الأجل الطويل¹³⁷.

5- الكبح المالي والتحرير المالي في الجزائر:

ورثت الجزائر بعد حصولها على الاستقلال نظام مصرفي تابع للقطاع المصرفي الفرنسي الذي كان قائما على الاقتصاد الليبرالي الحر، و انتهجت النظام الاشتراكي شأنها شأن العديد من الدول النامية المتحررة حديثا ، التي كانت تعمل في ظل

¹³⁶ العقريب كمال، " القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال و تحدي الأزمات المالية دراسة نموذج عدد من الدول العربية "، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2001-2012، ص 298.
¹³⁷ أحمد محمد مشعل وزكية محمد مشعل، مرجع سابق، ص 92.

مناخ اقتصادي غير متحرر و خاضع للتخطيط المركزي، سنحاول إلقاء نظرة شاملة حول القطاع المصرفي و المالي الجزائري من خلال التعرف على أهم المراحل و التطورات التي عرفها.

1.5 النظام المصرفي و المالي خلال فترة الكبح في الجزائر:

الجهاز المصرفي الجزائري قبل إصلاح 1986:

بادرت السلطات الجزائرية بعد الاستقلال إلى وضع نظام مصرفي و مالي يتلائم مع متطلبات التنمية في الجزائر، حيث و بعد خروج المستعمر الفرنسي و أخذه الكثير من رؤوس الأموال ورفض المؤسسات الأجنبية تمويل المؤسسات العمومية، اضطرت السلطات الجزائرية لتأمين البنوك كأول خطوة لاسترجاع سيادتها النقدية و الاقتصادية و ذلك عبر المرور بعدة مراحل كالتالي:

➤ إنشاء البنك المركزي الجزائري و الخزينة العمومية الجزائرية¹³⁸: تأسس البنك المركزي تحت رقم 62 – 144 الصادر بتاريخ 13 ديسمبر 1962، بدأ نشاطه في 01 جانفي 1963 ليحل محل بنك الجزائر الذي أنشأته فرنسا عام 1851، يعتبر هذا البنك هيئة وطنية عمومية تتمتع بكامل شخصيتها المعنوية و الاستقلال المالي أسندت له المهام التالية:

- ✓ إصدار العملة الوطنية و تسوية الحسابات ما بين البنوك عن طريق إدارة غرفة المقاصة، توجيه السياسة النقدية وفق الاتجاه الذي يخدم المصالح الاقتصادية الوطنية.
- ✓ إدارة و تسيير القروض بواسطة وسائل السياسة النقدية (من أبرزها معدل إعادة الخصم).
- ✓ إدارة و تسيير القروض الخارجية لحساب الخزينة العمومية.

¹³⁸ حسب القانون رقم 62 – 144 الصادر بتاريخ 13 / 12 / 1962 المتعلق بإنشاء البنك المركزي الجزائري و تحديد قانونه الأساسي

- ✓ إدارة الاحتياطي من العملات الأجنبية الواردة إلى الوطن بالتعاون مع وزارة المالية بالإضافة إلى الإشراف على تنظيم أسعار الصرف.
- تأسست الخزينة العمومية¹³⁹ بعد فصلها عن الخزينة الفرنسية في 29 أوت 1962 مهمتها منح قروض تجهيزية للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا و منح قروض استثمارية للقطاع الاقتصادي.
- إنشاء الصندوق الوطني للتنمية: تأسس هذا الصندوق في 07 ماي سنة 1963 بعده الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 227/64 من أجل دفع عملية التنمية في البلاد عن طريق توفير القروض اللازمة لتمويل للاستثمارات.
- تأميم البنوك الأجنبية سنة 1966: نتج عنه تأسيس البنك الوطني الجزائري (BNA) بمقتضى مرسوم 66-178 الصادر في 13 جوان 1966 وهو بنك استثمار وودائع، القرض الشعبي الجزائري (CPA) تأسس بموجب المرسوم رقم 66-336 الصادر في 14 ماي 1967 مهمته تمويل السياحة و الصيد و الفنادق بالإضافة الى المهن الحرفية بالإضافة البنك الجزائري الخارجي (BEA) بموجب المرسوم 67-204 بتاريخ 01 أكتوبر 1967 يختص في تمويل و تطوير التجارة الخارجية و تنظيم عمليات الصرف، و تحت سلطة وزارتي المالية و التخطيط امتزجت مهام البنك المركزي و مهام البنوك التجارية في تمويل النشاطات الاقتصادية.
- الإصلاح المالي و المصرفي¹⁴⁰ سنة 1971: أمام عجز البنوك المحلية عن تمويل الاستثمارات وزيادة عبء تمويلها على الخزينة العمومية، هدف الإصلاح المالي والاقتصادي إلى ضمان السير الحسن للسياسة النقدية و المالية و إعطاء صلاحيات إضافية للبنك المركزي، إنشاء الهيئة العامة للنقد و القرض و كذا الهيئة الفنية للمؤسسات المصرفية بغرض تسيير البنوك، إنشاء البنك الجزائري للتنمية مهمته تمويل الاستثمارات الإنتاجية، إجبار المؤسسات العمومية على تسديد نفقاتها من

¹³⁹ شاكر القزويني ، " محاضرات في اقتصاد البنوك " ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1996 ، ص ص 57-58 :
¹⁴⁰ Ammeur Benhalima , « Le système bancaire algerian » , édition dahleb , 1996 , P15.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

خلال الشيكات و التحويلات البنكية و منع التمويل الذاتي للاستثمارات و ظهور التخصص البنكي سنة 1971.

مع بداية سنوات الثمانينات تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، الذي نتج عنه ظهور بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) في 13 مارس 1982 بموجب المرسوم رقم 82-206، الهدف منه تمويل القطاع الزراعي و بنك التنمية المحلية (BDL) بموجب المرسوم 85-85 الصادر في 30-04-1985 يعبر آخر بنك تم تأسيسه في الجزائر خلال فترة الكبح المالي يتمثل اختصاصه في تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية.

يمكن القول أن الجهاز المصرفي الجزائري كان في هذه الفترة عبارة عن جهاز إداري مسير يخضع للتسيير الاشتراكي و ملكية الدولة، أكثر من أنه جهاز مصرفي حقيقي، فالبنك المركزي اقتصر دوره على تمويل الخزينة العمومية و البنوك التجارية دون رقابة أو توجيه، بالإضافة إلى التحديد الإداري لأسعار الفائدة و عدم استقلالية البنك المركزي، كما أن افتقاد البنوك التجارية لسلطة القرار جعلها تفقد دورها كوسيط مالي، بالإضافة إلى سيطرة الدائرة الحقيقية على الدائرة المالية، و في الدائرة المالية سيطرة الخزينة العمومية على باقي الجهاز المصرفي .

بعد الأزمة النفطية سنة 1986 والتي أظهرت ضعف أداء الاقتصاد الجزائري و عدم فعالية السياسة النقدية و المالية، حيث تكبد الجهاز المصرفي خسائر معتبرة نتيجة انخفاض السيولة البنكية، التي اضطرت السلطات النقدية الى القيام بإصلاحات جديدة، عن طريق إصدار قانون النقد و البنك في 19 أوت 1986 الذي اختص بإدخال تغييرات على الوظيفة البنكية أهمها إدراج مفهوم الخطر البنكي، و القيام بإدخال اعتبارات جديدة في عملية منح القروض أهمها الربحية، الأمان و المرودية و ضرورة الانتقال نحو اقتصاد السوق.

يوضح الجدول التالي حصة الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية على

الشكل التالي:

جدول رقم (08) : تمويل الاستثمارات العمومية 1970-1986

الفترة	73-70	77-74	79-78	84-80	86-85
النسبة	%29.6	%32.1	%24.69	%47.7	%63.6

Source: Benissaad H, La réforme économique en Algérie, O.P.U, Alger, 1991, P 119.

الجدول (09) : هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر

المرحلة	المرحلة الأولى	المرحلة الثانية	المرحلة الثالثة
	من 64 إلى 71	من 78 إلى 82	من 79 إلى 85
النقود الورقية	%40	%40.3	%37.9
النقود الكتابية	%52.3	%53	%53.2
أشباه النقود	%7.7	%6.7	%8.9
المجموع	%100	%100	%100

المصدر: بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان

المطبوعات الجامعية، ص 168.

يلاحظ من الجدول أعلاه ارتفاع حجم النقود الورقية حيث ظلت في كل المراحل في حدود 40 % بتحسن طفيف في حجم أشباه النقود، خلال كل الفترة الممتدة ما بين 1964 و 1985 لم ترتفع إلا بمتوسط 7.5 % ، بينما أكبر حصة من مكونات الكتلة النقدية استحوذتها النقود الكتابية حيث فاقت في كل المراحل نسبة 50%.

2.5 النظام المالي و المصرفي الجزائري من الكبح إلى التحرير:

الجهاز المصرفي الجزائري بعد 1986: في هذه المرحلة يمكن تلخيص أهم الإصلاحات

التي مر بها الجهاز المصرفي فيما يلي:

بدأت الإصلاحات المصرفية في ظل هذه الفترة بالمصادقة على قانون رقم

06/88 والمؤرخ في 12/01/1988 المتعلق بالنظام الجديد للبنوك و القروض و الذي

يهدف بشكل عام إلى:

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

➤ الفصل بين وظائف البنك المركزي كمقترض أخير و بنك للبنوك و بين نشاطات البنوك التجارية، خاصة فيما يتعلق بدورها في تعبئة الادخار و توزيع الائتمان.

➤ تقليص دور الخزينة العمومية بخصوص تمويل الاستثمارات، و إعطاء النظام المصرفي بعض الصلاحيات فيما يخص استخدام و تحصيل القروض و متابعة وضعية المؤسسات و اتخاذ مجموعة من الإجراءات لمواجهة القروض المتعثرة.

➤ امكانية استثمار المؤسسات المالية غير المصرفية في المحافظ المالية داخل أواخر الوطن، إعطاء الاستقلالية للبنوك و اعتبارها شخصية معنوية تجارية خاضعة للاستقلالية المالية و التوازن المحاسبي.

بالنسبة لمعدلات الفائدة على القروض ظلت لمستويات ثابتة و منخفضة لسنوات طويلة، كما شجعت السلطات النقدية الاستثمار على حساب الائتمان في ظل انعدام أسواق رأس المال، يبين الجدول التالي الهيكل العام لأسعار الفائدة المطبقة داخل النظام المصرفي و مستوى التضخم في الجزائر خلال الفترة 1970 و 1988.

جدول رقم (10): تطور أسعار الفائدة و معدل التضخم في الجزائر 1970-

1988

السنوات	1970	1972	1974	1976	1978	1980	1982	1984	1986	1988
سعر الفائدة الاسمي %	3.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	7.00	7.00
سعر الفائدة الحقيقي %	-2.85	-0.91	-1.95	-6.68	-14.77	-6.77	-3.79	-5.37	-5.37	1.09
معدل التضخم %	6.60	3.66	4.70	9.43	17.52	9.52	6.54	8.12	12.37	5.91

المصدر: بيانات بنك الجزائر.

نجد في تحليل M.ckinnon & Shaw أن التحديد الإداري لأسعار الفائدة

مع وجود مستوى مرتفع من التضخم من شأنه أن يجعل معدلات الفائدة الحقيقية سالبة مما يؤثر سلبا على مستوى الاستثمار كما هو موضح في الجدول، أعلاه حيث تأثر الاقتصاد الوطني سلبيا من خلال الاستثمارات والمشاريع السلبية التي مولت بقروض ذات سعر فائدة منخفض.

بالرغم من كل هذه الإصلاحات، إلا أن هذه الفترة لم تشهد استقرار في الاقتصاد الوطني بسبب فرض سقوف عالية على الإئتمان و تخصيصه، تحديد أسعار الفائدة إداريا ، عدم قيام البنوك التجارية بدورها كوسيط مالي ولد سيطرة الجهاز المصرفي على كل الأنشطة المالية.

تغلّبت سياسة الكبح المالي على جميع الإصلاحات و بقي الجهاز المصرفي يتخبط في مشاكل عديدة حتى نهاية 1989 مما استدعى السلطات النقدية إلى تعزيز و تقوية النظام المصرفي الجزائري من خلال إصدار قانون النقد و القرض 10 / 90 قصد تحقيق فعالية أكبر.

3.5 البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي سنة 1990:

1.3.5 قانون النقد و القرض 10/90:

كل الإصلاحات التي سبقت فترة التسعينات لم تأتي بنتائج مرضية، حيث أنها لم تسمح للمؤسسات بتحسين وزيادة إنتاجها، و لا للبنوك بالقيام بمهامها كوسيط مالي، مما استدعى السلطات النقدية إلى تعزيز و تقوية النظام المصرفي الجزائري من خلال إصدار قانون النقد و القرض 10 / 90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 رغم أنها تواجدت في ظروف نوعا ما صعبة إلا أن الاهتمامات المبرمجة نصت على النظام النقدي بالدرجة الأولى فقد جاء هذا القانون من أجل:

1/ تحرير البنوك التجارية¹⁴¹ من كل القيود الإدارية و تركيز السلطة في بنك الجزائر و مجلس النقد و القرض ، إعطاء البنك المركزي استقلاليتة.

2/ فتح المجال لإنشاء بنوك خاصة¹⁴² خصوصا و أن الجزائر متوجهة نحو اقتصاد السوق، و إزالة كل العراقيل أمام الاستثمار الأجنبي.

¹⁴¹ محمود حميدات، " مدخل للتحليل النقدي " ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000 ، ص 142 .
¹⁴² تشام فاروق مداخلة حول : " أهمية الإصلاحات المصرفية و المالية في تحسين أداء الاقتصاد "، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية و الممارسة التسويقية ، يومي 20-21 / 04 / 2004 بالمركز الجامعي بشار .

3/ إدخال العقلانية الاقتصادية على مستوى البنك، المؤسسات و السوق.

ومنه فإن هذا القانون أعاد هيكلية النظام المصرفي الجزائري فوضع التعريف بالقانون الأساسي للبنك المصرفي، و عمل على تنظيم البنوك و القروض بالتالي جعل القانون المصرفي الجزائري في سياق التشريع المصرفي الساري المفعول به في البلدان الأخرى لاسيما البلدان المتطورة¹⁴³.

على الرغم من سلسلة الإصلاحات التي جاء به قانون النقد و القرض 90-10 ، والتي باشرتها السلطات العمومية بغية تعميق مسار التحول الاقتصادي الذي بدأتها و الذي كان صدوره يمثل منعطفًا حاسمًا فرضه منطق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية و التضخم الذي أعاد تنشيط وظيفة الوساطة المالية مع إعطاء كل قناة صلاحياتها التقليدية، و إبراز دور النقد و القرض و السياسة النقدية¹⁴⁴ ، جاء قانون النقد و القرض 90-10 بمجموعة من التدابير التي تنص على ما يلي:

- منح استقلالية لبنك الجزائر و اعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية تتولى إدارة و توجيه السياسة النقدية في البلاد إلى جانب إعادة تنظيمه و ذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسيير البنك و إدارته و مراقبته.

- تعديل مهام البنوك العمومية و ذلك بإلغاء التخصص في النشاط المصرفي و تشجيع البنوك على تقديم منتجات و خدمات مصرفية جديدة و دخول الأسواق المالية و مواجهة المنافسة نتيجة انفتاح السوق المصرفية على القطاع المصرفي الخاص الوطني و الأجنبي¹⁴⁵.

¹⁴³ مصطفى عبد اللطيف ، بلعور سليمان مداخلة بعنوان : " النظام المصرفي بعد الإصلاحات "، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية و الممارسة التسويقية ، يومي 20-21 / 04 / 2004 بالمركز الجامعي بشار .

¹⁴⁴ قانون النقد و القرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 ، الجريدة الرسمية العدد 16 بتاريخ 14 / 04 / 1990 .

¹⁴⁵ بلعوز بن علي و كنوش عاشور ، " دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية "، مداخلة ، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر ، الواقع و الآفاق ، الجزائر ، جامعة تلمسان ، أيام 29-30 / 10 / 2004 ، ص

2.3.5 مبادئ قانون النقد و القرض : كرس قانون النقد و القرض مبادئ جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي و أدائه و نظرا لأهمية هذه المبادئ التي يقوم عليها ارتأينا أن نتعرض إليها:

1- الفصل بين الدائرة الحقيقية و الدائرة النقدية :

في نظام التخطيط المركزي كانت القرارات النقدية تتخذ على أساس كمي حقيقي أما الهدف الرئيسي كان يتمثل في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة، وقد تبنى قانون النقد و القرض مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقية و النقدية حيث تتخذ القرارات النقدية على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناء على الوضع النقدي السائد و الذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها كل هذا أدى إلى استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي و في تسيير السياسة النقدية¹⁴⁶.

2- الفصل بين الدائرة النقدية و دائرة ميزانية الدولة :

كانت الخزينة تعتمد على الإصدار النقدي في السابق أما الهيكلة الجديدة سمحت بالاعتماد على مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية و دائرة الميزانية و الكف من الإصدار النقدي في سبيل تمويل عجز الميزانية و يسمح هذا المبدأ بتحقيق مايلي¹⁴⁷:

- ❖ استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة .
- ❖ تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي و تسديد الديون السابقة المتراكمة عليها الذي بلغ نهاية 1989 حوالي 110 مليار دج تجاه البنك المركزي و 10 مليار دج تجاه البنوك التجارية و هو مبلغ يشكل ما يقارب 50 % من الدين العمومي المحلي في تلك الفترة¹⁴⁸.
- ❖ الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية .

¹⁴⁶ الطاهر لطرش ، مرجع سبق ذكره ، ص 196 .

¹⁴⁷ بلعزوز بن علي ، " محاضرات في النظريات و السياسات النقدية "، الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2004 ، ص 187 .

¹⁴⁸ محمد الشريف إلمان ، " الدينار و الجهاز المصرفي في مرحلة الإنتقال ، الإصلاحات الاقتصادية و سياسة الخوصصة في البلدان

العربية "، الطبعة الأولى ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، فيفري 1999 ، ص 421-422 .

❖ الغاء الاكنتاب الإجباري لسندات الخزينة من قبل البنوك التجارية وتحديد قيمة السندات العمومية التي يمكن أن يقبلها البنك المركزي في محفظته و التي لا تتعدى نسبة 20 % من قيمة الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة¹⁴⁹.

3- الفصل بين دائرة ميزانية الدولة و دائرة القرض :

إن تمويل عجز الخزينة بواسطة الجهاز البنكي من خلال التسبيقات المقدمة جعل الدين العمومي يصل إلى حدود 108 مليار دج في نهاية 1989 اتجاه البنك المركزي و 10 مليار دج اتجاه البنوك التجارية أي نسبة 45 % من مجموع الدين العمومي الداخلي، وقد حدد القانون الجديد فترة 15 سنة للخزينة لتسديد هذه التسبيقات، كما أبعاد القانون الجديد للخزينة عن دور تمويل الاستثمارات العمومية الطويلة المدى للمؤسسات المستقلة و أصبح ذلك من مهام البنوك عن طريق الإقراض¹⁵⁰.

4- إنشاء سلطة نقدية وحيدة و مستقلة:

كانت السلطات النقدية سابقا مشتتة في مستويات عديدة ما بين وزارة المالية و الخزينة العمومية و البنك المركزي ، الذي يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقد¹⁵¹، لكن مع مجيء قانون النقد و القرض ألغى هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية و ذلك بإنشاء سلطة نقدية وحيدة و مستقلة عن أي جهة كانت، و المتمثلة في مجلس النقد و القرض و جعلها وحيدة ليضمن انسجام السياسة النقدية، و مستقلة ليضمن تنفيذ هذه السياسة، و موجودة في الدائرة النقدية لكي يضمن التحكم في تسيير النقد و يتفادى التعارض بين الأهداف رغم أن هذه الاستقلالية تبقي نسبية¹⁵².

¹⁴⁹المادة 11 من قانون النقد و القرض .

¹⁵⁰ عياش فويدر ، إبراهيمي ، " أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية بين النظرية و التطبيق " ، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية واقع و تحديات ، جامعة الشلف ، يومي 14-15 / 12 / 2004 .

¹⁵¹ الطاهر لطرش، " تقنيات البنوك "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 148 .

¹⁵² Mohamed chérif ilmane , « transition de l'economie algerienne vue l' economie de marché » , 1991 , p 31.

3.3.5 استقلالية بنك الجزائر حسب الأمر 11/03 :

ظهر هذا القانون في 26 أوت 2003 بعدما لاحظت السلطات النقدية الضعف الذي لزال يتخبط فيه أداء الجهاز البنكي مقارنة بالتحويلات الاقتصادية السريعة، خاصة بعد فضيحة بنك الخليفة و البنك التجاري الصناعي حيث اتضح ضعف آليات المراقبة التي يستعملها بنك الجزائر فجاء هذا الأمر بعدة نقاط تسمح لبنك الجزائر بممارسة صلاحياته بشكل أحسن حيث:153

- تم الفصل بين مجلس الإدارة المكلفة بتسيير البنك كمؤسسة وبين مجلس النقد والقرض الذي يمارس اختصاصات جوهرية في مجال سياسة النقد و القرض مع توسيع صلاحياته خاصة في مجال السياسة النقدية، سوق الصرف وأنظمة الدفع.
- اقامة هيئات رقابية مكلفة بمهمة متابعة نشاطات البنك لاسيما النشاطات المتصلة بتسيير مركزية المخاطر و مركزية المستحقات غير المدفوعة.
- يعزز القانون التشاور بين بنك الجزائر و الحكومة في المجال المالي
- ينشأ لجنة مشتركة بين بنك الجزائر و وزارة المالية للإشراف على تسيير الأرصدة الخارجية و المديونية الخارجية¹⁵⁴
- ينظم سيولة أفضل في انسياب المعلومات المالية التي أصبحت ضرورية بحكم مكافحة الآفات المعاصرة " تبييض الأموال "
- يسمح بضمان حماية أفضل للبنوك و للساحة المالية و الإدخار العمومي
- يصدر مجلس النقد و القرض نظام يحدد الحد الأدنى الجديد لرأس مال البنوك و المؤسسات المالية ويشكل قاعدة للرقابة على الوثائق و المستندات، ويسمح بالتقييم و الاطلاع السريع على تطور الوضعية المالية الخاصة لكل بنك .

¹⁵³ رحمانى موسى ، أ. مسمش نجاة ، " وضعية النظام المصرفي في ظل الإصلاح الهيكلي " ، ورقة مقدمة في الملتقى الوطني ، المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة - مناقسة - مخاطر - تقنيات يومي 06 - 07 / 06 / 2005 بجامعة جيجل .

¹⁵⁴ دحمان بن عبد الفتاح ، " الأداء المتميز للمنظومة المصرفية بالجزائر ضرورة لتحقيق إدارة فعالة للاقتصاد الجزائري " ، مداخلة ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، الجزائر ، جامعة ورقلة ، يومي 08-09 / 03 / 2005 ، ص 03.

فتح قانون النقد و القرض 10/90 المجال أمام إنشاء و تأسيس لعدة بنوك تجارية خاصة و مؤسسات مالية أجنبية سوف نذكر بعضها :

بنك البركة "Al Baraka": تأسس في (06 ديسمبر 1990) برأس مال جزائري (51%) سعوي (49%) يمارس نشاطه المالي وفقا لما تنص عليه الشريعة الإسلامية¹⁵⁵.

البنك الاتحادي "Union Bank": تم تأسيس البنك الاتحادي في 07 ماي 1995 بمساهمة جزائرية خاصة وأجنبية، يتمثل نشاطه في جمع الادخار وتمويل العمليات الدولية، و المساهمة في إنشاء رؤوس الأموال الجديدة، و مؤسسات للتأمين وأخرى للتمويل التأجيري (Leasing)، حيث تزايد حجم القطاع الخاص و الأجنبي بعد الانتهاء من برنامج الإصلاح الهيكلي، لكن و بالرغم من هذه الإصلاحات بقي احتكار البنوك العمومية لمختلف الأنشطة المصرفية، رغم تحريره منذ قانون النقد و القرض سواء بالنسبة لحجم القروض الممنوحة أو بالنسبة لملكية رأس المال، كما أن إفلاس بنك الخليفة و البنك الصناعي و التجاري تسبب بصدمة في القطاع المصرفي الجزائري، حيث تزعزعت ثقة المدخرين و مختلف المتعاملين الاقتصاديين في القطاع المصرفي الجزائري.

4.3.5 التنظيمات الجديدة في ظل قانون النقد و القرض رقم 10-90:

إن التنظيمات الجديدة التي جاء بها قانون النقد و القرض عديدة أهمها التنظيم الجديد لمعدلات الفائدة الهادف إلى تحريرها تدريجيا، و التنظيم الجديد للعلاقة بنك/مؤسسة إقتصادية الهادف إلى تفعيل دور البنوك و المؤسسات المالية في تمويل الإقتصاد.

¹⁵⁵ الطاهر لطرش، "مرجع سابق"، ص 203.

- التنظيم الجديد لمعدلات الفائدة: بهدف التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة وجعلها أكثر مرونة من أجل منح دور كبير للبنوك في تعبئة الإيداع، وإعطاء أهمية للمودعين ودفع المؤسسات إلى القيام باستثمارات أكثر كفاءة، تم رفع تكلفة الإقراض وتحديدها حسب التكلفة المتوسطة للموارد المعبأة، حيث جاء قانون النقد والقرض بتنظيم جديد لمعدلات الخصم (معدلات إعادة التمويل) بإعتبارها المحدد الرئيسي لمعدلات الفائدة المطبقة من طرف البنوك التجارية، وذلك وفق الإجراءات التالية:

✓ المعدل المدور (الموجه): وهو يمثل السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية في قبولها للودائع ومنحها للقروض، يتحدد يوميا وينحصر بمعدل أدنى يسمى معدل مناداة العرض ومعدل أعلى يسمى بمعدل نظام الأمانة، حيث من خلال هذا المعدل تتحدد معدلات أخرى كمعدل الخصم، معدل السوق النقدية، معدلات الدائنة والمدينة للبنوك، وفي 18 جويلية 1989 تم تحديد هذا المعدل بـ 7% ثم ارتفع إلى 10% في 24 سبتمبر 1990.

✓ ميكانيزمات المناقصات: ابتداء من 1995 أصبح للبنوك التجارية إمكانية إعادة التمويل عن طريق المناقصات التي ينظمها بنك الجزائر، وتهدف هذه الآلية إلى تنشيط الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وتنشيط المنافسة بين البنوك في عملية توزيع القروض.

- العلاقة بنك/مؤسسة إقتصادية: كانت البنوك سابقا مجرد مؤسسات مصرفية تقيد الحركات المالية التي تتم بين الخزينة والمؤسسات العمومية، وبعد صدور قانون النقد والقرض أصبحت البنوك تقيم علاقاتها مباشرة مع المؤسسات الإقتصادية على أساس تجاري مبني على تحقيق الربح وأخذ مسؤولية المخاطر في تعاملها مع هذه المؤسسات، وتمويل البنك للمؤسسة الإقتصادية أصبح يتحدد بمجموعة من العوامل كتحليل القدرة المالية للمؤسسة الإقتصادية، مردودية المشروع الممول، قدرة هذه المؤسسة على تسديد مبلغ القرض في الأجل المحددة، وكل العوامل التي تحدد إمكانية الحصول للمؤسسة على القروض من البنوك، وهذا حتى تكون البنوك

أكثر صرامة في تسيير مواردها المالية وتوجيهها إلى تمويل المؤسسات الأكثر إنتاجية وبالتالي تحقيق الكفاءة الإنتاجية. من جهة أخرى وفي ظل قانون النقد والقرض، تم إلغاء التمييز بين تمويل البنوك للقطاع العام والقطاع الخاص، وأصبح للمؤسسات الاقتصادية الحق في إختيار البنك الذي تريد التعامل معه سواء كانت عمومية أو خاصة.

5.3.5 تعديل قانون النقد والقرض بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض:

جاء تعديل قانون النقد والقرض بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003 بعد الخسائر التي تكبدتها خزينة الدولة إثر الإعلان عن إفلاس كل من بنك الخليفة (El KHALIFA Bank) والبنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) سنة 2003 ، مما جعل السلطات الجزائرية تعيد النظر فيه و تغيير في الآليات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك وتجنبها مثل هذه الازمات مستقبلا، حيث ركز على ضرورة إخضاع النظام المصرفي إلى القواعد والمعايير المصرفية العالمية أي معيار الملاة المصرفية الدولي (COOKE Ratio) والإستمرار في تعميق مسار الإصلاحات المالية عن طريق قوانين وتشريعات مناسبة، و يمكن تلخيصها في الأهداف التالية¹⁵⁶:

- السماح لبنك الجزائر بممارسة أحسن لصلاحياته من خلال:

- ✓ الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر.
- ✓ توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض حسب المادة 58 من الأمر 03-11 الرئاسي.

¹⁵⁶ Mohamed Ghernaout, « Crises Financières et Faillites des Banques Algériennes », Edition GAL, 2004, P 48.

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

✓ تدعيم إستقلالية 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 من خلال:

✓ إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الموجودات والإستخدامات الخارجية والدين الخارجي.

✓ تحسين تسيير بنك الجزائر وإثراء شروط ومحتوى التقارير الإقتصادية والمالية.

✓ العمل على توفير الأمن المالي للبلاد، وتدويل المعلومات الصحيحة واللازمة بالنشاط المالي و المصرفي.

- توفير أحسن حماية للبنوك ولإدخارات الجمهور من خلال:

✓ تدعيم الشروط والمعايير المتعلقة بمنح تراخيص إعتقاد البنوك ومسيرها.

✓ توضيح وتدعيم شروط عمل مركزية المخاطر.

✓ تشديد العقوبات الجزائية والغرامات المالية على المخالفين لشروط وقواعد العمل المالي والمصرفي.

✓ بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 04 مارس 2003 تم إنشاء صندوق الضمان أو التأمين على الودائع البنكية (SGDB) في ماي 2003 من طرف بنك الجزائر بإعتباره العضو المؤسس، والبنوك بإعتبارهم 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 إستعمال هذا الضمان إلا في حالة توقف البنك عن الدفع.

✓ تحديد سقف التعويض لكل مودع قانونيا بـ 600000 دينار جزائري، حيث في سنة 2003 قام صندوق الضمان على الودائع البنكية بتعويض ما يقارب عن 4500 مودع بعد تصفية بنك الخليفة.

اتبعت معظم الدول النامية سياسة الكبح المالي لتحقيق تنمية اقتصادية شاملة و سريعة ففرضت قيود على تدفقات رؤوس الأموال، رقابة على الأسعار ، توفير القروض بأسعار فائدة منخفضة أو منعدمة، مما أدى إلى قيام نظام مالي تتدخل و تسيطر عليه الحكومة.

هذه السياسة أدت إلى اختلالات هيكلية و أزمات مالية و اقتصادية في الدول النامية، نتيجة عدم التخصيص الأمثل للموارد المالية، كما تسببت أيضا في ارتفاع معدلات التضخم، انخفاض عملتها، مما أدى إلى تدهور الأوضاع الاجتماعية و الاقتصادية، تراجع مستويات المعيشة و تفشي الفقر.

إن حاجة هذه الدول إلى التأقلم مع المستجدات المالية و المصرفية العالمية، ظهور العولمة المالية و الاقتصادية، جعل غالبية الدول النامية تتجه إلى المؤسسات المالية الدولية المتمثلة في صندوق النقد الدولي و البنك العالمي للحصول على مساعدات مالية، مقابل الالتزام بتوجيهاتها و ذلك بإجراء إصلاحات مالية و اقتصادية تدرج تحت إطار سياسة التحرير المالي و الاقتصادي.

يرى **Mckinnon and Shaw (1973)** أن سياسة التحرير المالي تحفز الادخار و تزيد حجم الاستثمار و بالتالي يتحقق النمو الاقتصادي، و يبقى نجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية مرهون بعدة شروط ، من بينها تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، تطوير النظام المالي، توفير بيئة تنظيمية مؤسسية قانونية مناسبة، بالإضافة إلى التدرج بما يتناسب مع خصائص اقتصاد كل بلد.

و الجزائر كغيرها من الدول و بناء على توصيات صندوق النقد الدولي شرعت هي الأخرى في التحول من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، متخذة أولى الخطوات نحو سياسة التحرير عن طريق إصدار قانون النقد و القرض 10/90 سنة 1990 الذي يعتبر البداية الحقيقية لسياسة التحرير في الجزائر حيث أعطى قانون 10/90

الاطار النظري: التحرير المالي و النمو الاقتصادي

للبنك المركزي الجزائري استقلاليته و دوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد، و أعاد للبنوك و المؤسسات المالية وظائفها كوسيط مالي اضافة إلى التحرير التدريجي لأسعار الفائدة.

من أبرز نتائج قانون النقد و القرض 10/90 هو فتح المجال أمام دخول البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية، لكن و بالرغم من كل هذه الإصلاحات لا يزال أداء القطاع المالي الجزائري ضعيفا و بعيدا فيما يتعلق بالاستغلال الأمثل للموارد الادخارية لخدمة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، كذلك تشجيع و دعم طالبي تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فالبنوك العمومية الجزائرية لا تزال المسيطر و المحتكر للقطاع المالي الأمر الذي يؤثر على المنافسة البنكية.

الدراسات السابقة

الدراسات السابقة:1. الدراسات التي توصلت الى اثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي

دراسة (Quinn ;1997)¹⁵⁷ بعنوان:

« *The correlates of change in international financial regulation* »

اختبرت الدراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي و النمو الاقتصادي باستعمال طريقة المربعات الصغرى (*OLS: Ordinary least squares*) و مؤشر Quinn¹⁵⁸ الخاص به والذي يقيس شدة القيود و الضوابط المفروضة على حساب رأس المال لعينة مكونة من 58 دولة في شكل مقطع عرضي (*Cross-section*) خلال الفترة 1960 و 1989، أبرز النتائج المتوصل إليها في البحث أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال لها أثر إيجابي، قوي، معنوي على النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد.

دراسة (Klein and Olivei ;1999)¹⁵⁹: جاءت هذه الدراسة بعنوان:

« *Capital account liberalization , financial depth and economic growth* »

تختبر هذه الدراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي و النمو الاقتصادي باستعمال طريقة المربعات الصغرى (*OLS: Ordinary least squares*) و مؤشر Share¹⁶⁰ الذي يقيس نسبة أو معدل القيود و الضوابط المفروضة على حساب رأس المال وطريقة *Instrumental variables*، و ذلك في شكل مقطع عرضي (*Cross-section*) لعينة غير متجانسة مكونة من 92 دولة من الدول النامية و الدول الصناعية المتطورة للفترة الممتدة بين 1986 و 1995 بهدف تحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي.

¹⁵⁷ Dennis Quinn (1997), « *The correlates of change in international financial regulation* », The American Political Science Review , Vol.91, No. 3 , September 1997.

¹⁵⁸ نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات و قيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي

¹⁵⁹ Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « *Capital account liberalization , financial depth and economic growth* », NBER Working Paper , no. 7384 , October 1999 , Revised November 2005.

¹⁶⁰ صادر عن التقرير السنوي حول ترتيبات و قيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي

أبرز نتائج الدراسة بينت أن التحرير المالي له أثر إيجابي و معنوي على النمو الاقتصادي في الدول الصناعية الكبرى بمعنى في الدول التي تتميز بتطور انظمتها المالية و أجهزتها المصرفية.

و خرج كل من *Klein and Olivei* بنتيجة مفادها أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية مرتبط بالتطور المالي، و أن الدول التي ترغب في تحقيق معدلات نمو موجبة و مرتفعة يجب عليها أولاً أن تطور من أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية.

دراسة (Edwards ;2001)¹⁶¹ و التي جاءت تحت عنوان:

« *Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different ?* »

تطرقت الدراسة إلى كيفية تأثير تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في وجود التطور المالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS: *Method of generalized least squares*)، و مؤشر *Quinn* الذي يقيس شدة القيود والضوابط المفروضة على حساب رأس المال، و ذلك في شكل مقطع عرضي (*Cross-section*) لعينة غير متجانسة متكونة من 62 دولة من الدول النامية و الدول المتطورة للفترة الممتدة بين 1980 و 1989، توصل *Edwards* إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي في الدول ذات أنظمة مالية متطورة وأيضا أن تحرير حساب رأس المال يبطئ من حجم النمو الاقتصادي في الدول النامية.

و أتت هذه الدراسة لتدعم الفرضية التي وضعها *Klein and Olivei* سنة 1999 والتي تنص أن التطور المالي هو شرط أساسي لكل دولة نامية ترغب في انتهاج و نجاح سياسة التحرير المالي بها.

¹⁶¹ Sebastian Edwards (2001) , « *Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different ?* » , National Bureau of Economic research , Working Paper 8076 , NBER Program(s): IMF , January 2001.

قام (Kasekende and Atingi-Ego, 2003)¹⁶² باختبار تأثير التحرير المالي على تسيير الأعمال المصرفية و تأثيرها على القطاع الحقيقي دراسة حالة أوغندا باستعمال نموذج VAR للفترة 1987 – 1995 فيما يتعلق بالمتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام، إئتمان البنك التجاري للقطاع الصناعي علاوة على ذلك سعر الصرف الرسمي، معدل الإقراض، معدل التضخم.

تشير الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي وتدعم فرضيات Mckinnon – Shaw ومن بين النتائج التي توصلوا إليها أن التحرير المالي قد عزز المكاسب الناتجة عن زيادة الكفاءة في القطاع المصرفي ، وبالتالي فإن زيادة نمو الائتمان للقطاع الخاص بعد التحرير المالي يؤدي إلى نمو اقتصادي .

دراسة (Utku Utkulu & Durmus O' Zdemir ;2005)¹⁶³ حول تحرير التجارة وأثرها على النمو الاقتصادي في المدى الطويل لتركيا.

تتناول الورقة تأثير تحرير التجارة على دخل الفرد في المدى الطويل والنمو الاقتصادي في تركيا، وعلى الرغم من أن افتراض أن يكون للتجارة الحرة تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي على المدى الطويل، يمكن أيضا العثور على أمثلة مضادة. ويزيد هذا الجدل من أهمية العمل التجريبي في هذا المجال، باستخدام أحدث البيانات نستخدم تحليل التكامل المتزامن متعدد المتغيرات لاختبار العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل.

وفي سياق تعدد المتغيرات، يتم تضمين تأثير محددات مثل الاستثمار في رأس المال البشري والمادي في الأعمال النظرية والتجريبية. إن دلالات السببية بين النمو في المدى الطويل وعدد من مؤشرات تحرير التجارة يؤكد تنبؤات "نظرية النمو الجديدة".

¹⁶² Kasekende, L.A. and Atingi-Ego, M. « *Financial Liberalization and Its Implication for the Domestic Financial System: The Case of Uganda* » , Research Paper 128 , African Economic Research Consortium, ISBN 9966-944-08-7 ,2003 ; PP : 05 - 40 .

¹⁶³ Utkulu, Utku, and Durmus Özdemir. 2005. "Does Trade Liberalization Cause a Long Run Economic Growth in Turkey." *Economic Change and Restructuring* 37(3-4) 2005 ; PP:245-66.

قام (Aamer S. Abu-Qarn ; Suleiman Abu-Bader ;2008)¹⁶⁴ باختبار العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي في مصر باستعمال نموذج *Var* عن طريق بيانات سلسلة زمنية سنوية للفترة 1960 – 2001 باستعمال أربعة متغيرات هي: الناتج الداخلي الخام لقياس النمو الاقتصادي و نسبة مخزون النقود لقياس الناتج الداخلي الخام الاسمي، نسبة الإئتمان المصرفي للقطاع الخاص لقياس الناتج الداخلي الخام الاسمي، نسبة الإئتمان الصادر للشركات الخاصة غير المالية إلى إجمالي الإئتمان المحلي . وتبين النتائج التي توصلوا إليها أن سياسة التحرير المالي في عام 1990 أدت إلى الزيادة في الاستثمار الخاص مما أدى إلى انتعاش الأداء الاقتصادي لمصر في التسعينات، وتشير أيضا إلى وجود علاقة مباشرة بين التطور المالي والتحرير المالي .

دراسة (Saoussen Ben Gamra, 2009)¹⁶⁵ بعنوان :

« *Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth ?*

Some new evidence »

تبحث هذه الورقة طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في منطقة شرق آسيا، عن طريق استخدام سلة من البيانات (*Panel*) لعينة تتكون من 6 بلدان ناشئة من بلدان شرق آسيا خلال الفترة 1980 و 2002 . وباستعمال طريقة *GMM : Generalized moments method* توصلت الباحثة إلى نتيجة مفادها أن التحرير المالي يؤثر بشكل إيجابي و معنوي على النمو الاقتصادي في الدول التي أخذت باتباع التدرج و التسلسل في تحرير أنظمتها المالية و أن تأثير التحرير المالي في عملية النمو يعتمد على طبيعة وكثافة تحرير القطاعات المالية .

¹⁶⁴ Aamer S. Abu-Qarn, Suleiman Abu-Bader, « *Financial development and economic growth: The Egyptian experience* », Journal of Policy Modeling 30, 2008, p 887–898 .

¹⁶⁵ Saoussen Ben Gamra, « *Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth ? Some new evidence* », International Review of Economics & Finance , Volume 18 , Issue 2009 , pages 392- 403 .

قام (Ekin Tokat , 2009)¹⁶⁶ بالتعرض في دراسته إلى قياس العلاقة ما بين التدفقات الرأسمالية الدولية و النمو الاقتصادي في تركيا و الهند مستخدما بيانات ربع سنوية للفترة الممتدة ما بين الربع الأول (1990) إلى الربع الرابع (2006) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR).

اعتمد الباحث نمطين من أنماط الإصلاح و التحرير المالي للدراسة يتمثل النمط الأول في ما يعرف العلاج بالصدمة الذي تبنته تركيا أما النمط الثاني هو العلاج التدريجي الذي تبنته الهند، اختار الباحث كل من تركيا و الهند لدراسته على اعتبار أنهما تمثلان منطقتين جغرافيتين تنتهجان نمطين مختلفين من التحرير المالي.

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية في المدى القصير بين النمو الاقتصادي و السيولة النقدية غير المقيمة في تركيا و بالتالي مقارنة العلاج بالصدمة، أما الهند التي تتبنى المقاربة التدريجية فقد لوحظ أنها أقل عرضة للأزمات المالية و بمتغيرات مالية أكثر استقرارا من تركيا.

دراسة (Banam, 2010)¹⁶⁷ حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في إيران باستخدام إختبار ال من 1965 إلى 2005 و يمثل مؤشر التحرير المالي بمؤشر القيود المالية الذي يتضمن مراقبة أسعار الفائدة ، الاحتياطات الإجبارية و الإئتمان الموجه مضروبا في 1- .

وتشير النتائج إلى أن التحرير المالي له تأثير معنوي إيجابي على النمو الاقتصادي المقاس عن طريق الناتج الداخلي الخام في إيران.

وتدعم النتائج فرضيات Mckinnon (1973) و Shaw (1973)، التي تقول إن التحرير المالي يمكن أن يعزز النمو الاقتصادي من خلال زيادة الاستثمار والإنتاجية.

¹⁶⁶ Ekin Tokat , « *Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey* », IUP Journal of Applied Finance; Hyderabad ; Vol. 15, Iss. 12, (Dec 2009): 18-36.

¹⁶⁷ Banam , K.C, « *Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran : An Empirical Investigation* », Middle Eastern Finance and Economics , Issue 7 , 2010 , p 6-37.

دراسة (G . C . Okpara , 2010) ¹⁶⁸ حول أثر التحرير المالي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي : تجربة نيجيريا .

وقد اختار الباحث الناتج الداخلي الخام الحقيقي، التعمق المالي، إجمالي الإدخار الوطني، الإستثمار الأجنبي المباشر و معدل التضخم و قدم الباحث تحليلاً مقارناً قبل و بعد عملية التحرير باستعمال ثلاث نماذج *discriminant analysis technique*. وتغطي فترة ما قبل التحرير الفترة 1965 – 1986، بينما استمرت فترة ما بعد التحرير من 1987 إلى 2008 وتبين النتائج أن المتغير الذي يؤثر على الاقتصاد ككل بسبب التحرير المالي هو الناتج الداخلي الخام الحقيقي الذي سجل مساهمة إيجابية، وهذا يعني أن التحرير المالي يزيد بشكل إيجابي من نمو الاقتصاد.

دراسة (Mojtaba Almasi , Asghar Sepahban Gharehbaba, 2011) ¹⁶⁹ حول التجارة و التحرير المالي و أثرها على النمو الاقتصادي في إيران خلال الفترة 1959–2007 و ذلك باستعمال نموذج تصحيح الخطأ.

تشير نتائج الدراسة إلى أنه هناك علاقة معنوية مباشرة في المدى القصير بين النمو الاقتصادي و التحرير المالي في فترة واحدة، بالإضافة إلى أن هناك علاقة معنوية مباشرة بين النمو الاقتصادي و ارتفاع إجمالي الاستثمارات المحلية في البناء وقطاع صناعة الآلات.

المقارنة في المدى القصير و الطويل بين أثر إجمالي الإستثمارات المحلية على النمو الاقتصادي في إيران يبين أن:

- في المدى القصير، الزيادة في تشكيل الاستثمار المحلي الإجمالي تسرع النمو الاقتصادي أكثر من المدى الطويل.

¹⁶⁸ G . C . Okpara , « *The Effect of Financial Liberalization on Selected Macroeconomic Variables : Lesson From Nigeria* » , The International Journal of Applied Economics and Finance 4 (2) , ISSN 1991 – 0886 , 2010 , p 53 -61 .

¹⁶⁹ Mojtaba Almasi , Asghar Sepahban Gharehbaba , « *Trade and Financial Liberlization and their Effect on Economic Growth Of Iran* » , International Conference on Economics and finance Research , IPEDR vol. 4 , 2011 , p 294 – 300.

- هناك علاقة معنوية مباشرة بين الإستثمار الأجنبي المباشر في فترة واحدة مع الإستثمار الأجنبي المباشر للفترة السابقة، كل هذا يعني أنه في المدى القصير الزيادة في الإستثمار الأجنبي المباشر يسرع من وتيرة النمو الاقتصادي للفترة اللاحقة.
- الحرب على إيران أثرت سلباً على النمو الاقتصادي في كل من المدى الطويل و القصير.

دراسة (SULAIMAN, L.A. , Oke , M.O and AZEEZ, B.A ; 2012)¹⁷⁰ حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية: التجربة النيجيرية 1987-2009 حيث تؤكد فرضيات *MCHINNON-SHAW* بأن التحرير المالي ضروري للنمو الاقتصادي، استخدم الباحثون نموذج يعتبر الناتج الداخلي الخام كمتغير مستقل، والمتغيرات التابعة هي: معدل الاقراض، سعر الصرف، معدل التضخم، الكتلة النقدية ($M2/GDP$) و درجة الانفتاح كمؤشر للتحرير المالي، وهذا باستخدام نموذج التكامل المتزامن (اختبار جوهانسون) و نموذج تصحيح الخطأ (*ECM*).

تشير نتائج اختبار التكامل المتزامن الى وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات، كما يبين نموذج تصحيح الخطأ أن هناك علاقة طردية معنوية بين معدل الاقراض *LR* و النمو الاقتصادي، و علاقة عكسية بين الكتلة النقدية و *GDP* و طردية بين سعر الصرف و *GDP* في المدى القصير.

خلصت الدراسة الى ان للتحرير المالي آثار محفزة للنمو الاقتصادي في نيجيريا، كما توصي الدراسة بالحفاظ على الاستقرار الاقتصادي و متابعته قبل تنفيذ اي شكل من اجراءات التحرير المالي، و تعزيز الاطار التنظيمي للقطاع المالي.

قام (R.N. Misati, E.M. Nyamongo ;2012)¹⁷¹ بتحليل العلاقة بين التحرير المالي، الهشاشة المالية والنمو الاقتصادي لـ 34 دولة لجنوب الصحراء الكبرى لإفريقيا (البنين، بوتسوانا، بوركينا فاسو، بروندي ، الكاميرون، *Cape verde*، تشاد، جمهورية

¹⁷⁰ Sulaiman ,L.A. , Oke,M.O and Azeez, B.A, « *Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth In Developing Countries: The Nigerian Experience* », International Journal Of Economics And Management Sciences ; Vol. 1 , NO. 12, 2012, p 16.

¹⁷¹ R.N. Misati, E.M. Nyamongo; « *Financial liberalization, financial fragility and economic growth in Sub-Saharan Africa*» , Journal of Financial Stability 8 (2012) 150–160.

الكونغو الديمقراطية، كوديفوار، إثيوبيا، الغابون، غامبيا، غانا، غينيا، كينيا، ناميبيا، مدغشقر، مالاوي، مالي، موريطانيا، موريشيوس، موزنبيق، النيجر، نيجيريا، رواندا، السنغال، سيراليون، جنوب إفريقيا، السودان، *Swaziland*، تنزانيا، التوغو، أوغندا، زامبيا، زيمبابوي) خلال الفترة (1983-2008) باستخدام نماذج *Panel*، حيث قام بتقدير نموذج النمو بالاعتماد على المتغيرات التالية: نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام، الانفتاح التجاري، مؤشر *kaopen* للتحريك المالي، الائتمان إلى القطاع الخاص"، وكذلك نموذج الازمة البنكية *The Bank Crisis Model* بالاعتماد على المتغيرات التالية: مؤشر أزمة البنك كمتغير تابع، الانفتاح التجاري، مؤشر للتحريك المالي، معدل التضخم، الكتلة النقدية، كمتغيرات مستقلة.

تشير النتائج إلى أن التأثيرات المتأخرة للنمو الناجمة عن التحرير المالي هي المهيمنة على آثار تعزيز النمو، وتشير النتائج أيضا أن المتغيرات المؤسسية، وتكوين رأس المال البشري، والمساعدات الخارجية هي عوامل رئيسية في تفسير النمو في جنوب الصحراء الكبرى لأفريقيا، ولذلك توصي الدراسة باعتماد سياسة "الانفتاح المالي المدار" وتدابير الإصلاح المؤسسي.

دراسة (Qazi Muhammad Adnan Hye and all;2013)¹⁷² حول الآثار القصيرة والطويلة الأجل للتحرر الاقتصادي على النمو الاقتصادي في حالة باكستان من عام 1971 إلى عام 2011، ويتألف التحرير الاقتصادي من إصلاحات في تحرير التجارة والتحرير المالي وتساهم هذه الدراسة في الأدبيات الموجودة من خلال بناء مؤشر تحرير اقتصادي باستخدام تحليل المكونات الرئيسية، و نموذج التكامل المتزامن وتقدير العلاقة في المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا *FMOLS* وكذلك نموذج تصحيح الخطأ.

¹⁷² Qazi Muhammad Adnan Hye ; Wee-Yeap Lau ; Marie-Aimée Tourres , « *Does economic liberalization promote economic growth in Pakistan? An empirical analysis* », Springer Science+Business Media Dordrecht ; (2014) 48:2097–2119.

توصل الباحثون الى أن إصلاحات التحرير الاقتصادي لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في المدى القصير، غير أن تحرير التجارة يرتبط ارتباطا سلبيا بالنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، كما تشير التقديرات إلى أن تأثير التحرير الاقتصادي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير مستقر خلال الفترة المختارة من العينة.

دراسة (Godza Praise and all ; 2014)¹⁷³ حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة جنوب إفريقيا باستخدام نموذج التكامل المتزامن (اختبار جوهانسن)، نموذج تصحيح الخطأ، اختبارات ديكي فولر و فيليبس بيرون وجذر الوحدة خلال الفترة 1990-2011 بالاعتماد على المتغيرات التالية الناتج الداخلي الخام كمتغير مستقل أما المتغيرات التابعة فهي معدل التضخم، معدل الإقراض، سعر الصرف و الكتلة النقدية.

نتائج الدراسة هي أن التضخم وسعر الإقراض والكتلة النقدية لها تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في حين سعر الصرف له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، وتوصي هذه الدراسة بأن تطبق الحكومة التدابير التي تحفز الاستثمارات بأسعار اقراض عادلة من أجل تعميق النظام المالي الذي يعزز بدوره النمو الاقتصادي.

دراسة (Peter Adamu , Seth Akutson , Miloud Lachheb ;2014)¹⁷⁴ بعنوان:

Openness, financial development and economic growth in Algeria

جاءت هذه الدراسة لتحديد طبيعة العلاقة بين الانفتاح، التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، و ذلك باستعمال نموذج *ARDL* للفترة الممتدة ما بين 1980 – 2010 و قد تم الحصول على البيانات من مؤشرات التنمية للبنك الدولي.

¹⁷³ Chipote Precious ; Mgxekwa Bahle ; Godza Praise. « *Impact of Financial Liberalization on Economic Growth: A Case Study of South Africa*», Mediterranean Journal of Social Sciences MCSER Publishing, Rome-Italy. Vol 5 No 23 November 2014. PP 238-245.

¹⁷⁴ Miloud Lacheheb , Peter Adamu , Seth Akutson , « *Openness , financial development and economic growth in Algeria* », International Journal of Economics , Finance and Management Sciences 2013; 1(6): 400-405.

أبرز ما توصلت إليه الدراسة هو وجود علاقة في المدى البعيد بين الانفتاح، التطور المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر كما توصلت النتائج أيضا إلى أن الانفتاح لديه أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

تشير هذه الدراسة إلى الضرورة الماسة للإصلاحات المالية في الجزائر وتحسينها لتحقيق الكفاءة في القطاع المالي لتحفيز كل من الادخار و الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي في المدى الطويل.

دراسة (Anthony Orji and all ; 2015)¹⁷⁵ حول اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي حيث قام الباحثون ببناء مؤشر للتحرير المالي من 1981 إلى 2012 للتحقيق في تأثيره على النمو الاقتصادي في نيجيريا في إطار McKinnon-Shaw، وذلك باستخدام نموذج التكامل المتزامن و تقدير العلاقة في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى.

تبين النتيجة أن التحرير المالي والاستثمار الخاص (PINV) لهما أثر إيجابي كبير على النمو الاقتصادي في نيجيريا، غير أن معدل الإقراض الحقيقي (LDR) أثبت أن له علاقة سلبية بالنمو الاقتصادي خلال الفترة قيد الدراسة، لذلك نخلص إلى أن السلطات النقدية وصانعي السياسات في نيجيريا بحاجة إلى دعم عملية التحرير من خلال صياغة سياسات تكميلية وتدابير لإصلاح القطاع المالي من شأنها أن تساعد في تعزيز أثر عملية التحرير على الاقتصاد، وأن تضمن أيضا تعظيم فوائد عملية التحرير.

دراسة (Nguyen Huu Huan & all ,2015)¹⁷⁶ حول العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الاقتصاديات الناشئة: دراسة حالة فيتنام باستعمال نموذج تصحيح الخطأ و اختبار سببية غرانجر خلال الفترة 1993-2013.

¹⁷⁵Anthony Orji, Jonathan E. Ogbuabor and Onyinye I , « *Financial Liberalization and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Evidence* », International Journal of Economics and Financial Issues, 2015, vol. 5, issue 3, 663

¹⁷⁶ Tran Huy Hoang & al. , « *Relationship between Financial Liberalization and Economic Growth in Emerging Economies: The Case of Vietnam* », Journal of Economic Development 23(1) , 2015 , p 25-49

تشير أبرز النتائج المتحصل عليها أن هناك علاقة في المدى الطويل بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي حيث أن تحرير السوق المالي و تحرير الخدمات المالية تدعم نمو اقتصاد فيتنام.

قام (C. Modeste ; 2016)¹⁷⁷ بتحليل العلاقة بين التحرير التجاري، والنمو الاقتصادي في Guyana خلال الفترة (1970-2012) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) و بالاعتماد علي المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، إجمالي رأس المال الثابت، رأس المال البشري، الصادرات، الواردات، مؤشر الانتعاش الاقتصادي كمتغيرات مستقلة، باستخدام نموذج التكامل المتزامن وتقدير العلاقة في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى الديناميكية، ونموذج تصحيح الخطأ وقد توصل إلى عدة نتائج منها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل، وان هناك علاقة طردية معنوية بين إجمالي رأس المال الثابت والنمو الاقتصادي في المدى الطويل وعلاقة طردية معنوية في المدى القصير، وكذلك علاقة طردية معنوية بين رأس المال البشري والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير، وان هناك علاقة طردية معنوية بين الصادرات والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير وان هناك علاقة طردية معنوية بين مؤشر الانتعاش الاقتصادي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير، وان هناك علاقة عكسية معنوية بين الواردات والنمو الاقتصادي في المدى الطويل.

دراسة (Anthony Orji and all ;2015)¹⁷⁸ حول اثر التحرير المالي على انتاج القطاع الحقيقي في نيجيريا خلال الفترة 1986 إلى 2011 باستخدام نموذج التكامل المتزامن وتقدير العلاقة في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً، واختبار سببية قرنجر، بالاعتماد على المتغيرات التالية: مؤشر التحرير

¹⁷⁷ C. Modeste; « Trade Liberalization and Economic Growth in Guyana: An Empirical Assessment using DOLS and Error Correcting Methodologies », Rev Black Polit Econ (2016) 43:57-67.

¹⁷⁸ Anthony Orji, Jonathan E. Ogbuabor and Onyinye I, « Financial Liberalization and Output Growth in Nigeria: Empirical Evidence from Credit Channel » , International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 5, No. 1, 2015, pp.297-311

المالي المتمثل في الائتمان في القطاع الخاص، الكتلة النقدية نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف، النمو السكاني سعر الفائدة الحقيقي.

أظهرت النتائج أن للتحرير المالي (الذي يقاربه ائتمان القطاع الخاص) تأثير سلبي على قطاع التصنيع، بينما له تأثير إيجابي على القطاع الزراعي. وهذا يعني أن الائتمان للقطاع الخاص تم تحويله إلى بعض المشاريع غير المنتجة، بدلاً من الأنشطة الإنتاجية، علاوة على ذلك، تبين أن ضعف البنية التحتية وارتفاع مستوى الفساد وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي قد أعاقا مساهمة ائتمان القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية، من ناحية أخرى، يظهر تأثيره الإيجابي على الزراعة أن هناك تحسن في القطاع الزراعي منذ بدء التحرير المالي.

توصلت النتائج إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من النمو الاقتصادي إلى مؤشر التحرير المالي، وجود علاقة عكسية معنوية بين النمو الاقتصادي و سعر الصرف، وجود علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي والنمو السكاني، وجود علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي و مؤشر أسعار الاستهلاك.

أوصت الدراسة بضرورة توجيه الجهود نحو مكافحة العوامل الاجتماعية والاقتصادية المؤسساتية التي قيدت مساهمة ائتمان القطاع الخاص في نمو الناتج الصناعي في نيجيريا خلال الفترة قيد الاستعراض.

قام (Erasmus L. Owusua. and Nicholas M. Odhiambo ;2016)¹⁷⁹ بتحليل

العلاقة بين التحرير التجاري، والنمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1969-2008) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وبالاعتماد على المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، إجمالي رأس المال الثابت، العمالة، وقد توصل إلى عدة نتائج منها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل، وان هناك علاقة طردية غير معنوية بين إجمالي رأس المال الثابت

¹⁷⁹ Erasmus L. Owusu & Nicholas M. Odhiambo, « *Financial liberalisation and economic growth in Nigeria: an ARDL-bounds testing approach*», Journal of Economic Policy Reform, 2014 Vol. 17, No. 2, 164–177.

والنمو الاقتصادي في المدى الطويل وعلاقة طردية معنوية في المدى القصير، وكذلك علاقة طردية معنوية بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير، وان هناك علاقة طردية غير معنوية بين العمالة والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير وان هناك علاقة عكسية معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير.

دراسة (Ikeora Jessie, I. Chukwunulu ;2016)¹⁸⁰ حول اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة 1987 إلى 2013 باستعمال نموذج التكامل المتزامن وتقدير العلاقة في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً، ونموذج تصحيح الخطأ واختبار سببية قرنجر، بالاعتماد على المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، مؤشر التحرير المالي المتمثل في الائتمان في القطاع الخاص، الودائع المصرفية الإجمالية، الاستثمار الأجنبي المباشر، توصلت النتائج إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل وكذلك وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الائتمان في القطاع الخاص والودائع المصرفية الإجمالية، وجود علاقة طردية غير معنوية بين النمو الاقتصادي والودائع المصرفية الإجمالية في المدى القصير، وجود علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي والائتمان في القطاع الخاص، وجود علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في المدى القصير.

قام (Stephen M. ; Johanna M; 2016)¹⁸¹ بتحليل العلاقة بين التحرير التجاري، والنمو الاقتصادي في زامبيا خلال الفترة (1983-2013) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) وبالاعتماد على المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، إجمالي رأس المال الثابت، معدل سعر الفائدة الحقيقي،

¹⁸⁰ Ikeora, j, Igbodika M. Jessie, I.; « *Financial Liberalization Economic And Growth in Nigeria (1987-2013)* », *IOSR Journal Of Humanities And Social Science Volume 21, Issue 5, Ver. 3 (May, 2016) PP 123-132*

¹⁸¹ Stephen M. Johanna M., « *Analysing the Effects of Financial Liberalization on Zambia's Economic Growth* », *International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy 2016 Vol: 2 Issue: 2 P 840-855.*

وقد توصل إلى عدة نتائج منها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل، وان هناك علاقة طردية معنوية بين إجمالي رأس المال الثابت والنمو الاقتصادي في المدى الطويل، وكذلك علاقة طردية معنوية بين معدل سعر الفائدة الحقيقي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل اي أن الزيادة ب1 وحدة في سعر الفائدة الحقيقي، والذي يستخدم كبديل للتحرير المالي يؤدي إلى زيادة قدرها 0.075824 في المئة في النمو الاقتصادي في المدى الطويل و كذلك علاقة عكسية غير معنوية في المدى القصير.

دراسة¹⁸² (Chadi Azmeh and all, 2017) حول أثر التحرير المالي على النمو

الاقتصادي: العلاقة غير المباشرة.

قامت هذه الدراسة بتحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في وجود التطور المالي في 33 دولة نامية (بوليفيا، الكاميرون، الكونغو، كولومبيا، جمهورية الدومينكان، الإكوادور، مصر، غانا، غواتيمالا، الهندوراس، هايتي، إندونيسيا، الهند، جامايكا، الأردن، كينيا، سيريلانكا، مالاوي، ماليزيا، النيجر، النيبال، باكستان، بنما، البيرو، الفلبين، براغواي، السنغال، السلفادور، التوغو، تايلاند، تونس، زامبيا وزيمبابوي) باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية *OLS* للفترة 1995 – 2006. توصلت الدراسة إلى أن هناك أثر سلبي حقيقي لمستوى دخول البنوك الأجنبية على حجم و مستوى التطور المالي، و أثر إيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي. هذه النتائج تتناقض مع العنصر الأول من نظرية *Levine's* التي تقول ان دخول البنوك الأجنبية له أثر إيجابي على التطور المالي لكنه يؤكد العنصر الثاني الذي يقول أن التطور المالي له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

دراسة¹⁸³ (Bhatia and Sharma 2019) تبحث هذه الورقة وتقرن تأثير

¹⁸² Chadi Azmeh , Hazem Al Samman & Sulaiman Mouselli (2017) , « *The Impact of Financial Liberalization on Economic Growth: The Indirect Link* » , International Business Management 11(6) , ISSN:1993-5250 , 2017 , P 1289-1297.

¹⁸³ Bhatia, Archi, and Hans Raj Sharma, «*Financial Liberalization and Channels of Growth: A Comparative Study of Developed and Emerging Economies* », Indian Economic Review Vol 54.2019. PP : 81-119.

التحرير المالي على النشاط الاقتصادي للاقتصادات المتقدمة (09 دول) والناشئة (09 دول)، باستعمال المتغيرات التالية: قنوات تراكم رأس المال و إنتاجية العوامل الإجمالية التي يمكن من خلالها تعزيز النشاط الاقتصادي، تميزت هذه الدراسة بالعينة المختلفة بين دول متقدمة واخرى ناشئة عن طريق تجميع مجموعات البلدان المختلفة معاً، وهذا خلال فترة 1971-2013. وتم التقدير باستخدام نموذج GMM المكون من خطوتين للتغلب على مشكلة الذاتية.

توصلت الدراسة الى ان التحرير المالي يعزز النشاط الاقتصادي و بالتالي النمو في كلتا العينتين، ونفس النتيجة بالنسبة لتراكم رأس المال؛ اثر ايجابي معنوي لانتاجية عوامل الانتاج وتحرير البنوك في الاقتصادات المتقدمة، و لا يوجد اثر لهما في الدول الناشئة (غير معنوي).

دراسة¹⁸⁴ (Amoah and Peter 2020) حول العلاقة بين التحرير المالي ونمو الإنتاجية للقطاعات الاقتصادية الثلاثة في غانا باستخدام البيانات السنوية خلال الفترة 1970-2013؛ باعتبار الاعتمادات المقدمة للقطاع الخاص والاستثمار وتحرير التجارة وفتح حساب رأس المال متغيرات ممثلة للتحرير المالي بينما تمثل القيمة المضافة على مستوى القطاع كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي نمو الإنتاجية، وذلك باستخدام مجموعة من اختبارات الاستقرار والعلاقة طويلة المدى.

كشفت نتائج الدراسة أن زيادة الإنفاق على القطاعات الإنتاجية للاقتصاد لها تاثر ايجابي و معنوي على النمو، غير ان الإصلاح الحكومي الهيكلي الذي لا يقترن بسياسات الاقتصاد الكلي السليمة قد لا يكون له تأثير دائم بسبب الصدمات الخارجية على المدى الطويل، يمكن تأكيد التأثير الإيجابي للتحرير المالي على نمو الإنتاجية على نطاق واسع في جميع القطاعات الاقتصادية الثلاثة في المدى القصير.

أوصت الدراسة في اطار الدراسات المستقبلية حول التأثير المتوقع للتحرير

¹⁸⁴ Amoah, Robertson, and Kwarteng Peter, «Testing the Productivity Growth Effects of Financial Liberalisation on the Economic Sectors of Ghana in the Presence of Structural Breaks », International Journal of Business and Management; Vol. 15, No. 4; 2020. PP:157–181.

المالي على نمو الإنتاجية على مستوى القطاع باستخدام البيانات الأولية من مختلف قطاعات الاقتصاد في دراسة استقصائية باستخدام النمذجة الهيكلية.

2. الدراسات التي توصلت الى اثار سلبية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي

قام كل من (محمد زكريا بن معزو، كمال حمادة، 2003)¹⁸⁵ بقياس العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (KAOPEN). و اتجه الباحثين بدراسة العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي باعتماد مؤشر (KAOPEN) الذي تم بناؤه من قبل (M.Chin and H.Ito)، إذ تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) من سلاسل زمنية سنوية تمتد من سنة 1970 غلى غاية سنة 2010.

خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية طويلة الأجل بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر.

في دراسة ل (Bashar & Khan, 2007)¹⁸⁶ التي تقيم أثر التحرير على النمو الاقتصادي في باكستان باستخدام التكامل المتزامن وطريقة تصحيح الخطأ من خلال تحليل البيانات الفصلية من الربع الأول من عام 1974 إلى الربع الثاني من عام 2002. و المتغيرات المستخدمة هي: نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام، إجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج الداخلي الخام، اليد العاملة كنسبة من الكثافة السكانية، نسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي، مؤشر الانفتاح التجاري، معدل الفائدة الحقيقي و صافي تدفقات رأس المال.

وتبين النتائج أن معامل سياسة التحرير المالي (سعر الفائدة الحقيقي) سلبي ومعنوي، مما يعني أن التحرير المالي له أثر سلبي على النمو الاقتصادي. بالتالي لا تدعم نتائج الدراسة فرضيات Mckinnon و Shaw التي تقول أن التحرير المالي يمكنه أن يعزز النمو الاقتصادي.

¹⁸⁵ محمد زكريا بن معزو، كمال حمادة، " قياس العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (KAOPEN): دراسة قياسية 1970-2010"، مجلة الباحث، العدد 13، 2003، ص 19-27.

¹⁸⁶ Bashar, O and Khan, H. (2007), « *Liberalization and Growth: An Econometric Study of Bangladesh*», U21 Global Working Paper No.001/2007, p

دراسة (J.U.J. Onwumere and all, 2012)¹⁸⁷ حول أثر تحرير سعر الفائدة على الإدخار و الإستثمار: دراسة حالة نيجيريا، عالجت هذه الدراسة أثر تحرير اسعار الفائدة على الإدخار و الاستثمار في نيجيريا خلال الفترة 1976 – 1999 باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط.

توصلت الدراسة الى أن تحرير اسعار الفائدة كان له تأثير سلبي غير معنوي على الإدخار و تأثير سلبي معنوي على الإستثمار في نيجيريا، و جاء تفسير النتائج بان تحرير سعر الفائدة بالرغم من أنه سياسة جيدة، كان له نتائج عكسية في نيجيريا بسبب السرعة في تطبيق عمليات التحرير.

كما أوصت الدراسة بأن تكون عملية التحرير تدريجية، حيث تبدأ بتحرير أسعار الفائدة على المعاملات بالجملة تليها تحرير أسعار الإقراض ثم تحرير أسعار الفائدة على الودائع و هذا من أجل حماية ربحية البنوك من جهة و إتاحة الوقت للناس و الشركات للتكيف مع عملية التحرير.

و قام (Michael Adusei , Kwane Nkrumah , 2013)¹⁸⁸ بدراسة حول التطوير

المالي و النمو الاقتصادي: دراسة حالة غانا.

استخدمت الدراسة نموذج التكامل المتزامن، نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كلياً (FMOLS)، نموذج تصحيح الخطأ و تقنيات الطريقة المعممة (GMM) لتحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي و التطوير المالي باستعمال بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة 1971 – 2010 لدولة غانا.

واستعمل ثلاث مقاييس للتطوير المالي: الإئتمان المحلي كحصة من الناتج الداخلي الخام، الإئتمان المحلي للقطاع الخاص كحصة من الناتج الداخلي الخام والعرض النقدي كحصة من الناتج الداخلي الخام.

¹⁸⁷ J.U.J. Onwumere1 , Okore Amah Okore1 and Imo G. Ibe , « *The Impact of Interest Rate Liberalization on Savings and Investment: Evidence from Nigeria* » ; Research Journal of Finance and Accounting , ISSN 2222-2847 (Online) Vol 3, No 10, 2012, pp 130-137.

¹⁸⁸ Michael Adusei , Kwane Nkrumah , « *Financial Deveopment and Economic Growth: Evidence from Ghana* » , The International Journal of Business and Finance Research , Volume 7 , Number 5 , 2013 , p 61 -70.

من أبرز نتائج الدراسة أن التطوير المالي يضعف تدريجياً النمو الاقتصادي في غانا، و لذلك تحذر الورقة من التحرير المالي في غانا.

كما قام (بلقاسم بن علال، 2014) ¹⁸⁹ بدراسة حول دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري.

من خلال هذا البحث تم تقييم أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادي المحققة في الجزائر في شرط وجود التطور المالي و ذلك باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية للفترة الممتدة ما بين 1990 و 2011 بالاعتماد على مؤشرات التحرير المالي الداخلي و الخارجي و مؤشر التطور المالي المعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية المتداولة $M2$ إلى إجمالي الناتج المحلي.

توصلت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المتبعة في الجزائر لم يكن لها أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي المحققة منذ صدور قانون النقد و القرض رقم 90 – 10، كذلك تم التوصل إلى أن تحقيق أهداف سياسة التحرير المالي في الجزائر يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي.

قام (خالد محمد السواعي، 2015) ¹⁹⁰ بتحليل العلاقة بين تحرير التجارة و التطور المالي (الائتمان المحلي، الائتمان الخاص و عرض النقد) و أثرهما على النمو الاقتصادي في الأردن من خلال بيانات ربع سنوية خلال الفترة (1992-2011) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) و توصل إلى عدة نتائج منها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، و ان هناك تأثير سلبي للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في المدى الطويل و القصير، و كذلك فإن تحرير القطاع المالي له تأثير سلبي على نمو الاقتصاد و أبرزت هذه النتيجة أن تحرير التجارة لا يعزز النمو الاقتصادي.

¹⁸⁹ بلقاسم بن علال، " دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي و المصرفي الجزائري "، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، العدد الثاني / ديسمبر 2014، إس س ن: 2352-9822، الجزائر، 2014، ص 277 – 299 .

¹⁹⁰ خالد محمد السواعي، "اثر التجارة و التطور المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الأردن"، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2015، ص 18-32.

دراسة (Bouzid AMAIRA ;2016)¹⁹¹ حول " أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في تونس خلال الفترة 1980-2015"، حيث استخدم الباحث نموذج يعتبر الناتج الداخلي الخام كمتغير مستقل، والمتغيرات التابع هي: مؤشر للتحرير المالي، وهذا باستخدام طريقة المكونات الأساسية نموذج التكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ وكذلك اختبار سببية قرنجر.

تشير نتائج اختبار التكامل المتزامن إلى وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات، وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرين، أي الزيادة ب 1% من التحرير المالي يقابله انخفاض ب 0,15% من النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وكذلك وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي في تونس.

قام (Tuncay Celik1, Levent Citak ; 2016)¹⁹² بتحليل العلاقة بين التحرير المالي، المنافسة المصرفية والنمو الاقتصادي في تركيا خلال الفترة (1990-2014) باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد، بالاعتماد على المتغيرات التالية " معدل نمو الناتج الداخلي الخام، مؤشر Herfindahl-Hirschman مؤشر Panzar And Rosse للمنافسة في القطاع المصرفي التركي، مؤشر التحرير في الاقتصاد التركي (Hotmoney) ومؤشر الأزمة البنكية.

تشير النتائج إلى أن هناك علاقة عكسية معنوية بين النمو الاقتصادي ومؤشر Herfindahl-Hirschman، هناك علاقة عكسية معنوية بين النمو الاقتصادي ومؤشر التحرير في الاقتصاد التركي (HOTMONEY)، هناك علاقة عكسية معنوية بين النمو الاقتصادي و مؤشر الأزمة البنكية، هناك علاقة طردية معنوية بين النمو الاقتصادي ومؤشر Panzar And Rosse للمنافسة في القطاع المصرفي التركي، وان الأزمات

¹⁹¹ Bouzid AMAIRA. , « *Financial liberalization and economic growth: Evidence from Tunisia* », Theoretical and Applied Economics ; Volume XXIII (2016), No. 4(609), , pp. 243-262.

¹⁹² T. Celik1, L. Citak, « *Banking Competition, Financial Liberalization and Economic Growth: Evidence from Turkish Economy during the 1990-2014 Period* » ; International Journal of Economics and Financial Issues, 2016, 6(4), 1750-1755

الاقتصادية الكبرى كان لها آثار خطيرة على تركيا وترتبط سلبا بالنمو الاقتصادي في فترة التحليل.

دراسة (Roman Raab and all, 2016)¹⁹³ حول تحرير التجارة في بلدان اتحاد المغرب العربي، تتناول هذه الدراسة أثر تحرير التجارة على اقتصاديات بلدان اتحاد المغرب العربي (ليبيا، تونس، الجزائر، المغرب و موريطانيا) خلال الفترة 1995 – 2009 باستعمال نموذج *Panel*.

من أبرز النتائج التي تشير إليها هذه الدراسة أن تحرير التجارة لم يعزز نمو التصدير في بلدان اتحاد المغرب العربي خلال الفترة المدروسة، في المقابل كان لديها تأثير إيجابي معنوي على نمو الواردات. علاوة على ذلك فإن لتحرير التجارة أثر سلبي على الميزان التجاري وميزان المدفوعات و عليه مؤشرات الحوكمة تتحول إلى متغيرات مهمة من أجل تحقيق الآثار المقصودة لتحرير التجارة.

دراسة (نضال علي عباس، 2018)¹⁹⁴ حول "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن" خلال الفترة 1993-2013، باستخدام المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مخزون رأس المال (تكوين رأس المال بالإضافة إلى الاستثمارات الجديدة)، قوة العمل، مؤشر التحرير المالي.

و ذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) ، لتحديد العلاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي خلال فترة الدراسة، أظهرت النتائج أن التحرير المالي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن على

¹⁹³ Roman Raab , Jan Wenzelburger & Abduraawf Hadili , "*Trade Liberalization in Arab Maghreb Union Countries* ", Munich Personal RePEc Archive , MPRA Paper No. 71123, Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/71123/>, 2016 , p 01 – 14.

¹⁹⁴ نضال علي عباس، "التحرير المالي وأثره عمى النمو الاقتصادي في الأردن"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، الأردن، العدد 56، 2018، ص ص 317-334.

المدى القصير وعلى المدى الطويل، وبينت الدراسة أن سياسات التحرير المالي غير مناسبة في الأردن من أجل تعزيز النمو الاقتصادي.

دراسة (Amoah, Robertson, and Kwarteng Peter; 2019)¹⁹⁵ بحثت هذه الدراسة تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي النيجيري (1990-2018) باستخدام البيانات الثانوية من النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري، اختارت الدراسة البحثية نيجيريا كعينة لها واستخدمت طريقة *ECM* لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة (الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الفائدة، الانفتاح التجاري، الاستثمار في المحافظ الأجنبية، سعر صرف العملة إجمالي المدخرات) على المتغير التابع، النمو الاقتصادي، توصلت الدراسة الى أن للتحرير المالي تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في نيجيريا، ولذلك توصي الدراسة بأن الحكومة يجب أن تهدف إلى تهيئة الظروف التي تجعل الاستثمار الخاص جذاباً، واعتماد التحرير المالي التدريجي وتنفيذ سياسات أسعار الفائدة المناسبة.

¹⁹⁵ Amoah, Robertson, and Kwarteng Peter (2020) « Testing the Productivity Growth Effects of Financial Liberalisation on the Economic Sectors of Ghana in the Presence of Structural Breaks », 15(4):157–81.

3. الدراسات التي توصلت الى أن التحرير المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي:

دراسة (Rodrick ;1998)¹⁹⁶ و التي جاءت تحت عنوان: « *Who needs capital account convertibility ?* - تطرقت الدراسة إلى العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي و النمو الاقتصادي و عن طريق استعمال طريقة المربعات الصغرى (*OLS*: *Ordinary least squares method*) و مؤشر *Share* و الذي يقيس نسبة أو معدل القيود والضوابط المفروضة على حساب رأس المال.

و ذلك في شكل (*Cross-section*) أي مقطع عرضي لعينة غير متجانسة بلغت 100 دولة من الدول النامية و المتطورة خلال الفترة الممتدة ما بين 1975 و 1989 وتوصلت أبرز نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر للتحرير المالي الخارجي والمتمثل أساسا في تحرير رأس المال على النمو الاقتصادي.

دراسة (*Paudel and Perera ; 2008*)¹⁹⁷ تطرق إلى دور التحرير المالي في الطلب على النقود و النمو الاقتصادي في سيريلانكا خلال الفترة 1963 – 2006 باستعمال نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (*ARDL*).

تطرقت نتائج الدراسة إلى أنه لا يوجد علاقة إيجابية معنوية للتحرير المالي في الطلب على النقود لدولة سيريلانكا و في إطار النمو الاقتصادي يلعب التحرير المالي دور إيجابي لكنه غير معنوي بينما العلاقة سلبية في المدى القصير.

دراسة (*Ben Naceur , Ghazouani and Omran ;2008*)¹⁹⁸: بعنوان

« *Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region ?* »

اختبرت هذه الورقة البحثية طبيعة العلاقة الموجودة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي و النمو الاقتصادي و ذلك باستخدام سلة بيانات بانل (*Panel*) و (*GMM*)

¹⁹⁶ Dani Rodrik, « *Who needs capital-account convertibility ?* », A contribution to a symposium edited by Peter Kenen, to be published as part of a Princeton Essay in International Finance , 1998.

¹⁹⁷ Paudel, R. C., and Perera, « *How does Financial Liberalisation Impact on Money Demand and Economic Growth? Evidence from Sri Lanka* », 2008.

¹⁹⁸ Samy Ben Naceur , Samir Ghazouani and Mohammed Omran, « *Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region ?* », Journal of International Money and Finance 36 , 2008 (PP. 673-693)

Generalized moments method للفترة الممتدة بين 1979 و 2005 لعينة تتكون من 11 دولة من دول MENA (دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا).

توصلت الدراسة إلى أن تحرير الأسواق المالية ليس له أثر على النمو الاقتصادي وأوصت الدراسة على ضرورة ضبط وإصلاح الأنظمة المالية والإقتصادية على مستوى اقتصاديات الدول محل الدراسة.

قام (Shahida Wizarat, Qazi Muhammad Adnan Hye; 2013)¹⁹⁹ بتحليل العلاقة

بين التحرير المالي، والنمو الاقتصادي في باكستان خلال الفترة (1971-2007) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) و بالاعتماد علي المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، العمالة، إجمالي رأس المال الثابت، مؤشر التحرير المالي، سعر الفائدة الحقيقي كمتغيرات مستقلة، وقد توصل إلى عدة نتائج منها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل، وأن هناك علاقة طردية غير معنوية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل وعلاقة طردية معنوية في المدى القصير، وكذلك علاقة عكسية معنوية بين سعر الفائدة الحقيقي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير، وان هناك علاقة طردية معنوية بين العمالة والنمو الاقتصادي في المدى الطويل وان هناك علاقة طردية معنوية بين رأس المال الثابت والنمو الاقتصادي في المدى الطويل وال المدى القصير.

دراسة (Benallal Belkacem and All, 2016)²⁰⁰ تحت عنوان:

« *Financial liberalization and economic growth in Algeria: An empirical approach applied to the case of Algeria (1980-2013)* »

تبحث هذه الدراسة العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر

عن طريق تحليل سلاسل زمنية سنوية خلال 1980 - 2013، الهدف من هذه الدراسة

¹⁹⁹ M. Qazi-S Wizarat, « *Impact Of Financial Liberalization On Economic Growth: A Case Study Of Pakistan* », Asian Economic and Financial Review, 2013, 3(2):270-282.

²⁰⁰ Benallal Belkacem , Senouci B. imane , Bouri Sarah , « *Financial liberalization and economic growth in Algeria: An empirical approach applied to the case of Algeria (1980-2013)* », Journal of Economic & Financial Research ISSN: 2352 - 9822 Issue N 05 / JUNE 2016 , p 8 -28.

هو تحديد أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال هذه الفترة المذكورة.

أفضت أبرز نتائج هذه الدراسة إلى أنه لا يوجد علاقة سببية بين التحرير المالي ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال هذه الفترة بسبب ضعف التحرير البنكي وفتح حساب رأس المال في الجزائر على الرغم من تنفيذ سلسلة من الإصلاحات المالية و المصرفية وإصلاحات التحرير المالي في 1990 بدءا بقانون النقد و القرض 90-10. هذه الإصلاحات لم تسفر عن نتائج مقبولة في تحسين دور المؤسسات المالية و المصرفية في زيادة معدلات النمو و تشغيل الموارد المالية في الجزائر.

دراسة (Hicham Ayad ;Mostéfa Belmokaddem ; 2017)²⁰¹ تحت عنوان

« *Financial development, trade openness and economic growth in MENA countries: TYDL panel causality approach* »

تختبر هذه الدراسة العلاقة بين التطور المالي مقاسا ب (*Kaopen index and Line and Milesi-Ferreti index*)، الانفتاح التجاري و النمو الاقتصادي ل 16 بلدا من بلدان الشرق الأوسط و شمال إفريقيا باستعمال تقنيات (*the panel co-integration techniques*)، نموذج *panel VAR* و (*Toda Yamamoto, Dolado and Lutkepohl TYDL*) سببية *Granger* (1996).

تظهر نتائج الدراسة أن كل من التطور المالي و الانفتاح التجاري في الجزائر لم يشكلوا دفعة قوية للنمو الاقتصادي خلال الفترة المدروسة.

دراسة (Ousmanou njikam ; 2017)²⁰² حول اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الاقتصاديات الافريقية و دور السياسات التكميلية، حيث تضمنت الدراسة بيانات 45 دولة من دول الصحراء الافريقية (أنغولا، البنين، بوتسوانا، بوركينا فاسو، بروندي ، الكاميرون، *Cape verde*، جمهورية إفريقيا الوسطى، تشاد، جزر القمر،

²⁰¹ Hicham Ayad ;Mostéfa Belmokaddem, « **Financial development, trade openness and economic growth in MENA countries: TYDL panel causality approach** », Theoretical and Applied Economics Volume XXIV (2017), No. 1(610), Spring, pp. 233-246

²⁰² Ousmanou Njikam , «*Financial Liberalization And Growth In African Economies: The Role Of Policy Complementarities* » ;Science Direct ; Review Of Development Finance 7 (2017) 73-83.

جمهورية الكونغو، جمهورية الكونغو الديمقراطية، كوديفوار، جيبوتي، غينيا الإستوائية، إثيوبيا، الغابون، غامبيا، غانا، غينيا بيساو، غينيا، كينيا، لوسوتو، ليبيريا، مدغشقر، مالاوي، مالي، موريطانيا، موريشيوس، موزنبيق، النيجر، نيجيريا، رواندا، السنغال، ، السيشل، سيراليون، جنوب إفريقيا، السودان، *Swaziland*، تنزانيا، التوغو، أوغندا، زامبيا، زيمبابوي (باستخدام نموذج *Panal* خلال الفترة 1970 - 2010. توصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة واضحة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في البلدان قيد الدراسة، كما بينت انه من اجل تحقيق اثار ايجابية للتحرير المالي يجب تطبيق مجموعة من الاصلاحات التكميلية التي تتمثل اساسا في تحسين مستوى التحصيل العلمي، استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي و الحكم الرشيد.

4. ملخص الدراسات السابقة:

من خلال الدراسات السابقة التي اطلعنا عليها نسجل 26 دراسة توصلت الى وجود اثر ايجابي للتحريك المالي على النمو الاقتصادي، في المقابل هناك 9 دراسات اثبتت عكس ذلك، في حين 7 دراسات الأخيرة توصلت الى نتيجة مفادها عدم وجود علاقة بين المتغيرين، كما قمنا بتقسيم هذه الدراسات حسب النتائج و الأثر بين المتغيرين (إيجابي، سلبي، لا يوجد أثر) و السنة – من الاقدم الى الاحديث-.

حاولنا قدر المستطاع اختيار دراسات منشورة في مجالات علمية ذات معامل تأثير مرتفع تحريا للمصداقية العلمية، و ركزنا في اغلبها على الدول التي تتشابه في خصائصها الاقتصادية مع الجزائر موضوع دراستنا، من اجل تحليل اكثر دقة وموضوعية.

لاحظنا كثيرا من الاختلاف في النتائج المتوصل اليها، وهذا يعود الى عدة عوامل منها الاختلاف في المتغيرات و المؤشرات المستعملة - خاصة الممثلة للتحريك المالي- و كذا فترات الدراسة، تنوع التقنيات و النماذج القياسية المستعملة، اختلاف العينات المدروسة بين دول متقدمة وأخرى نامية....

من جهة اخرى هذه الدراسات احتوت على متغيرات و مؤشرات لقياس التحريك المالي تمثلت في مؤشر *Quinn* والذي يقيس شدة القيود و الضوابط المفروضة على حساب رأس المال، مؤشر *Share* الذي يقيس نسبة أو معدل القيود والضوابط المفروضة على حساب رأس المال، مؤشر *kaopen* للتحريك المالي، تحرير أسعار الفائدة، الإئتمان المصرفي للقطاع الخاص، تحرير حساب رأس المال، السيولة النقدية $M2/GDP$ ، الانفتاح التجاري، بالإضافة الى متغيرات مراقبة مثل التضخم، البطالة، الاستثمار ...

احدث هذه الدراسات كانت سنة 2019 دراسة (Amoah and Peter 2020) و اقدم دراسة سنة 1997 (Quinn ;1997)، غطت هذه الدراسات السلسلة الزمنية من 1960 الى 2018 باعتماد تقنيات ونماذج تقدير قياسي متنوعة، و اختلفت هذه الأخيرة بين دراسات لدولة واحدة و مجموعة من الدول.

اتفقت غالبية هذه الدراسات على الأثر الإيجابي و المحفز للتحرير المالي على النمو الاقتصادي (26 دراسة)، حيث نجد هذه النتيجة أكثر وضوحاً بالنسبة للدول المتقدمة، أما بالنسبة للدول النامية فقد اجمع الباحثون على ضرورة وجود تطور مالي حقيقي وتوفر اطار تنظيمي و قانوني ملائم حتى تستفيد من النتائج الإيجابية للتحرير، بالإضافة الى ضرورة التدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي حتى تتجنب الاختلال في اقتصاداتها جراء التطبيق الكلي له.

حاولنا ان تكون اضافتنا في هذه الاطروحة من خلال فترة الدراسة التي تعتبر حديثة نوعاً ما من سنة 1990 الى 2017 - بيانات بعض المتغيرات غير متوفرة لسنتي 2018 و 2019-، من جهة أخرى وحسب ما استخلصناه من الدراسات السابقة حول شرط التطور المالي لنجاح سياسة التحرير اخترنا مؤشراً للتطور المالي *FINANCIAL DEVELOPEMENT INDEX* كمتغير مفسر للتحرير المالي و هذا حسب النظرية الاقتصادية و نتائج البحوث السابقة، كان اختيارنا لهذا المتغير بسبب شموليته و قوته التفسيرية حيث أنه يضم عدة مؤشرات تتمثل في العمق (حجم و سيولة الأسواق)، الوصول (قدرة الأفراد والشركات على الوصول إلى الخدمات المالية)، والكفاءة (قدرة المؤسسات على تقديم الخدمات المالية بتكلفة منخفضة و بإيرادات مستدامة و مستوى نشاط أسواق رأس المال)، والاستقرار (استقرار المؤسسات و الأسواق المالية) (Gupta and Mahakud 2019)²⁰³، وتتراوح قيمته بين 0 و 1، حيث كلما ارتفعت هذه القيمة يدل ذلك على تطور مالي اكبر.

الى جانب المتغيرات الاخرى (معدل التضخم *INF*، درجة الانفتاح التجاري *OPN*، الكتلة النقدية (*M2/GDP*) و نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي *GDP*، وهذا ما سنتناوله بالتفصيل في الدراسة القياسية لحالة الجزائر من هذه الاطروحة.

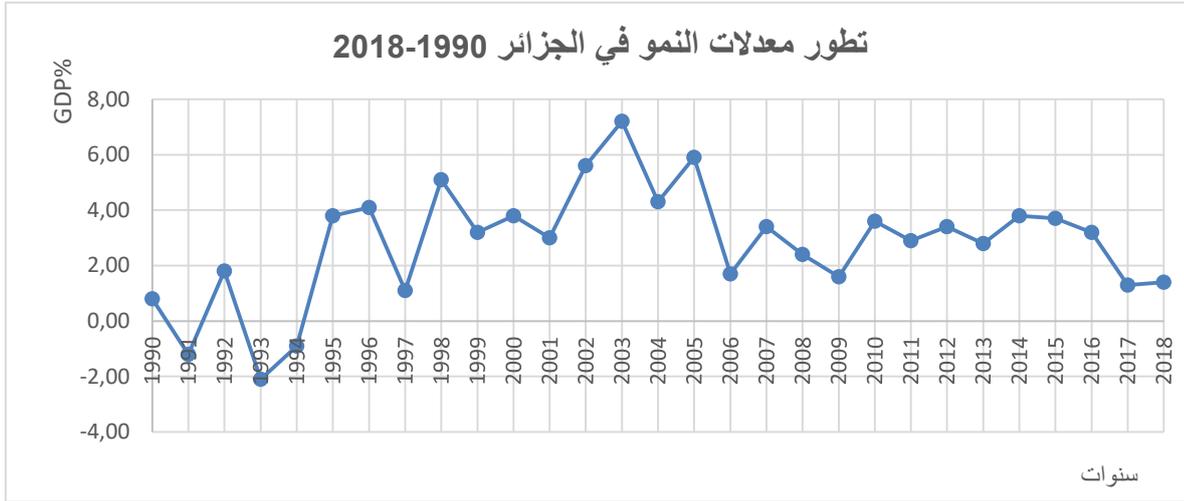
²⁰³ Gupta, Gaurav, and Jitendra Mahakud, «Alternative Measure of Financial Development and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from an Emerging Economy », Financial Innovation 5(1), 2019, P 28.

الوظائف التطبيقية

1. دراسة إحصائية تحليلية لمتغيرات الدراسة:

1.1 تطور معدل النمو ونصيب الفرد في الجزائر:

الشكل رقم (06): تطور معدل النمو في الجزائر 1990-2018



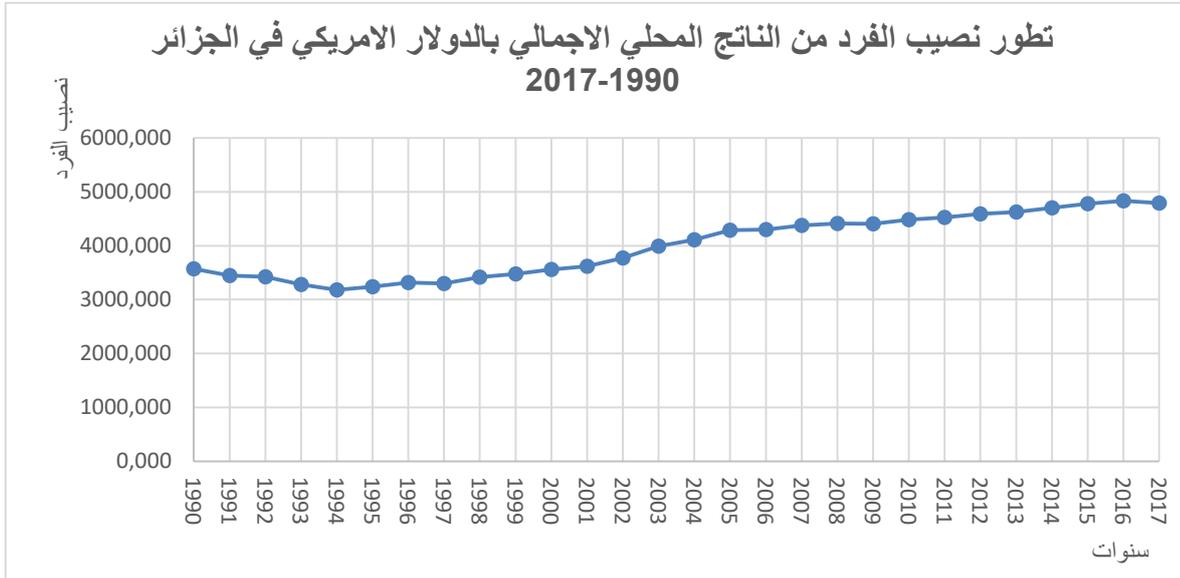
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

الجدول رقم (11): تطور معدل النمو في الجزائر 1990-2018

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
GDP%	0,80	-1,20	1,80	-2,10	-0,90	3,80	4,10	1,10	5,10	3,20	3,80	3,00	5,60	7,20	4,30
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	5,90	1,70	3,40	2,40	1,60	3,60	2,90	3,40	2,80	3,80	3,70	3,20	1,30	1,40	/

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

الشكل رقم (07): تطور نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الأمريكي في الجزائر
2017-1990



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

من خلال المعطيات السابقة نلاحظ ان النمو الاقتصادي في الجزائر خلال السنوات الأولى من التسعينات سجل بعض المعدلات السلبية و هذا راجع الى الركود الاقتصادي آنذاك نتيجة انهيار أسعار البترول و أزمة المديونية الخارجية و وكذا الوضع الأمني و الاجتماعي الذي شهدته البلاد خلال تلك السنوات.

بداية من سنة 1995 بدأت هذه المعدلات في الارتفاع نسبيا حيث سجلت اعلى معدلاتها خلال فترة الدراسة سنة 2003 بنسبة 7.2% بسبب ارتفاع سعر المحروقات في أسواق النفط العالمية نتيجة تداعيات حرب الخليج.

النمو الاقتصادي في الجزائر بعد سنة 2003 عرف انخاضا و تذبذبا بسبب دخول منافسين جدد في الأسواق النفطية خاصة الغاز الطبيعي و تراجع حصة الجزائر منها حيث بلغ سنة 2017 نسبة 1.3%، وهذا يفسر بالاعتماد الكبير على إيرادات المحروقات التي تجعله مرهونا بتقلبات سوق النفط العالمية وفي مواجهة مخاطرة كبيرة بالنسبة لاستقرار الاقتصاد الوطني.

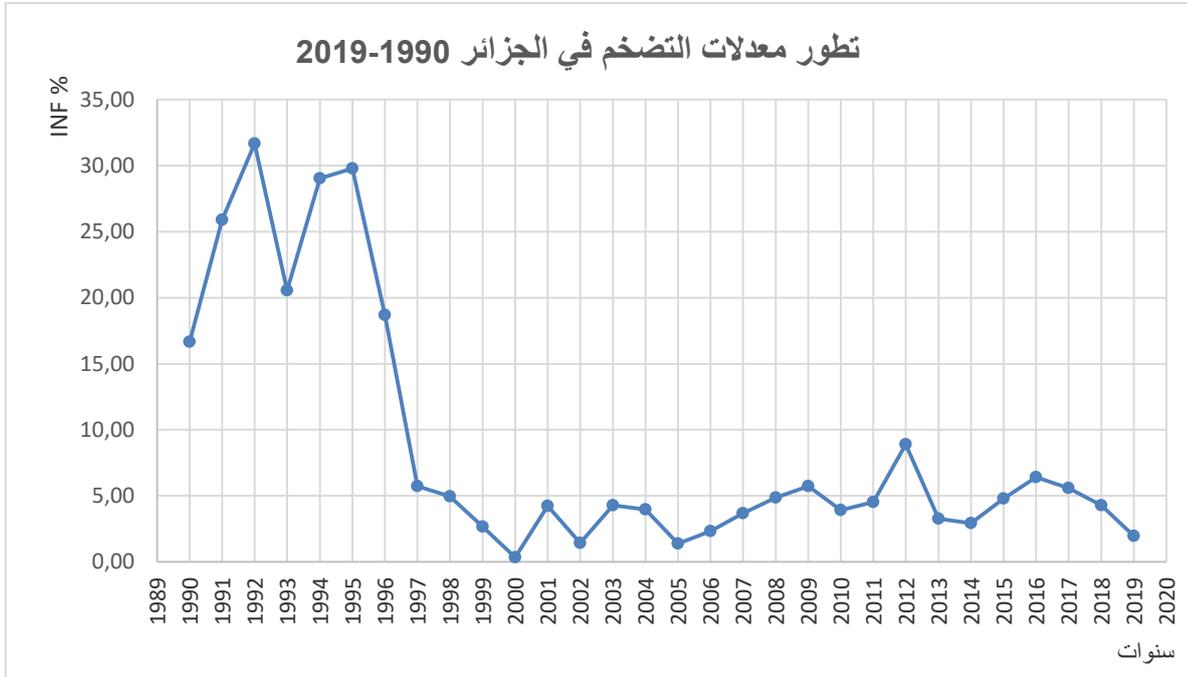
الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

من جهة أخرى فإن البرامج التنموية المختلفة التي تبنتها الجزائر لا سيما برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو بالإضافة إلى برامج الإصلاح ساهمت إلى حد ما في استقرار نسبي لمعدلات النمو الاقتصادي بالإضافة إلى الاستفادة من الإيرادات البترولية، ومن جهة أخرى أدت إلى انخفاض حجم المديونية الخارجية وارتفاع سيولة البنوك.

من الملاحظ جليا أنه من الناحية الإحصائية لارتفاع معدلات النمو نجدها إيجابية ومشجعة، لكن الواقع الاقتصادي الجزائري المرتبط بالأسواق النفطية يجعلنا نعتبرها زيادات موسمية لا تدل على نمو حقيقي، حيث أن معدلات النمو الحقيقية لا بد أن ترتبط أساسا بالإنتاج الوطني و جذب الاستثمار و التنويع الاقتصادي، لتنعكس على القدرة الشرائية للفرد ونصيبه من الناتج المحلي الإجمالي مما يساهم في دفع عجلة التنمية و قوة الاقتصاد.

2.1 تطور معدل التضخم في الجزائر:

الشكل رقم (08): تطور معدل التضخم في الجزائر 1990-2019



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

الجدول رقم (12): تطور معدل التضخم في الجزائر 2019-1990

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
INF%	16,65	25,89	31,67	20,54	29,05	29,78	18,68	5,73	4,95	2,65	0,34	4,23	1,42	4,27	3,96
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	1,38	2,31	3,68	4,86	5,74	3,91	4,52	8,89	3,25	2,92	4,78	6,40	5,59	4,27	1,95

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان الفترة 1990-1995 عرفت معدلات

تضخم اعلى مستوياتها خلال فترة الدراسة حيث بلغت 31.67 % سنة 1992

مرتفعة بذلك عن سنة بنصف القيمة التي سجلت ب 16.65 % سنة 1992، ثم تباطأ

المعدل الى 29.05 % سنة 1995 بسبب ضبط الدولة لانفاقها العام وتثبيت الأجور،

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

هذه الاحصائيات تبين فشل السياسات النقدية و يعزى ذلك الى زيادة الانفاق العمومي والإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة لاسيما منذ اتخاذ تدابير حذف الدعم المالي لمعظم المواد الأساسية، ما نتج عنه عدم الاستقرار النقدي و الاقتصادي على حد سواء خاصة ابتداء من سنة 1992.

تجدر الإشارة الى ان مستويات التضخم خلال الفترة 1996-2000 سجلت انخفاضا ملحوظا بلغ ادنى قيمه سنة 2000 حيث بلغ 0.34% مقارنة ب 18.68% سنة 1996، وهذا يرجع أساسا الى برنامج الإصلاح الهيكلي الذي كان استجابة لصندوق النقد الدولي، عن طريق تخفيض حجم الطلب الكلي و التحكم في الأسعار و مستويات العرض النقدي و الانفاق الحكومي.

عرفت الفترة 2000-2016 ارتفاعا في معدلات التضخم وصلت الى 4.23% سنة 2001 بسبب قرارات اقتصادية مهمة ابتداء برفع الأجور سنة 2001 و ارتفاع فائض السيولة، وانتهاء ببرنامج الإنعاش الاقتصادي الذي ركز على تخفيض البطالة دون استهداف التضخم، هذه المعدلات عادت للانخفاض سنة 2002 حيث سجلت 1.42% فقط بسبب استقرار مستويات الأسعار، ويعود للارتفاع مجددا سنوات 2003-2004 بسبب تمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي و عودة أسعار الاستهلاك الى الارتفاع مجددا حيث سجلت سنة 2003 و 2004 نسبة تضخم 4.27% و 3.96% على التوالي.

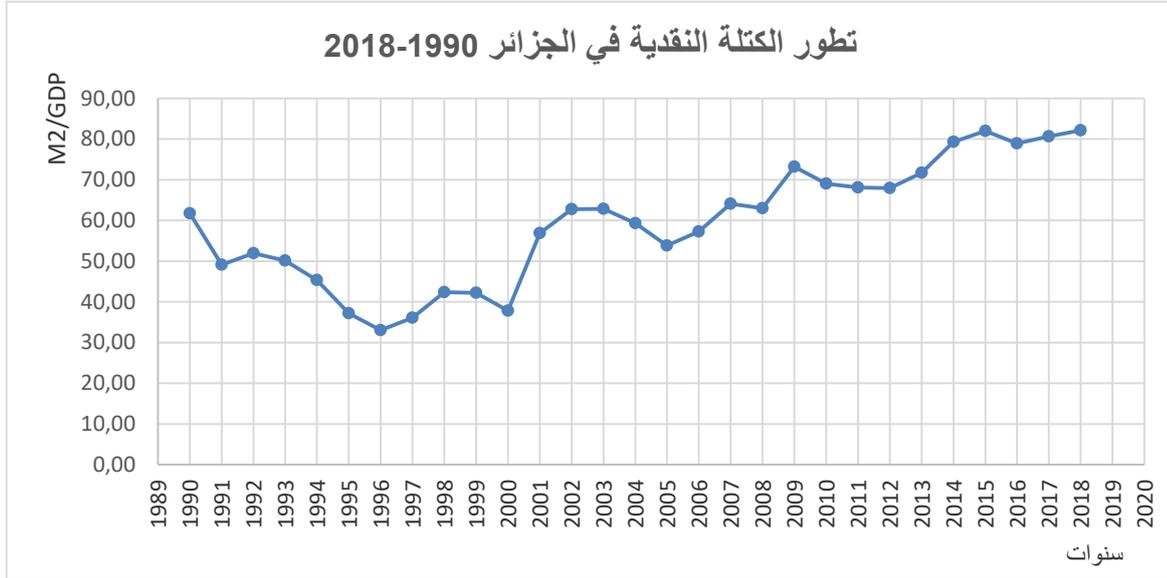
الفترة 2005-2011 عرفت تذبذبا من 1.38% سنة 2005 الى 4.52% سنة 2011 و بلغ ذروته في هذه الفترة سنة 2009 حيث بلغ 5.74% بسبب التضخم المستورد على المستوى العالمي الذي كانت ابرز ملامحه ارتفاع الأسعار المفسرة بارتفاع الأسعار الدولية للعديد من المنتجات المستوردة نتيجة ارتفاع قيمة الأورو امام الدولار.

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

سنة 2012 سجلت أكبر معدل تضخم خلال 15 سنة بسبب ضعف القدرة الشرائية أمام مستويات التنمية و الإصدار النقدي الكبير داخل الاقتصاد دون زيادة في الإنتاج الحقيقي، إلا أنها رجعت للانخفاض سنتي 2013-2014 بتسجيل معدل 3.25% و 2.92% على التوالي، ليعود لارتفاع نسبي 4.78% ، 6.40%، 5.95% سنوات 2015، 2016، 2017 على التوالي بسبب اختلالات نقدية وارتفاع للأسعار، كما سجل انخاضا سنة 2018 بنسبة 4.27% أما سنة 2019 فكانت الأفضل منذ 2006 حيث سجل معدل التضخم 1.95% .

3.1 تطور الكتلة النقدية في الجزائر:

الشكل رقم (09): تطور الكتلة النقدية في الجزائر 1990-2018



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

الجدول رقم (13): تطور الكتلة النقدية في الجزائر 1990-2018

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
M2/GDP	61,77	49,11	51,94	50,10	45,32	37,17	33,01	36,08	42,38	42,21	37,83	56,85	62,73	62,82	59,27
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	53,83	57,28	64,09	62,99	73,16	69,06	68,06	67,95	71,73	79,31	82,00	78,88	80,61	82,12	/

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

يبين الجدول السابق عموماً زيادة مستمرة في الكتلة النقدية (السيولة) و يرجع ذلك أساساً إلى تطهير المؤسسات العمومية الاقتصادية بعد إصدار قانون النقد و العرض سنة 1990، و إنشاء صندوق للتطهير بمبلغ 650 مليون دج، و كذا قيام الخزينة بشراء الديون المترتبة على المؤسسات لدى البنوك بواسطة إصدار سندات لفائدة هذه البنوك بنسبة 6 % لمدة 20 سنة.

تميزت سنوات الدراسة عموما انخاضا للعملة الوطنية ما أدى الى ارتفاع الأسعار وتدهور القدرة الشرائية و بالتالي زيادة الطلب على السيولة النقدية لإتمام مختلف المعاملات.

عرفت الكتلة النقدية خلال التسعينات ارتفاعا بسبب الزيادة في الأرصة النقدية الصافية الخارية و كذا تخفيض قيمة الدينار الجزائري ما أدى الى زيادة الطلب على السيولة من اجل التعاملات الاقتصادية المختلفة للمؤسسات و الافراد.

سجلت سنوات ما بعد 2000 نموا متسارعا للمعروض النقدي بسبب الشروع في تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي، حيث رصد له حوالي 7 ملايين دولار ما بين 2001-2004 وبعد إضافة مشاريع جديدة له وتقييم المشاريع السابقة أصبح الغلاف المالي النهائي المرصود له 16 مليار دولار.

عرفت السنوات من 2007 الى 2010 تذبذبا في عرض النقود بسبب التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية و انخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى % 6,23 سنة 2009 مقارنة ب % 38,18 سنة 2008، بالإضافة الى انخفاض الودائع تحت الطلب حيث انخفضت من 3424,9 مليار دينار سنة 2008 إلى 3114,8 مليار دينار سنة 2009²⁰⁴.

سنة 2010 سجلت عودة الى ارتفاع الكتلة النقدية بسبب تحسن الأوضاع الاقتصادية بسبب ارتفاع أسعار المحروقات و استقرار الازمة المالية في أمريكا، و واصل الارتفاع سنتي 2011 نتيجة ارتفاع حجم الودائع بنوعيتها تحت الطلب ولأجل لدى البنوك وهو ما ساهم في خلف الائتمان الذي شكل نسبة 74,10% من العرض النقدي .

بينما تراجع معدل نمو العرض النقدي خلال سنة 2012 متأثرا بالأزمة الأوروبية وانخفاض حجم صافي الأصول الخارجية .

²⁰⁴ Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2014, p 19.

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

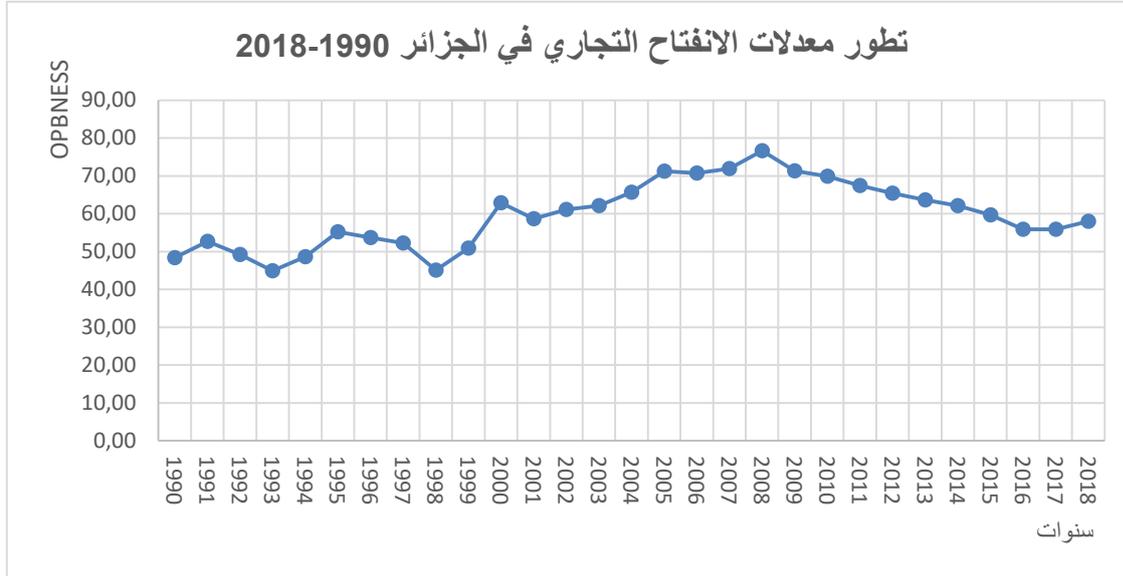
تجدر الإشارة الى ان فترة 2005-2014 عرفت نموا في الكتلة النقدية عموما و يفسر هذا النمو لسيولة الاقتصاد البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009 الذي قدرا اعتماداته المالية النهائية بحوالي 130 مليار دولار، بالإضافة الى برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2010-2014 الذي رصد له غلاف مالي اولي قدر ب 155 مليار دولار.

أما خلال سنتي 2015 و 2016 نلاحظ انخفاض في الكتلة النقدية وذلك راجع لتدهور أسعار النفط في الأسواق الدولية، ثم يرتفع حجم الكتلة النقدية من جديد ويصل إلى 15638.3 مليار دج سنة 2018.

في الأخير يمكن القول ان فترة الدراسة تميزت عموما بزيادة الكتلة النقدية بمعنى السيولة وهذه الوفرات النقدية التي لا يقابلها انتاج وطني حقيقي أدت الى ضغوط تضخمية للاقتصاد من جهة وزيادة التعامل النقدي بين المواطنين و مؤسسات الانشاء.

4.1 تطور درجة الانفتاح التجاري في الجزائر:

الشكل رقم (10): تطور معدل الانفتاح التجاري في الجزائر 1990-2018



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

الجدول رقم (14): تطور معدل الانفتاح التجاري في الجزائر 2018-1990

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
OPN %	48,38	52,72	49,19	44,92	48,58	55,19	53,71	52,24	45,09	50,93	62,86	58,71	61,14	62,12	65,70
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	71,28	70,73	71,94	76,69	71,32	69,87	67,47	65,40	63,61	62,15	59,70	55,93	55,88	57,96	/

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

يحسب مؤشر الانفتاح التجاري لدولة ما بمجموع الصادرات والواردات كنسبة الى الناتج الإجمالي المحلي، حسب المعطيات في الجدول أعلاه نسجل متوسط عام لهذا المؤشر خلال الفترة 2018-1990 بقيمة قدرها 59.70% هذا المتوسط يبين ان الاقتصاد الجزائري منفتح تجاريا، و هذا يدل ان المبادلات التجارية تلعب دورا أساسيا في النشاط الاقتصادي الجزائري.

بمعنى آخر ان المبادلات التجارية من السلع و الخدمات تمثل %59.70 من قيمة النشاط الاقتصادي الكلي، هذا ما يفسر التأثير المباشر للاقتصاد اتجاه أي اضطرابات خارجية و ينعكس هذا خاصة على الأسعار و بالتالي أثر التضخم المستورد يكون واضحا ومباشرا.

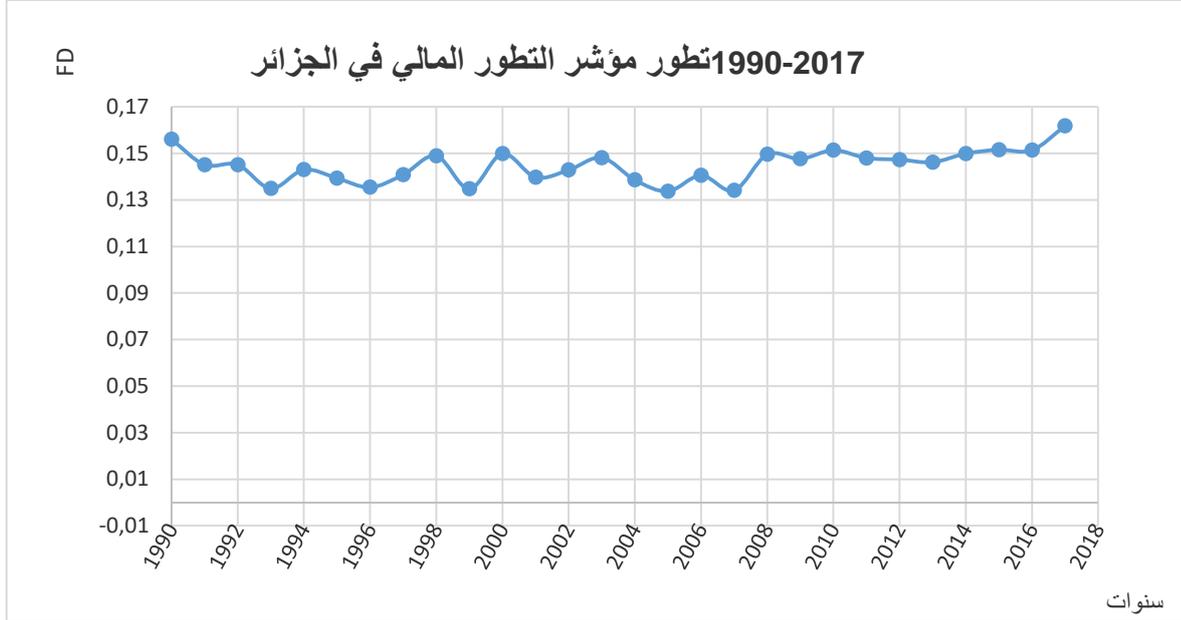
بالنسبة للسنوات التي شهدت انخفاضا في أسعار المحروقات مطلع التسعينات في السوق العالمية سجلنا متوسط 49 % وهذا يعني انه رغم انخفاض الأسعار في السوق النفطية الا ان المؤشر حافظ على مستويات جيدة ويرجع هذا الى زيادة نسبة الاستيراد خلال هذه الفترة.

تجدر الإشارة ان مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر يرتبط غالبا بأسعار المحروقات، فارتفاع اسعارها يؤدي إلى زيادة حجم الصادرات التي تمثل المحروقات فيها حوالي 97% من الصادرات الكلية، وبالتالي زيادة درجة الانفتاح، كما يرتبط كذلك بنسبة الواردات التي تعتبر مرتفعة في الغالب، وهذا ما يفسر اعلى نسبة سنة 2008 بمعدل 76.69% .

منذ سنة 2009 الى غاية سنة 2018 تراجع معدل الانفتاح التجاري من 71.32 % سنة 2009 الى 57.96 % سنة 2018 أي بمعدل انخفاض قدر بحوالي 13 % وهذا راجع الى تقلبات أسعار النفط من جهة الصادرات و كذا اتجاه الجزائر الى خفض فاتورة الاستيراد من جهة الواردات.

5.1 تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر:

الشكل رقم (11): تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر 1990-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي <https://data.imf.org>

الجدول رقم (15): تطور مؤشر التطوير المالي في الجزائر 1990-2017

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
FD	0,16	0,15	0,15	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,13	0,15	0,14	0,14	0,15	0,14
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	0,13	0,14	0,13	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,16	/	/

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي <https://data.imf.org>

هذا المؤشر صادر عن صندوق النقد الدولي و يضم عدة مؤشرات تتمثل في العمق (حجم وسيولة الأسواق) ، الوصول (قدرة الأفراد والشركات على الوصول إلى الخدمات المالية)، والكفاءة (قدرة المؤسسات على تقديم الخدمات المالية بتكلفة منخفضة وبإيرادات مستدامة ومستوى نشاط أسواق رأس المال)، والاستقرار (استقرار

المؤسسات والأسواق المالية) (Gupta and Mahakud 2019)²⁰⁵، و تتراوح قيمته بين 0 و 1، حيث كلما ارتفعت هذه القيمة يدل ذلك تطور مالي اكبر.

تجدر الإشارة الى أن أمريكا وبريطانيا تمتلك الأنظمة المالية الأكثر تطوراً في العالم، وفقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي، وحسب تقريره للتنمية المالية في سبتمبر 2018 لـ 52 دولة وفقاً لقوة أسواقها المالية، وعمق واتساع الوصول إلى رأس المال والخدمات المالية، سجلت ألمانيا وأمريكا وبريطانيا و الدول المتقدمة عموماً نتائج جيدة بقيم تجاوزت 0.7، بينما كان أداء أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية و افريقيا ضعيفاً²⁰⁶، و هذا ما تبينه المعطيات السابقة بالنسبة للجزائر حيث سجلت اعلى القيم سنة 1990 (اصلاحات قانون النقد والعرض) و سنة 2017 بقيمة 0.16 بينما تراوحت مستويات التطور المالي خلال فترة الدراسة بين 0.13 و 0.15 وهي قيم ضعيفة جداً مقارنة مع القيم المسجلة في الدول المتقدمة.

هذه النتائج تبين ان المؤسسات المالية في الجزائر لا تزال دون المستوى بالنسبة للتطور المالي وهذا يرجع كما وضحنا سابقا الى الاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية وضعف الإنتاج الوطني و كذا ضعف الجاذبية للاستثمار الأجنبي...

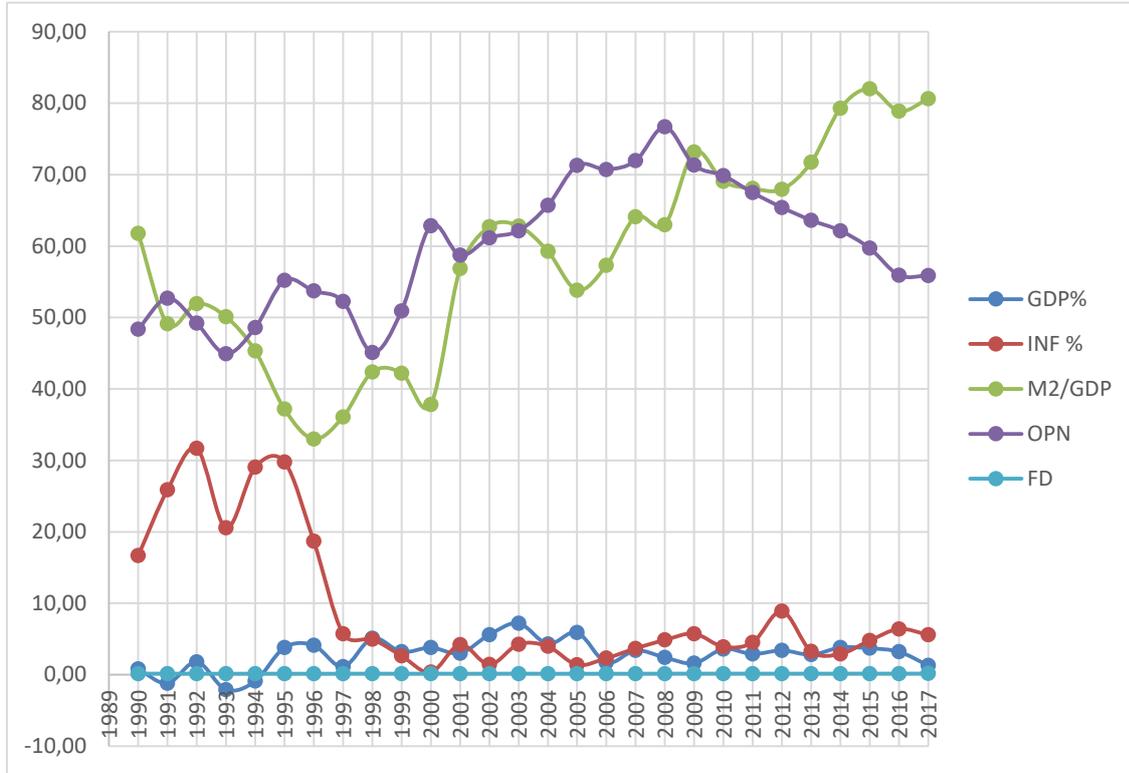
²⁰⁵ Gupta, Gaurav, and Jitendra Mahakud. "Alternative Measure of Financial Development and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from an Emerging Economy." *Financial Innovation* 5(1), 2019, P 28.

²⁰⁶ <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2008/09/11/financial-development-index>

6.1 ملخص بياني لتطور مختلف متغيرات الدراسة:

الشكل رقم (12): تطور قيم متغيرات الدراسة في الجزائر (GDP-INF-M2-OPN-FD) -1990

2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي <https://data.worldbank.org>

و بيانات صندوق النقد الدولي <https://data.imf.org>

2. الإطار النظري للنموذج المستخدم:

النموذج المستعمل في الدراسة القياسية هو نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (DistributedLag Autoregressive) والمختصر بـ (ARDL) وقع اختيارنا لهذا النموذج نظرا لخصائصه منها ملائمة هذا النموذج مع النماذج التي تحتوي على مشاهدات قليلة، أي يمكن استخدامه في ظل وجود عينة ذات حجم صغير كما هو الحال بالنسبة لدراستنا- 28 مشاهدة-، كما أنه يعطي تقديرات جيدة، و في خصائص النموذج المستعمل ستجدون شرحا مفصلا حوله.

1.2 تعريف النموذج وصياغته

يندرج نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive DistributedLag) والمختصر بـ (ARDL) ضمن النماذج الاقتصادية المستعملة في اختبار التكامل المشترك وذلك باستخدام منهج الحدود (Bounds Test)، حيث أن اختبارات التكامل المشترك الكلاسيكية كاختبار (Johansen.1987)، (Engel and Granger.1987)، (Johansen and Juselies.1990)، تتطلب جميعها أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة (I(1))²⁰⁷، إضافة إلى ذلك تكون نتائج التحليل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة غير دقيقة ووهمية، لذلك جاءت منهجية جديدة تقوم على اختبار العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)، والتي تعرف تحت مسمى طريقة اختبار الحدود (bounds testing approach) أو منهج التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)²⁰⁸، وهي منهجية حديثة قام بتطويرها كل من

²⁰⁷ بن مريم محمد، دور الاستقرار السياسي كعامل أساسي الى جانب المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر - دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة 1987-2016، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 20، جوان 2018، ص: 62.

²⁰⁸ طالب سومية شاهيناز، الأثر الديناميكي للنمو الاقتصادي على البطالة - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2016-2017، ص: 164.

(Peasaran.1997)، (Peasaran and Shin.1998)، وكل من (Peasaran and Al. 2001)²⁰⁹، وتتميز عن باقي اختبارات التكامل المشترك السالفة الذكر بإمكانية تطبيقها سواء كانت المتغيرات مستقرة عند مستوى $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو مزيج بينهما²¹⁰.

ونموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع هو بمثابة مزيج من نموذجين، الأول هو عبارة عن نموذج الإبطاء الموزع (Distributedlag model)، أما الثاني فهو نموذج الانحدار الذاتي (Autoregressive model)، إذ يتميز نموذج الإبطاء الموزع بوجود قيم سابقة لمتغيرات خارجية كمتغيرات تفسيرية، بحيث يتأثر المتغير التابع (y_t) بالمتغير التوضيحي (x_t) للفترة الزمنية الحالية ولفترات سابقة (x_{t-1})، كما هو موضح في المعادلة التالية²¹¹:

$$Y_t = \beta_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_q X_{t-q} + \mu_t \dots \dots \dots (1)$$

Y : المتغير التابع في الفترة (t)؛ t : الفترة الحالية؛ q : عدد فترات التخلف.

أما الشرط الثاني من نموذج (ARDL) أي نموذج الانحدار الذاتي فهو يضم قيم سابقة للمتغير التابع (Y_t) كمتغيرات تفسيرية، كما هو موضح في المعادلة (2):

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 Y_{t-1} + \dots + \beta_q Y_{t-q} + \mu_t \dots \dots \dots (2)$$

وبجمع المعادلة (1) و(2) يتم الحصول على المعادلة (3) والتي تعبر عن الشكل الأساسي لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

²⁰⁹ M.Hashem Pearasan, Yongcheol Shin and Richard J. Smith;<< *bounds testing Approaches to the analysis of level relationships*>>, Journal of Applied Econometrics, volume 16, Issue 3, May/June 2001, pp 289-326.

²¹⁰ Hatice Pehlivan JENKINS and salih Turan KATIRCIOGLU,<< *the bounds test Approach for cointegration and causality between Financial development, International Trad and Economie Growth: The case of Cyprus*>>, Journal of applied Econometrics, Routledge, volume 42, Issue 13, 2010, P 1705.

²¹¹ صلاح مهدي البيرماني و م.نوريداود (2017) " أثر الانفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (1990-2014) باستخدام نموذج ARDL" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية العدد 98 المجلد 23، ص 289.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 Y_{t-1} + \dots + \beta_q Y_{t-q} + \alpha_1 X_t + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_q X_{t-q} + \mu_t \dots \dots (3)$$

2.2 مزايا وخصائص النموذج:

يعرف نموذج ARDL بميزاته وخصائصه المتعددة التي تجعله منفردا واختبارا أمثلا للقيام باختبار التكامل المشترك كونه يتفوق عن باقي طرائق التكامل المعتادة، وفيما يلي سيتم حصر جل الخصائص التي يتسم بها نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

✍ ملائمة هذا النموذج مع النماذج التي تحتوي على مشاهدات قليلة، أي يمكن استخدامه في ظل وجود عينة ذات حجم صغير، وهو يعطي تقديرات كفوءة؛

✍ نموذج ARDL لا يتطلب توصيف كبير لنموذج التكامل المشترك كتحديد عدد المتغيرات الداخلية والخارجية التي يجب أن يتضمنها النموذج بل يفترض أن جميع المتغيرات المدروسة داخلية، كما يمكن أن تكون للمتغيرات فترات تباطء مثلى مختلفة والتي تحدد وفق معايير مختلفة وهذه الميزة غير ممكنة في النماذج القياسية الأخرى²¹². بالإضافة الى أن هذا النموذج يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات في نموذج الإطار العام²¹³؛

✍ نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع يقيس ويقدر علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات بغض النظر عن درجة تكاملها سواء كانت متكاملة من الرتبة (0) أو الرتبة (1) أو مزيج من هتين الرتبتين، شريطة ألا تكون متكاملة من الدرجة (2).

²¹² سعد عبد نجم العبدلي وهبه سعد رشيد (2016) " تحليل العلاقة بين تجارة العراق الخارجية والنمو الاقتصادي 1980-2013" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 22 العدد 89. ص 345.

²¹³ عمار حمد خلف (2011) " قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق " مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 64 ص 187.

كما يسمح هذا النموذج بفصل تأثيرات المدى القصير عن المدى الطويل، ويمكن من تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في كل من الاجل القصير والطويل وفي معادلة واحدة²¹⁴.

يعمل هذا النموذج على تحديد حجم أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

يمنح هذا النموذج أفضل النتائج للمعاملات في الاجل الطويل.

3.2 خطوات تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

قبل الشروع في تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع وكمرحلة مسبقة يتم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، لتليها مرحلة اختيار فترات الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات، وكخطوة موائية يتم تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، وبعد ذلك يتم اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات النموذج باستعمال اختبار منهج الحدود (The Bounds Testing Approach)، وبعد التأكد من وجود تكامل مشترك وكمرحلة أخيرة يتم الانتقال الى تقدير معاملات توازن الاجل الطويل ومعلمات الاجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ الديناميكي.

1.3.2 . استقرارية السلاسل الزمنية:

تعتبر السلسلة الزمنية مجموعة من المشاهدات لمؤشر إحصائي معين وفق ترتيب زمني بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر، وتعد إستقرارية السلاسل الزمنية شرطا أساسيا في دراسة علاقة التكامل المتزامن، فغياب الاستقرارية يؤدي إلى مشاكل قياسية مثل مشكلة الإنحدار الزائف والتي تجعل معظم

²¹⁴ محمد ادريوش دحماني وعبد القادر ناصور (2012) " النمو الاقتصادي واتجاه الانفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود ARDL"، مجلة الاقتصاد والمناجمنت، العدد 11 ص 12.

الاختبارات الإحصائية مضللة، ومن أجل ذلك وجب دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية المراد دراستها من أجل تفادي كل هذه المشاكل.

و تطلق الاستقرارية في المفهوم الإحصائي على السلسلة الزمنية التي يكون وسطها الحسابي وتباينها ثابتان عبر الزمن²¹⁵، وتعرف الاستقرارية أيضا أنها مجموعة من القيم الخاصة بمؤشر ما مأخوذ خلال فترات زمنية متتالية والتي تعكس ذلك المؤشر عبر الزمن²¹⁶، والسلسلة الزمنية المستقرة هي التي لا تحتوي على إتجاه عام و لا على مركبات فصلية²¹⁷.

وتعتبر السلسلة الزمنية مستقرة إذا توفرت فيها الخصائص التالية:

- ثبات متوسط القيم عبر الزمن أي $E(Y_t)$ مستقل عن الزمن (t) .
- ثبات التباين عبر الزمن أي $Var(Y_t)$ مستقل عن الزمن (t) .
- أن يكون التباين (Covariance) بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدة على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين، أي $Var(Y_t)$ مستقل عن الزمن (t) .

و خلاصة الأمر أن السلسلة تكون مستقرة إذا كانت كل الخصائص الثلاث

مستقلة عن الزمن (t) .²¹⁸

وبذلك فإن الاستقرار يعني أن السلسلة تتجه إلى التذبذب حول متوسطها الحسابي وأنها تسعى إلى العودة إلى هذا المتوسط خلال فترة زمنية قصيرة، و لذلك وجب تحويل السلاسل الزمنية الغير مستقرة إلى سلاسل مستقرة، و يمكن أن نميز بين نوعين من المسارات غير المستقرة.

²¹⁵ مكيديش محمد، ساهد عبد القادر، دراسة قياسية لأسعار البترول باستخدام نماذج GARCH، مجلة الاقتصاد المعاصر، خميس مليانة، العدد 03، أبريل 2008.

²¹⁶ مكيد علي، الاقتصاد القياسي، دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007، ص 279.

²¹⁷ Regis Bourbonnais : « *Econométrie manuelle et exercice corrigées* », 5^{ème} édition Dunod, Paris 2006.p 225.

²¹⁸ عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 648.

أولاً. المسارات من نوع "Trend Stationary" TS:

و هو يمثل عدم الاستقرارية من نوع الاتجاه المحدد "Déterministe" تكون فيه السلاسل الزمنية غير المستقرة متكونة من مركبتين على الشكل التالي:

$$X_t = f_t + \varepsilon_t$$

حيث أن f_t هي دالة خطية محددة بدلالة الزمن، و ε_t هو متغير عشوائي يمثل مسار احتمالي مستقر "Un Processus Stochastique Stationnaire" وهو عبارة عن الخطأ أو الضجيج الأبيض "White noise" أي "le Bruit Blanc"، ومسار TS هو مسار غير مستقر فهو لا يحقق الخصائص الإحصائية للاستقرار، لأن متوسط القيم $E(Y_t)$ مرتبط بالزمن (t) .²¹⁹

ثانياً. المسارات من نوع "Differency Stationary" DS:

و تسمى هذه السلاسل المسار الاحتمالي أو العشوائي "Random Walk" أي "Marche Aléatoire" ويكتب على الشكل التالي:

$$Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

و على عكس TS الذي يتميز بالاتجاه المحدد، فالمسار العشوائي يوضح لنا أن مسار Y_t عند اللحظة الزمنية (t) يبدأ عند توقف مسار (Y_{t-1}) ويتبع اتجاه الصدمة (ε_t) ، بحيث (ε_t) تمثل الضجيج أو الخطأ الأبيض، وتكون في مسار DS علاقة الاتجاه غير واضحة أي غير أكيدة حيث أن أي صدمة غير متوقعة في لحظة من الزمن تؤثر في مسار الاتجاه في المستقبل، وبعبارة أخرى أي صدمة عابرة في لحظة ما لها أثر دائم على مستوى المسار بما أن المسار لا يعود إلى حالته الأولى بسبب الصدمة.

²¹⁹ -Herlin, « Economie appliquée des séries temporelles », Université de Paris, Dauphine 2003, p 35.

إذن مسار **DS** يتميز بخاصية إصرار الصدمات التي لا توجد في مسار **TS**، بحيث أن أثر الصدمة يكون له مفعول دائم على مستوى السلاسل المدروسة وأغلبية السلاسل الماكرو اقتصادية هي من نوع **DS**.
ومما سبق نعرف المسار **DS** بأنه مسار غير مستقر أي لا يحقق أحد خصائص الاستقرار، ولكن يمكن إرجاعه مستقرا باستعمال الفروق أي التكامل أو التفاضل "**La différence**"، يعني نقول أن المسار **DS** هو متكامل عند الدرجة (**d**)، حيث (**d**) تمثل درجة التكامل أي (التفاضل أو الفروق).

إذا تحققت الشروط سالفة الذكر وكانت مستقلة عن الزمن (**t**) فإنه يمكن القول أن السلاسل الزمنية مستقرة.²²⁰ ويوجد الكثير من الأساليب الإحصائية المستعملة لاختبار الاستقرار ومن أهم هذه الأساليب نجد اختبار جذر الوحدة والذي يمكن إجراءه من خلال اختبار ديكي-فولر البسيط (**DF**)؛ اختبار ديكي فولر الموسع (**ADF**)؛ كما يمكن استخدام اختبار فيليبس بيرون (**PP**)....

تعتبر دراسة الاستقرار أحد الشروط المهمة عند دراسة التكامل المتزامن لأن غيابها يسبب عدة مشاكل قياسية، وتكمن أهميتها في التحقق من استقرار أو عدم استقرار السلسلة الزمنية ومعرفة نوعية عدم الاستقرار ما إذا كان من نوع **TS (Trend Stationary)**، أو من نوع **DS (Differency Stationary)**، وتعد اختبارات جذر الوحدة "**The unit root test of Stationary**" كفيلا بإجراء اختبارات الاستقرار، ونقوم بهذه العملية من أجل تفادي الانحدار الزائف والنتائج المضللة، ويجب أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة، ويعد هذا أحد الشروط الضرورية لإجراء اختبار التكامل المشترك وإلا فلن تكون هناك علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل.

²²⁰ عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 648.

وهناك العديد من الطرق التي تستخدم في اختبار سكون السلسلة الزمنية و هي إما كمية أو كمية:

أ. الاختبارات الكيفية:

ومنها الرسم البياني الذي قد لا يعطي نتائج قاطعة بشأن طبيعة وخصائص السلسلة الزمنية، كما يمكن الاستدلال على سكون السلسلة الزمنية لأي متغير بفحص دالة الارتباط الذاتي **ACF "Auto Corrélation Fonction"** حيث تقترب الدالة من الواحد إذا كانت السلسلة غير ساكنة، وتتناقص بالتدرج مع زيادة الفجوة الزمنية، وتعتمد هذه الطريقة على الفحص النظري ولكنها قد لا تؤدي إلى نتائج قاطعة.

ب. الاختبارات الكمية:

وهي أكثر دقة في تحديد الاستقرار للسلسلة الزمنية، ومن أهم هذه الاختبارات نجد اختبار ديكي فولر **DF (Dickey-Fuller)**، **ADF "Dickey-Fuller Augmented"** ديكي فولر الموسع، فيليبس بيرون **"Philips Perron (PP)"**، حيث تثبت هذه الاختبارات طبيعة وخصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، ويمكن تناول هذه الاختبارات كما يلي:

1- اختبار ديكي-فولر البسيط: **"Dickey-Fuller"**

قدم هذا الاختبار لأول مرة من قبل فولر في عام 1976، وتم مواصلة البحث من طرف **"Dickey و Fuller"** سنة 1979، ويبحث اختبار **DF** في التحقق عن استقرارية أو عدم استقرارية السلسلة في حالة وجود نموذج ذو انحدار ذاتي من الرتبة الأولى **"AR (1) First-order Autoregressive Model"**²²¹، ويرتكز هذا الاختبار على فرضيتين وثلاث نماذج.²²²

$$H_0 : \phi = 1 \text{ : الفرضية العدمية:}$$

²²¹ Dickey D. A., Fuller W. A., "Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root", Journal of the American statistical association, vol. 74, n°366, 1979, p 431.

²²² Régis bourbonnais, « Econometrie » op-cit, p 225.

الفرضية البديلة: $H_1 : \phi < 1$

إذا تحققت الفرضية العدمية معناه السلسلة تحتوي على الجذر الأحادي وبالتالي هي غير مستقرة، وإذا تحققت الفرضية البديلة معناه عدم وجود الجذر الأحادي وبالتالي السلسلة الزمنية هي مستقرة، ونقوم بتطبيق هذه الفرضيات على ثلاث نماذج، ومنه يمكن كتابة نموذج الانحدار الذاتي: $Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t$ على شكل $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t$ حيث Δ تمثل الفروق الأولى أو التفاضل الأول، وحسب اختبار DF نقوم باختبار الفرضيات في ثلاثة صيغ أي ثلاث نماذج:

النموذج الأول: $\Delta X_t = \phi X_{t-1} + \varepsilon_t$

النموذج الثاني: $\Delta X_t = \phi X_{t-1} + B + \varepsilon_t$

النموذج الثالث: $\Delta X_t = \phi X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$

بحيث:

c : تمثل الثابت.

B_1 : تمثل الاتجاه الزمني.

ε_t : هو حد الخطأ العشوائي.

X_t : متغيرة عند الزمن (t) .

X_{t-1} : متغيرة عند الزمن $(t-1)$.

في النموذج الأول: صيغة السير العشوائي هي بسيطة (Simple

Random Walk) لا يوجد بها اتجاه زمني ولا حد ثابت (Processus sans Trend

et sans constante).

في النموذج الثاني: صيغة السير العشوائي بدون اتجاه زمني ومع حد

ثابت (Processus sans Trend avec constante).

في النموذج الثالث: صيغة السير العشوائي مع اتجاه زمني و مع حد ثابت

(Processus avec Trend et avec constante).

ويتبع اختبار DF الخطوات التالية:

❖ يبدأ بإجراء اختبار الفرضية على النموذج الثالث و الثاني ثم الأول، ويتم مقارنة قيم ϕ المقدرة مع القيم الجدولية في جداول معدة خصيصا لذلك من قبل "Fuller و Dickey" و يوجد بها ما يسمى بالقيم الحرجة "Critical Values" عند حجم عينة معينة (n) ومستوى معنوية معين (1%، 5%، 10%)، وعند استخدام برامج متخصصة مثل "Eviews" فإنها تعطي القيم الحرجة ضمن النتائج دون الحاجة للبحث عنها في الجداول.

فإذا كانت قيمة ϕ المقدرة أكبر من القيم الحرجة نقبل الفرضية العدمية (H_0) ويعني هذا وجود جذر أحادي وبالتالي السلسلة غير مستقرة.

أما إذا كانت قيمة ϕ المقدرة أصغر من القيم الحرجة نرفض الفرضية العدمية (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) يعني عدم وجود جذر أحادي وبالتالي استقرار السلسلة.

وبالرغم من أن اختبار DF هو من أولى اختبارات الجذر الأحادي، إلا أنه يتصف ببعض النقائص منها:

■ أنه لا يصبح ملائما إذا وجد ارتباط ذاتي في الحد العشوائي (ε_t) أو ما يسمى بالارتباط التسلسلي، وذلك بالرغم من كون بيانات المتغيرات المدرجة في العلاقة المقدرة قد تكون مستقرة.

■ لا يأخذ بعين الاعتبار فرضية مسار TS ومن جهة أخرى لا يستطيع التعرف على عدم الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية، لأن السلاسل الاقتصادية تتميز بارتباط ذاتي، و هذا ما دفع "Fuller و Dickey" إلى توسيع المجال إلى اختبار ما يسمى بـ "ديكي فولار الموسع" -Augmented Dickey- "Fuller".

2- اختبار ديكي فولر الموسع: "Augmented Dickey-Fuller ADF"

قام العالم ديكي فولر عام 1981، بتطوير اختبار ديكي فولر المبسط DF^{223} ، بسبب أنه يعاب عليه عدم الأخذ بعين الاعتبار إمكانية الارتباط الذاتي في الحد العشوائي، فإذا كان الحد العشوائي يعاني من الارتباط الذاتي فذلك يعني أن تقديرات المربعات الصغرى العادية لن تتسم بالكفاءة وفي هذه الحالة اختبار ديكي فولر المركب (الموسع) يحسب بإضافة متغيرات متباطئة وذلك للتخلص من الارتباط الذاتي.

وهذا الاختبار يتركز أيضا على ثلاثة نماذج باستعمال طريقة المربعات

الصغرى (MCO):

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \dots \dots \dots \text{النموذج الأول:} \quad \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \dots \dots \dots \text{النموذج الثاني:} \quad \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \dots \dots \dots \text{النموذج الثالث:} \quad \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t$$

بحيث:

ρ : تمثل درجة التأخر.

وتتمثل الفروض المراد اختبارها حسب كل نموذج كما يلي²²⁴:

²²³ Dickey D. A., Fuller W. A., "Likelihood ratio tests for autoregressive time series with a unit root", *Econometrica*, Vol. 49, 1981, pp 1057- 1072.

²²⁴-Sandrine Lardic, Valérie Mignon(2002) « *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières* » *Economica*, Prs p148.

في النموذج (1): لا تحتوي صيغة هذا النموذج على اتجاه زمني ولا على

حد ثابت وتمثل الفروض في هذه الحالة كما يلي:

$$H_0: \emptyset = 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية العدمية}$$

$$H_1: \emptyset < 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية البديلة}$$

في النموذج (2): لا تحتوي صيغة هذا النموذج على اتجاه زمني ولكن

تحتوي على حد ثابت وتمثل الفروض في هذا النموذج كما يلي:

$$H_0: \emptyset = 0 \text{ و } C = 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية العدمية}$$

$$H_1: \emptyset < 0 \text{ و } C \neq 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية البديلة}$$

في النموذج (3): نلاحظ أن الصيغة تحتوي على اتجاه زمني وعلى حد

ثابت وتمثل الفروض في هذه الحالة كما يلي:

$$H_0: \emptyset = 0 \text{ و } C = 0, b = 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية العدمية}$$

$$H_1: \emptyset < 0 \text{ و } C \neq 0, b \neq 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية البديلة}$$

ومن الضروري عند إجراء اختبار ADF تحديد عدد التأخرات الأمثل (

ادراج تأخرات كافية لإزالة الارتباط الذاتي للاخطاء) باستعمال أدوات إحصائية مثل

معايير المعلومات (schwarz or akaike)، أو استخدام احصائيتي box-pierce أو

ljung-box لاختبار الارتباط الذاتي بعد كل تأخير مضاف، ويتم التوقف عند أول

تأخير نقبل من أجله الفرضية العدمية والتي تفترض غياب الارتباط الذاتي

للاخطاء²²⁵.

²²⁵ محمد دريوش دحماني " سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي " جامعة جيلالي ليابس، 2012-2013، ص 119

وتتمثل خطوات ADF كما يلي: 226

❖ نقوم بتقدير النموذج الثالث أي الصيغة ذات الاتجاه الزمني والحد الثابت، ثم نجري اختبار الفرضية الخاصة بهذا النموذج، فإذا تم قبول الفرضية (H_0) فإن هذا يعني أن السلسلة غير مستقرة أي يوجد بها جذر أحادي، وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل (b) باستعمال اختبار ستودنت (t)، فإذا كان يختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار TS وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي تقدير معادلة الاتجاه العام لإجراء الدراسة على البواقي، أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) وقبلنا الفرضية البديلة (H_1) فإننا نمر إلى تقدير النموذج الثاني.

❖ في النموذج الثاني إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل الثابت (c) باستعمال اختبار ستودنت (t)، فإذا كان (c) مختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار DS بانحراف، وأحسن طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات مع إضافة الثابت (c)، أما إذا كان (c) يساوي الصفر فهذا يعني أن السلسلة من المسار DS دون انحراف، وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات دون إضافة الثابت (c)، أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) وتم قبول الفرضية البديلة (H_1) نمر إلى تقدير النموذج الأول.

❖ في النموذج الأول إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة من المسار DS دون انحراف وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة طريقة الفروقات، أما إذا تم قبول الفرضية البديلة (H_1) فإن السلسلة الزمنية مستقرة في مستواها الأصلي.

يعتمد اختبار ADF على عدد التأخر أي درجة التأخير k وتحدد باستعمال

معيار Shwartz 1978 ومعيار Akaike 1974.

$$* \text{ معيار Akaike (AIC) يتحدد بالعلاقة: } Aic(k) = T \log(\hat{\theta}_a^2) + 2(k)$$

226 عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 623.

* معيار Shwartz (SC) يتحدد بالعلاقة: $SC(K) = T \log \hat{\theta}_{\alpha}^2 + k \log(T)$

3- اختبار فيليب بيرون: "Philips Perron"

طور فليبس اختبارا للتخلص من آثار الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة، وذلك بإجراء تعديل معلمي لتباين النموذج حتى يأخذ في الاعتبار وجود الارتباط الذاتي يعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة، وقد اقترح كل من **Phillips و Perron (1988)** طريقة غير معيارية **non paramétrique** لتصحيح وجود الارتباط الذاتي على عكس **ADF** الذي يستعمل الطريقة المعيارية.²²⁷ ويقوم اختبار **PP** على اختبار الفرضية العدمية للجذر الأحادي في ثلاث نماذج.

الفرضيتان هما:

الفرضية العدمية: $H_0 : \phi = 1$

الفرضية البديلة: $H_1 : \phi < 1$

وتتمثل صيغ النماذج في:

النموذج الأول: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t$

النموذج الثاني: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + c + \varepsilon_t$

النموذج الثالث: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + c + B_t + \varepsilon_t$

النموذج الأول بدون اتجاه زمني ولا حد ثابت.

النموذج الثاني بدون اتجاه زمني وبعده حد ثابت.

النموذج الثالث باتجاه ثابت وبعده حد ثابت.

ويستخدم اختبار **PP** اختبار الفرضية العدمية ابتداء بالنموذج الثالث ذو اتجاه زمني وحد ثابت، ثم النموذج الثاني ذو حد ثابت وأخيرا النموذج الأول بدون اتجاه زمني ولا حد ثابت، ونقارن القيم المقدرة ϕ مع القيم الجدولية بنفس طريقة

²²⁷ Phillips Peter C. B., & Perron Pierre, « *Testing for a unit root in time series regression* », Biometrika, Vol. 75, Jun 1988; p 346.

كما في اختبار ADF، ويتميز اختبار PP بإعطاء نتائج جيدة وقوية أحسن من نتائج ADF

ويجري هذا الاختبار في أربعة مراحل:

1- التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الثلاثة القاعدية

لاختبار ديكي فالر وحساب الاحصائيات المرافقة لها.

2- تقدير التباين قصير المدى $\sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$ ، حيث تمثل e_t الباقي المقدر.

3- تقدير المعامل المصحح S_t^2 المسمى بالتباين طويل الاجل، والمستخرج من

هيكله التباينات المشتركة لبواقي النماذج السابق، حيث:

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^1 \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

من أجل تقدير هذا التباين طويل الاجل، من الضروري تعريف عدد

التأخرات l المقدره بدلالة عدد المشاهدات الكلية n .

$$4- \text{حساب إحصائية فليبس بيرون} \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}} = \sqrt{k} \cdot \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}}{\sqrt{k}} t_{\hat{\theta}_1}^*$$

مع $k = \frac{2}{s_t^2}$ وهي تساوي 1 في الحالة التقريبية عندما تكون t تشويشا

ايضا.

2.3.2 اختبار فترة الابطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات:

وفي خطوة موالية للخطوة السابقة يتم اختيار فترة الابطاء المثلى للفروق

الأولى لقيم المتغيرات في إطار نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) والتي

تأخذ على اساس أقل قيمة للمعايير الإحصائية الخمسة وهي كالتالي:

✍ معيار خطأ التنبؤ النهائي (1969) (Final Prediction Error (FPE)

✍ معيار اكايك (1973) AKAIKE (AIC)

✍ معيار شوارز (1978) Schwarz(SC)

✍ معيار حنان وكوين (1979) (H-QHannan & Quinn)

✍ معيار نسبة الإمكان الأعظم **likelihood ration test (LR)**

ويعتبر العدد الذي أجمعت عليه معظم المعايير والذي يمتلك أقل القيم للمعايير التي تم ذكرها سافا العدد الأمثل للتباطئات²²⁸.

3.3.2. تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS):

في هذه المرحلة تتم عملية التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وللحصول على نموذج أمثل يتم اتباع اجراء النموذج الذي ينتقل من العام الى الخاص والذي يقوم بإلغاء أو حذف بشكل متتالي متغير الفروق الأولى لأي متغير تكون القيمة المطلقة الخاصة به لإحصائية t أقل من الواحد الصحيح²²⁹.

4.3.2. اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات النموذج:

في هذه المرحلة ولغرض اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين بين متغيرات النموذج، سيتم استخدام اختبار منهج الحدود (**Testing The Bounds Approach**).

- اختبار منهج الحدود (**Bounds Test**):

تستخدم طرق التكامل المعتادة (**Granger؛ Johansen**) عندما تكون متغيرات السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة وهذا يعتبر شرطا وقيدا

²²⁸ ناظم عبد الله عبد المحمدي وم. ماجد العيساوي (2017) " قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة **ardl** للمدة 1990-2015" مجلة جامعة الانبار الاقتصادية والإدارية المجلد 9 العدد 17، ص 154.

²²⁹ علي عيد الزهرة حسن وعبد اللطيف حسن شومان (2013) " تحليل العلاقة التوازنية طويلة الاجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الابطاء **ARDL**" مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد التاسع، العدد الرابع والثلاثون، ص 189.

لاستخدامها في تحليل العلاقة طويلة الاجل. ونظرا لاستحالة تطبيق هذه الاختبارات عندما تكون السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة غير متكاملة من نفس الدرجة.

قدم **al et pesaran (2001)** اختبارا بديلا وأسلوبا جديدا يعرف بمنهج اختبار الحدود والذي يمكن اجراءه حتى وان لم تكن السلاسل متكاملة من نفس الدرجة لكن شرطه الأساسي هو ألا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية.

ويتم اختبار الحدود وفق اختبارين هما إحصاء (**F- statistic**) وإحصاء (**waldstatistic**)²³⁰.

في الأول يتم حساب **F** لمعاملات مستويات المتغيرات المبطنة لفترة واحدة بعد ذلك يتم مقارنة **F** المحسوبة للمعاملات طويلة الاجل مع قيمة **F** الجدولية المناظرة والمثبتة بجدول²³¹. وبما أن اختبار **F-** له توزيع غير معياري، فإنه توجد قيمتين حرجتين لإحصاء هذا الاختبار، قيمة الحد الأدنى وتفترض أن كل المتغيرات مستقرة عند المستوى أي أنها متكاملة من الدرجة (0)، وقيمة الحد الأعلى وتفترض أن كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة (1)²³².

وقرار المقارنة يكون كالتالي:

- إذا كانت قيمة (**F**) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة (**upperbound test**)، فسوف يتم رفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود تكامل مشترك أي هناك علاقة توازنية طويلة الاجل؛

²³⁰ سعد عبد نجم العبدلي وهبه سعد رشيد، مرجع سابق ص 345.

²³¹ صلاح مهدي البيرمانيو م.نوري داود، مرجع سابق ص 290.

²³² علي عيد الزهرة حسن وعبد اللطيف حسن شومان (2013) مرجع سابق، ص 189.

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

- أما إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أصغر من الحد الأدنى المقترح للقيم الحرجة (lowerbound test)، فسوف يتم قبول الفرض بعدم ورفض الفرض البديل أي غياب العلاقة التوازنية طويلة الاجل.
- أما إذا كانت قيمة (F) المحسوبة محصورة بين الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة والحد الأدنى للقيم الحرجة فإنه لا يمكن اتخاذ قرار أي تكون القيمة في منطقة اللاحسم.

- H_0 نرفض الفرضية - H_1 نقبل الفرضية البديلة	Bound (1) < F-Stat القيمة الحرجة
- H_0 نقبل الفرضية	Bound (0) > F-Stat القيمة الحرجة
لا يمكن اتخاذ قرار (منطقة اللاحسم).	Bound (1) > F-Stat > Bound (0)

المصدر: من اعداد الطالبة.

وتأخذ فرضية عدم الصيغة التالية (عدم وجود تكامل مشترك):

$$H_0 = \alpha_1 = \alpha_1 = \dots = \alpha_{k+1} = 0$$

أما الفرض البديل (وجود تكامل مشترك أي وجود علاقة توازنية طويلة الاجل) فيأخذ الصيغة التالية:

$$H_1 \neq \alpha_1 \neq \alpha_1 \neq \dots \neq \alpha_{k+1} \neq 0$$

5.3.2. تقدير توازن معلمات الأجل الطويل ومعلمات الأجل القصير لنموذج تصحيح

الخطأ الديناميكي:

بعد اجراء اختبار منهج الحدود والتأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، يتم الانتقال الى عملية التقدير، حيث تقدر معلمات توازن الأجل الطويل وكذا معلمات الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ والذي يعتبر من النماذج المهمة، اذ يمثل المتغيرات بصيغة الفرق الأول مع إضافة حد تصحيح الخطأ لمدة تباطئي واحدة وبقيمة متوقعة سالبة وأصغر من الواحد الصحيح²³³.

²³³سعد عبد نجم العبدلي وهبه سعد رشيد، مرجع سابق ص 348.

3 دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2017:

في الدراسة القياسية اعتبرنا معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع و المتغيرات المستقلة هي الكتلة النقدية $M2$ كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، معدل التضخم INF ، ومؤشر الانفتاح التجاري OPN ، ومؤشر التطوير المالي FD و هذا خلال الفترة الممتدة من 1990-2017.

باعتبار ان من نتائج التحرير المالي تحفيز النمو الاقتصادي، تشجيع الاستثمارات، يخفض نسب التضخم، يضبط العرض النقدي ويعزز الانفتاح التجاري في ظل شرط التطور المالي حسب $MACKNON AND SHAW$ ، سوف نختبر من خلال هذه الدراسة أثر التحرير المالي في الجزائر اعتمادا على المتغيرات المذكورة آنفا.

سوف نقوم بتقدير النموذج المعرف بالعلاقة التالية:

$$GDP = C + C1 INF + C2 M2_GDP + C3 COPN + C4 FD + \epsilon$$

حيث:

GDP : نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي.

INF : معدل التضخم.

$M2_GDP$: الكتلة النقدية $M2$ كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

OPN : مؤشر الانفتاح التجاري

FD : مؤشر التطوير المالي.

C : حد ثابت.

1.3 البيانات المستخدمة في تقدير النموذج:

البيانات المستخدمة في تقدير العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر، هي بيانات سنوية خلال الفترة (1990-2017)، والتي تم اعتمادها من قاعدة بيانات البنك الدولي، الديوان الوطني للإحصائيات ons، صندوق النقد الدولي و البنك المركزي الجزائري.

2.3 تقدير النموذج القياسي باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)

1.2.3 إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية :

كمرحلة أولى نقوم بإختبار إستقرارية السلاسل الزمنية وهو شرط من شروط التكامل المشترك، وتعد إختبارات جذور الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى إستقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الإحصائية و خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث تكاملها، رغم تعدد إختبارات جذر الوحدة إلا أننا سوف نستخدم إختبارين وهما إختبار **Dickey- Fuller Augmented** وكذا إختبار **PHILLIP – PERRON** والجدول التالي يوضح الإختبارين:

جدول رقم (16) : إختبار PP، ADF

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)						
	At Level	GDP	INF	M2_GDP	OPN	FD
	With Constant	t-Statistic	0.1171	-1.4802	-0.5961	-1.5376
Prob.		0.9612	0.5281	0.8557	0.4997	0.0196
		n0	n0	n0	n0	**
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.1159	-1.8733	-3.4747	-0.8207	-4.5120
	Prob.	0.1228	0.6403	0.0626	0.9510	0.0068
		n0	n0	*	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.9148	-1.3493	0.3897	0.1472	0.1307
	Prob.	0.9841	0.1600	0.7894	0.7207	0.7156
		n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference						
	d(GDP)	d(INF)	d(M2_GDP)	d(OPN)	d(FD)	
With Constant	t-Statistic	-3.3177	-5.3860	-5.1942	-4.8234	-9.6205
	Prob.	0.0244	0.0002	0.0003	0.0007	0.0000
		**	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9923	-5.8632	-5.1429	-4.8966	-11.2811
	Prob.	0.1531	0.0003	0.0017	0.0030	0.0000
		n0	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.4904	-5.3464	-5.0356	-4.9317	-9.7400
	Prob.	0.0150	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		**	***	***	***	***

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)						
	At Level	GDP	INF	M2_GDP	OPN	FD
	With Constant	t-Statistic	0.6108	-1.4867	-0.5961	-1.5597
Prob.		0.9874	0.5249	0.8557	0.4888	0.6262
		n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.3696	-1.7749	-2.6119	-0.9533	-4.5195
	Prob.	0.0768	0.6887	0.2783	0.9343	0.0066
		*	n0	n0	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.8683	-1.3660	0.4149	0.1034	0.3840
	Prob.	0.9983	0.1555	0.7959	0.7071	0.7876
		n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference						
	d(GDP)	d(INF)	d(M2_GDP)	d(OPN)	d(FD)	
With Constant	t-Statistic	-3.3177	-5.2857	-5.1107	-4.8224	-9.0807
	Prob.	0.0244	0.0002	0.0003	0.0007	0.0000
		**	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9923	-5.3193	-5.0550	-4.8841	-3.5369
	Prob.	0.1531	0.0011	0.0021	0.0030	0.0599
		n0	***	***	***	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4823	-5.2830	-5.0349	-4.9224	-9.2460
	Prob.	0.1264	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		n0	***	***	***	***

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%.
and (no) Not Significant
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات eviews.10

يتضح من الجدول (إختبار ADF و PP) انه لا يمكن رفض فرضية عدم القائلة بأن المتغيرات بها جذر للوحدة، إلا انه يمكن رفض هذه الفرضية بالنسبة للفروق الأولى لها، مما يعني أن المتغيرات متكاملة من الرتبة (1) I، ومن ثم يمكن إجراء إختبار التكامل المشترك بإستعمال طريقة منهج الحدود (TEST BOUNDING) و يعتبر نموذج ال-ARDL أكثر النماذج ملائمة مع حجم العينة المستخدمة في هذا البحث والبالغة 29 مشاهدة و الممتدة من 1990 إلى 2017.

2.2.3 منهجية الحدود لإختبار التكامل المشترك:

نقوم أولاً بإختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة في إطار نموذج (UECM)، و يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$GDP = \alpha + B_1GDP_{t-1} + B_2M2_GDP_{t-1} + B_3INF_{t-1} + B_4OPN_{t-1} + B_4FD_{t-1} + \sum_{i=1}^p y_1 \Delta GDP_{t-p} + \sum_{i=1}^p y_2 \Delta M2_GDP_{t-p} + \sum_{i=1}^p y_3 \Delta INF_{t-p} + \sum_{i=1}^p y_4 \Delta OPN_{t-p} + \sum_{i=1}^p y_4 \Delta FD_{t-p}$$

لأجل التأكد من وجود العلاقة نقوم بحساب إحصائية (F) من خلال (wald test) حيث يتم إختبار فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (غياب علاقة توازنية طويلة الأجل) أي :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

مقابل الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين مستوى متغيرات النموذج:

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

ننتقل بعد ذلك إلى الجدول الثاني الذي أقترحه (PESARAN ET AL (2001)

عند مستويات معنوية 5%، و 10% ، حيث جاءت القيم لـ (F) اكبر من قيمة الحد الأدنى للقيم الحرجة في النموذج عند مستوى معنوية 10%، والقيم الحرجة موجودة بالجدول الثالث ، كل هذه النتائج تؤكد رفض فرضية العدم وتؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم 17: إختبار منهج الحدود لوجود علاقة طويلة الأمد

النتيجة		F-statistic المحسوبة*	الإصدار
وجود علاقة تكامل مشترك		6.180*	النموذج
	الحد الاعلى	الحد الادنى	القيم الحرجة:
	3.09	2.2	عند مستوى معنوية 10%
	3.49	2.56	عند مستوى معنوية 5%
	4.37	3.29	عند مستوى معنوية 1%

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 10 eviews .

3.2.3 تقدير العلاقة في المدى الطويل:

نقوم بقياس العلاقة طويلة الأمد في إطار نموذج ARDL باستخدام أهم برنامج مخصص لمثل هذه النماذج وهو برنامج **Eviews.10**، وتتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل ونتائج التوازن في المدى الطويل، كما هو موضح في الجدول رقم (03)، وقد اعتمدنا على فترات التباطؤ وفق معيار (INFORMATION CRITERION AKAIKE).

جدول رقم (18) : مقدرات معلمات الاجل الطويل

المتغير التابع GDP			
المتغيرات المستقلة	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
INF	-46.36173	-2.354635	0.0316
M2_GDP	29.35370	3.428249	0.0034
OPN	5.925976	0.450800	0.6582
FD	-7891.373	-0.586769	0.5655
C	3763.840	1.608805	0.1272

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج **Eviews 10** .

نلاحظ من الجدول أن هناك علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و الكتلة النقدية في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من الكتلة النقدية تقابلها الزيادة ب **29.35** وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، وكذلك أن هناك علاقة طردية غير معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الانفتاح التجاري في المدى الطويل ، وكذلك أن هناك علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

ومعدل التضخم في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من معدل التضخم تقابلها انخفاض ب 46.36173 وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، وكذلك أن هناك علاقة عكسية غير معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و التطوير المالي في المدى الطويل و يمكن كتابة معادلة النموذج كالاتي:

$$GDP_t = 3763.840 + 29.35370M2_GDP_t - 46.36173INF_t + 5.925976OPN_t - 7891.373FD_t + e_t$$

4.2.3 نموذج تصحيح الخطأ (ECM ARDL):

فيما يخص حد تصحيح الخطأ $ECM(-1)$ فقد ظهرت بإشارة سالبة و عند مستوى معنوية 1% مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة المدى، والجدول التالي يوضح نتائج تقديرات نموذج حد تصحيح الخطأ.

جدول رقم (19) : نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ لنموذج ARDL

المتغير التابع (GDP) D			
الإحتمال	إحصائية T	المعلومات	المتغيرات المستقلة
0.0735	-1.915386	-4.143737	D(INF)
0.1175	-1.654705	-4.174863	D(M2_GDP)
0.4285	-0.812449	-2.648082	D(OPN)
0.0348	2.306036	5.968911	D(OPN(-1))
0.0000	-6.976479	-0.192643	CointEq(-1)*

المصدر : من إعداد الباحثة باستعمال برنامج Eviews 10

من خلال الجدول الموضح لنموذج تصحيح الخطأ نلاحظ أن هناك علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و التضخم في المدى القصير، وكذلك أن هناك علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الانفتاح التجاري المتأخر بفترة زمنية واحدة في المدى القصير.

إن معلمة حد تصحيح الخطأ تساوي 0.192 - ونلاحظ معنوياتها عند حدود 1% وبالإشارة السالبة، وهذا ما يزيد من دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج وتقيس المعلمة سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

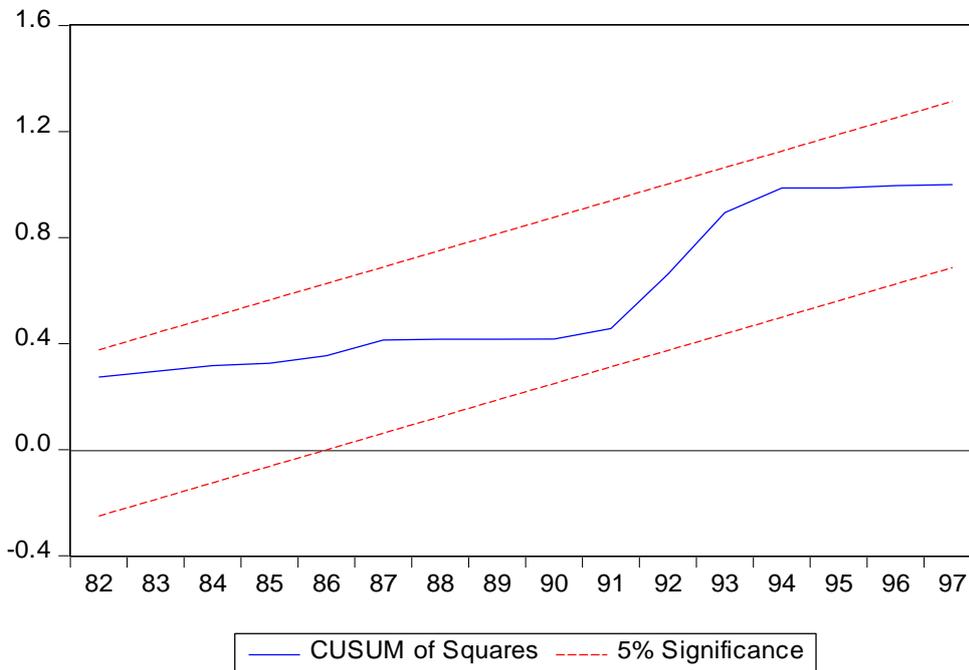
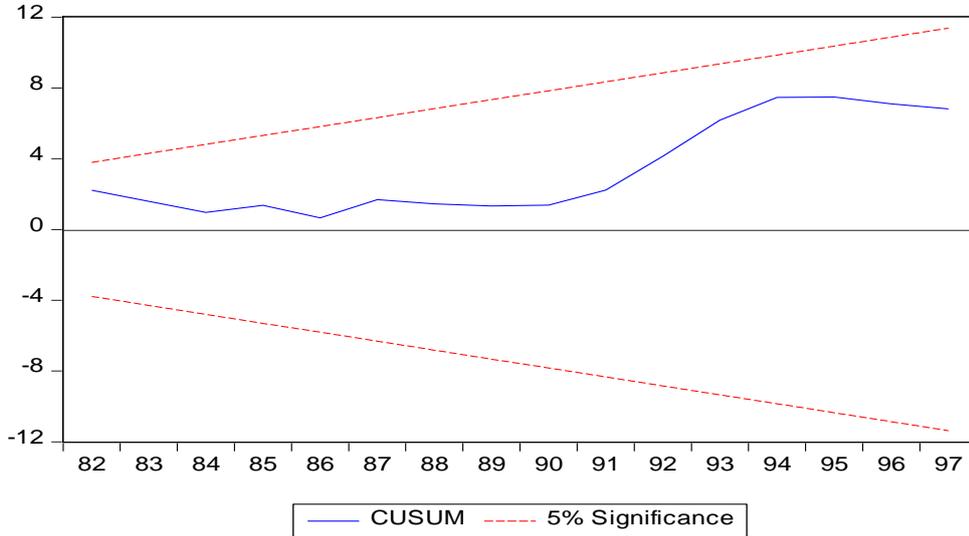
5.2.3 اختبار استقرار النموذج (stability test):

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك مثل: المجموع التراكمي للبقاقي المعاودة (CUSUM)، ويعد هذين الاختبارين من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضح أمرين مهمين وهما تبيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد، وأظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات دائما نجدها مصاحبة لمنهجية **ARDL**.

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من **CUSUM** و **CUSUM OF SQUARES** داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5% وعلى ضوء معظم هذه الدراسات قمنا بتطبيق اختبارات **CUSUM** و **CUSUMSQ** التي أقترحها كل من **DUBLIN, BROWN** و **EVANS (1975)**.

شكل رقم (13) : إختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة و المجموع

التراكمي لمربعات البواقي المعاودة



المصدر : من إعداد الباحثة باستعمال برنامج Eview10.

من خلال الرسم البياني نلاحظ أن إختبار المجموع التراكمي للبواقي

المعاودة CUSUM بالنسبة لهذا النموذج يعبر عن وسط خطي داخل حدود المنطقة

الدرجة مشيراً إلى نوع من الإستقرار في النموذج عند حدود معنوية 5%، إلا أن إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUMSQ يقطع أحد خطي حدود المنطقة الحرجة لكن سرعان ما يعود ليستقر داخل المنطقة الحرجة، ويتضح من هذين الاختبارين أن هناك إستقراراً وإنسجاماً في النموذج بين نتائج المدى الطويل ونتائج المدى القصير.

3.3 اختبارات تشخيص النموذج

1.3.3 اختبار عدم ثبات التباين بين حدود الخطأ:

من أهم الاختبارات للكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين بين حدود الخطأ العشوائي اختبار ARCH واختبار Breusch-Pagan-Godfrey والنتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول 20. نتائج اختبار ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.885435	Prob. F(1,23)	0.3565
Obs*R-squared	0.926752	Prob. Chi-Square(1)	0.3357

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول يتبين لنا أن قيمة F المحسوبة بلغت 0.8854 باحتمال 0.3565 وهو أكبر من 5% وتقودنا هذه النتيجة إلى قبول فرضية عدم لثبات تباين سلسلة حد الخطأ.

وطالما أن احتمال Obs*R-squared هو (0.33) وهو أكبر من 5% فإنه لا يمكننا رفض فرضية عدم التي تنص على عدم اختلاف التباين، ومنه نستنتج أن البواقي لا تعاني من مشكلة اختلاف التباين.

2.3.3 اختبار الكشف عن الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

توجد العديد من الاختبارات للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ ومن بين أهم هذه الاختبارات نذكر: اختبار **Durbin Watson**، اختبار **Durbin h test** وأخيرا اختبار **Breusch-Godfrey Serial correlation LM** وهو الاختبار الذي قمنا بإجرائه على نموذجنا.

والسبب في تفضيل إجراء هذا الاختبار كون جودة نموذج **ARDL** تستوجب خلو الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي والذي قد يعجز معامل **Durbin Watson** على كشفه مما يتطلب فحصه استخدام اختبار مضاعف جرانجر **(Breusch-Godfrey Serial correlation LM)**.

الجدول 21: نتائج اختبار **Breusch-Godfrey Serial correlation LM**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.518599	Prob. F(2,14)	0.6064
Obs*R-squared	1.793363	Prob. Chi-Square(2)	0.4079

المصدر: مخرجات برنامج **Eview**.

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن إحصائية **F** المحسوبة **0.51** أصغر من الجدولية باحتمال يساوي **(0.60)** وهو أكبر من **(5%)** أي عدم معنوية قيمة **F** المحسوبة وهذا ما يقودنا إلى قبول الفرضية العدمية أي رفض وجود ارتباط ذاتي.

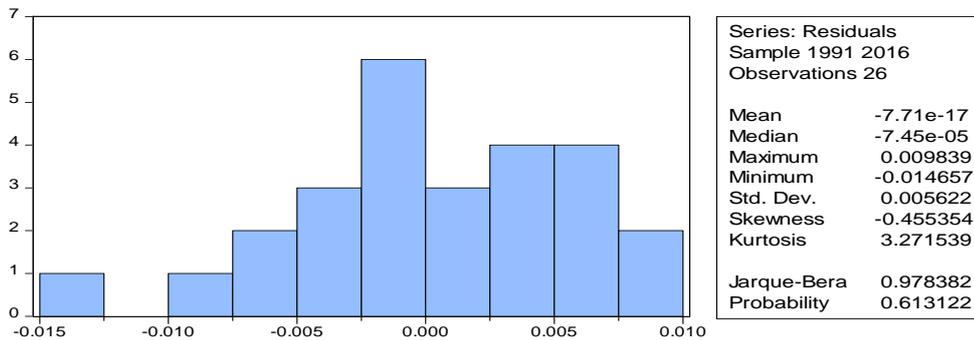
وطالما أن احتمال **Obs*R-squared** المحسوبة يساوي **(0.40)** وهو أكبر من **(5%)** فإنه يتم قبول الفرضية العدمية أي لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء ومنه النموذج المقدر خال من مشكلة الارتباط الذاتي.

3.3.3 اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية:

تتضمن هذه المرحلة اختبار طبيعة توزيع البواقي فيما إذا كانت تتوزع بشكل طبيعي أم لا مستعينين باختبار **Jarque-Bera** الذي جاء به كل من **Jarque et Bera** عام 1987 والذي يعتمد على معامل التفلطح **Kurtosis** والتناظر **Skewness**، حيث يتم اختبار فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي.

وبالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (**Eviews.10**) تحصلنا مباشرة على قيمة إحصائية **Jarque-Bera** والاحتمال المرافق لها والنتائج التي تم التوصل إليها موضحة في الشكل البياني التالي :

الشكل 14: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر: مخرجات برنامج **Eviews.10**

من خلال الشكل البياني والنتائج نجد أن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار **Jarque-Bera** قد بلغت (0.56) وهي أكبر من (5%) ومنه لا يمكننا رفض الفرضية العدم ومنه نستنتج أن البواقي تتوزع بشكل طبيعي.

4.3.3 إختبار سببية جرانجر المطورة بالنسبة للمدى الطويل (TODA AND

YAMMAMOTO):

استخدمت دراسة TODA AND YAMMAMOTO (1995) طريقة مطورة MWALD لاختبار WALD TEST على قيود نموذج VAR (K) حيث تمثل K طول المتباطئات، لهذا الغرض يستخدم معيار والد على أساس (F) و (χ^2) من اجل الحكم على فرضية العدم.

أثبتت دراسة RAMBALDI AND DORAN (1996) أن طريقة MWALD لاختبار سببية جرانجر GRANGER CAUSALITY من الممكن تقديرها باستخدام نموذج VAR أي يتم تقدير VAR (K+d_{max}) و تمثل d_{max} أعلى مستوى من درجة تجانس يتوقع إيجادها، ثم يتم تقدير اختبار والد المعدل لاختبار سببية جرانجر GRANGER CAUSALITY بطريقة نماذج الانحدار التي تبدو غير مرتبطة ظاهريا . (SUR) Seemingly Unrelated Régression

تتميز هذه الطريقة كما ذكر Zapata and Rambaldi (1997) بأنها لا تتطلب معرفة خصائص التكامل المشترك (أي يمكن إجراء الاختبار حتى في غياب علاقة تكامل مشترك).

تم اختبار TODA YAMAMOTO في المدى الطويل لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة، ولقياس اتجاه العلاقة السببية تم اختيار فترات التباطؤ المناسبة وهي (1) و تم حسابها انطلاقا من معيار (SIC) و (AIC) وجاءت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم 22 : اختبار TODA YAMAMOTO

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 06/01/20 Time: 15:47			
2017-1990Sample:			
Included observations: 27			
Dependent variable: GDP			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INF	10.39316	1	0.0013
M2_GDP	1.231784	1	0.2671
OPN	1.499523	1	0.2207
FD	0.642319	1	0.4229
All	15.69161	4	0.0035
Dependent variable: INF			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	2.957771	1	0.0855
M2_GDP	3.595301	1	0.0579
OPN	0.063161	1	0.8016
FD	0.438271	1	0.5080
All	5.944933	4	0.2033
Dependent variable: M2_GDP			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	2.636420	1	0.1044
INF	1.376180	1	0.2408
OPN	0.680157	1	0.4095
FD	2.500492	1	0.1138
All	18.82199	4	0.0009
Dependent variable: OPN			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	1.607882	1	0.2048
INF	3.646560	1	0.0562
M2_GDP	2.749637	1	0.0973
FD	5.488030	1	0.0191
All	9.573753	4	0.0483

Dependent variable: FD			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	0.718466	1	0.3966
INF	0.812164	1	0.3675
M2_GDP	0.664472	1	0.4150
OPN	2.485914	1	0.1149
All	12.45583	4	0.0143

المصدر : من إعداد الباحثة باستعمال برنامج Eviews.10

نلاحظ من خلال الجداول أعلاه وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى GDP، وهذا ما حصلنا عليه سابقا في الدراسة القياسية حيث ان الانخفاض في معدلات التضخم يسبب زيادة النمو الاقتصادي، وعلاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من M2 الى INF و هذا يتوافق مع حالة الجزائر حيث ان من مسببات التضخم زيادة الكتلة النقدية دون ان يقابلها انتاج حقيقي، علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى GDP وهذا يعني ان الزيادة في معدلات النمو تسبب انخفاض معدلات التضخم، علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من FD الى OPN حيث انه من نتائج و التطور المالي تعزيز الانفتاح التجاري، علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى OPN حيث ان انخفاض معدلات التضخم يقوي العملة الوطنية وبالتالي يعزز المبادلات التجارية إيجابيا.

نلاحظ ان مؤشر التطور المالي ضعيف جدا في الجزائر حسب معنوية المعلومات وهذا يدل على ان الجزائر تحتاج الى إصلاحات عميقة في نظامها المصرفي من اجل تحقيق نتائج افضل.

4 عرض النتائج و التحليل الاقتصادي:

اثبتت نتائج (إختبار ADF و PP) أن متغيرات الدراسة متكاملة من الرتبة (1)، وبالتالي إمكانية إجراء إختبار التكامل المشترك بإستعمال طريقة منهج الحدود (BOUNDING TEST) حيث جاءت القيم لـ (F) اكبر من قيمة الحد الأدنى للقيم الحرجة في النموذج عند مستوى معنوية 10%، هذه النتائج أكدت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

بعد تقدير العلاقة واستخراج قيم مقدرات المعلمات ونتائج التوازن في المدى الطويل باستخدام نموذج ARDL وكذا فيما يخص حد تصحيح الخطأ (-ECM) (1) تحصلنا على النتائج التالية:

- فيما يخص نموذج حد تصحيح الخطأ (-1)ECM فقد ظهرت بإشارة سالبة وعند مستوى معنوية 1% مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة المدى.

- معلمة حد تصحيح الخطأ تساوي -0.192. ونلاحظ معنوياتها عند حدود 1% وبالإشارة السالبة، وهذا ما يزيد من دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج وتقيس المعلمة سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

- علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الكتلة النقدية في المدى القصير، وكذلك أن هناك علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري المتأخر بفترة زمنية واحدة في المدى القصير.

- وجود علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و الكتلة النقدية في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من الكتلة النقدية تقابلها الزيادة ب 29.35 وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يرجع إلى مختلف مشاريع الإنعاش الاقتصادي و برامج دعم النمو خلال فترة الدراسة، وتجدر الإشارة

ان قيم الكتلة النقدية و النمو الاقتصادي في الجزائر ترجع في مجملها الى أسعار النفط في السوق العالمية، بمعنى اخر هذا التأثير الإيجابي احصائيا ماهو الا نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية، اما برامج التنمية و الإصلاحات المختلفة فيبقى تأثيرها ضعيفا خلال فترة الدراسة.

- وجود علاقة طردية غير معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الانفتاح التجاري في المدى الطويل، تفسر عدم معنوية هذا المؤشر بغياب التنوع الاقتصادي في الصادرات و تغطية تكاليف الواردات بالفائض من الجباية النفطية، أي ان نوعية المكونات التي يقاس بها هذا المؤشر لا تحفز النمو لانها لا تمثل قوة عوامل الإنتاج الحقيقية حسب النظرية الاقتصادية.

- علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و معدل التضخم في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من معدل التضخم تقابلها انخفاض ب 46.36173 وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، و العكس صحيح، حيث يعتبر التضخم عبئا اقتصاديا يشوه قوة العملة الوطنية، و قد عكفت السياسات النقدية للبنك المركزي منذ مدة في استهداف التضخم للحد من انعكاساتها السلبية على باقي متغيرات الاقتصاد الكلي.

- علاقة عكسية غير معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و التطوير المالي في المدى الطويل، و هذا ما تعكسه قيمة المؤشر خلال فترة الدراسة التي كانت كلها اقل من 0.17 وهذا يدل على ضعف المؤسسات المالية و النقدية، و باعتبار اننا اخترنا هذا المؤشر كمتغير مفسر للتحرير المالي فهذا يعني من جهة أخرى عدم وجود اثر للتحرير و التطوير المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة، و هذا يتوافق مع الدراسات السابقة التي توصلت الى نفس النتيجة و التي اكدت في توصياتها على ضرورة وجود شرط التطور المالي من اجل التوصل الى نتائج إيجابية للتحرير المالي و بالتالي النمو الاقتصادي.

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

- بينت اختبارات CUSUM و CUSUMSQ (إختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة و المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة) أن هناك إستقرارا وإنسجاما في النموذج بين نتائج المدى الطويل ونتائج المدى القصير.

- اثبت اختبار مضاعف جرانجر (Breusch-Godfrey Serial correlation LM)، انه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين الأخطاء ومنه النموذج المقدر خال من مشكلة الارتباط الذاتي.

- وجدنا ان القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque-Bera قد بلغت (0.56) وهي أكبر من (5%) ومنه نستنتج أن البواقي تتوزع بشكل طبيعي.

- باستخدام اختبار TODA YAMAMOTO في المدى الطويل لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة سجلنا النتائج التالية:

وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى GDP، وهذا ما وجدناه سابقا في الدراسة القياسية حيث ان الانخفاض في معدلات التضخم يسبب زيادة النمو الاقتصادي.

علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من M2 الى INF و هذا يتوافق مع حالة الجزائر حيث ان من مسببات التضخم زيادة الكتلة النقدية دون ان يقابلها انتاج حقيقي.

علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى GDP وهذا يعني ان الزيادة في معدلات النمو تسبب انخفاض معدلات التضخم.

علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من FD الى OPN حيث انه من نتائج التطور المالي تعزيز الانفتاح التجاري.

علاقة سببية أحادية الاتجاه تمتد من INF الى OPN حيث ان انخفاض معدلات التضخم يقوي العملة الوطنية وبالتالي يعزز المبادلات التجارية إيجابيا.

الإطار التطبيقي: دراسة قياسية لآثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

نلاحظ ان مؤشر التطور المالي ضعيف جدا في الجزائر حسب معنوية المعلمات وهذا يدل على ان الجزائر تحتاج الى إصلاحات عميقة في نظامها المصرفي من اجل تحقيق نتائج افضل.

خاتمة الفصل التطبيقي:

الدراسة القياسية بعد عدة اختبارات و بعد التأكد من قدرة النموذج التفسيرية، توصلت الى عدم وجود علاقة معنوية بين التحرير المالي ممثلا بمؤشر التطور المالي – كمتغير مفسر له- و النمو الاقتصادي، و هذا يتوافق مع الدراسات السابقة التي توصلت الى نفس النتيجة و التي اكدت في توصياتها على ضرورة وجود شرط التطور المالي من اجل التوصل الى نتائج إيجابية للتحرير المالي و بالتالي النمو الاقتصادي.

إن عدم معنوية مؤشر الانفتاح التجاري يرجع الى غياب التنوع الاقتصادي في الصادرات و تغطية تكاليف الواردات بالفائض من الجباية النفطية، أي ان نوعية المكونات التي يقاس بها هذا المؤشر لا تحفز النمو لانها لا تمثل قوة عوامل الإنتاج الحقيقية حسب النظرية الاقتصادية.

هذه النتائج ترجمت الواقع الاقتصادي الى قصور واضح في النظام المالي عموما و سياسات البنك المركزي، الامر الذي جعل قيم مؤشر التطور المالي في الجزائر ضعيفة جدا، وهذا ما يجعل اهداف التنمية المالية في الجزائر تحتاج الى إصلاحات عميقة وجادة.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

حسب النظرية الاقتصادية و الادبيات السابقة فإن عملية التحرير المالي من شأنها ان تحفز النمو الاقتصادي، تشجع الاستثمارات، تزيد من أداء و كفاءة المتغيرات الكلية للاقتصاد، مع وجود شرط أساسي يتمثل في التطور المالي.

بعد اسقاط الجانب النظري على حالة الاقتصاد الجزائري يتبين لنا عدم ظهور اثر للتحرير المالي و هذا راجع الى طبيعة السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة خاصة ما يتعلق بفعالية البنك المركزي و مدى استقلاليته، الاطار القانوني والتشريعي الذي يحكم البنوك – الذي لا زال يقيد حريتها الى حد ما- ، بالإضافة الى عدم تحرير معدلات الفائدة و اسعار الصرف و التبادلات التجارية – تدريجيا -، كل هذا يجعل الاثار الايجابية لعملية التحرير المالي على الاقتصاد الجزائري بعيدة المنال حاليا.

من جهة أخرى فإن البرامج التنموية المختلفة التي تبنتها الجزائر، لا سيما برنامج الإنعاش الاقتصادي و برنامج دعم النمو بالإضافة الى برامج الإصلاح، ساهمت الى حد ما في استقرار نسبي لمعدلات النمو الاقتصادي بالإضافة الى الاستفادة من الإيرادات البترولية، ومن جهة أخرى أدت الى انخفاض حجم المديونية الخارجية وارتفاع سيولة البنوك.

ان فترة الدراسة تميزت عموما بزيادة الكتلة النقدية بمعنى السيولة وهذه الوفرة النقدية التي لا يقابلها انتاج وطني حقيقي أدت الى ضغوط تضخمية للاقتصاد من جهة وزيادة التعامل النقدي بين المواطنين و مؤسسات الانشاء، حيث بلغ معدل التضخم سنة 2012 اكبر معدل تضخم خلال 15 سنة بسبب ضعف القدرة الشرائية امام مستويات التنمية الضعيفة والإصدار النقدي الكبير داخل الاقتصاد دون زيادة في الإنتاج الحقيقي.

الدراسة القياسية بعد عدة اختبارات و بعد التأكد من قدرة النموذج التفسيرية، توصلت الى عدم وجود علاقة معنوية بين التحرير المالي ممثلا بمؤشر التطور المالي – كمتغير مفسر له- و النمو الاقتصادي، و يمكن تلخيص اهم النتائج فيما يلي:

✚ علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الكتلة النقدية في المدى القصير، علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري المتأخر بفترة زمنية واحدة في المدى القصير.

✚ علاقة طردية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و الكتلة النقدية في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من الكتلة النقدية تقابلها الزيادة ب 29.35 وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، و هذا يرجع الى مختلف مشاريع الإنعاش الاقتصادي و برامج دعم النمو خلال فترة الدراسة، وتجدر الإشارة ان قيم الكتلة النقدية و النمو الاقتصادي في الجزائر ترجع في مجملها الى أسعار النفط في السوق العالمية، بمعنى اخر هذا التأثير الإيجابي احصائيا ماهو الا نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية، اما برامج التنمية و الإصلاحات المختلفة فيبقى تأثيرها ضعيفا خلال فترة الدراسة.

✚ علاقة طردية غير معنوية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي و الانفتاح التجاري في المدى الطويل، تفسر عدم معنوية هذا المؤشر بغياب التنويع الاقتصادي في الصادرات و تغطية تكاليف الواردات بالفائض من الجباية النفطية، أي ان نوعية المكونات التي يقاس بها هذا المؤشر لا تحفز النمو لانها لا تمثل قوة عوامل الإنتاج الحقيقية حسب النظرية الاقتصادية.

✚ علاقة عكسية معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و معدل التضخم في المدى الطويل بحيث الزيادة ب 1% من معدل التضخم تقابلها انخفاض ب 46.36173 وحدة من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، و العكس صحيح، حيث يعتبر التضخم عبئا اقتصاديا يشوه قوة العملة الوطنية، و قد عكفت السياسات النقدية للبنك المركزي منذ مدة في استهداف التضخم للحد من انعكاساتها السلبية على باقي متغيرات الاقتصاد الكلي.

✚ علاقة عكسية غير معنوية بين معدل الناتج الداخلي الخام و التطوير المالي في المدى الطويل، و هذا ما تعكسه قيمة المؤشر خلال فترة الدراسة التي كانت كلها اقل من 0.17 وهذا يدل على ضعف المؤسسات المالية و النقدية، و باعتبار اننا اخترنا هذا المؤشر كمتغير مفسر للتحرير المالي فهذا يعني من جهة أخرى عدم وجود اثر للتحرير و التطوير المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة، و هذا يتوافق مع الدراسات السابقة التي توصلت الى نفس النتيجة و التي اكدت في توصياتها على ضرورة وجود شرط التطور المالي من اجل التوصل الى نتائج إيجابية للتحرير المالي و بالتالي النمو الاقتصادي.

هذه النتائج ترجمت الواقع الاقتصادي الى قصور واضح في النظام المالي عموما و سياسات البنك المركزي، الامر الذي جعل قيم مؤشر التطور المالي في الجزائر ضعيفة جدا، و هذا ما يجعل اهداف التنمية المالية في الجزائر بعيدة المنال.

من جهة أخرى، من الناحية الإحصائية لارتفاع معدلات النمو نجدها إيجابية، لكن الواقع الاقتصادي الجزائري المرتبط بالاسواق النفطية يجعلنا نعتبرها زيادات موسمية لا تدل على نمو حقيقي، حيث ان معدلات النمو الحقيقية لا بد ان ترتبط اساسا بالإنتاج الوطني و جذب الاستثمار و التنويع الاقتصادي، لتنعكس على القدرة الشرائية للفرد ونصيبه من الناتج المحلي الإجمالي مما يساهم في دفع عجلة التنمية و قوة الاقتصاد.

تجدر الإشارة ان مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر يرتبط غالبا بأسعار المحروقات، فارتفاع اسعارها يؤدي إلى زيادة حجم الصادرات التي تمثل المحروقات فيها حوالي 97% من الصادرات الكلية، وبالتالي زيادة درجة الانفتاح، كما يرتبط كذلك بنسبة الواردات التي تعتبر مرتفعة في الغالب، وهذا ما يفسر اعلى نسبة سنة 2008 بمعدل 76.69% .

منذ سنة 2009 الى غاية سنة 2018 تراجع معدل الانفتاح التجاري من 71.32 % سنة 2009 الى 57.96 % سنة 2018 أي بمعدل انخفاض قدر بحوالي

13 % وهذا راجع الى تقلبات أسعار النفط من جهة الصادرات و كذا اتجاه الجزائر الى خفض فاتورة الاستيراد من جهة الواردات.

في الأخير وبالنسبة لمؤشر التطور المالي حيث سجلت الجزائر اعلى القيم خلال فترة الدراسة سنة 1990 (اصلاحات قانون النقد والعرض) و سنة 2017 بقيمة 0.16 بينما تراوحت مستويات التطور المالي خلال فترة الدراسة بين 0.13 و 0.15 وهي قيم ضعيفة جدا مقارنة مع القيم المسجلة في الدول المتقدمة.

هذه النتائج تبين ان المؤسسات المالية في الجزائر لا تزال دون المستوى بالنسبة للتطور المالي الذي وهذا يرجع كما وضحنا سابقا الى ضعف الجهاز المصرفي من جهة والاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية وضعف الإنتاج الوطني و كذا ضعف الجاذبية للاستثمار الأجنبي، و كنتيجة لذلك يمكن القول ان اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر غير موجود في المدى القصير و الطويل حسب نتائج الدراسة القياسية وهذا ينفي صحة الفرضية الأولى التي تنص على أن: **" يؤثر التحرير المالي تأثيرا إيجابيا معنويا على النمو الاقتصادي في المدى الطويل في الجزائر خلال فترة الدراسة"**.

من خلال الاطار النظري و الدراسات السابقة و نتائج الدراسة القياسية التي اكدت على ضعف مؤشر التطور المالي ، هذه النتيجة فسرت عدم وجود علاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي، و عليه فإننا نؤكد الفرضية الثانية التي تنص على أن : **" التطور المالي شرط أساسي لنجاح التحرير المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة"**.

كخلاصة لما سبق فإن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر لم تحقق الأهداف المتوقعة حسب الدراسات السابقة و النظرية الاقتصادية، حيث انه لم يساهم في رفع كفاءة المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية و هذا ما تؤكد قيم المؤشر المالي خلال فترة الدراسة.

وكما اوضحنا سابقا فإن التحسن المسجل في المؤشرات المالية والنقدية ومعدلات النمو الإقتصادي للجزائر يرجع الى عوامل أخرى بعيدة عن فلسفة الإنتاجية و الكفاءة (ارتفاع أسعار المحروقات) و هذا يدل مرة أخرى على هشاشة النظام المالي في الجزائر.

وعليه توصي الدراسة بضرورة ادراج آليات جديدة و سياسات اقوى من اجل تحقيق تطور مالي في منظومتها كتنبي الأدوات المالية الإسلامية و تطويرها باعتبار خصائص المجتمع الجزائري التي تجعله يقبل على مثل هذه السياسات و بالتالي المساهمة في تعبئة الأرصدة و تشجيع الادخار، بالإضافة الى منح استقلالية اكبر للبنك المركزي في تحديد السياسات المناسبة حسب معطيات السوق.

آفاق الدراسة:

من خلال عملنا المتواضع نحاول تقديم بعض الاقتراحات لدراسات مستقبلية في الموضوع نذكر منها:

- ✍ اثر التحرير المالي على الأداء المقاولاتي في الجزائر
- ✍ الصيرفة الإسلامية و دورها في تحقيق التطور المالي
- ✍ التنويع الاقتصادي و دوره في تحسين متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر
- ✍ عصرنة المنظومة المصرفية الجزائرية (التجارة الالكترونية، وسائل الدفع....)

المراجع

المراجع باللغة العربية:

- 1- أحمد سفر، التعاون المصرفي العربي : التوسع و التكامل، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008.
- 2- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية: دراسة تحليلية تطبيقية مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2007.
- 3- أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو، شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000.
- 4- أحمد محمد مشعل و زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الاردن و النمو الاقتصادي : بيئة إضافية، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 39 ، العدد 1، 2012.
- 5- بريش عبد القادر، " التحرير المصرفي و متطلبات تطوير الخدمات المصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية "، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- 6- بلعوز بن علي ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2004.
- 7- بلعوز بن علي و كتوش عاشور ، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية ، مداخل، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر ، الواقع و الآفاق ، الجزائر، جامعة تلمسان ، أيام 29-30 / 10 / 2004 .
- 8- بلعوز بن علي، " أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية – حالة الجزائر – "، دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003/2004.
- 9- بلقاسم بن علال، " دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي و المصرفي الجزائري "، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، العدد الثاني / ديسمبر 2014، إس س ن: 2352- 9822، الجزائر، 2014.
- 10- بن دحمان آمنة، " التطور المالي و النمو الاقتصادي في الدول النامية "، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2015-2016.
- 11- بن علال بلقاسم، "سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينهما و شروط نجاحها – دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية 1980-2010"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، منشورة، 2014.
- 12- بن مريم محمد، دور الاستقرار السياسي كعامل أساسي الى جانب المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر – دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة 1987-2016، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 20، جوان 2018.
- 13- البنك الدولي للإنشاء و التعمير، " تقرير عن التنمية في العالم 1989 : النظم المالية و التنمية، مؤشرات التنمية الدولية "، النسخة العربية، ترجم إلى العربية من طرف مركز الأهرام للترجمة و النشر، الطبعة الأولى، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989.

- 14- تشام فاروق مداخلة حول : أهمية الإصلاحات المصرفية و المالية في تحسين أداء الاقتصاد ، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية و الممارسة التسويقية ، يومي 20-21 / 04 / 2004/ بالمركز الجامعي بشار .
- 15- حسان خضر، " الاستثمار الأجنبي المباشر : تعاريف و قضايا "، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004.
- 16- حسن علي مهران و برنار لورنس، "أسعار الفائدة نهج لتحريرها"، التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، عدد2، يونيو 1997.
- 17- خالد محمد السواعي، " اثر التجارة و التطور المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الأردن"، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2015.
- 18- دحمان بن عبد الفتاح ، " الأداء المتميز للمنظومة المصرفية بالجزائر ضرورة لتحقيق إدارة فعالة للاقتصاد الجزائري " ، مداخلة ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، الجزائر ، جامعة ورقلة ، يومي 08-09 / 03 / 2005 .
- 19- رحمانى موسى ، مسمش نجاة ، " وضعية النظام المصرفي في ظل الإصلاح الهيكلي " ، ورقة مقدمة في الملتقى الوطني ، المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة – منافسة – مخاطر – تقنيات يومي 06 – 07 / 06 / 2005 بجامعة جيجل .
- 20- رمزي زكي، الصراع الفكري و الاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، دار سينا للنشر، القاهرة، 1992.
- 21- روبيرتو زاهر، التطور المالي في الشيلي، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003.
- 22- رونالد ماكينون، " النهج المثل لتحرير الاقتصاد : إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة و الثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى و الانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996.
- 23- زياد فريز، التطور المالي و النمو الاقتصادي حالة الأردن، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2012.
- 24- زينب حسين عوض الله، " اقتصاديات النقود و المال "، الدار الجامعية، بيروت، 1994.
- 25- سعد عبد نجم العبدلي و هبة سعد رشيد (2016) " تحليل العلاقة بين تجارة العراق الخارجية و النمو الاقتصادي 1980-2013" مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية المجلد 22 العدد 89.
- 26- سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي المالي، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2000.
- 27- سوزان كرين و آخرون ، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا ، صندوق النقد الدولي ، مارس ، 2003 .
- 28- شاكر القزويني ، محاضرات في اقتصاد البنوك ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1996 .
- 29- صلاح مهدي البيرماني و م.نوريداود (2017) " أثر الانفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (1990-2014) باستخدام نموذج ARDL" مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية العدد 98 المجلد 23.
- 30- طالب سومية شاهيناز، الأثر الديناميكي للنمو الاقتصادي على البطالة – دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2016-2017.
- 31- الطاهر لطرش، " تقنيات البنوك "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

- 32- طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009، الشلف، الجزائر، العددان 55-56، 2011.
- 33- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2005.
- 34- عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.
- 35- عبد اللطيف مصيطفى و محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي و اقتصاد الأسواق المالية، مكتبة حين العصرية، بيروت، لبنان، 2015.
- 36- عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 37- عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، مصر 2014.
- 38- العقريب كمال، " القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية- دراسة نماذج من الدول العربية"، دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 03 ، 2012.
- 39- علي عيد الزهرة حسن و عبد اللطيف حسن شومان ، " تحليل العلاقة التوازنية طويلة الاجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الابطاء ARDL" مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد التاسع، العدد 34، 2013.
- 40- عمار حمد خلف ، " قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 64 ، 2011.
- 41- عياش قويدر ، إبراهيمي ، " أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية بين النظرية و التطبيق "، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية واقع و تحديات ، جامعة الشلف ، يومي 14-15 / 12 / 2004.
- 42- عيسى محمد الغزالي، " الأزمات المالية "، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، عدد 29، مايو 2004.
- 43- فتح الله لعلو، " الاقتصاد السياسي – توزيع الدخل النقود و الائتمان "، دار الحداثة، بيروت، 1987.
- 44- القانون رقم 62 – الصادر بتاريخ 13 / 12 / 1962 المتعلق بإنشاء البنك المركزي الجزائري و تحديد قانونه الأساسي .
- 45- قانون النقد و القرض 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 ، الجريدة الرسمية العدد 16 بتاريخ 14 / 04 / 1990 .
- 46- كريم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 47- كريمة محمد إبراهيم الحسيني،" تحرير القطاع المصرفي بين النظرية و التطبيق: دراسة التجربة المصرية "، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2001.
- 48- ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية و معايير لجنة بازل، ص 6، بحث على الموقع ، اطلع عليه بتاريخ 04/07/2019-www.arab-lawinf.com
- 49- مجاهد كنزة، " تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي : دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، منشورة، 2015.

- 50- محمد ادريوش دحماني وعبد القادر ناصور ، " النمو الاقتصادي واتجاه الانفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فاتغر باستعمال مقاربة منهج الحدود ARDL "، مجلة الاقتصاد والمناجمنت، العدد 11 ، 2012.
- 51- محمد الشريف إلمان ، الدينار و الجهاز المصرفي في مرحلة الإنتقال ، الإصلاحات الاقتصادية و سياسة الخوصصة في البلدان العربية ، الطبعة الأولى ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، فيفري 1999.
- 52- محمد ادريوش دحماني " سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي" جامعة جيلالي ليايس، 2012-2013.
- 53- محمد زكريا بن معزو، كمال حمانة، " قياس العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (KAOPEN): دراسة قياسية 1970-2010 "، مجلة الباحث، العدد 13، 2003.
- 54- محمد صقر و آخرون، واقع و آفاق السياسات المالية و النقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد (27) العدد (3)، سوريا، 2005..
- 55- محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، " التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية "، الاسكندرية، جامعة الاسكندرية، 2000.
- 56- محمد عبد الفضيل، " الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد و العشرين "، معهد البحوث و الدراسات العربية، مصر، 1998.
- 57- محمد عزت غزلان، " اقتصاديات النقود و المصارف "، دار النهضة العربية، بيروت، 2002.
- 58- محمود حميدات، " مدخل للتحليل النقدي " ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000.
- 59- محمود صفوت محي الدين، " التنمية المالية، القطاع المالي بين الكبح و التحرير " مجلة المال و الصناعة، البنك الصناعي، الكويت، عدد 11، 1993.
- 60- مصطفى عبد اللطيف (جامعة ورقلة)، بلعور سليمان (المعهد الوطني للتجارة) مداخلة بعنوان: النظام المصرفي بعد الإصلاحات ، الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية والممارسة التسويقية ، يومي 20-21 / 04 / 2004 بالمركز الجامعي بشار .
- 61- مكيد علي، الاقتصاد القياسي، دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007.
- 62- مكيديش محمد، ساهد عبد القادر، دراسة قياسية لأسعار البترول باستخدام نماذج GARCH، مجلة الاقتصاد المعاصر، خميس مليانة، العدد 03، أبريل 2008.
- 63- ميشال تودارو، ترجمة محمود حسين حسني، محمود حامد محمود عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006.
- 64- ناظم عبد الله عبد المحمدي وم. ماجد العيساوي، " قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ardl للمدة 1990-2015" مجلة جامعة الانبار الاقتصادية والإدارية المجلد 9 العدد 17، 2017.
- 65- نضال علي عباس، " التحرير المالي أ وثره عمى النمو الاقتصادي في الأردن "، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، الأردن، العدد 56 ، 2018.

- 1- Aamer S. Abu-Qarn, Suleiman Abu-Bader, « Financial development and economic growth: The Egyptian experience », *Journal of Policy Modeling* 30, 2008.
- 2- Abdul Ghani Hariri , « The Role of Financial Liberalization in Crisis and Faltering Banking, Research and Working Papers International Seminar : The International Financial and Economic Crisis and Global governance , Publications Laboratory Partnership in The SME of The Euro-Maghreb Space , Dar Al-Huda for printing, publishing and distribution , Ain Melilla, 2009.
- 3- Abdul Hamid Bokhari , Ali Boussaha , « Financial Liberalization and Efficiency of The Banking Performance In Algeria » , *The Intervention Introduction With in The Second International Seminar : « The Outstanding Performance of Organizations and Governments »*, Second Edition : *The Growth of Institutions and Economies Between Achieving Financial Performance And Environmental Performance Challenges* , November 22 – 23 , Kasdi Merbah University Ouargla , Algeria , 2011.
- 4- Abdullahi D.Ahmed, *Effects of Financial Liberalization On Financial Market Development and Economic Performance Of the SSA Region : An Empirical Assessment* , *Journal Economic Modelling* 30(2013).
- 5- Abiad, A., Detragiache, E., Tressel, T ; « A new database of financial reforms » ; *IMF Staff Papers* 57; 2010 ; pp ; 281–302.-Ronald I.Mchinnon (1973), « Money and Capital in economic development , *The Brookings Institution* , Washington, U.S.A.
- 6- Alan Gelb, (1989). "Financial Policies, Growth and Efficiency". *World Bank PPR Working Paper, N°*, 202, Washington, DC.
- 7- Amaira Bouzid « libéralisation financière et croissance économique » , papier présenté aux 20iemes journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003.
- 8- Amaira Bouzid(2006), *Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents*, 23èmes Journées d'Economie Monétaire et Bancaire, Jeudi 22 et vendredi 23 juin, Lille, France.
- 9- Ammeur Benhalima , *Le système bancaire algerian* , édition dahleb , 1996.
- 10- Amoah, Robertson, and Kwarteng Peter. "Testing the Productivity Growth Effects of Financial Liberalisation on the Economic Sectors of Ghana in the Precence of Structural Breaks.". *International Journal of Business and Management*; Vol. 15, No. 4; 2020.
- 11- Ang and McKibbin (2007). *financial liberalization, financial development and growth: Evidence from Malaysia. Journal of development economics* 84(2007)215.
- 12- Anthony Orji, Jonathan E. Ogbuabor and Onyinye I; " *Financial Liberalization and Output Growth in Nigeria: Empirical Evidence from Credit Channel* " ; *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5, No. 1, 2015.
- 13- Art Kraay, *In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization* , *The World Bank Group*, October 1998.
- 14- Banam , K.C, « *Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran : An Empirical Investigation* », *Middle Eastern Finance and Economics* , Issue 7 , 2010 .

- 15- Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2014.
- 16- Baptiste Venet , « les approches théoriques de la libéralisation financiers » , université Paris IV dauphine , 2002 .
- 17- Baptiste Venet, « Les critiques de la théorie de la libéralisation financière », Université de Paris IX Dauphine, Octobre 2004.
- 18- Basant K. Kapur (1976), « Alternative stabilization policies for less-developed economies », *Journal of Political Economy*, Vol. 84, No. 4, Part 1 (Aug. 1976).
- 19- Bashar, O and Khan, H. (2007), "Liberalization and Growth: An Econometric Study of Bangladesh", U21 Global Working Paper No.001/2007,
- 20- BENALLAL Belkacem, SENOUCI BEREKSI Imane, BOURI Sarah, « Financial liberalization and economic growth in Algeria : An empirical approach applied to the case of Algeria (1980-2013) », *Journal of Economic & Financial Research* ISSN: 2352 - 9822 Issue N 05 / JUNE 2016 .
- 21- Bhatia, Archi, and Hans Raj Sharma. "Financial Liberalization and Channels of Growth: A Comparative Study of Developed and Emerging Economies". *Indian Economic Review*. Vol. 54.2019.
- 22- Boujelbène Younes et Chtiouni Salim, « Libéralization financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie », Université du SFAX , Tunisie , 2006 .
- 23- Bouzid AMAIRA. , "Financial liberalization and economic growth: Evidence from Tunisia ", *Theoretical and Applied Economics*; Volume XXIII (2016), No. 4(609).
- 24- Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain, « Efficacité des systèmes financiers et développement économique », *Economie internationale* , 61 , 1(PP.99-130) , 1995 .
- 25- Burgoon, B., Demetriades, P., and Underhill, G.(2008) , *Financial Liberalisation and Political Variables: A Response to Abiad and Mody*, World Economy and Finance, Research Programme.
- 26- C. Modeste; " Trade Liberalization and Economic Growth in Guyana: An Empirical Assessment using DOLS and Error Correcting Methodologies "; *Rev Black Polit Econ* (2016) .
- 27- Cevdet A. Denizler, Mustafa Dinc , Murat Tarimcilar , *Financial liberalization and Banking Efficiency : Evidence From Turkey* , *Journal Prod Anal* 27 (2007).
- 28- Chadi Azmeh , Hazem Al Samman & Sulaiman Mouselli , « The Impact of Financial Liberalization on Economic Growth: The Indirect Link » , *International Business Management* 11(6) , ISSN:1993-5250 , 2017.
- 29- Chipote Precious ; Mgxekwa Bahle ; Godza Praise. "Impact of Financial Liberalization on Economic Growth: A Case Study of South Africa". *Mediterranean Journal of Social Sciences* MCSER Publishing, Rome-Italy. Vol 5 No 23 November 2014.
- 30- Dani Rodrik, « Who needs capital-account convertibility ? », A contribution to a symposium edited by Peter Kenen, to be published as part of a Princeton Essay in International Finance , 1998.
- 31- Daniel C. Hardy (1993), «Reserve requirements and monetary management : An introduction », *International Monetary Fund (IMF)*, IMF Working Paper No. 93/35.

- 32- Dennis Quinn (1997), « *The correlates of change in international financial regulation* », *The American Political Science Review*, Vol.91, No. 3, September 1997.
- 33- Dhafer Saidane , ‘ ‘ *Système financière et transition : ou en es ton ? Une revue critique de la libéralisation financier ‘ ‘* , *revue d'études comparatives est ouest* , n° 4 , 2002 .
- 34- Diaz Aliejandro, C.(1985), *Good - Bay Financial Repression, Hello Financial Crash* , *Journal of Development Economics* , North – Holland , Vol.19.1985.
- 35- Dickey D. A., Fuller W. A., 'Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root', *Journal of the American statistical association*, vol. 74, n°366, 1979.
- 36- Dickey D. A., Fuller W. A., 'Likelihood ratio tests for autoregressive time series with a unit root', *Econometrica*, Vol. 49, 1981, pp 1057- 1072.
- 37- Donald J. Mathieson (1979), « *Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy* », *IMF Staff Papers*, Volume 26, no 3, september 1977, 1979 .
- 38- E.F ,Buffie. (1984) *Financial repression, the new structuralists, and stabilization policy in semi-industrialized economies. Journal of Development Economics 14: 1984*.
- 39- Edward S.Shaw (1973), « *Financial deepening in economic development* » , *Oxford University Press* , New York , U.S.A. .
- 40- Ekin Tokat, « *Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey*», *IUP Journal of Applied Finance*; Hyderabad; Vol. 15, Iss. 12, Dec 2009.
- 41- Erasmus L. Owusu & Nicholas M. Odhiambo, 'Financial liberalisation and economic growth in Nigeria: an ARDL-bounds testing approach ' ; *Journal of Economic Policy Reform*, 2014 Vol. 17, No. 2.
- 42- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003),” *The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence “* , *IMF Occasional Paper*, no.220, Washington DC.
- 43- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), “*The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence “* , *IMF Occasional Paper* , no. 220, Washington DC.
- 44- Felip Morris , Mark Dorfman , Jose Pedro Ortiz and Maria Claudia Franco (1990), « *Latin America’s banking systems in the 1980s : A cross-country comparison* », *The World Bank Discussion Papers* , no. WDF 81 , Washington , D.C , U.S.A.
- 45- G . C . Okpara , « *The Effect of Financial Liberalization on Selected Macroeconomic Variables : Lesson From Nigeria* » , *The International Journal of Applied Economics and Finance* 4 (2) , ISSN 1991 – 0886 , 2010 .
- 46- Gupta, Gaurav, and Jitendra Mahakud. “Alternative Measure of Financial Development and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from an Emerging Economy.” *Financial Innovation* 5(1), 2019.
- 47- Hassine souheil « *effets de libéralisation du système financière tunisien sur l'évolution des risque des banque* » université Laval québec.canda.2000.
- 48- Hatice Pehlivan JENKINS and salih Turan KATIRCIUGLU, " *the bounds test Approach for cointegration and causality between Financial development, International Trad and Economie Growth: The case of Cyprus* ", *Journal of applied Econometrics*, Routledge, volume 42, Issue 13, 2010..

- 49- Henry William Spiegel (1971,1983 and 1991), « *The growth of economic thought* », Duke University Press , Fifth paperback printing of third edition 2002 .
- 50- Herlin, « *Economie appliqué des séries temporelles* », Université de Paris, Dauphine 2003.
- 51- Hicham Ayad ;Mostéfa Belmokaddem, "Financial development, trade openness and economic growth in MENA countries: TYDL panel causality approach" , *Theoretical and Applied Economics Volume XXIV* (2017), No. 1(610), Spring.
- 52- <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2008/09/11/financial-development-index>
- 53- Ikeora, j, Igbodika M. Jessie, I.; *Financial Liberalization Economic And Growth in Nigeria (1987-2013). 1 "*; *IOSR Journal Of Humanities And Social Science Volume 21, Issue 5, Ver. 3* (May. 2016) .
- 54- J B Ang 2008 " *A survey of recent development in the literature of finance and growth* , *journal of economics Surveys* ,Vol.22N°3 ..
- 55- J.Greenwood, and B.D. Smith, (1997), " *Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets*",*Journal of Economic Dynamics and Control* 21 .
- 56- J.U.J. Onwumere1, Okore Amah Okore1 and Imo G. Ibe , " *The Impact of Interest Rate Liberalization on Savings and Investment: Evidence from Nigeria "*; *Research Journal of Finance and Accounting* , ISSN 2222-2847 (Online) Vol 3, No 10, 2012.
- 57- James A. Hanson and Craig R. Neal (1986), « *Interest rate policies in selected developing countries 1970-1982* » , *Industry and Finance Series Volume 14* , The World Bank , Washington , D.C.,U.S.A.
- 58- James Tobin , « *On the Efficiency of the Financial System* », *Lloyds Bank Review* , July , 1984 .
- 59- Jean Pierre Pattat , « *Monnaie , Institutions Financière et Politiques Monétaire* » , 5 éme éditions , *Economica* , Paris , 1993 .
- 60- Johnston, R. B., & Sundararajan, V. (Eds.). (1999). *Sequencing financial sector reforms: country experiences and issues*. IMF: Washington DC.
- 61- Joseph E Stiglitz, *Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability*, *World Development*, Vol 28, N° : 6; 2000.
- 62- Joseph Stiglitz ,J and Andrew Weiss. (1981)" *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information* ", *The American Economic Review* , Vol 71,Issue 3.
- 63- Kasekende, L.A. and Atingi-Ego, M. « *Financial Liberalization and Its Implication for the Domestic Financial System: The Case of Uganda* » , *Research Paper 128* , *African Economic Research Consortium*, ISBN 9966-944-08-7 ,2003 .
- 64- L.E Molho; "Interest rates, saving, and investment in developing countries: a re-examination of the McKinnon–Shaw hypotheses,. " *International Monetary Fund Staff Papers* 33: 1986.
- 65- Lance Taylor (1983), « *Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world* », *Basic Books*,New-York, 1983.
- 66- M. Qazi·S Wizarat; " *Impact Of Financial Liberalization On Economic Growth: A Case Study Of Pakistan* "; *Asian Economic and Financial Review*, 2013.

- 67- *M.Hashem Pearasan, Yongcheol Shin and Richard J. Smith ; " bounds testing Approaches to the analysis of level relationships ", Journal of Applied Econometrics, volume 16, Issue 3, May/June 2001.*
- 68- *Marco Pagano, " Financial markets and growth: An overview Financial markets and the macroeconomy ", European Economic Review 37 , 1993.*
- 69- *Maxwell J. Fry (1988), « Money, interest and banking in economic development », First Edition, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1995.*
- 70- *Michael Adusei, Kwane Nkrumah, " FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH : EVIDENCE FROM GHANA " , The International Journal of Business and Finance Research, VOLUME 7 , NUMBER 5 , 2013.*
- 71- *Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth » , NBER Working Paper , no. 7384, October 1999, Revised November 2005.*
- 72- *Michelle de mourgues, "La monnaie, système financière et théorie monétaire ", 3 éme édition, Economica, 1993.*
- 73- *Miloud Lacheheb, Peter Adamu, Seth Akutson, « Openness, financial development and economic growth in Algeria », International Journal of Economics, Finance and Management Sciences ; 1(6): 2013.*
- 74- *Mohamed chérif ilmane, transition de l'économie algérienne vue l'économie de marché, ba , 1991 .*
- 75- *Mojtaba Almasi, Asghar Sepahban Gharehbaba, " TRADE AND FINANCIAL LIBERALIZATION AND THEIR EFFECT ON ECONOMIC GROWTH OF IRAN " , International Conference on Economics and finance Research , IPEDR vol. 4, 2011.*
- 76- *Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000.*
- 77- *Nawal Bentahar, « les conditions préalables au succès de la libéralisation financière», Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences économiques, Université d'Auvergne Clermont 1, France, 2005.*
- 78- *Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « Financial repression and economic growth », Op.Cite, From 3 rd page.*
- 79- *Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression », Op.Cite, From 2nd page.*
- 80- *Obamuyi, F.M (2009), An Investigation of the relationship between Interest Rates and Economic Growth in Nigeria , Journal of Economics and International Finance , 1(4), 2009.*
- 81- *Ogwumike, F.O and Ikenna, O.D (2012), Financial Liberalization and Domestic Savings in Nigeria, Journal of Social sciences, 7(4), 2012.*
- 82- *Ousmanou Njikam; "Financial Liberalization And Growth In African Economies: The Role Of Policy Complementarities " ; Science Direct ; Review Of Development Finance 7 (2017).*
- 83- *Paudel, R. C., and Perera. "How does Financial Liberalisation Impact on Money Demand and Economic Growth? Evidence from Siri Lanka ".2008*
- 84- *Phillipe D'arvisenet et Jean Pierre Petit, " Echange et finance internationale " , Collection banque ITb, Paris, 1996.*
- 85- *Phillips Peter C. B., & Perron Pierre, « Testing for a unit root in time series regression », Biometrika, Vol. 75, Jun 1988.*

- 86- Qazi Muhammad Adnan Hye; Wee-Yeap Lau; Marie-Aimée Tourres; 'Does economic liberalization promote economic growth in Pakistan? An empirical analysis'; Springer Science Business Media Dordrecht ; (2014).
- 87- R.C Vogel and S.A Buser (1976), « Inflation, financial reform and capital formation in Latin America », *The Economic Journal*, Vol. 87, No. 345, Mar., 1977. (Money and Finance in Economic Growth and Development: Essays in Honor of Edward S. Shaw, edited by R. I. McKinnon, New York: Marcel Dekker, Inc., 1976.
- 88- R.N. Misati, E.M. Nyamongo; 'Financial liberalization, financial fragility and economic growth in Sub-Saharan Africa;« *Journal of Financial Stability* 8, 2012 .
- 89- Raymond Penaud et François Gaudichet, « Selectivité du crédit, financement, politique monétaire », Paris, *Economica*, 1985.
- 90- Regis Bourbonnais : « *Econométrie manuelle et exercice corrigés* », 5^{ème} édition Dunod, Paris 2006.
- 91- Robert G.King and Ross Levine (1993b), « Finance, Entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », *Journal of Monetary Economics*, vol 32, North-Holland 1993.
- 92- Rodolfo Martell & René M. Stulz, "Equity market liberalizations as country IPOs, N° 9481, National Bureau of Economic Research, Cambridge, February 2003.
- 93- Roman Raab, Jan Wenzelburger & Abduraawf Hadili, 'Trade Liberalization in Arab Maghreb Union Countries ', Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 71123, Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/71123/>, 2016.
- 94- Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », Op.Cite, from 5th page.
- 95- Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani and Mohammed Omran, « Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region ? » *Journal of International Money and Finance* 36 , 2008.
- 96- Sandrine Lardic, Valérie Mignon(2002) « *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières* » *Economica*, 2002.
- 97- Saoussen Ben Gamra, 'Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth ? Some new evidence', *International Review of Economics & Finance*, Volume 18 , Issue 2009.
- 98- Saoussen Ben Gamra, Michaël Clèvenot, « *Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans les Pays Emergents : la Prénance du Rôle des Institutions* », Université Paris XIII, 2005.
- 99- Sebastian Edwards (2001) , « Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different ? » , National Bureau of Economic research , Working Paper 8076 , NBER Program(s): IMF , January 2001.
- 100- Sebastian Edwards (1990), « The sequencing of economic reform: Analytical issues and lessons from Latin American experiences », *The World Economy*, Volume 13 , Issue 1, March 1990).
- 101- Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink , *Financial Liberalization And Economic Growth : A Meta – Analysis* , Technical Report, London , EPPI-Centre, Social Science Research Unit Institute Of Education , University Of London, October2012
- 102- Stephen M. Johanna M., " Analysing the Effects of Financial Liberalization on Zambia's Economic Growth", *International Review of Research in*

- Emerging Markets and the Global Economy (IRREM), An Online International Research Journal (ISSN: 2311-3200), Vol: 2 Issue: 2, 2016.*
- 103- Sulaiman ,L.A. , Oke,M.O and Azeez, B.A ; "Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth In Developing Countries: The Nigerian Experience ", *International Journal Of Economics And Management Sciences ; Vol. 1 , NO. 12.*
- 104- Sweder Van Wijnbergen, (1983 a). "Interest Rate Management in LDCs". *Journal of Monetary Economics; V.12N°3.*
- 105- Sweder Van Wijnbergen, (1983 b). "Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy". *Journal of Development Economics; V.13N°1-2.*
- 106- T. Celik1, L. Citak; "Banking Competition, Financial Liberalization and Economic Growth: Evidence from Turkish Economy during the 1990-2014 Period "; *International Journal of Economics and Financial Issues, 2016, 6(4).*
- 107- Vicente Galbis, "Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach ", *The Journal of Development Studies, Special Issue: Finance in Developing Countries, Volume 13, Issue 2, 2007 .*
- 108- Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes Cleiton Silva De Jesus, "Financial Liberalization And Economic Growth ", *Journal Of Economic Studies, Vol.42, 2015.*
- 109- Tony Killick (1993), " The adaptive economy : adjustment policies in small, low-income countries " , *The World Bank Group .*
- 110- Tran Huy Hoang &. al. , « Relationship between Financial Liberalization and Economic Growth in Emerging Economies: The Case of Vietnam » , *Journal of Economic Development 23(1) , 2015 .*
- 111- Utkulu, Utku, and Durmus Özdemir. 2005. "Does Trade Liberalization Cause a Long Run Economic Growth in Turkey." *Economic Change and Restructuring 37(3-4) 2005 .*
- 112- Valerie R ,Bencivenga,, Bruce D. Smith, and Ross M.Starr (1995), "Transaction Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth " , *Journal of Economic Theory, V.67-71.*
- 113- Venet , (2000 a) , *Les Approches Théoriques de la libéralisation Financière , Journal de L Université de Paris IX Dauphine .*
- 114- Vicente Galbis (1977), « Financial intermediation and economic growth in less developed countries: Atheoretical approach », *The Journal of Development Studies, Special Issue: Finance in Developing Countries, Volume 13, Issue 2, 1977 .*
- 115- Yoon Je Cho (1986), « Ineficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets », *Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 18, No. 2, may 1986 .*
- 116- Yoon Je Cho (1990), « McKinnon-Shaw versus the neostructuralists on financial liberalization : A conceptual note », *World Development, Volume 18, Issue 3, March 1990 .*
- 117- *Zambia's Economic Growth "; International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy Vol: 2 Issue: 2. 2016.*

<http://www.bank-of-algeria.dz>

<http://www.i4ide.org/content/wpapers.html>

<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=2&id=4&hActiveDimensionId=WDI>
[Series](#)

http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

<https://data.imf.org>

<https://mpira.ub.uni-muenchen.de/71123/>

الملاحق

Dependent Variable: GDP
Method: ARDL
Date: 06/01/20 Time: 15:20
Sample (adjusted): 1992 2017
Included observations: 26 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): INF M2_GDP OPN FD
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 162
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 2, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.807357	0.078453	10.29092	0.0000
INF	-4.143737	3.004305	-1.379266	0.1868
INF(-1)	-4.787528	3.256288	-1.470241	0.1609
M2_GDP	-4.174863	3.561801	-1.172121	0.2583
M2_GDP(-1)	9.829649	3.705422	2.652774	0.0174
OPN	-2.648082	4.397526	-0.602175	0.5555
OPN(-1)	9.758590	5.686337	1.716147	0.1054
OPN(-2)	-5.968911	3.750436	-1.591524	0.1311
FD	-1520.218	2424.727	-0.626965	0.5395
C	725.0776	388.2392	1.867605	0.0802
R-squared	0.993014	Mean dependent var		4029.735
Adjusted R-squared	0.989084	S.D. dependent var		578.4841
S.E. of regression	60.43978	Akaike info criterion		11.32489
Sum squared resid	58447.46	Schwarz criterion		11.80878
Log likelihood	-137.2236	Hannan-Quinn criter.		11.46424
F-statistic	252.6911	Durbin-Watson stat		1.897378
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(GDP)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 2, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 06/01/20 Time: 15:21
Sample: 1990 2017
Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	725.0776	388.2392	1.867605	0.0802
GDP(-1)*	-0.192643	0.078453	-2.455510	0.0259
INF(-1)	-8.931265	2.259095	-3.953470	0.0011
M2_GDP(-1)	5.654785	2.849998	1.984137	0.0647
OPN(-1)	1.141598	2.698144	0.423105	0.6779
FD**	-1520.218	2424.727	-0.626965	0.5395
D(INF)	-4.143737	3.004305	-1.379266	0.1868
D(M2_GDP)	-4.174863	3.561801	-1.172121	0.2583
D(OPN)	-2.648082	4.397526	-0.602175	0.5555
D(OPN(-1))	5.968911	3.750436	1.591524	0.1311

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-46.36173	19.68956	-2.354635	0.0316
M2_GDP	29.35370	8.562301	3.428249	0.0034
OPN	5.925976	13.14546	0.450800	0.6582
FD	-7891.373	13448.85	-0.586769	0.5655
C	3763.840	2339.525	1.608805	0.1272

$$EC = GDP - (-46.3617*INF + 29.3537*M2_GDP + 5.9260*OPN - 7891.3728 *FD + 3763.8401)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

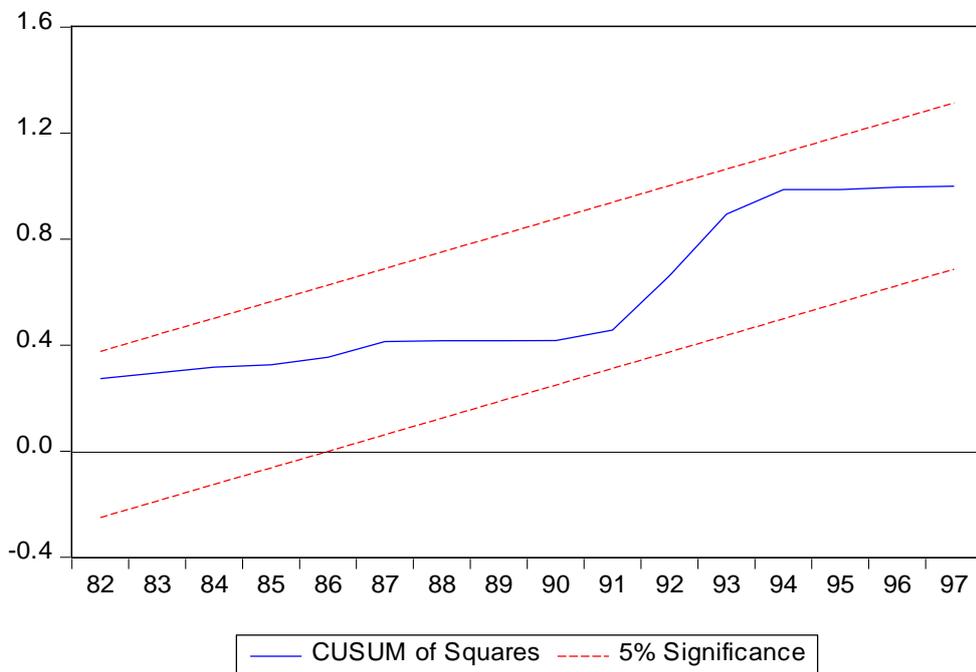
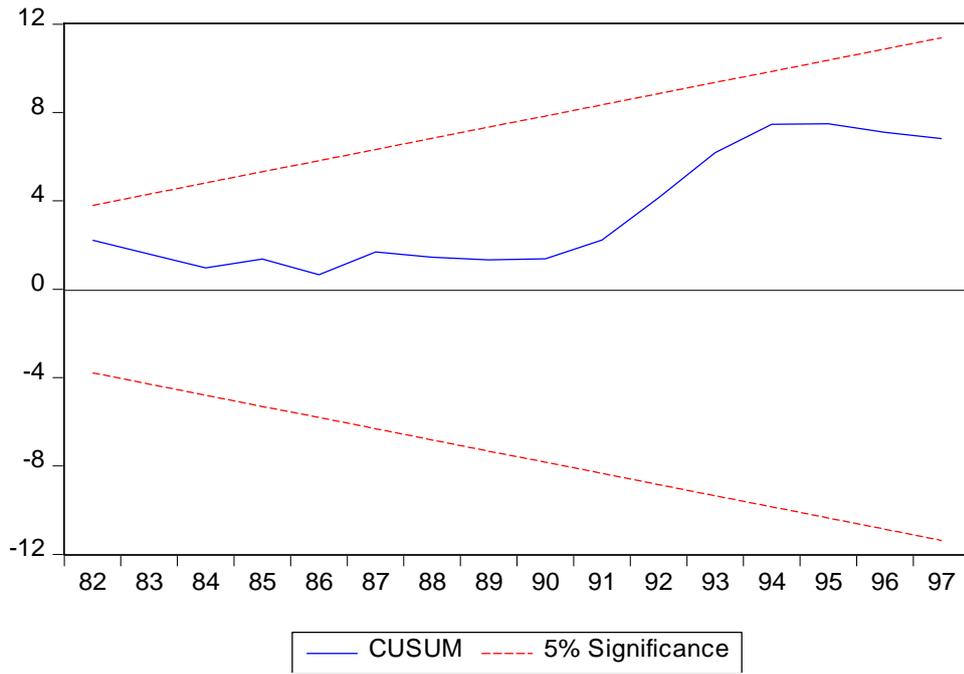
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	6.180477	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
			Finite Sample: n=35	
Actual Sample Size	26	10%	2.46	3.46
		5%	2.947	4.088
		1%	4.093	5.532
			Finite Sample: n=30	
		10%	2.525	3.56
		5%	3.058	4.223
		1%	4.28	5.84

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(GDP)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 2, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 06/01/20 Time: 15:27
Sample: 1990 2017
Included observations: 26

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF)	-4.143737	2.163395	-1.915386	0.0735
D(M2_GDP)	-4.174863	2.523025	-1.654705	0.1175
D(OPN)	-2.648082	3.259383	-0.812449	0.4285
D(OPN(-1))	5.968911	2.588385	2.306036	0.0348
CointEq(-1)*	-0.192643	0.027613	-6.976479	0.0000
R-squared	0.618075	Mean dependent var		51.93336
Adjusted R-squared	0.545327	S.D. dependent var		78.23906
S.E. of regression	52.75616	Akaike info criterion		10.94028
Sum squared resid	58447.46	Schwarz criterion		11.18222
Log likelihood	-137.2236	Hannan-Quinn criter.		11.00995
Durbin-Watson stat	1.897378			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.180477	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37



Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.885435	Prob. F(1,23)	0.3565
Obs*R-squared	0.926752	Prob. Chi-Square(1)	0.3357

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/01/20 Time: 15:36

Sample (adjusted): 1993 2017

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1840.468	750.0848	2.453680	0.0221
RESID^2(-1)	0.194174	0.206354	0.940975	0.3565
R-squared	0.037070	Mean dependent var		2293.413
Adjusted R-squared	-0.004796	S.D. dependent var		2869.419
S.E. of regression	2876.292	Akaike info criterion		18.84301
Sum squared resid	1.90E+08	Schwarz criterion		18.94052
Log likelihood	-233.5376	Hannan-Quinn criter.		18.87006
F-statistic	0.885435	Durbin-Watson stat		1.200731
Prob(F-statistic)	0.356496			

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.518599	Prob. F(2,14)	0.6064
Obs*R-squared	1.793363	Prob. Chi-Square(2)	0.4079

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 06/01/20 Time: 15:38

Sample: 1992 2017

Included observations: 26

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	0.022556	0.085698	0.263200	0.7962
INF	0.000550	3.913218	0.000140	0.9999
INF(-1)	-0.902702	3.758342	-0.240186	0.8137
M2_GDP	-0.218565	3.745169	-0.058359	0.9543
M2_GDP(-1)	-0.387174	3.888429	-0.099571	0.9221
OPN	-1.332182	4.955200	-0.268845	0.7920
OPN(-1)	0.015609	6.069829	0.002572	0.9980
OPN(-2)	-0.005176	4.095169	-0.001264	0.9990
FD	-256.9583	2521.167	-0.101920	0.9203
C	70.88858	409.3934	0.173155	0.8650
RESID(-1)	0.011417	0.356179	0.032054	0.9749
RESID(-2)	-0.322103	0.323520	-0.995620	0.3363
R-squared	0.068975	Mean dependent var		3.27E-14
Adjusted R-squared	-0.662544	S.D. dependent var		48.35182
S.E. of regression	62.34468	Akaike info criterion		11.40727
Sum squared resid	54416.02	Schwarz criterion		11.98793

Log likelihood	-136.2945	Hannan-Quinn criter.	11.57448
F-statistic	0.094291	Durbin-Watson stat	2.115692
Prob(F-statistic)	0.999811		

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 06/01/20 Time: 15:47

Sample: 1990 2017

Included observations: 27

Dependent variable: GDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INF	10.39316	1	0.0013
M2_GDP	1.231784	1	0.2671
OPN	1.499523	1	0.2207
FD	0.642319	1	0.4229
All	15.69161	4	0.0035

Dependent variable: INF

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	2.957771	1	0.0855
M2_GDP	3.595301	1	0.0579
OPN	0.063161	1	0.8016
FD	0.438271	1	0.5080
All	5.944933	4	0.2033

Dependent variable: M2_GDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	2.636420	1	0.1044
INF	1.376180	1	0.2408
OPN	0.680157	1	0.4095
FD	2.500492	1	0.1138
All	18.82199	4	0.0009

Dependent variable: OPN

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	1.607882	1	0.2048
INF	3.646560	1	0.0562
M2_GDP	2.749637	1	0.0973
FD	5.488030	1	0.0191
All	9.573753	4	0.0483

Dependent variable: FD

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	0.718466	1	0.3966
INF	0.812164	1	0.3675
M2_GDP	0.664472	1	0.4150
OPN	2.485914	1	0.1149
All	12.45583	4	0.0143

Null Hypothesis: GDP has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.369643	0.0768
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP)

Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 16:06

Sample (adjusted): 1991 2017

Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.256232	0.076041	-3.369643	0.0025
C	773.9629	231.4009	3.344684	0.0027
@TREND("1990")	20.47668	5.384808	3.802675	0.0009
R-squared	0.385155	Mean dependent var		45.24541
Adjusted R-squared	0.333917	S.D. dependent var		84.22343
S.E. of regression	68.73801	Akaike info criterion		11.40292
Sum squared resid	113397.9	Schwarz criterion		11.54690
Log likelihood	-150.9394	Hannan-Quinn criter.		11.44573
F-statistic	7.517101	Durbin-Watson stat		1.172169
Prob(F-statistic)	0.002919			

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.317700	0.0244
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(GDP,2)

Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 17:09

Sample (adjusted): 1992 2017

Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-0.549942	0.165760	-3.317700	0.0029
C	30.15963	15.87228	1.900145	0.0695
R-squared	0.314425	Mean dependent var		3.553506
Adjusted R-squared	0.285860	S.D. dependent var		82.64791
S.E. of regression	69.84311	Akaike info criterion		11.40418
Sum squared resid	117073.5	Schwarz criterion		11.50096
Log likelihood	-146.2544	Hannan-Quinn criter.		11.43205
F-statistic	11.00713	Durbin-Watson stat		2.208340
Prob(F-statistic)	0.002884			

Null Hypothesis: GDP has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.115948	0.1228
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	4199.924
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	6866.090

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(GDP)

Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 17:11

Sample (adjusted): 1991 2017

Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.256232	0.076041	-3.369643	0.0025
C	773.9629	231.4009	3.344684	0.0027
@TREND("1990")	20.47668	5.384808	3.802675	0.0009
R-squared	0.385155	Mean dependent var		45.24541
Adjusted R-squared	0.333917	S.D. dependent var		84.22343
S.E. of regression	68.73801	Akaike info criterion		11.40292
Sum squared resid	113397.9	Schwarz criterion		11.54690
Log likelihood	-150.9394	Hannan-Quinn criter.		11.44573

F-statistic	7.517101	Durbin-Watson stat	1.172169
Prob(F-statistic)	0.002919		

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.490393	0.0150
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	5180.228
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	4251.964

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(GDP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 17:15
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-0.390805	0.150330	-2.599651	0.0154
R-squared	0.211288	Mean dependent var		3.553506
Adjusted R-squared	0.211288	S.D. dependent var		82.64791
S.E. of regression	73.39917	Akaike info criterion		11.46740
Sum squared resid	134685.9	Schwarz criterion		11.51579
Log likelihood	-148.0763	Hannan-Quinn criter.		11.48134
Durbin-Watson stat	2.297879			

Null Hypothesis: M2_GDP has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.408313	0.0713
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2_GDP)
 Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 16:32
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2_GDP(-1)	-0.407809	0.119651	-3.408313	0.0023
C	13.15714	4.993751	2.634721	0.0145
@TREND("1990")	0.789749	0.211641	3.731545	0.0010
R-squared	0.376031	Mean dependent var		0.697792
Adjusted R-squared	0.324034	S.D. dependent var		6.337677
S.E. of regression	5.210658	Akaike info criterion		6.243729
Sum squared resid	651.6230	Schwarz criterion		6.387710
Log likelihood	-81.29034	Hannan-Quinn criter.		6.286542
F-statistic	7.231735	Durbin-Watson stat		1.775309
Prob(F-statistic)	0.003483			

Null Hypothesis: D(M2_GDP) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.054973	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2_GDP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:32
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2_GDP(-1))	-0.982928	0.194448	-5.054973	0.0000
C	-0.481762	2.630394	-0.183152	0.8563
@TREND("1990")	0.116005	0.164226	0.706372	0.4871
R-squared	0.531309	Mean dependent var		0.553322
Adjusted R-squared	0.490553	S.D. dependent var		8.455295
S.E. of regression	6.035014	Akaike info criterion		6.541200
Sum squared resid	837.6920	Schwarz criterion		6.686365
Log likelihood	-82.03560	Hannan-Quinn criter.		6.583002
F-statistic	13.03641	Durbin-Watson stat		1.882927
Prob(F-statistic)	0.000164			

Null Hypothesis: M2_GDP has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.474712	0.0626
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	24.13418
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	19.07213

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(M2_GDP)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:34
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2_GDP(-1)	-0.407809	0.119651	-3.408313	0.0023
C	13.15714	4.993751	2.634721	0.0145
@TREND("1990")	0.789749	0.211641	3.731545	0.0010
R-squared	0.376031	Mean dependent var		0.697792
Adjusted R-squared	0.324034	S.D. dependent var		6.337677
S.E. of regression	5.210658	Akaike info criterion		6.243729
Sum squared resid	651.6230	Schwarz criterion		6.387710
Log likelihood	-81.29034	Hannan-Quinn criter.		6.286542
F-statistic	7.231735	Durbin-Watson stat		1.775309
Prob(F-statistic)	0.003483			

Null Hypothesis: D(M2_GDP) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.142878	0.0017
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	32.21892
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	24.53790

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(M2_GDP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:35
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2_GDP(-1))	-0.982928	0.194448	-5.054973	0.0000
C	-0.481762	2.630394	-0.183152	0.8563
@TREND("1990")	0.116005	0.164226	0.706372	0.4871
R-squared	0.531309	Mean dependent var		0.553322
Adjusted R-squared	0.490553	S.D. dependent var		8.455295
S.E. of regression	6.035014	Akaike info criterion		6.541200
Sum squared resid	837.6920	Schwarz criterion		6.686365
Log likelihood	-82.03560	Hannan-Quinn criter.		6.583002
F-statistic	13.03641	Durbin-Watson stat		1.882927
Prob(F-statistic)	0.000164			

Null Hypothesis: INF has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.365964	0.1555
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:36
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.099870	0.073113	-1.365964	0.1837
R-squared	0.061063	Mean dependent var		-0.409682
Adjusted R-squared	0.061063	S.D. dependent var		5.252037
S.E. of regression	5.089159	Akaike info criterion		6.128436
Sum squared resid	673.3881	Schwarz criterion		6.176430
Log likelihood	-81.73389	Hannan-Quinn criter.		6.142707
Durbin-Watson stat	1.798571			

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.283037	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:38
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.992649	0.187894	-5.283037	0.0000
R-squared	0.526140	Mean dependent var		-0.386170
Adjusted R-squared	0.526140	S.D. dependent var		7.329483
S.E. of regression	5.045433	Akaike info criterion		6.112547
Sum squared resid	636.4099	Schwarz criterion		6.160935
Log likelihood	-78.46310	Hannan-Quinn criter.		6.126481
Durbin-Watson stat	2.109964			

Null Hypothesis: INF has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.349301	0.1600
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	24.94030
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	23.47555

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:39
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.099870	0.073113	-1.365964	0.1837
R-squared	0.061063	Mean dependent var		-0.409682
Adjusted R-squared	0.061063	S.D. dependent var		5.252037
S.E. of regression	5.089159	Akaike info criterion		6.128436
Sum squared resid	673.3881	Schwarz criterion		6.176430
Log likelihood	-81.73389	Hannan-Quinn criter.		6.142707
Durbin-Watson stat	1.798571			

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.346419	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	24.47730
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	20.54847

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:41
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.992649	0.187894	-5.283037	0.0000
R-squared	0.526140	Mean dependent var		-0.386170
Adjusted R-squared	0.526140	S.D. dependent var		7.329483
S.E. of regression	5.045433	Akaike info criterion		6.112547
Sum squared resid	636.4099	Schwarz criterion		6.160935
Log likelihood	-78.46310	Hannan-Quinn criter.		6.126481
Durbin-Watson stat	2.109964			

Null Hypothesis: OPN has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.103384	0.7071
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(OPN)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:43
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPN(-1)	0.001436	0.013892	0.103384	0.9185
R-squared	-0.003793	Mean dependent var		0.277720
Adjusted R-squared	-0.003793	S.D. dependent var		4.364059
S.E. of regression	4.372327	Akaike info criterion		5.824802
Sum squared resid	497.0484	Schwarz criterion		5.872796
Log likelihood	-77.63482	Hannan-Quinn criter.		5.839073
Durbin-Watson stat	1.895873			

Null Hypothesis: OPN has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.147154	0.7207
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	18.40920
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	15.32189

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(OPN)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:45
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPN(-1)	0.001436	0.013892	0.103384	0.9185
R-squared	-0.003793	Mean dependent var		0.277720
Adjusted R-squared	-0.003793	S.D. dependent var		4.364059
S.E. of regression	4.372327	Akaike info criterion		5.824802
Sum squared resid	497.0484	Schwarz criterion		5.872796
Log likelihood	-77.63482	Hannan-Quinn criter.		5.839073
Durbin-Watson stat	1.895873			

Null Hypothesis: D(OPN) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.931651	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	18.37837
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	15.70392

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(OPN,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:47
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPN(-1))	-0.965074	0.196057	-4.922414	0.0000
R-squared	0.491782	Mean dependent var		-0.168592
Adjusted R-squared	0.491782	S.D. dependent var		6.132608
S.E. of regression	4.371900	Akaike info criterion		5.825975
Sum squared resid	477.8377	Schwarz criterion		5.874363
Log likelihood	-74.73767	Hannan-Quinn criter.		5.839909
Durbin-Watson stat	1.887052			

Null Hypothesis: FD has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.519531	0.0066
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FD)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:50
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD(-1)	-0.852073	0.188531	-4.519531	0.0001
C	0.116823	0.026644	4.384616	0.0002
@TREND("1990")	0.000448	0.000150	2.983315	0.0065
R-squared	0.492075	Mean dependent var		0.000214
Adjusted R-squared	0.449747	S.D. dependent var		0.007799
S.E. of regression	0.005785	Akaike info criterion		-7.362680
Sum squared resid	0.000803	Schwarz criterion		-7.218698
Log likelihood	102.3962	Hannan-Quinn criter.		-7.319866
F-statistic	11.62551	Durbin-Watson stat		2.146050
Prob(F-statistic)	0.000295			

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.246016	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(FD,2)

Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 16:53

Sample (adjusted): 1992 2017

Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-1.544108	0.167003	-9.246016	0.0000
R-squared	0.772862	Mean dependent var		0.000818
Adjusted R-squared	0.772862	S.D. dependent var		0.013454
S.E. of regression	0.006412	Akaike info criterion		-7.223515
Sum squared resid	0.001028	Schwarz criterion		-7.175126
Log likelihood	94.90569	Hannan-Quinn criter.		-7.209580
Durbin-Watson stat	2.073496			

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.740028	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	3.95E-05
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3.29E-05

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(FD,2)

Method: Least Squares

Date: 06/02/20 Time: 16:54

Sample (adjusted): 1992 2017

Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-1.544108	0.167003	-9.246016	0.0000
R-squared	0.772862	Mean dependent var		0.000818
Adjusted R-squared	0.772862	S.D. dependent var		0.013454
S.E. of regression	0.006412	Akaike info criterion		-7.223515
Sum squared resid	0.001028	Schwarz criterion		-7.175126
Log likelihood	94.90569	Hannan-Quinn criter.		-7.209580
Durbin-Watson stat	2.073496			

Null Hypothesis: FD has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.512020	0.0068
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	2.97E-05
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.51E-05

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(FD)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:55
 Sample (adjusted): 1991 2017
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD(-1)	-0.852073	0.188531	-4.519531	0.0001
C	0.116823	0.026644	4.384616	0.0002
@TREND("1990")	0.000448	0.000150	2.983315	0.0065
R-squared	0.492075	Mean dependent var		0.000214
Adjusted R-squared	0.449747	S.D. dependent var		0.007799
S.E. of regression	0.005785	Akaike info criterion		-7.362680
Sum squared resid	0.000803	Schwarz criterion		-7.218698
Log likelihood	102.3962	Hannan-Quinn criter.		-7.319866
F-statistic	11.62551	Durbin-Watson stat		2.146050
Prob(F-statistic)	0.000295			

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.740028	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	3.95E-05
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3.29E-05

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(FD,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/02/20 Time: 16:56
 Sample (adjusted): 1992 2017
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-1.544108	0.167003	-9.246016	0.0000
R-squared	0.772862	Mean dependent var		0.000818
Adjusted R-squared	0.772862	S.D. dependent var		0.013454
S.E. of regression	0.006412	Akaike info criterion		-7.223515
Sum squared resid	0.001028	Schwarz criterion		-7.175126
Log likelihood	94.90569	Hannan-Quinn criter.		-7.209580
Durbin-Watson stat	2.073496			

NIT ROOT TEST TABLE (PP)						
	At Level					
		GDP	INF	M2_GDP	OPN	FD
With Constant	t-Statistic	0.1171	-1.4802	-0.5961	-1.5376	-3.4080
	Prob.	0.9612	0.5281	0.8557	0.4997	0.0196
		n0	n0	n0	n0	**
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.1159	-1.8733	-3.4747	-0.8207	-4.5120
	Prob.	0.1228	0.6403	0.0626	0.9510	0.0068
		n0	n0	*	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.9148	-1.3493	0.3897	0.1472	0.1307
	Prob.	0.9841	0.1600	0.7894	0.7207	0.7156
		n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference						
		d(GDP)	d(INF)	d(M2_GDP)	d(OPN)	d(FD)
With Constant	t-Statistic	-3.3177	-5.3860	-5.1942	-4.8234	-9.6205
	Prob.	0.0244	0.0002	0.0003	0.0007	0.0000
		**	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9923	-5.8632	-5.1429	-4.8966	-11.2811
	Prob.	0.1531	0.0003	0.0017	0.0030	0.0000
		n0	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.4904	-5.3464	-5.0356	-4.9317	-9.7400
	Prob.	0.0150	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		**	***	***	***	***

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)						
	At Level					
		GDP	INF	M2_GDP	OPN	FD
With Constant	t-Statistic	0.6108	-1.4867	-0.5961	-1.5597	-1.2732
	Prob.	0.9874	0.5249	0.8557	0.4888	0.6262
		n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.3696	-1.7749	-2.6119	-0.9533	-4.5195
	Prob.	0.0768	0.6887	0.2783	0.9343	0.0066
		*	n0	n0	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.8683	-1.3660	0.4149	0.1034	0.3840
	Prob.	0.9983	0.1555	0.7959	0.7071	0.7876
		n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference						
		d(GDP)	d(INF)	d(M2_GDP)	d(OPN)	d(FD)
With Constant	t-Statistic	-3.3177	-5.2857	-5.1107	-4.8224	-9.0807
	Prob.	0.0244	0.0002	0.0003	0.0007	0.0000
		**	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9923	-5.3193	-5.0550	-4.8841	-3.5369
	Prob.	0.1531	0.0011	0.0021	0.0030	0.0599
		n0	***	***	***	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4823	-5.2830	-5.0349	-4.9224	-9.2460
	Prob.	0.1264	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		n0	***	***	***	***

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbeh
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

ملخص:

تهدف هذه الرسالة الى تحليل وقياس اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL، واختبار سببية TODA YAMAMOTO، بالاعتماد على متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي GDP كمتغير تابع، التضخم INF، الكتلة النقدية M2/GDP، درجة الانفتاح التجاري OPN ومؤشر التطور المالي FD كمتغيرات مستقلة.

أهم نتائج الدراسة تمثلت في وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، علاقة عكسية غير معنوية بين GDP و FD في المدى الطويل، التحرير المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة بسبب عدم وجود شرط التطور المالي مما يتفق مع الأبحاث و الدراسات في هذا المجال.

كلمات مفتاحية: تحرير مالي، نمو اقتصادي، تطور مالي، انفتاح تجاري، نموذج ARDL ...

تصنيف جال: G19 , O47, F02, GO, O11 ...

Abstract :

This thesis aims to analyze and measure the impact of financial liberalization on economic growth in Algeria during the period 1990-2017, using Autoregressive Distributed Lag ARDL, and the test of causality Toda Yamamoto, based on the variable per capita GDP as a dependent variable, inflation INF, monetary mass M2 / GDP, degree of trade openness OPN and financial development index FD as independent variables.

The most important results of the study there is a co- integration between the variables, an inverse relationship between the GDP and the FD in the long run, financial liberalization does not affect the economic growth in Algeria during the study period due to the lack of a financial development condition which is consistent with research and studies in this field.

Keywords : financial liberalization, economic growth, financial development, trade openness, ARDL model...

Jel Classification : O11 , GO, F02 ,O47, G19...