



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة باتنة 1 الحاج لخضر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي

دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد مالي

إشراف الأستاذ الدكتور:

عمار زيتوني

إعداد الطالبة:

خديجة تافاسست

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة باتنة	أستاذ تعليم عالي	أ.د / مسعود زموري
مقرا	جامعة باتنة	أستاذ تعليم عالي	أ.د / عمار زيتوني
عضوا	جامعة باتنة	أستاذ محاضر - أ -	د / رشيد عروان
عضوا	جامعة باتنة	أستاذ محاضر - أ -	د / عمار نويوة
عضوا	جامعة قسنطينة	أستاذ تعليم عالي	أ.د / مبارك بوعشة
عضوا	جامعة بسكرة	أستاذ تعليم عالي	أ.د / لخضر مرغاد

السنة الجامعية: 2016-2017



الإهداء

إلى والدي الكريمين حفظهما الله وأطال في عمريهما

إلى إخوتي وأخواتي

إلى كل الأحبة والأصدقاء.

شكر وتقدير

للّٰه الحمد والمنة الذي وهبني التوفيق والسداد في إنجاز هذا البحث
وأعانني على إتمامه.

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان والتقدير إلى المشرف الأستاذ الدكتور عمار
زيتوني على ما أسداه لي من توجيهات قيمة وإرشادات نيرة أسهمت في
إتمام هذا البحث.

كما أتقدم بالشكر الخالص إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة
لما خصوه من وقت وجهد في مراجعة وتقييم هذا العمل.

تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013

الملخص:

دفعت مكانة وأهمية القطاع المالي في الاقتصاد الباحثين إلى الاهتمام أكثر بالدور الذي يمكن أن يؤديه هذا القطاع في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي خاصة في ظل موجه التحرر الاقتصادي والمالي التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ أواخر السبعينات. وفي إطار ذلك، تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة عن الإشكالية الرئيسية حول مدى مساهمة التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي، ودور سياسات التحرير التي اتبعتها الجزائر في تطوير قطاعها المالي وتحقيق النمو الاقتصادي، وهذا من خلال التطرق إلى التحليل النظري لسياسة التحرير المالي وأثرها على النمو الاقتصادي وتحديد المتطلبات الرئيسية اللازمة لنجاح تطبيق هذه السياسة في الدول النامية. مع تحليل المؤشرات الرئيسية لتحرير القطاع المالي في الجزائر وقياس طبيعة هذا الأثر على النمو الاقتصادي باستخدام الاختبار الإحصائي وفقا لمنهجية التكامل المشترك ونموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM).

وتبين النتائج المتوصل إليها أن التحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي عبر قنوات مباشرة وغير مباشرة والتي تعمل على نقل آثار هذا التحرير باتجاه النمو الاقتصادي، حيث يعتبر التطور المالي أحد القنوات الرئيسية لنقل هذا الأثر، ويعد استقرار البيئة المؤسساتية وإتباع سياسات اقتصادية كلية ملائمة ووضع سياسة سعر صرف ملائمة والتدرج في تطبيق خطوات التحرير متطلبات ضرورية تسبق تطبيق سياسة التحرير وتضمن نجاحها. أما بالنسبة للجزائر فيشير تحليل مؤشرات التحرير المالي أنها قطعت شوطا معقولا في التحرير الداخلي أكثر منه في التحرير المالي الخارجي. ورغم الجهود المبذولة فإن النتائج بقيت دون المستوى المرغوب فيه مقارنة بما حققته نظيراتها من الدول العربية. فالقطاع المالي الجزائري لا يزال يعاني من ضعف كفاءته ومستوى أداءه كما لا تزال بنوك القطاع العمومي تسيطر على النسبة الأكبر من حجم نشاط وأصول هذا القطاع مقابل مشاركة ضعيفة للبنوك الخاصة والأجنبية في تمويل الاقتصاد الوطني.

ودعمت هذه النتائج ما توصل إليه النموذج الإحصائي حيث تبين وجود علاقة سببية طويلة الأجل ذات اتجاه واحد وإيجابية التأثير من التحرير المالي نحو النمو الاقتصادي وهذا يتوافق ونظرية (Mckinnon & Shaw) اللذان اعتبرا أن التحرير المالي يؤدي إلى دعم معدلات النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار والاستثمار، غير أن معدل التأثير يبقى طفيفا وذلك بالنظر إلى الخصائص التي تميز القطاع المالي الجزائري.

وفي ضوء ما تم التوصل إليه تم اقتراح استراتيجية لتحرير القطاع المالي في الجزائر تشتمل على أربع عناصر أساسية تتمثل في توفير البيئة المؤسساتية المناسبة، وتطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته، وتطوير وتوسيع السوق المالية، وإصلاح وضبط السياسة النقدية وسعر الفائدة وأسعار الصرف.

كلمات مفتاحية: التحرير المالي، النمو الاقتصادي، القطاع المالي الجزائري، التكامل المشترك.

Liberalization Of Financial Sector And Its Impact On Economic Growth

Statistical Study In Algeria 1990-2013

Abstract:

The importance of financial sector has attracted many researchers to find out the key role of this sector on economic growth under economically and financially liberalized system that has happened since 1970s. To do so, this study aims to answer to the research problem of this thesis which is the contribution of financial liberalization to spur economic growth, and the role of liberalization policies of Algeria government on financial sector development and economic growth. Then, this thesis concerned about theoretical explanation on the link between financial liberalization policies and economic growth, and also, emphasizes on the conditions that must be in developing countries to meet financial liberalization target. This study analysed financial liberalization indicators for Algeria case study and explained its impact on economic growth using Vector Error Correction Model (VECM).

The results revealed that financial liberalization positively impacts economic growth directly and indirectly channels. Also, this study found that financial development, institutional quality, macroeconomic effective policy, exchange rate and partial financial liberalization (financial liberalization that happens in long term) are key factors of these channels. In addition, for Algeria, we found that internal financial liberalization had big step in Algeria, however, external financial liberalization still not fully achieved. It worth saying that, Algeria did not reach to some of Arabic countries in terms of financial liberalization plan, which Libyan financial system dominated with public banks compare with low level of private and foreign banks.

The empirical results showed that financial liberalization has positive long term effects on economic growth, also this relationship is one direction effects from financial liberalization to economic growth. The later result is consistent with (Mckinnon & Shaw) who consider that financial liberalization contributes to economic growth through saving and investment, however, the effect considers small due to the characteristics of Algerian financial sector.

This study and depending on the results suggested four important points to achieve financial liberalization, better institutional quality, financial system development, financial market development, use effective monetary policy with good exchange rate system and interest rate.

Keywords: Financial Liberalization, Economic Growth, Algerian Financial Sector, Co-Integration Test.

Libéralisation Du Secteur Financier Et Son Impact Sur La Croissance Economique Etude Econométrique En Algérie Durant La Période 1990-2013.

Résumé:

Le statut et l'importance du secteur financier dans l'économie ont poussé les chercheurs, à s'intéresser d'avantage sur le rôle que peut jouer ce secteur, pour consolider les taux de croissance économique, surtout dans cette vague de libéralisation économique et financière qu'a connu l'économie mondiale, depuis la fin des années soixante-dix. Dans ce cadre, cette étude vise à répondre à la problématique principale, sur le degré de participation de la libéralisation financière dans la promotion de la croissance économique, et le rôle des politiques de libéralisation suivi par l'Algérie, dans le développement de son secteur financier et la réalisation de la croissance économique, en procédant à l'analyse théorique de la politique de libéralisation financière et son impact sur la croissance économique et la détermination des obligations principales nécessaires, pour la réussite, de la mise en application de cette politique dans les pays en voie de développement. Avec une analyse, des principaux indices de libéralisation du secteur financier algérien et l'évaluation de la nature de cet impact sur la croissance économique, en utilisant l'épreuve statistique conformément à la méthodologie de la complémentarité commune et le modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM).

Les résultats obtenus, ont montré que la libéralisation financière agit sur la croissance économique, par des canaux directs et indirects qui transmettent les effets de cette libéralisation vers la croissance économique. Le développement financier est l'un des canaux principaux qui transmet cet impact, la stabilité de l'environnement des entreprises, la poursuite de politiques macro-économiques convenables, la mise en place d'une politique de taux de change appropriée et l'application graduelle des étapes de libéralisation sont considérés, comme des mesures nécessaires précédant la politique de libéralisation afin de permettre sa réussite. Pour ce qui concerne l'Algérie, l'analyse des indices de libéralisation financière, indique qu'elle a accompli une étape concevable dans la libéralisation financière interne, plus importante, que dans la libéralisation financière externe. Malgré les efforts consentis, les résultats restent en deça du niveau voulu comparativement à ce qui a été réalisé par des pays arabes semblables. Le secteur financier algérien souffre encore de la faiblesse de sa capacité et du niveau de sa performance, les banques publiques occupent la plus grande proportion du volume d'activité et des actifs de ce secteur en face d'une faible participation des banques privées nationales et étrangères dans le financement de l'économie nationale.

Ces résultats ont été confirmés par les conclusions du modèle statistique, dont l'existence d'une relation causale, de longue durée à sens unique et à effet positif de la libéralisation financière vers la croissance économique, ceci est en conformité avec la théorie de (Mckinnon & Shaw), qui considéraient, que la libéralisation financière fait soutenir les taux de croissance économique, à travers l'encouragement de l'épargne et l'investissement sauf que le taux d'influence reste minime, au vu des caractéristiques qui distinguent le secteur financier algérien.

A la lumière de ce qui a été obtenu, il a été proposé, une stratégie de libéralisation du secteur financier en Algérie qui comprend quatre éléments principaux dont : la mise en place de l'environnement convenable pour l'entreprise, le développement du secteur bancaire et la consolidation de sa validité, le développement et l'élargissement du marché financier et enfin la réforme et la rectification de la politique monétaire, du taux d'intérêt et des taux de change.

Mots Clets: La libéralisation financière, la croissance économique, le secteur financier Algérien, Test De Co-Intégration.

فهرس المحتويات

I	الإهداء
II	شكر وتقدير
III	ملخص العربية
IV	ملخص الإنجليزية
V	ملخص الفرنسية
X-IV	فهرس المحتويات
XII-XI	قائمة الجداول
XV-XIV	قائمة الأشكال
XVI	قائمة الملاحق
أ-ص	المقدمة العامة
أ	تمهيد
ب	تحديد إشكالية الدراسة
ج	فرضيات الدراسة
ج	دوافع اختيار موضوع الدراسة
م	أهداف الدراسة
م	أهمية الدراسة
م	منهجية الدراسة
ن	حدود الدراسة
ن	الدراسات السابقة
ف	هيكل الدراسة
72-2	الفصل الأول: الأنظمة المالية وسياسة التحرير المالي

2	تمهيد
3	المبحث الأول: الأنظمة المالية والتطورات المعاصرة
3	المطلب الأول: تعريف القطاع المالي ومكوناته
11	المطلب الثاني: وظائف القطاع المالي
15	المطلب الثالث: التطورات المعاصرة في المجال المصرفي والمالي
24	المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي
24	المطلب الأول: سياسة الكبح المالي والسياق التاريخي للتحرير المالي
31	المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي وأهم دوافعه
35	المطلب الثالث: مظاهر واستراتيجيات التحرير المالي ومؤشرات قياسه
45	المبحث الثالث: الأدبيات الرئيسية لنموذج Mckinnon & Shaw في ضوء إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي
45	المطلب الأول: التحليل النظري لنموذج Mckinnon & Shaw في التحرير المالي
50	المطلب الثاني: المساهمات المتممة لنموذج Mckinnon & Shaw وأهم الانتقادات الموجهة لسياسة التحرير المالي.
54	المطلب الثالث: إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي
57	المبحث الرابع: تجارب عدد من الدول في تطبيق سياسات التحرير المالي
57	المطلب الأول: تجربة التحرير المالي لبعض دول أمريكا اللاتينية
62	المطلب الثاني: تجربة دول جنوب شرق آسيا في التحرير المالي
67	المطلب الثالث: تجارب بعض الدول العربية في التحرير المالي
133-74	الفصل الثاني: أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ومتطلباته نجاحه
75	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي
75	المطلب الأول: مفهوم وأنواع النمو الاقتصادي
77	المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي وطرق قياسه
82	المطلب الثالث: العلاقة بين النمو والتنمية الاقتصادية

87	المبحث الثاني: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي
78	المطلب الأول: نظرية النمو الكلاسيكية ونظرية Joseph Schumpeter
90	المطلب الثاني: النظرية الكينزية ونموذج Harrod- Domar
92	المطلب الثالث: النظرية النيوكلاسيكية ونموذج Solow
95	المطلب الرابع: نظرية النمو الداخلي وأهم نماذجها
101	المبحث الثالث: العلاقة التجريبية والنظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وسياسات التطوير المالي
102	المطلب الأول: الدراسات النظرية والتجريبية للعلاقة الإيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
108	المطلب الثاني: الدراسات النظرية والتجريبية للعلاقة السلبية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
111	المطلب الثالث: القنوات المباشرة وغير المباشرة لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي
116	المطلب الرابع: سياسات تطوير القطاع المالي
119	المبحث الرابع: المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي
120	المطلب الأول: البيئة المؤسسية المستقرة.
124	المطلب الثاني: السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة.
130	المطلب الثالث: التدرج ومرحلية تطبيق سياسات التحرير المالي
229-135	الفصل الثالث: دراسة تحليلية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وأهم آثارها على القطاع المالي للفترة 1990-2013
136	المبحث الأول: لمحة تاريخية لتطور القطاع المالي الجزائري
136	المطلب الأول: نشأة القطاع المصرفي الجزائري
141	المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والمصرفية الأساسية للقطاع المصرفي الجزائري للفترة 1986-1990
145	المطلب الثالث: إصلاحات ما بعد 1990 وهيكل القطاع المالي الجزائري
152	المطلب الرابع: بورصة الأوراق المالية في الجزائر
157	المبحث الثاني: تشخيص واقع القطاع المالي بالجزائر ضمن متطلبات الانفتاح
157	المطلب الأول: واقع القطاع المالي الجزائري

164	المطلب الثاني: جهود إصلاح القطاع المالي الجزائري
172	المطلب الثالث: المكاسب المحتملة لانضمام الجزائر لاتفاقية GATS وشروط الاستفادة
175	المطلب الرابع: السلبيات والتكاليف المحتملة لانضمام الجزائر لاتفاقية GATS
179	المبحث الثالث: تقييم سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي للفترة 1990-2013
179	المطلب الأول: أدوات الكبح المالي في إطار السياسة النقدية المتبعة
187	المطلب الثاني: مسار الخصوصية والمؤشرات الرئيسية لمساهمة البنوك الأجنبية في النشاط المصرفي
194	المطلب الثالث: سياسات التحرير المالي الخارجي.
210	المطلب الرابع: تقييم تجربة التحرير المالي في الجزائر في ضوء التوجهات الجديدة للاقتصاد
213	المبحث الرابع: قياس وتحليل مؤشرات التطور المالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013
213	المطلب الأول: تحليل نمو الكتلة النقدية ومؤشر السيولة
217	المطلب الثاني: هيكل الودائع للقطاع المصرفي الجزائري
221	المطلب الثالث: هيكل الائتمان للقطاع المصرفي الجزائري
224	المطلب الرابع: تحليل مؤشر الادخار الإجمالي في الجزائر
301-231	الفصل الرابع: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2013
232	المبحث الأول: بناء واختبار وتشخيص صلاحية النموذج
232	المطلب الأول: بناء النموذج القياسي
237	المطلب الثاني: اختبار استقرار متغيرات النموذج (Stationarity Test)
248	المطلب الثالث: تشخيص صلاحية النموذج وتحديد فترات التباطؤ الزمني
254	المبحث الثاني: اختبار التكامل المشترك والعلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات
254	المطلب الأول: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)
258	المطلب الثاني: بناء نموذج تصحيح الخطأ ECM
260	المطلب الثالث: اختبار السببية (Causality Test)
265	المطلب الرابع: استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

266	المبحث الثالث: تحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة
267	المطلب الأول: تحليل مكونات التباين
271	المطلب الثاني: التحقق من مصداقية النتائج
272	المطلب الثالث: دوال استجابة النبضة
277	المبحث الرابع: استراتيجية تحرير القطاع المالي الجزائري
279	المطلب الأول: تطوير القطاع المصرفي الجزائري وتعزيز سلامته
286	المطلب الثاني: تطوير وتوسيع السوق المالية في الجزائر
290	المطلب الثالث: ضبط أدوات السياسة النقدية وإصلاح سياسات سعر الفائدة والصراف
296	المطلب الرابع: اعتماد استراتيجية فعالة لتطوير البيئة المؤسسية
301	خلاصة الفصل الرابع
311-303	الخاتمة العامة
303	الخلاصة العامة
304	نتائج اختبار فرضيات الدراسة
305	نتائج الدراسة
309	مقترحات الدراسة
335-313	قائمة المراجع
385-337	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	تاريخ التحرير المالي (1973-1996)	29
02	أهم مؤشرات التحرير المالي	43
03	البيانات الإيجابية عن الاقتصاد الكلي في دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1998-1990	63
04	نظريات النمو الاقتصادي	101
05	سعر الفائدة الإسمي والحقيقي على القروض والودائع للفترة 1990-2013	181
06	تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2013	184
07	تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة 1994-2013	186
08	تطور قيمة الواردات والصادرات للفترة 1990-2013	196
09	تطور رصيد حساب رأس المال للفترة 1990-2013	200
10	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر للفترة 1990-2013	203
11	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار للفترة 1990-2013	207
12	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2013	214
13	تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 1990-2013	216
14	تطور إجمالي الودائع المصرفية خلال الفترة 1990-2013	217
15	تطور مؤشر TD/PIB خلال الفترة 1990-2013	220
16	تطور حجم الائتمان المصرفي خلال الفترة 1990-2013	221
17	تطور إجمالي الادخار خلال الفترة 1990-2013	224
18	تطور الادخار الإجمالي / PIB خلال الفترة 1990-2009	226
19	نتائج التحليل بالمركبات الأساسية لمؤشر التحرير المالي (FL)	235
20	دالة الارتباط الذاتي للسلاسل (INV, OPEN, FDI, INF, FL)	241
21	اختبار (ADF) لاستقرار السلسلة الزمنية لـ (GDPr) باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى	244
22	اختبار (ADF) لاستقرار السلسلة الزمنية لـ (GDPr) باستعمال النماذج الثلاثة	245

	عند الفرق الأول	
246	اختبار (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات (INV, OPEN, FDI, INF,) (FL) باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى	23
247	اختبار (PP) لسكون السلاسل الزمنية للمتغيرات (GDP _r , INV, OPEN, FDI,) (INF, FL) باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى	24
249	اختبارات التوزيع الطبيعي للبواقي	25
250	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي	26
251	اختبار تجانس البواقي	27
253	تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للنموذج	28
256	اختبار التكامل المشترك (Johansen)	29
258	خصائص النموذج المقدر	30
261	نتائج اختبار السببية في الأجل الطويل المبني على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)	31
264	نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) خلال الفترة 1990-2013	32
265	استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) خلال الفترة 1990-2013	33
267	نتائج تحليل مكونات تباين معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP _r)	34
272	نتائج تحليل مكونات تباين الناتج المحلي الإجمالي (GDP _r) بعد إعادة ترتيب البيانات	35
273	نتائج تحليل دوال الاستجابة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP _r)	36

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	تقسيمات السوق المالية	10
02	أسباب الكبح المالي وأثره على النمو الاقتصادي	27
03	التسلسل التدريجي لتحرير حساب رأس المال	41
04	استراتيجيات التحرير المالي	42
05	الادخار والاستثمار مع سعر الفائدة في ظل سياسة الكبح المالي	49
06	التدفقات الصافية لرؤوس الأموال للدول الآسيوية خلال الفترة (1990-1986)	63
07	إجراءات التحرير المالي في الأردن	68
08	نموذج AK للنمو الاقتصادي	98
09	قنوات انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي	112
10	المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي	120
11	عدم استقرار الاقتصاد والمخاطر الأخلاقية للبنك	122
12	هيكل القطاع المصرفي الجزائري	151
13	هيكل سوق الأوراق المالية في الجزائر	157
14	سعر الفائدة الإسمي على القروض والودائع ومعدل التضخم للفترة 1990-2013	181
15	سعر الفائدة الحقيقي على القروض والودائع للفترة 1990-2013	182
16	تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2013	184
17	تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة 1994-2013	186
18	تطور إجمالي الودائع المصرفية حسب جهة التقاطها خلال الفترة 1990-2013	190
19	توزيع الودائع حسب مصدرها خلال الفترة 1990-2013	191
20	القروض الموزعة حسب مصدرها خلال الفترة 2001-2013	192
21	القروض الموزعة حسب القطاع القانوني للفترة 2000-2013	193
22	قيمة الواردات والصادرات للفترة 1990-2013	196
23	تطور رصيد حساب رأس المال للفترة 1990-2013	200

203	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1990-2013	24
207	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار للفترة 1990-2013	25
214	تطور حجم الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 1990-2013	26
218	تطور حجم إجمالي الودائع المصرفية خلال الفترة 1990-2013	27
222	تطور حجم الائتمان المصرفي خلال الفترة 1990-2013	28
225	تطور حجم الادخار خلال الفترة 1990-2013	29
227	تطور حجم الادخار / PIB خلال الفترة 1990-2013	30
239	السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة 1990-2013	31
240	دالة الارتباط الذاتي للسلسلة (GDP _t)	32
252	اختبار استقرارية معالم النموذج	33
266	توضيح بياني لاستقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)	34
269	نتائج تحليل مكونات تباين معدل النمو الحقيقي (GDP _t)	35
270	نتائج تحليل مكونات تباين (INV, OPEN, FDI, INF, FL)	36
275	دوال الاستجابة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP _t)	37
276	دوال الاستجابة لـ (INV, OPEN, FDI, INF, FL)	38
278	استراتيجية تحرير القطاع المالي في الجزائر	39
296	التحول المنظم لسعر الصرف	40

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
337	المتغيرات المستخدمة في النموذج	01
338	توزيع كاي تربيع	02
339	توزيع فيشر (Fisher- Snedecor)	03
340	توزيع (Student)	04
341	توزيع (Durbin Watson)	05
342	توزيع (Dickey - Fuller)	06
343	اختبار (ADF) لسكون السلاسل الزمنية باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق الأول والثاني	07
344	اختبار (PP) لسكون السلاسل الزمنية باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق 1 و 2	08
345	مقدرات متجه التكامل المشترك	09
347	نتائج تحليل مكونات تباين (INV, OPEN, FDI, INF, FL)	10
349	نتائج تحليل دوال الاستجابة ل (INV)، (OPEN)، (FDI)، (INF) (FL)	11
351	اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (GDPr)	12
357	اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (OPEN)	13
360	اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (FDI)	14
363	اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (INF)	15
366	اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (FL)	16
369	اختبار (Philips perron) لسلسلة (GDPr)	17
372	اختبار (Philips perron) لسلسلة (INV)	18
375	اختبار (Philips perron) لسلسلة (OPEN)	19
378	اختبار (Philips perron) لسلسلة (FDI)	20
381	اختبار (Philips perron) لسلسلة (INF)	21
384	اختبار (Philips perron) لسلسلة (FL)	22

المقدمة العامة

تمهيد:

يمثل النمو الاقتصادي هدفا رئيسيا تسعى مختلف الدول لتحقيقه من خلال تسطير أنجع السياسات الاقتصادية التي من شأنها رفع من معدلاته وتحقيق الاستدامة في تحصيله، وتوفير الشروط الملائمة للاستفادة من النمو المتحقق على النحو الذي يكفل ليس فقط ازديادا في حجم النشاط الإجمالي وإنما تطويرا لكامل هيكل الاقتصاد الوطني وتعزيزا لكفاءته وإنتاجية قطاعاته المتعددة. وفي إطار ذلك قدمت العديد من النظريات التي سعت إلى تفسير النمو الاقتصادي والبحث عن العوامل الرئيسية المسؤولة عن تحقيقه، ورغم أن دور القطاع المالي لم يحظ بقدر كبير من الأهمية في الدراسات الأولى فإن الإضافات التي قدمتها النظريات اللاحقة خصوصا نظرية النمو الداخلي مكنت من الاهتمام بالدور الذي يمكن أن يؤديه هذا القطاع في تعزيز النمو الاقتصادي.

ومع التسارع الهائل في تطور الأنشطة المصرفية والمالية وتنامي أهميتها وقدرتها على التأثير في اتجاه ومستوى التوازنات الكلية للاقتصاد تزايد الاهتمام بالقطاع المالي ودوره في خلق بيئة اقتصادية ملائمة للرفع من إنتاجية قطاعات الاقتصاد الحقيقي وجذب تدفقات مالية محلية وأجنبية تساهم في دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية، من خلال العمل على التقليل من تكاليف المعلومات وتسهيل العمليات التجارية وتشجيع الادخار فضلا عن زيادة كفاءة استخدام الموارد المالية.

لقد شهد القطاع المالي ازدياد وتيرة الترابط والتكامل بين مختلف أطرافه ومكوناته منذ أواخر السبعينيات نتيجة لانتشار العولمة والتوجه المتصاعد لاعتماد سياسات التحرير الاقتصادي والتي تأتي في مقدمتها سياسة التحرير المالي، التي تشمل تحرير القطاعات المصرفية المحلية وحساب رأس المال وكذا حرية التعاملات في الأسواق المالية. وشكل موضوع التحرير المالي مثار اهتمام بالغ للكثير من الدراسات النظرية والتجريبية التي سعت لتحليل علاقة سياسات الانفتاح المالي وتحرير أسعار الفائدة وحركات رؤوس الأموال مع النمو الاقتصادي، كما مثل توجهها اقتصاديا سارعت العديد من البلدان لتبنيه بغية الاستفادة من النتائج الإيجابية التي ينطوي عليها.

إن اندماج الدول وبخاصة النامية منها في موجة التحرر الاقتصادي والمالي كان له بالغ الأثر على مؤشرات الاستقرار والتوازن الاقتصادي وبالتحديد مؤشر النمو الاقتصادي والذي يتأثر بآليات اقتصاد السوق الحر ودرجة التكامل بين دول العالم، ما دفع العديد من الدول إلى الشروع في إصلاحات نقدية ومالية تهدف إلى الانتقال باقتصاداتها نحو اقتصاد السوق وتبني سياسة بديلة للكبح المالي، وهذا من خلال إيلاء اهتمام كبير للقطاع المالي

وتحريره من كافة القيود المفروضة عليه والتي تشمل رفع القيود على الائتمان وتوجيهه، تحرير أسعار الفائدة واعتماد على قوى العرض والطلب في تحديدها، تحرير حركة رؤوس الأموال من القيود التي تعيق انتقاله، وتشجيع دور البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية، الأمر الذي يتيح لها تحسين أداءها الاقتصادي ويسمح لها بالاندماج في الاقتصاد العالمي واغتنام الفرص المتاحة من ذلك.

مع هذا ترى بعض الدراسات أن سياسات التحرير المالي تنطوي على العديد من المخاطر خصوصا ما يتعلق بتعريض أسواق الدولة واقتصادها لأزمات عنيفة وزيادة احتمالات تأثرها بما يحدث في محيطها من تقلبات واضطرابات، في حين يرى البعض الآخر أن السبب هو عدم توفر الحد الأدنى من شروط تطبيق هذه السياسات في دول تعاني من تشوهات بنيوية في اقتصاداتها.

وقد مثل التحرير المالي بالنسبة للجزائر بداية التسعينات خيارا اقتصاديا بارزا في إطار ما عاشه اقتصادها من أزمة خانقة وتراجع لأغلب المؤشرات الاقتصادية الكلية ووجود اختلالات عميقة في هيكل هذا الاقتصاد، وقد برز هذا التوجه مع صدور القوانين الإصلاحية الرئيسية التي أعادت الاعتبار لدور القطاع المالي ومؤسساته وسعت إلى تعزيز دور القطاع الخاص والانفتاح نحو الخارج، واعطاء السياسة النقدية دور محوري في إطار السياسة الاقتصادية الكلية، غير أن وتيرة هذه الإصلاحات عادت لتتراجع مع تحسن مداخيل الجزائر مطلع هذه الألفية بينما ظل معها القطاع المالي الجزائري يعاني من تأخر واضح مقارنة بمحيطه الإقليمي والدولي.

1. تحديد الإشكالية الدراسة:

تتجه الجزائر نحو الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة والتي من بين أهم بنودها ما يتعلق بتحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية، ولعله من الجوانب الأكثر أهمية وحساسية بالنظر إلى طبيعة تعقيدات هذا الملف وحجم تأثيره على اقتصادها المحلي، وبالرغم من الدراسات العديدة التي تشير إلى دور التحرير المالي في الرفع من كفاءة الأجهزة المالية وتعزيز النمو الاقتصادي فإن واقع تطبيقه تعترضه العديد من المعوقات وتبرز من خلاله الكثير من التحديات، وعليه فإن هذه الدراسة تهدف إلى معالجة الإشكالية الرئيسية التالية:

• إلى أي مدى يساهم التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي؟ وهل ساهمت سياسات التحرير التي اتبعتها الجزائر في تطوير قطاعها المالي وتحقيق النمو؟

وانطلاقاً من هذا السؤال الرئيسي فإنه يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو الأساس النظري في الربط بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي؟
- ما هي آثار تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي على الاستقرار المالي؟ وكيف يمكن مواجهتها؟
- هل ساهمت الإصلاحات المصرفية والمالية بالجزائر في تحسين أداء مؤسسات القطاع المالي وزيادة انفتاحه على العالم الخارجي؟
- فيما تتمثل أهم استراتيجيات تطوير القطاع المالي بالجزائر ضمن سياسة تحريره؟

2. فرضيات الدراسة:

يهدف الإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية، تم صياغة الفرضيات التالية:

1. لم تساهم الإصلاحات المالية والمصرفية في تحسين أداء مؤسسات القطاع المالي ورفع تنافسيته.
2. تعتمد استراتيجية تطوير القطاع المالي بالجزائر في ظل سياسة التحرير على توفير بيئة مؤسسية ملائمة وتطوير القطاع المصرفي والسوق المالية.
3. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية من التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.
4. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية من التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي في الأجل القصير.

3. دوافع اختيار موضوع الدراسة:

أهم الأسباب التي دفعت لاختيار هذا الموضوع تمثلت فيما يلي:

- الجدل الفكري والدراسات التي لا تزال قائمة حول ما إذا كان للتحرير المالي أثر سلبي أو إيجابي على النمو الاقتصادي.
- استمرار إشكالية ضعف كفاءة القطاع المالي الجزائري وتحديد المصرفي منه في دعم تمويل التنمية والنهوض بالاقتصاد.
- معرفة طبيعة العلاقة التي تربط سياسة تحرير القطاع المالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر، وشروط نجاح هذه العلاقة.

4. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها:

- تحليل متطلبات التحرير المالي وما يترتب عليه من آثار على المستوى الاقتصادي.
- إبراز العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من خلال مختلف الدراسات.
- تشخيص واقع الجهاز المصرفي والمالي الجزائري في ضوء ما شهدته من إصلاحات.
- تحديد الأثر المترتب على معدلات النمو الاقتصادي نتيجة تبني سياسة التحرير المالي في الجزائر من خلال اقتراح نموذج قياسي وتوظيف مجموعة أساليب إحصائية متطورة.

5. أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته من المكانة التي يحتلها القطاع المالي في اقتصادات مختلف الدول وما تواجهه مؤسساته من تحديات في ظل التغيرات والتطورات التي شهدتها الساحة العالمية، وهو ما ينطبق على حالة القطاع المالي الجزائري، سيما وأن الجزائر تواصل مساعيها الهادفة إلى زيادة انفتاح اقتصادها والانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة.

وهو الأمر الذي يتطلب بذل مزيد من الجهد في هذا المجال لتجنب المخاطر التي قد يؤدي إليها التحرير المالي غير المدروس والذي لا يتلاءم والمحيط الاقتصادي المحلي، إذ أن الهدف الأساسي الذي ترمي إليه عملية التحرير يجب أن يقود بالضرورة إلى رفع كفاءة القطاع المالي ودعم النمو الاقتصادي المستهدف.

6. منهجية الدراسة:

لقد تم التقيد بقواعد المنهج العلمي، والذي يبدأ باختبار المشكلة وصياغتها في صورة سؤال أو أكثر، ومن ثم تجزئتها إلى أسئلة فرعية (المنهج التحليلي لديكارت)، بعدها تم وضع الفروض كتخمين معقول للحل الممكن للإشكالية المطروحة، كما سيتم استخدام اختبار إحصائي بهدف قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ويتمثل في اختبار التكامل المشترك. ولبناء النموذج تم اعتماد المتغير التابع المتمثل في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، وعدة متغيرات مستقلة هي نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الإيداع المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر (Kaopen)،

وكذا متغيرات أخرى مراقبة وهي معدل الاستثمار المحلي الإجمالي ومعدل الانفتاح التجاري ومعدل الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل التضخم.

7. حدود الدراسة:

يعالج الإطار المكاني للدراسة بحث تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر مع التطرق إلى تحليل أهم مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي ومؤشرات التطور المالي. فيما يغطي الإطار الزمني الفترة الممتدة من 1990 إلى 2013 وهي الفترة التي تلت الإصلاح الأهم للقطاع المالي الجزائري والذي تضمن سياسة التحرير المالي كما تعتبر فترة كافية لتحليل وقياس هذا الأثر.

8. الدراسات السابقة:

باعتبار هذا البحث امتدادا لبحوث أخرى فإن من أهم الدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع والتي أمكن الاطلاع عليها وساعدت في إعداد التصور الأولي والخطة المبدئية لهذا العمل نذكر:

1. دراسة (Art Kraay, 1998):

المقال بعنوان In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization ونشر في مجلة The World Bank Group، هدف هذا إلى إظهار التأثير الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي في حالة الدول التي تتمتع بحكومات وسياسات قوية وجيدة، وشملت عينة الدراسة مجموعة من الدول تقدر بحوالي 117 دولة بين متقدمة ونامية خلال الفترة (1985-1997)، باعتماد ثلاث متغيرات للتحرير المالي متمثلة في درجة القيود المفروضة على التحويلات النقدية خارج وداخل الدول، والقيود الحكومية المفروضة على التبادل والتي تأخذ بعين الاعتبار المواطن المحلي والأجنبي، وتدفع رأس المال الداخلي والخارجي. وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

وتم التوصل إلى أن للتحرير المالي تأثير كبير على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال والتضخم، وبين الباحث أن الدول التي اعتمدت سياسة التحرير لها نسبة أعلى من الاستثمار ومعدل أقل من التضخم مقارنة مع نظيرتها المقيدة، بالإضافة إلى إبراز أهمية السياسات الحكومية في عملية التحرير المالي

ودورها الفعال في حماية الاقتصاد من المخاطر. حيث تؤكد الدراسة أن عدم استفادة الدول من التحرير المالي بشكل كبير يرجع للمخاوف التي قد يحدثها.

2. دراسة (James B. Ang & Warwick. Mckibbin, 2007):

المقال بعنوان Financial Liberalization, Financial Sector Development And Growth: Evidence From Malaysia منشور في مجلة Journal Of Development Economics، حيث هدف لدراسة طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في ماليزيا والتأكد ما إذا كانت تربط بينهما علاقة طردية أم عكسية، حيث انطلق البحث من فرضية أساسية مفادها أن هناك علاقة تكامل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وبالتالي فإن التحرير المالي يحسن النمو الاقتصادي وبدوره فإن الاقتصاد حين يتحسن يؤدي إلى تشجيع التحرير المالي، إلا أن النتيجة التي تم التوصل إليها هي عدم صحة هذه الفرضية فقد وجدت الدراسة أن العلاقة بين النمو والتحرير المالي هي علاقة ذات اتجاه واحد حيث لم يكن التحرير المالي السبب في تحقيق النمو الاقتصادي، في حين ساهم هذا الأخير في تشجيع تحرير وتطوير القطاع المالي.

3. دراسة (Sulaiman L.A, Oke, M O & Azeez B.A, 2012):

المقال بعنوان Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth In Developing Countries: The Nigerian Experience منشور في مجلة International Journal Of Economics And Management Sciences، هدفت هذه الدراسة إلى بحث مدى تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية مع التركيز بشكل خاص على تجربة نيجيريا، حيث استخدم الباحث اختبار التكامل المشترك وآلية تصحيح الخطأ (ECM) من أجل اختبار العلاقة بين المتغيرات التي تشملها الدراسة والتي ضمت كلا من: الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، والمتغيرات المستقلة: معدل الإقراض، سعر الصرف، معدل التضخم، الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ودرجة الانفتاح كمؤشرات للتحرير المالي.

وقد أظهرت النتائج التي تم الحصول عليها عن وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين المتغيرات وأن التحرير المالي له تأثير كبير على تحفيز النمو في نيجيريا، كما أن معدل الإقراض وفعالية وكفاءة الوساطة المالية كان لهما أثر إيجابي هام فيما يخص المساهمة في التنمية الاقتصادية والنمو، كذلك فإن تحديد سعر الصرف في نيجيريا عن طريق قوى العرض والطلب المتصلة بالسوق الدولية لم ينعكس سلبا على مؤشرات اقتصادها بل بالعكس فقد

كان له أثر محفز كبير على تعزيز النمو الاقتصادي بها. ومن جانب آخر فإن درجة الانفتاح أو التبعية المتعلقة بالتجارة الخارجية في ظل تداعيات العولمة وتأثيراتها أوضحت أن العلاقة التجارية لنيجيريا مع بقية دول العالم قد ساهمت بدورها بشكل كبير في النمو الاقتصادي المتحقق.

4. دراسة (Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink, 2012):

جاء التقرير بعنوان Financial Liberalization And Economic Growth: A Meta-Analysis المنشور من طرف London EPPI-Centre وهدف إلى تحليل للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي باستعمال تقنية (A Meta-Analysis)، حيث تعتبر من بين الدراسات الأولى التي استخدمت هذه التقنية، وذلك بتحليل 441 دراسة حول هذا الموضوع خلال الفترة (1997-2011).

وتم التوصل إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي غير أن المتغيرات المستقلة لا تفسر المتغير التابع بشكل كبير. ويرى الباحثون أنه من المفروض أن يتم التفريق بين النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل، حيث أن التحرير المالي يؤدي إلى تأثير إيجابي في الأجل القصير ولكنه قد يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ما يستلزم توفر الدول على سياسة محكمة للتقليل من الآثار السلبية للتحرير المالي.

5. دراسة (كمال العقريب، 2011-2012):

أطروحة دكتوراه بعنوان القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية، في العلوم الاقتصادية، بجامعة الجزائر 3، هدفت هذه الأطروحة إلى دراسة القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية وعمل الباحث على الاجابة على الاشكالية التي تتمحور حول ما إذا كان القطاع المالي العربي له الكفاءة والقدرة للتكيف مع تحديات التحرير المالي والانفتاح وتفاذي المخاطر الناجمة عن ذلك وبالأخص الأزمات المالية التي يمكن أن تمس هذا القطاع، حيث تم التوصل إلى أن التحرير المالي هو السبب في خلق العديد من الأزمات المالية وأنه يساعد في انتقال العدوى من دولة إلى أخرى نتيجة الترابط الموجود بين القطاعات المالية، أما القطاع المالي العربي فرغم التطور الذي شهدته فهو لا يزال بحاجة للمزيد من الاصلاحات باعتبار أن الأسواق المالية العربية ضيقة وقليلة التنوع من حيث الأوراق المالية، أما القطاع المصرفي فيتميز بصغر حجمه وضعف الخدمات المقدمة من طرفه والتي تركز أساسا على القروض قصيرة الأجل لتمويل التجارة الخارجية.

6. دراسة (بن أحمد لخضر، 2011-2012)

أطروحة دكتوراه بعنوان متطلبات تطوير وتحديث الخدمات المصرفية في الجزائر، في علوم التسيير، بجامعة الجزائر 3، حاول الباحث من خلالها إبراز الكيفية التي تمكن من تطوير الخدمات المصرفية وبخاصة بعد انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي والتحديات التي أصبحت تواجه المصارف في ظل العولمة، وأهم نتيجة تم التوصل إليها هي ضرورة القيام بإصلاح اقتصادي يسبق الإصلاح المالي من أجل تحقيق جدوى التحرير المالي، مع اعتبار الإصلاح المالي الركيزة الأساسية للإصلاح الأول حيث أن إجراء أحدهما دون الآخر من شأنه أن يؤدي لاستمرار تخصيص الموارد المالية للمصارف بعيدا عن معايير الجدارة الائتمانية.

9. هيكل الدراسة:

يهدف الإلمام بجوانب الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية واختبار فرضياتها اشتمل البحث على مقدمة عامة، وامتد دراسة تضمن أربع فصول، الفصلين الأول والثاني خصصا للجانب النظري للموضوع، في حين عالج كل من الفصل الثالث والفصل الرابع الجانب التطبيقي والقياسي من دراسة الحالة الخاصة بالجزائر للفترة (1990-2013). كما تضمن البحث خاتمة عامة تم فيها توضيح أهم النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة وكذا أهم المقترحات التي يمكن الأخذ بها. وسيتم التطرق إلى محتوى البحث كما يلي:

الفصل الأول جاء بعنوان الأنظمة المالية وسياسة التحرير المالي، والذي تم تقسيمه إلى أربع مباحث تضمن المبحث الأول الإطار المفاهيمي للأنظمة المالية وكذا التطورات المعاصرة التي مست مجال الصناعة المالية، أما المبحث الثاني فقد خصص للإطار النظري لسياسة التحرير المالي الذي شمل المفهوم والأهداف واستراتيجيات وإجراءات التطبيق ومؤشرات القياس، في حين تطرق المبحث الثالث إلى الأدبيات الرئيسية لنموذج التحرير المالي في ضوء إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي، ليتم في المبحث الأخير استعراض تجارب بعض الدول النامية السبقة في تطبيق هذه السياسة ومختلف الانعكاسات على اقتصادها جراء تطبيقها.

الفصل الثاني عالج أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ومتطلبات نجاحه، وتم تقسيمه هو الآخر إلى أربع مباحث، تطرق المبحث الأول والثاني إلى مفاهيم النمو الاقتصادي ومختلف نظرياته ونماذجه، في حين تناول المبحث الثالث العلاقة التجريبية والنظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من خلال دراسة مختلف قنوات

انتقال الأثر مع التركيز على قناة التطور المالي نظر لأهميتها، أما المبحث الرابع فتطرق إلى مختلف المتطلبات الرئيسة اللازمة لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.

الفصل الثالث حمل عنوان "دراسة تحليلية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وأهم آثارها على القطاع المالي للفترة 1990-2013" وقد قام باستعراض سياسة التحرير المالي في الجزائر وتحليلها أهم آثارها على القطاع المالي للفترة 1990-2013، من خلال أربع مباحث أساسية، تطرق الأول منها إلى مسار تطور القطاع المالي الجزائري، بينما تم في المبحث الثاني تشخيص واقعه في ظل متطلبات الانفتاح، وكذا تقييم سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي بالجزائر في المبحث الموالي، أما المبحث الأخير فقد تضمن قياس وتحليل التطور المالي بالجزائر باعتماد المؤشرات المختلفة المعبرة عن ذلك.

الفصل الرابع والأخير جاء بعنوان (قياس وتحليل مؤشرات التطور المالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2013) وقسم هو أيضا إلى أربع مباحث أساسية، خصصت المباحث الثلاثة الأولى للدراسة القياسية التي شملت بناء وتشخيص صلاحية النموذج، مروراً باختبار التكامل المشترك وتقدير دالة النمو الاقتصادي، يليه تحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة، أما المبحث الأخير فقد خصص للاستراتيجية المقترحة لتحرير القطاع المالي الجزائري.

الفصل الأول: الأنظمة المالية وسياسة التحرير المالي

المبحث الأول: الأنظمة المالية والتطورات المعاصرة

المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

المبحث الثالث: الأدبيات الرئيسية لنموذج Mckinnon & Shaw في ضوء

إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي

المبحث الرابع: تجارب عدد من الدول في تطبيق سياسات التحرير المالي

تمهيد:

تشغل الأنظمة المالية مركزا محوريا في النظم الاقتصادية بالنظر إلى الدور الفعال الذي تقوم به في الاقتصادات المحلية وفي الاقتصاد الدولي، وكنتيجة لتغير النظام العالمي السائد وتخلي معظم الدول النامية عن سياسة الكبح المالي بسبب آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني، زاد التوجه لتبني نظام جديد يعتمد أكثر على تحرير الاقتصاد رغبة في الاستفادة من مزايا هذه السياسة على مستويات عدة من بينها الجانب المالي بما يتيح تحقيق الفعالية والكفاءة المطلوبة لمؤسسات النظام المالي ويضمن لها استمرارية في إطار الظروف الجديدة.

والتحرير المالي من المواضيع الحديثة التي نالت اهتمام العديد من الباحثين تبعا للدور الذي يلعبه في تعزيز مكانة الدول في الاقتصاد العالمي، حيث يعتبر نموذج (Mckinnon & Shaw) أحد أول وأبرز الدراسات الرائدة في هذا المجال والتي دافعت عن الأثر الإيجابي لسياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي، رغم ذلك توصلت بعض الدراسات إلى إمكانية وجود تأثير سالب بين التحرير والنمو، في حين ترى دراسات أخرى لاحقة أن التأثير الإيجابي للتحرير المالي يستوجب توفر البعض من الشروط الضرورية لذلك.

ولعل من أهم التجارب التي تقدم دليلا عمليا على آثار سياسات التحرير المالي وسياسات تطبيقها، تجربة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

❖ **المبحث الأول:** الأنظمة المالية والتطورات المعاصرة.

❖ **المبحث الثاني:** الإطار النظري لسياسة التحرير المالي.

❖ **المبحث الثالث:** الأدبيات الرئيسية لنموذج Mckinnon & Shaw في ضوء إيجابيات وسلبيات

سياسة التحرير المالي.

❖ **المبحث الرابع:** تجارب عدد من الدول في تطبيق سياسات التحرير المالي.

المبحث الأول: الأنظمة المالية والتطورات المعاصرة

يحتل القطاع المالي بمختلف مكوناته مركزاً مهماً في النظم الاقتصادية والمالية العالمية، وهذا من خلال وظائفه المتعددة التي يسعى من ورائها إلى بلوغ الأهداف التي تخدم نمو الاقتصاد الوطني، حيث يعمل على تعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات والتوزيع الكفء لها على أنجح الاستثمارات. فقد ازدادت أهمية مؤسسات هذا القطاع في العصر الحديث وأصبحت تشكل وسيلة مهمة يعتمد عليها في تطوير وتنمية مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، هذا الدور الذي بات ضرورياً عليها العمل جاهدة لتحقيقه بالموازاة مع مواكبة التطورات الحاصلة في الصناعة المالية خاصة بعد توجه العديد من الدول النامية إلى تبني سياسة التحرير المالي وما يتبعها من اشتداد المنافسة المالية من جهة وتزايد حدة الأزمات من جهة أخرى.

المطلب الأول: تعريف القطاع المالي ومكوناته

نظراً للدور الذي تحظى به مؤسسات القطاع المالي في مجال الاستثمار والنمو الاقتصادي، تسعى الدول لتطوير أنظمتها المالية لتتماشى والتطورات الحاصلة في الساحة الدولية بهدف القيام بالوظيفة المسندة إليها بالشكل الذي يدعم الاقتصاد الوطني، وسيتم التطرق لمختلف المؤسسات التي تكون هذا القطاع فيما يلي:

أولاً: تعريف القطاع المالي

قدمت للقطاع المالي العديد من التعاريف أهمها: أنه عبارة على "مجموع الأسواق والمؤسسات والقوانين والتنظيمات والأساليب التي من خلالها يتم التعامل بالأوراق المالية، والهدف الأساسي لهذا القطاع هو تحريك الأموال من أولئك الذين يجوزون على مدخرات مالية باتجاه الأفراد أو المؤسسات التي هي بحاجة للاقتراض من أجل شراء السلع والخدمات للقيام بالاستثمارات الإنتاجية لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية".¹

ويعرف أيضاً على أنه "مجموعة الأسواق والمؤسسات والقوانين والتنظيمات والتقنيات التي يتم من خلالها المتاجرة بالأوراق المالية وتحديد معدلات الفائدة وإنتاج الخدمات المالية وتوزيعها على مستوى الأسواق العالمية،

¹ محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك، والمؤسسات المالية، أثير للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2009، ص: 185.

ووظيفته الأساسية نقل الأموال الجاهزة للإقراض من المودعين نحو المقترضين لقيامهم بشراء السلع والخدمات والاستثمار في معدات جديدة مما يحقق النمو الاقتصادي على المستوى العالمي.¹

ويتكون القطاع المالي من شبكة متكاملة من الأسواق والمؤسسات المالية والشركات والعائلات ورجال الأعمال والحكومة التي تكون وتنظم عمله وتضبط العمليات التي يمارسها وتراقبه.²

ثانياً: مكونات القطاع المالي: يشتمل القطاع المالي على قسمين رئيسيين هما القطاع المصرفي والسوق المالية.³

1. القطاع المصرفي: ويقصد بالقطاع المصرفي "مجموع البنوك العاملة في بلد ما، ويضم مجمل النشاطات التي تمارس بها العمليات المصرفية خاصة تلك المرتبطة بتقديم الائتمان.⁴ ويعرف أيضاً على أنه "المؤسسات المصرفية والقوانين والأنظمة التي تتعامل من خلالها هذه المؤسسات في دولة ما."⁵

ويتكون القطاع المصرفي من السلطات المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية المتمثلة في البنك المركزي بالإضافة إلى البنوك التجارية والبنوك المتخصصة والبنوك الإسلامية وبنوك الاستثمار.⁶ حيث يحتل مكانة مهمة لعديد من الأطراف، فبالنسبة لأصحاب الفئات فإنه يتيح لهم إمكانية توظيف أموالهم مقابل عائد والحصول عليها في شكل سيولة في أي وقت، بالنسبة لأصحاب العجز فيوفر لهم إمكانية الحصول على الأموال اللازمة في الوقت المناسب من أجل تمويل مشاريعهم، بينما بالنسبة لمؤسسات الوساطة المالية نفسها فهي تحقق فوائد مقابل الائتمان المقدم وهذا ما يسمح لها بتعظيم أرباحها مستخدمة في ذلك موارد غير مكلفة عادة ما تكون ودائع تحت الطلب نتيجة لعملية خلق النقود التي تقوم بها البنوك والتي تسمح لها بمنح قروض بأكثر من قيمة الودائع التي تحصل عليها. أما بالنسبة للاقتصاد ككل فوجود مؤسسات الوساطة المالية يسمح بتفادي عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق

¹ حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو صقري، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2012، ص: 183.

² عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف: السياسة المصرفية - تحليل القوائم المالية - الجوانب التنظيمية والبنوك الإسلامية والتجارية في مصر ولبنان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2002، ص: 16.

³ طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2013، ص: 152.

⁴ خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي: البنوك المركزية البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008، ص: 179.

⁵ أحمد البهاني، الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي، دار آمنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص: 13.

⁶ طاهر فاضل البياتي وميرال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 152.

رغبات أصحاب الفائض وأصحاب العجز، كما أن فعالية هذه المؤسسات تقلص الضغوط التضخمية وتساهم في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد من خلال ضمان التوازن المستمر ما بين عرض الأموال المتاحة للإقراض والطلب عليها بما يتناسب وحاجات الاقتصاد، وكذا تقليل اللجوء للإصدار النقدي لتوفير السيولة اللازمة للاقتصاد.¹

وتختلف مكونات القطاع المصرفي من بلد لآخر حسب الوظائف والغرض الذي أنشأت من أجله. ويأخذ هذا القطاع شكل هرم يقف في قمته البنك المركزي والذي يسيطر ويهيمن على باقي المؤسسات، ويأتي في طرفي قاعدته البنوك التجارية والمؤسسات المصرفية الأخرى بمختلف أنواعها من بنوك متخصصة وبنوك إسلامية وبنوك الاستثمار،² وسيتم التطرق إلى مختلف هذه المؤسسات بأكثر تفصيل كما يلي:

■ **البنك المركزي:** يحتل البنك المركزي مركز الصدارة في هرم القطاع المصرفي، فبإمكانه تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والأصول النقدية إلى حقيقة، وهو المسؤول الوحيد على عملية إصدار النقد. ويتكون الهرم التنظيمي له في الإدارة العليا من مجلس إدارة البنك والمحافظ ونائب المحافظ، أما في الإدارة الوسطى فتشمل على أمانة سر مجلس الإدارة وأمانة سر المحافظ واللجان الدائمة والدوائر ومكتب المقاصة، في حين تتألف الإدارة الدنيا له من رؤساء الأقسام والشعب المختلفة لهذه الأقسام.³ ويهدف البنك المركزي لاستخدام أمثل للموارد، والحفاظ على استقرار الأسعار، وتسريع معدلات النمو الاقتصادي، وضمان قابلية تحويل عملة البلد إلى عملات الدول الأخرى والحفاظ على قيمتها.⁴

وتتمثل أهم وظائف البنك المركزي في أنه بنك الإصدار فهو المسؤول الوحيد عن الإصدار النقدي والذي يتحكم في المعروض من النقد،⁵ بنك الحكومة والمستشار المالي لها حيث يقوم بالخدمات المصرفية للحكومة، بنك البنوك فيقوم بتقديم خدمات مصرفية للبنوك التجارية تماما مثل ما تقوم به هذه الأخيرة مع

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2004، ص: 8-10

² نعمة الله نجيب ومحمود يونس وعبد النعيم مبارك، مقدمة اقتصاديات النقود والصرافة والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص: 146.

³ أنس البكري ووليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل، الأردن، عمان، 2012، ص: 89-91.

⁴ أحمد النبهاني، مرجع سابق، ص: 16.

⁵ مجيد علي حسين وعفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص: 352.

الأفراد والمؤسسات، يدير ويسهر على السياسة النقدية والائتمانية،¹ ينظم ويوجه الائتمان المصرفي بما يتوافق والسياسة النقدية المتبعة ومتطلبات النمو الاقتصادي بالتحكم في السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي خاصة وأن عملية خلق النقد تعد من الوظائف الرئيسية للبنك التجاري،² فدوره أساسي في مراقبة وتوجيه الائتمان من خلال استخدام الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية المتمثلة في سعر إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة والاقناع الأدبي وهوامش الضمان.³ ويهدف البنك المركزي جراء قيامه بمختلف هذه الوظائف إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي للدولة وضمان قابلية تحويل العملة واستقرار سعر الصرف وتشجيع النمو الاقتصادي وفق السياسة الاقتصادية العامة للحكومة وتنظيم الائتمان.⁴

■ **البنوك التجارية:** هي عبارة على "مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تقوم بتلقي الودائع تحت الطلب أو الودائع لأجل وتقديم القروض قصيرة الأجل وغالبا لتمويل التجارة.⁵ وتعرف أيضا على أنها "مؤسسات مالية وسيطة تقوم بدور الوساطة بين المودعين والمقترضين حيث تتلقى ودائع وتقدم قروض للأفراد والمؤسسات".⁶ ويمارس البنك التجاري العديد من الوظائف منها ما هو كلاسيكي متمثل في قبول الودائع ومنح الائتمان قصير ومتوسط الأجل،⁷ وهماوظيفتان المميزتان لهذا النوع من البنوك والتي تنشأ عنهما عملية خلق النقود.⁸ ومنها ما هو حديث بحكم تطور محيطها الاقتصادي "كتقديم خدمات استشارية للعملاء فيما يتعلق بأعمالهم ومشاريعهم التنموية، والمساهمة في دعم تمويل المشاريع التنموية والمشاريع السكنية، وتحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء،

¹ حسين محمد سمحان وإسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص ص: 132-137.

² حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2014، ص ص: 190-192.

³ أنس البكري ووليد صافي، مرجع سابق، ص ص: 96-103.

⁴ خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 20.

⁵ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 206.

⁶ عبد الغفار حنفي وآخرون، الأسواق المالية: أسواق رأس المال- البورصات- البنوك- شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص: 135.

⁷ Sampson Thomas, **Money Banking And Economic Analyses**, 2 Eme Edition, Prentice Hall, 1981, P: 123.

⁸ Ammour Benhalima, **Monnaie Et Régulation Monétaire**, Edétion Dahleb, Alger, 1997, P: 17.

وشراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لحساب العملاء، وتحويل العملة للخارج، وفتح الاعتمادات المستندية، وشراء وبيع العملات الأجنبية وتقديم خدمات إلكترونية... إلخ.¹

تسعى البنوك التجارية لتحقيق أهداف أهمها الربحية والسيولة والأمان وتنمية الموارد وزيادة حصتها في السوق المصرفية والانتشار الجغرافي، في حين ترى بعض البنوك التجارية أن مختلف الأهداف التي سبق ذكرها غير كافية فتضع أهداف أخرى مرتبطة بنوعية العملاء والتفضيل بين صغار وكبار المودعين وكفاءة الطاقم الإداري والموظفين ومدى التزامهم والاهتمام بالابتكار المصرفي.² غير أنه تعظيم الربح يبقى هو الهدف الأسمى لهذه البنوك، أما السيولة والأمان للمودعين فهي أهداف تسمح لها بالاستمرارية وتحقق من خلال تشريعات وتوجيهات البنك المركزي التي تقلل احتمال تعرض البنك التجاري للعسر المالي.

■ **البنوك المتخصصة:** البنك المتخصص هو عبارة على مؤسسة مالية ومصرفية تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة في السوقين النقدي والمالي من خلال القيام بمهام الوساطة المالية بين أنواع محددة من المقرضين والمقترضين. والفرق الأساسي بين هذه البنوك والبنوك التجارية أن هذه الأخيرة تعمل وفق أسس تجارية على عكس البنوك المتخصصة التي يكون هدفها تنموي من خلال النهوض بقطاعات محددة من الاقتصاد الوطني.³ ومن بين الخصائص التي تميزها عن البنوك التجارية أنها⁴ لا تتلقى ودائع من الأفراد وتعتمد في مواردها المالية على رؤوس أموالها وما تصدره من سندات تستحق الدفع بعد آجال طويلة، جانب مهم من أهدافها اجتماعي ولهذا تتلقى دعم من طرف الدولة عن طريق اقراضها قروضا طويلة الأجل وبسعر فائدة تفضيلي، لا يقتصر عمل هذه البنوك على الاقراض فقط وإنما تقوم بمشاريع إنتاجية قائمة أو تقديم الخبرة الفنية والمشورة للمستثمر في مجال تخصصها. وتنقسم إلى عدة أنواع من بينها البنوك الزراعية والصناعية والعقارية وغيرها من بنوك أخرى.⁵

■ **البنوك الإسلامية:** البنك الإسلامي هو عبارة على "مؤسسة مالية نقدية تقوم بالنشاطات والخدمات المالية والمصرفية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها بطريقة فعالة تكفل نموها وتحقيق أقصى عائد بما يحقق أهداف التنمية

¹ أنس البكري وليد صافي، مرجع سابق، ص: 113-114.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 207-208.

³ أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة 2، 2008، ص: 171.

⁴ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 231.

⁵ أكرم حداد ومشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 173.

الاقتصادية والاجتماعية في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية.¹ وتهدف إلى استقطاب مدخرات الأفراد النقدية واستثمارها في مختلف المجالات التي تتفق والمبادئ الإسلامية واستبعاد التعامل بالفائدة، إبراز المفهوم الخاص والمميز للاستثمار في الجانب الإسلامي وأهمية قاعدة احتمال الربح والخسارة لدى هذه البنوك، بالإضافة إلى أهداف أخرى مالية تتمثل في السيولة والأمان والربحية والانتشار وزيادة حصتها في السوقين المحلي والعالمي.²

■ **البنوك الاستثمارية:** البنك الاستثماري هو عبارة على "مؤسسة مالية تعمل على إيجاد مشترين للأوراق المالية، وقد تقوم بشراء هذه الأوراق التي لم يتم الاكتتاب فيها والعمل على إعادة بيعها لجمهور المستثمرين."³ وتتمثل وظائف هذه البنوك في ثلاث نقاط أساسية هي: الوظيفة التمويلية والتي بموجبها يقوم البنك بتدبير الموارد المالية ومتابعة اتفاقية التمويل. والوظيفة التنموية والتي تشمل على التعرف على الفرص التنموية المتاحة والعمل على تقييم المشروعات الاستثمارية ومدى جدواها واختيار أفضلها والبدء في تأسيسها وتوفير البيئة اللازمة من أجل قيامها. والوظيفة الرقابية بمتابعة المشروعات واتفاقية التمويل.⁴

2. الأسواق المالية: ويتمثل القسم الثاني للقطاع المالي في السوق المالية والتي تعرف على أنها "المكان الذي يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية بمختلف أشكالها كالأسهم وسندات الشركات وسندات الحكومة."⁵ والتي تجزأ إلى إلى قسمين، يتمثل القسم الأول في سوق النقد وهو "الإطار الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل أي التي يكون تاريخ استحقاقها أقل من سنة."⁶ وكذا هو "الإطار العام للمتاجرة بالأدوات المالية ذات الاستحقاقات قصيرة الأجل وهيكلها المؤسسي يتمثل بمجموعة الأطراف المشاركة في السوق والمنتشرة جغرافياً."⁷ وأهم ما يتميز به هذا السوق أن ليس لها إطار مؤسسي وتنظيمي، وتوفر الأوراق المالية القصيرة الأجل أي أقل من سنة المنخفضة المخاطر والبعض منها خالي تماماً من عنصر المخاطرة كأذونات الخزينة والأوراق الحكومية الأخرى وإمكانية تحويل هذه الأدوات إلى سيولة بسرعة ومرونة ودرجة ضمان عالية، وكذا

¹ محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية: أحكامها مبادئها تطبيقاتها الإسلامية، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص: 110.

² حسين بني هاني، مرجع سابق: ص: 262.

³ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، إدارة المنشآت المتخصصة، البنوك- منشآت التأمين- البورصات، المكتبة العصرية، الاسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2009، ص: 313.

⁴ عبد المنهم راضي وفرج عزت، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات، البيان للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2001، ص: 181.

⁵ وديع طوروس، المدخل للاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، الطبعة 1، 2011، ص: 289.

⁶ غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2002، ص: 42.

⁷ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، اليازوري، عمان، الأردن، 2010، ص: 60.

توفر عائد مقبول للمستثمرين دون أي مخاطر يتحملها.¹ وتنقسم سوق النقد إلى سوق أولية وسوق ثانوية وهذه الأخيرة تشمل على سوق ما بين البنوك وسوق الأصول القابلة للتداول.

أما سوق رأس المال فهي القسم الثاني للسوق المالية، والتي تعرف على أنها "الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وأصحاب الفوائض المالية لعقد صفقات طويلة الأجل سواء من خلال الاكتتاب الأولي للأداة المالية أو عمليات المتاجرة بأدوات السوق."² وتتكون من السوق الحاضرة "التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية بيعا وشراء بصورة فورية."³ والسوق الآجلة التي "لا يتم التعامل بها بصورة فورية وإنما يمكن أن تتم لاحقا وليس في وقت الاتفاق عليها بصفة جزئية أو كلية في حال الشراء أو البيع."⁴ وتشمل السوق الآجلة على ثلاث أنواع من الأسواق هي سوق العقود المستقبلية وسوق الخيارات وسوق المبادلات.

في حين تنقسم السوق الحاضرة إلى السوق الأولية التي تختص بإصدار الأوراق المالية لأول مرة وتسمى أيضا بسوق الإصدار.⁵ والسوق الثانوية هي التي يتم فيها التعامل بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين.⁶ وتشمل هذه الأخيرة على سوق منظمة هي البورصة وسوق غير منظمة، فالبورصة هي عبارة على "كيان له مكان مادي منظم لتداول الأوراق المالية بمختلف أنواعها وهو المكان المناسب الذي يتم فيه نقل المدخرات من أصحاب الفائض نحو أصحاب العجز."⁷ ولا يحق لأعضاء البورصة أن يقوموا بالتداول خارج السوق بالأوراق المسجلة فيها.⁸ أما السوق غير المنظمة فهي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة وغير المسجلة في البورصة وتختص بالمعاملات التي تكون خارج السوق المنظم حيث لا يوجد مكان محدد للتعامل وأوقاتها غير أوقات العمل الرسمية في المنظمة. وتشمل السوق غير المنظمة على السوق الثالث والذي "يتكون من الوسطاء والسماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة غير أنه يحق لهم التعامل بالأوراق المالية المتداولة في هذه

¹ أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص: 61.

² نفس المرجع، ص: 92.

³ فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006، ص: 38.

⁴ نفس المرجع، ص: 38.

⁵ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007، ص: 20.

⁶ عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص: 39.

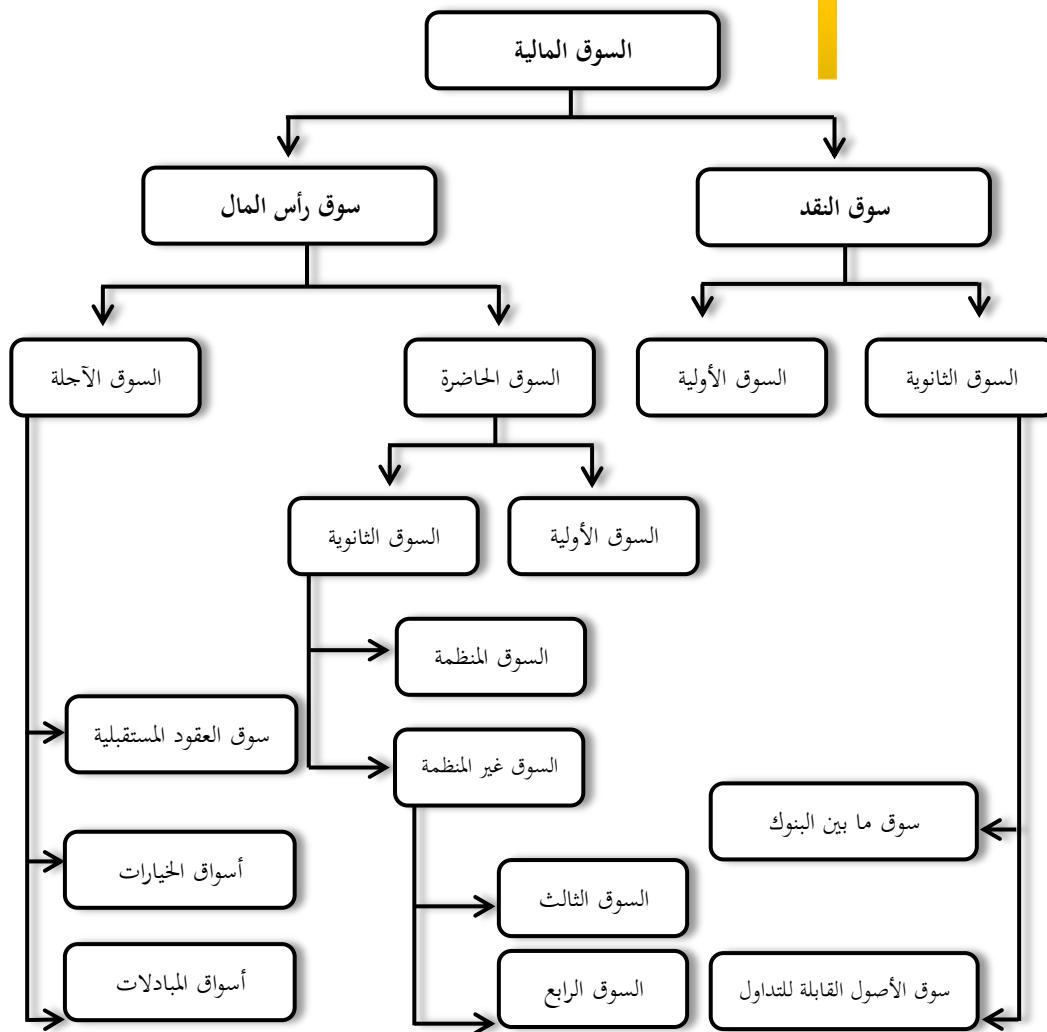
⁷ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2006، ص: 25.

⁸ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 47.

السوق¹ والسوق الرابع الذي يتم فيه التعامل بين المؤسسات الكبيرة الحجم والمشاريع وشركات الأعمال بطريقة مباشرة أو عن طريق الوسطاء لبيع وشراء الأوراق المالية بحجم كبير ويقتصر دورهم على الوساطة ولا يحتاجون للاحتفاظ بمخزون ومن ثم فهم لا يتحملون خسارة وعمولتهم تكون أقل من عمولة الوسيط في الأسواق². والشكل التالي يوضح التقسيمات المختلفة للسوق المالية التي سبق التطرق لها.

الشكل 01

تقسيمات السوق المالية



المصدر: عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2010، الطبعة 1، ص: 145.

¹ عصام حسين، مرجع سابق، ص: 22.

² فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 48.

المطلب الثاني: وظائف القطاع المالي

تمارس مؤسسات القطاع المالي وظائف مختلفة تصب جميعها في إتاحة خيارات مختلفة للمدخرين لاستثمار أموالهم وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية الفعالة بهدف التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة بأقل درجة من المخاطر لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية في ظل اقتصاد يسوده الاستقرار.

أولاً: تعبئة المدخرات المالية: تبرز أهمية مؤسسات القطاع المالي في العمل على جلب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، فيعتبر القطاع المصرفي والسوق المالية القنوات التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائض إلى الوحدات التي تعاني عجزاً من خلال تقديم القروض ومختلف العمليات المرتبطة بتداول الأسهم والسندات ومختلف الأصول المالية الأخرى. فالقطاع المصرفي يعمل على توفير الائتمان القصير والمتوسط وطويل الأجل لمختلف المشاريع، كما تعمل السوق المالية على تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات الاقتصادية والأفراد والمتمثلة في الجزء الذي لم تتمكن مؤسسات القطاع المصرفي من تغطيته عن طريق التوسع في منح الائتمان المتوسط وطويل الأجل بالشكل المطلوب.¹

وتساهم مؤسسات القطاع المالي في تشجيع الاستثمارات الضرورية اللازمة لتنمية الاقتصاد الوطني من خلال تزويد السوق بالسيولة بشكل مستمر عن طريق جذب رؤوس الأموال لشراء الأسهم والسندات ما يوفر الأموال بالقدر المطلوب لتمويل المشاريع الاستثمارية. كما تؤدي السوق المالية دوراً مهماً في تشجيع صغار المدخرين لاستثمار أموالهم في تداول الأوراق المالية بيعة وشراء، ونتيجة لما توفره السوق من معلومات كافية وبأقل تكلفة فإن ذلك يساعدهم في حماية مدخراتهم ضد مخاطر تقلب الأسعار.²

ثانياً: التخصيص الأمثل للموارد المالية: تلعب السوق المالية دوراً أساسياً ذو أهمية في حسن استخدام الموارد الاستثمارية المتاحة في الاقتصاد وبالتالي رفع كفاءة النشاط الاقتصادي، وتتيح لصغار المدخرين توظيف أموالهم خاصة في ظل المشاريع المحتاجة إلى تمويل كبير. ويقصد بالتخصيص الأمثل للموارد أن ارتفاع أسعار الأوراق المالية لبعض الشركات دلالة على كفاءتها الإنتاجية مما يزيد من تدفق الموارد إليها، وقد يكون هذا التخصيص من قبل

¹ عباس كاظم الدعي، مرجع سابق، ص: 121.

² نفس المرجع، ص: 122.

السوق المالية بطريقة مباشرة عند اقبال المستثمرين على شراء أسهم شركة معينة أي شراء عوائد مستقبلية ما يتيح لهذه الشركات فرصة مواتية لإصدار جديد وبيعها بسعر مرتفع الأمر الذي يعني انخفاض تكلفة التمويل، في حين الطريقة غير المباشرة عند اقبال المستثمرين لشراء أسهم شركة معينة وهذا يعتبر شهادة أمان للمقرضين الذين زدوا الشركة بما تحتاجه في مقابل سعر فائدة وبالتالي توفر سوق مالية منظمة وفعالة من شأنه تحقيق درجة كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية للنشاطات الأكثر إنتاجية.¹

ثالثاً: مخزن للثروة: بالرغم من أن النقود تتمتع بالسيولة التامة غير أنها لا تعتبر أفضل شكل من أشكال الاحتفاظ بالثروة نتيجة لتأثرها بمعدلات التضخم، فالأصول المالية التي يوفرها القطاع المصرفي تتميز بكونها مخزناً مثاليا للقيمة من حيث احتفاظها بقيمتها وسهولة تحويلها إلى سيولة وقت الحاجة. أما الأسواق المالية فهي أيضا توفر أوراق مالية تعتبر مخزن للثروة طالما أن المدخر يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس عدة معايير من بينها معيار الربح،² إضافة إلى أن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية عادة ما يدر عائداً ويعتبر أقل مخاطرة مقارنة بغيره.³

رابعاً: توفير درجة عالية من السيولة للمستثمرين: توفر السوق الثانوية سوقاً مستمراً لتداول الأوراق المالية فهي تتيح الفرصة للمستثمرين لبيع الأوراق المالية بسرعة وسهولة وبأدنى حد ممكن في قيمتها السوقية، وبالتالي فإن استمرارية تداول الأوراق المالية في البورصة يتيح للمستثمرين درجة عالية من السيولة ما يشجعهم على الإقبال لتوظيف مدخراتهم في شراء الأوراق المالية المتوفرة في السوق الأولية أو السوق الثانوية.⁴ أما القطاع المصرفي فإنه يوفر السيولة اللازمة لحملة الأوراق المالية التي سبق وأن قاموا بتخزين ثروتهم فيها لمواجهة احتياجاتهم المستقبلية للإنفاق المتوقع أو الطارئ، غير أن ذلك يتطلب وجود أسواق مالية من أجل إقبال أصحاب الثروة على توظيفها في هذه الأصول بدل إبقائها على شكل نقود أو ودائع دون أي عائد.⁵

¹ محمد أحمد السريتي ومحمد عزت ومحمد غزلان، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة رؤية، الاسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2010، ص: 117.

² نفس المرجع، ص: 118.

³ حسين محمد سمحان وموسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو صقري، مرجع سابق، ص: 186.

⁴ محمد أحمد السريتي ومحمد عزت ومحمد غزلان، مرجع سابق، ص: 118.

⁵ أحمد طهي محمد العجلوني، آثار العولمة المالية على المصارف الإسلامية الأردنية والاستراتيجيات المقترحة لمواجهتها، أطروحة دكتوراه في الفلسفة، تخصص التمويل، قسم التمويل كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2004، ص: 28.

خامسا: تخفيض درجة المخاطرة: تعمل سوق الأوراق المالية المنظمة على تخفيض درجة المخاطر التي تواجه المدخرين والمستثمرين إلى أدنى حد ممكن، فهي توفر درجة عالية من الأمان لصغار المدخرين بالتقليل من المخاطر الأخلاقية*. ولقد ساهمت هذه السوق في كسب ثقة المقرضين بتوجيه أموالهم للاستثمار في مجالات مختلفة والأقل مخاطرة وتنوع وتوزيع هذه الأخيرة بالإقراض والاقتراض من مختلف المؤسسات.¹ كما يقوم القطاع المصرفي من خلال مؤسساته المتخصصة بالتأمين بتغطية الخسائر المحتملة ببيع وثائق تأمين تحمي حامليها من الخسائر المتوقعة، ويوفر لهم أدوات مالية متعددة للوقاية من مخاطر تقلبات الأسعار والفوائد مستقبلا مثل الخيارات المالية.²

سادسا: إتاحة خيارات استثمارية متنوعة: تتيح السوق المالية أوعية ادخارية متنوعة والعديد من المزايا التي تشجع على استثمار الأموال في الأوراق المالية حيث تحقق للمدخرين الأمان والعائد المنتظم وتوفر لهم فرصة التصرف فيها في أي وقت، فهي توفر فرص استثمارية متنوعة في كافة المجالات وتسهل عليهم اتخاذ القرار الاستثماري، كما توفر الآليات الضرورية لتجميع المدخرات وتوجيهها الاتجاه السليم عن طريق وجود سوق تنافسية تسمح بتدفق رؤوس الأموال بصورة مناسبة لأفضل الاستخدامات الممكنة.³

سابعا: مؤشر للحالة الاقتصادية: تعتبر سوق الأوراق المالية مرآة عاكسة لقوة أو ضعف اقتصاد ما، فحين يرتفع معدل النمو الاقتصادي وتسود اتجاهات تفاؤلية داخل الاقتصاد الوطني يتجه نشاطها نحو الازدهار وفي الوقت نفسه فإنها تعكس مدى نجاح أو فشل السياسات الاقتصادية الكلية في تحقيق أهداف النمو والتشغيل والتجارة والاستثمار والتنبؤ بحالة الاقتصاد مستقبلا وبالمشروعات المطلوبة وتوقيتها ومدى ملائمة التشريعات المالية والاقتصادية والتغذية العكسية لهذه المشاريع، وهكذا فهي توفر بيانات تحليلية عن الأداء الاقتصادي لمختلف قطاعات النشاط الاقتصادي آتيا ومستقبلا.⁴

* المخاطر الأخلاقية: عدم تصرف أحد أطراف الصفقة بأمانة، وهي تقع عندما يتصرف الطرف الخمي من المخاطر بشكل مختلف عنه في حال ما إذا كان معرضا إليها.

¹ محمد أحمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 123.

² أحمد طهي محمد العجلوني، مرجع سابق، ص: 28.

³ محمد أحمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، مرجع سابق، ص: 121.

⁴ حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2012، ص:

تاسعا: نشر الوعي المالي والاستثماري: تعمل الشركات المدرجة في السوق المالية على نشر قوائمها المالية عبر وسائل الإعلام للجمهور بصفة دورية ومستمرة حسب ما تنص عليه قوانين تنظيم أسواق المال، بهدف تحقيق الشفافية اللازمة وضمان ظروف المنافسة الكاملة، فمن الضروري إتاحة كافة المعلومات لجميع المتعاملين عن الشركات المتداول أسهمها. أما الشركات المتواجدة في السوق المالية كشركات السمسرة والوساطة المالية وشركات إدارة المحافظ المالية وشركات تقييم وترتيب الأوراق المالية، فإنها تعمل على نشر الوعي الاستثماري للأفراد والمستثمرين عن كيفية التعامل في السوق وإعلامهم عن توقعات الأسعار المستقبلية ونتائج تحليل البيانات والمعلومات ومناقشتها مع المتعاملين ونشرها عبر وسائل الإعلام بشكل يومي مما يجعل معاملات هذه السوق ثقافة في المجتمع بتحليل وشرح وتبسيط كل المصطلحات المتعلقة بها.¹

عاشرا: تسهيل المعاملات المالية وتقليل التكاليف: يتوجه للسوق المالي الأفراد والشركات الراغبة في أن تقرض الفئات المالية الذي تحوزه بعرض أوراقها المالية ضمن القائمة المعروضة للبيع، ونفس الشيء بالنسبة للمقترضين يحصلون بسهولة على قائمة موسعة من الأوراق المالية المعروضة في هذه السوق. في حين يتوجه الأفراد والشركات لتوظيف مدخراتهم المالية في السوق المصرفية والتي تعمل مؤسساتها على توزيع هذه الودائع المجمعة لتساهم في تمويل مختلف المشاريع مقابل عائد محدد. فبدل أن يتحمل المقرضون والمقترضون عناء وتكلفة البحث عن بعضهم البعض والوقوع في مشكلة عدم توافق الرغبات والمصالح بينهم تسهل مؤسسات القطاع المالي العملية وتوفر هذه التكاليف.²

الحادي عشر: الرقابة على أداء المديرين والشركات: تعتبر الأسواق المالية جهة رقابية خارجية غير رسمية على أداء المديرين وكفاءة سياسة الشركات. فالشركات التي تتبع إدارتها سياسة استثمارية وتشغيلية وتمويلية فعالة فإن ذلك ينعكس على أسعار أسهمها في البورصة بالتحسن، أما بالنسبة للشركات التي تتبع سياسات غير مجدية فسيؤول بها الأمر إلى انعكاس سلبي على أسعار أسهمها في السوق المالية وذلك بالانخفاض.³

¹ حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص: 41.

² محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2013، ص: 342.

³ أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص: 161.

الثاني عشر: وظيفة الائتمان: تختص المؤسسات المصرفية بهذه الوظيفة ويقصد بها تقديم مبالغ نقدية من طرف البنك إلى الأفراد والمؤسسات لأجل قصير لا يتجاوز السنة أو لأجل طويل، وقد تقدمها مقابل ضمانات خاصة على شكل أصول ثابتة أو متداولة كالأسهم والسندات أو على أساس الملاءة المالية ليتمكن هؤلاء المقترضون من مباشرة أعمالهم واستمرارها على أن يقوموا برد هذه المبالغ بحلول آجال الاستحقاق، والقطاع المصرفي يوفر للمؤسسات والوحدات الاقتصادية المختلفة فرصة الحصول على أنواع متعددة من الائتمان من حيث القيمة والمدة والشروط.¹

المطلب الثالث: التطورات المعاصرة في المجال المصرفي والمالي

شهدت الساحة المصرفية والمالية العالمية مستجدات وتطورات عديدة زاد تفاعلها بعد عولمة النشاط المالي، إذ أصبحت مؤسسات القطاع المالي تعمل ضمن معطيات بيئية مختلفة من أهم مميزات تحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية واشتداد المنافسة وتنوع المخاطر وتزايد حدة الأزمات الأمر الذي دفع إلى ظهور أنماط تنظيمية جديدة وأدوات رقابية مستحدثة، كما اتجهت هذه المؤسسات إلى زيادة اعتمادها وتوظيفها للتكنولوجيا وتطوير منتجاتها المالية واعتمادها أدوات مالية مبتكرة. وسيتم استعراض مختلف هذه التطورات فيما يلي:

أولاً: الصيرفة الشاملة: لقد زاد اتجاه البنوك التجارية للأخذ بنموذج البنك الشامل في ظل العولمة المالية وإعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية وكذا تراجع عوائد الأعمال المصرفية التقليدية، حيث أصبحت البنوك تمارس أنشطة أكثر اتساعاً وتنوعاً في إطار سعيها لتعظيم عوائدها وتخفيض المخاطر التي تواجهها ما أدى لظهور البنوك الشاملة ذات الخصائص المتميزة والتي زاد انتشارها على نطاق العالم بأسره بفضل عوامل عديدة لتصبح سمة مميزة للصناعة المصرفية الحديثة.

وتعرف البنوك على أنها "الكيانات المصرفية التي تسعى لتنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظيف مواردها وفتح الائتمان المصرفي أمام جميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي فهي تجمع بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال."²

¹ طاهر فاضل البياتي وميزال روجي سمارة، مرجع سابق، ص: 158.

² عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 19.

وأهم المزايا التي تخص هذا النوع من البنوك دون غيرها هو التنوع الذي توفره أي الحصول على موارد من جهات مختلفة ولآجال مختلفة واستخدامها في التمويل لأساليب تختلف عن الصيرفة التقليدية، والاستفادة من وفورات الحجم لتقديمها باقة متنوعة وكبيرة من الخدمات ما يؤدي لانخفاض التكاليف كلما اتسعت دائرة هذه الخدمات المقدمة. وتعتبر البنوك الشاملة أكثر أمانا للمودعين لقدرتها على تحمل المخاطر نتيجة التنوع في خدماتها، بالإضافة إلى أنها تعمل على خلق أسواق متكاملة نتيجة الاشتراك في التمويل وإدارة مشروعات وخلق فرص استثمارية للمستثمرين والعملاء والقدرة على تطوير الوظائف التقليدية ما يسمح لها بتقديم باقة الخدمات بطريقة مبتكرة، وتوفير مجالات للبنوك الصغيرة من خلال إتاحة الفرص الاستثمارية للدخول في المشروعات المشتركة كبيرة الحجم مع البنوك الأخرى وتحقيق التوظيف الأمثل للموارد المتاحة والدخول في المشاريع الكبرى داخل وخارج الوطن، وتقديم حزمة متكاملة من الخدمات المالية للعملاء.¹

رغم المميزات التي تختص بها هذه البنوك فإنها تتعرض للعديد من الانتقادات من بينها:²

- كبر حجم وملكية هذه البنوك قد يكون له تأثير على هيكل الاقتصاد الوطني بما لا يتناسب والمصلحة الوطنية؛
- التعارض بين مصلحة البنوك وعمالئها كأن تشجع أو تعيق ظهور أوراق مالية لبعض الشركات المنافسة للمؤسسات التي لها دخل فيها، فمثلا في إنجلترا تم الفصل بين إدارات الاستثمار في البنوك عن الأنشطة الأخرى داخل البنك الواحد.
- التنوع يقلل المخاطر لكن في حال تعرضها للمخاطر ستكون أكثر حدة وعمقا من مخاطر البنوك التقليدية؛
- صعوبة اختيار هذا النوع من البنوك يؤدي بها إلى إمكانية استخدام أساليب غير شرعية بهدف استمرارها وعدم فشل مؤسساتها؛
- في ظل ضيق السوق الوطنية وصعوبة النفاذ للأسواق العالمية يؤدي زيادة حجم البنك الشامل إلى الاحتكار المحلي، كما هو الحال في بريطانيا حيث يعتبر (Midland Bank N Westminster Bk-Lloyds Bk) و (Barcly's Bk) و (Deutvhe Nk-Commerez Bk-Dresedner Bk) من بين البنوك التي تسيطر على النشاط المصرفي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2013، ص ص: 82-84.

² نفس المرجع، ص ص: 84-88.

ثانياً: **الخصوصية المصرفية**: تعتبر عملية الخصخصة من أهم آثار العولمة المالية على القطاع المصرفي خاصة في الدول النامية والتي تحولت نحو اقتصاد السوق بعدما كانت تنتهج النهج الاشتراكي من أجل مواجهة تحديات النشاط المصرفي في ظل التغيرات العالمية والتكيف مع ما جاءت به اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية في إطار المنظمة العالمية للتجارة.

وتعرف عملية خصخصة البنوك بأنها "تحويل ملكية البنوك جزئياً أو كلياً إلى القطاع الخاص ضمن منظومة شاملة لتقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي، والهدف من هذه العملية هو رفع مستوى إنتاجية مؤسسات القطاع المصرفي والعمل على تطويرها وتحسين أدائها وتعظيم أرباحها وما ينجم عن ذلك من تخفيف العبء على الحكومة والتفرغ لأداء وظائفها الأساسية وتقليل العبء على الموازنة العامة للدولة وزيادة حجم الاستثمارات وإتاحة فرص عمل جديدة مع ربط الأجور بمعايير الإنتاجية والربحية والأسعار.¹

وتتمثل أهم دوافع الخصخصة المصرفية في مواجهة التحديات والتغيرات المالية في العمل المصرفي، وزيادة المنافسة في السوق المصرفية وتحسين أداء المؤسسات، وتنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع قاعدة الملكية، وتحديث الإدارة ورفع كفاءة الخدمات المصرفية وترشيد الإنفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية.²

وبالرغم من الإيجابيات التي تهدف السلطات النقدية لتحقيقها من وراء تطبيق الخصخصة المصرفية، فإنه توجد بعض السلبيات من الممكن أن تصاحب العملية منها طرد وتسريح العمال والاهتمام أكثر بتعظيم الربح وحدوث ضغوط تضخمية بسبب ارتفاع الأسعار، والسيطرة على القرارات الاقتصادية وتعديها للقرارات السياسية، وإهمال الخبرات المحلية والاعتماد أكثر على الخبرات الأجنبية، وانتشار بنوك برؤوس أموال أجنبية يحدث ضغوط خارجية على الدولة وعلى مختلف قراراتها.³

ثالثاً: الاندماج المصرفي: من بين الآثار الاقتصادية البارزة والحتمية للعولمة المصرفية ما حدث في الوقت الحاضر من موجة الاندماج المصرفي بين البنوك كبيرة الحجم والصغيرة وما بين البنوك الكبيرة نفسها، ولقد أصبحت ظاهرة عالمية لانتشارها السريع وتأثر معظم البنوك بها على المستوى العالمي.

¹ مصطفى كمال السيد طائل، الصناعة المصرفية في ظل العولمة، اتحاد المصارف العربية، 2009، ص: 199.

² طارق عبد العال حماد، اندماج وخصوصية البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص: 223-226.

³ فهد خليل زايد ومحمد صلاح رمان، العولمة الاقتصادية، دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2015، ص: 112.

ويعرف الاندماج المصرفي على أنه "إتفاق يؤدي إلى اتحاد بنكين أو أكثر وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف كان لا يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان المصرفي الجديد، ويهدف الاندماج المصرفي إلى تحقيق الأهداف التالية:¹

- المزيد من الطمأنينة والأمان لدى العملاء من خلال امتلاك الكيان المصرفي المندمج لقدرات بشرية عالية الكفاءة الإنتاجية للمساهمة في تقديم الخدمات المصرفية بأقل تكلفة وأعلى جودة والتسويق لها بشكل أفضل.
- خلق وضع تنافسي أفضل للكيان المصرفي الجديد تزداد فيه القدرة التنافسية للبنك الجديد وفرص الاستثمار والعائد وإدارة الموارد والدخل بشكل أكثر فاعلية وكفاءة وابداع.
- إحلال كيان إداري جديد أكثر خبرة يؤدي وظائف البنك بدرجة أكبر من الكفاءة ومن ثم يكتسب الكيان المصرفي الجديد شخصية أكثر نضجا وأكثر إشرافا، أما من جانب العاملين سيوفر لهم مستقبل وظيفي أكثر أمانا.

ومن بين أهم الإيجابيات التي يحققها الاندماج المصرفي ما يلي:²

- إمكانية استخدام الأجهزة والبرامج الفنية اللازمة والمتطورة وتحمل تكاليفها.
- الاستفادة من مزايا إدارية من استقطاب أفضل الكفاءات المصرفية وإتاحة الفرص لتدريب العمالة وتوفير الخدمات الضرورية لها.
- الاستفادة من شروط أفضل للتعامل مع باقي البنوك الأخرى والمراسلين.
- تحقيق وفورات ضريبية ومالية بالإضافة إلى قدرة البنك على النمو والتوسع وفتح فروع جديد داخل وخارج الوطن؛
- زيادة وتعزيز القدرة التنافسية في السوق المصرفية المحلية والعالمية.
- زيادة معدلات الربحية ورفع قيمة الكيان المصرفي المندمج.
- زيادة القدرة التمويلية للبنوك على المساهمة في تمويل المشاريع المختلفة.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، مرجع سابق، ص ص: 211-213.

² نفس المرجع، ص ص: 220-222.

غير أن هناك العديد من الانعكاسات السلبية قد تفرزها العملية خاصة في المدى القصير قبل بداية ظهور الآثار الإيجابية لها وتمثل في الاحتكار وما يحمله من مساوئ:¹

- عدم توفر نظرية عامة للاندماج المصرفي مما يصعب من معرفة نتائجه مسبقا.
- عدم توفر دليل قاطع على فعالية البنوك الكبرى مقارنة بالبنوك الصغرى.
- قد يترتب عن الاندماج تركيز في الصناعة المصرفية مما يجد من الاختيارات المتاحة أمام العملاء، وارتفاع معدلات الرسوم المركزية نتيجة هذا التركيز، وارتفاع تكاليف الاندماج من تكاليف إعادة هيكلة العمالة وارتفاع البطالة.

رابعا: مقررات لجنة بازل المصرفية: لقد صار تدعيم مؤسسات القطاع المالي لمراكزها المالية وتحقيق الاستقرار المالي من اتجاهاتها الحديثة التي تحظى بأولوية في إطار السياسات الاقتصادية الكلية، حيث تسعى إلى تطوير وتحقيق التنافسية في المجال المصرفي في ضوء التغييرات الحاصلة وما تواجهها من مخاطر مصرفية، ومن بين الآليات المبتكرة لضمان سلامة المؤسسات المصرفية العالمية تلك المقررات الصادرة عن لجنة بازل الدولية.

تعرف لجنة بازل للرقابة المصرفية على أنها "اللجنة التي تأسست وتكونت من مجموعة الدول الصناعية العشرة المتمثلة في بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، سويسرا، المملكة المتحدة، لوكسمبرج، الولايات المتحدة الأمريكية تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل بسويسرا. وعقدت أول اجتماع لها سنة 1975 ونشرت تقريرها النهائي سنة 1988 والتي تشكلت بتسمية (لجنة الأنظمة والرقابة المصرفية Committee On Banking Regulation And Supervisory Practices).² وكان ذلك بعد تفاقم أزمة المديونية الخارجية في الدول النامية وتزايد حجم الديون المشكوك في تحصيلها التي قدمتها البنوك العالمية ما أدى لتعثر البعض منها.³

تهدف لجنة بازل إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل أهمها فيما يلي:⁴

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، مرجع سابق، ص: 123-124.

² نفس المرجع، ص: 252.

³ طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص: 123.

⁴ فائزة لعرف، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة (مع الإشارة إلى الأزمة العالمية 2008)، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2013، ص: 75-76.

حسين محمد سمحان وموسى عمر مبارك وعبد الحميد أبو صقري، مرجع سابق، ص: 297.

- المساهمة في تقوية استقرار القطاع المالي العالمي خاصة بعد تفاقم أزمة المديونية الخارجية في الدول النامية؛
- العمل على إيجاد قطاع مالي قوي قادر على التكيف مع المستجدات التي تتطور بوتيرة متسارعة وإيجاد آليات للتكيف والمستجدات المصرفية والمالية بما فيها العولمة المالية؛
- تحسين مفهوم ونوعية الأساليب الفنية للرقابة المصرفية العالمية والوصول لمفهوم واحد لها بين مختلف الدول؛
- تسهيل عملية تبادل المعلومات بين مختلف السلطات النقدية المحلية؛
- وضع الحد الأدنى لمعايير الرقابة في المجالات التي تتطلب ذلك.

وتتميز لجنة بازل بأنها لا تملك أي سلطات رقابية وليس لقراراتها الصفة القانونية ولكنها تعمل على تعميم معايير وإرشادات لأفضل الممارسات على المستوى الوطني في الرقابة المصرفية للاستفادة منها، وتشجع على استخدام أساليب موحدة دون المساس بخصوصية الدول التي ترغب في تطبيق هذه المعايير.¹

وقد قدمت لجنة بازل ثلاث اتفاقيات رئيسية تمثلت في اتفاقية بازل 1 سنة 1988 تضمنت وضع نسبة عالمية لكفاية رأس المال والتي تعتمد على نسبة رأس المال إلى الأصول حسب درجة خطورتها وبطريقة مرجحة وقدرت هذه النسبة بـ 8%.² اتفاقية بازل 2 سنة 1999 والتي جاءت من أجل تعزيز المتطلبات التي تضمنتها بازل 1 وتستند إلى ثلاث دعائم أساسية متمثلة في تحديد متطلبات الحد الأدنى لرأس المال لمواجهة المخاطر الائتمانية والسوقية والتشغيلية والمراجعة الإشرافية وانضباط السوق.³ لتليها اتفاقية سنة 2010 وسميت باتفاقية بازل 3 هدفها دعم وتعزيز صلابة القطاع المصرفي العالمي بمعالجة النقائص التي كشفت عنها الأزمة العالمية 2008، حيث أدخلت تعديلات على مكونات كفاية رأس المال وأضافت بعض المعايير الجديدة للسيولة وحددت الفترة (2012-2019) للالتزام بهذه المقررات.⁴

خامسا: التكنولوجيا والابتكارات المالية: تغيرت وتطورت حاجات العملاء وأصبحت مؤسسات القطاع المالي غير قادرة على تحقيق الأرباح التي كانت تحققها باعتمادها على تقديم الخدمات المالية التقليدية. ولضمان

¹ حسين محمد سمحان وموسى عمر مبارك وعبد الحميد أبو صقري، مرجع سابق، ص: 297.

² سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقية بازل، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006، ص: 2.

³ زبير عياش، اتفاقية بازل 3 كاستجابة لمتطلبات النظام البنكي العالمي، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 30-31، ماي 2013، ص: 2.

⁴ فلاح كوكش، أثر اتفاقية بازل 3 على البنوك الأردنية، معهد الدراسات المصرفية، جانفي 2012، ص: 1.

استمرارية نشاطاتها في المحيط الاقتصادي الجديد قامت العديد من المؤسسات المالية الكبرى ببحث وتطوير منتجات وخدمات مالية جديدة تتناسب وحاجات العملاء بهدف تحقيق عائد أكبر.

وتعتبر التكنولوجيا والابتكار المالي فرصة حقيقية لهذه المؤسسات للرفع من كفاءة خدماتها مما يسمح لها باكتساب عملاء جدد والاندماج في السوق النقدية والمالية العالمية، وتطوير أنشطتها المرتبطة بالتجارة الإلكترونية فأصبحت العمليات المصرفية تعتمد بشكل كبير على تكنولوجيا المعلومات والاتصال المرتكزة على أجهزة الكمبيوتر والشبكات الإلكترونية.

وتسعى هذه المؤسسات كالبنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وشركات إدارة مخاطر الائتمان وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية إلى القيام بابتكار منتجات مالية جديدة ووضع استراتيجية مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في الأسواق المالية من حيث أسعار الفائدة على السندات وأسعار الصرف وريحية الأسهم ما يتطلب إنشاء أقسام خاصة للبحث والتطوير في مجال المنتجات المالية داخل هذه المؤسسات.

ويعرف الابتكار المالي على أنه "توليد أدوات وأوراق مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طلبات التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها."¹

ويعرف أيضا على أنه "استخدام الخيارات المالية مثل عقود المبادلات والعقود المستقبلية والمنتجات ذات الصلة لإعادة هيكلة أو ترتيب السيولة النقدية من أجل تحقيق الأهداف المالية وخاصة إدارة المخاطر المالية."²

ويتضح مما سبق أن المقصود بالابتكار ليس مجرد تقديم الاختلاف عن ما هو سائد وإنما يقصد به التميز إلى درجة تحقيق مستوى أفضل من الكفاءة، مما يعني تقديم أدوات ومنتجات مبتكرة تختلف عن ما هو سائد والممكن استخدامها في عملية إدارة المخاطر، حيث تتم من عدد صغير من البنوك وبعدها تقوم البنوك الأخرى المنافسة بنقل أو تقليد الابتكار بسهولة.³

¹ هشام فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2008، ص ص: 22-23.

² Valerio Poti, **Financial Engineering**, January 2009, P: 2, A Partir De Site D'internet:

https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:Jgh_rmIlnkAJ:webpages.dcu.ie/~potiv/L1%2520-%2520Intro.PDF+&hl=fr&pid=bl&srcid=ADGEESj49WO7IB9cyQuM4zlv7dgmGeH7SkTS4PkquVweAiQzSOAMcCD_aRy5GA1Pfv_wLH-2j-wn572UdUjiKlh8jeCWZnKpwwUr346mF6B_s5heAn7AqAvYh-CBGH61ufUiImDbbpFX&sig=AHIEtbT5EbcKKfWXlgZxGUoWnBsAh0WRUA, Consulté Le: 27/05/2015.

³ مصطفى كمال السيد ظايل، مرجع سابق، ص: 153.

وقد شهدت البنوك مؤخرًا العديد من الابتكارات المالية والتي لم تعد تقتصر على تقديم منتجات مالية حديثة كالمشتقات المالية والتوريق، بل امتدت إلى الكيفية التي يتم بها أداء العمل المالي والتطور الهائل في وسائل الدفع كاستخدام النقود الإلكترونية وتطور العمل المصرفي الإلكتروني باستخدام شبكة الأنترنت لتقديم الخدمات المصرفية التقليدية أو المبتكرة، والتي لا تقتصر فقط في الحصول على المعلومات بشأن تعاملات العملاء مع البنوك أو الحصول على خدمات محدودة مثل طلب الحصول على قروض أو التعرف على المعاملات والأرصدة بل أصبحت تشمل القيام بتنفيذ عمليات مصرفية متعددة تنطوي على تحويل الأموال من جهة لأخرى. ولكي تتمكن البنوك من مواجهة هذه التغيرات لا بد أن تضع الأنظمة المصرفية العالمية العديد من الضوابط التي توفر حداً مناسباً من الأمان لتحقيق أهدافها الاستراتيجية باستخدام أحدث الابتكارات المالية ومن أهم الضوابط الالتزام بتطبيق مبادئ وأنظمة الرقابة سواء الداخلية أو الخارجية.¹

سادساً: البيئة الحديثة للعمل المالي: تعد ظاهرة العولمة المالية من أكثر الظواهر التصاقاً بالنشاط الاقتصادي بصفة عامة وبالنشاط المالي بصفة خاصة، إذ استطاعت أن تمارس تأثيرات بالغة على هذا النشاط ليأخذ أبعاداً ومضامين جديدة جعلت من مؤسسات القطاع المالي تتجه إلى ميادين وأنشطة غير مسبقة، وتعرف العولمة على أنها "النتائج الأساسية لعمليات التحرر المالي الذي أدى إلى رفع القيود على حركة رؤوس الأموال نحو الأسواق المالية العالمية."²

وتعرف أيضاً بأنها "اندماج القطاع المالي المحلي للدولة مع الأسواق المالية والهيئات العالمية ما يقتضي من الحكومات تحرير قطاعها المالي المحلي وحساب رأس المال."³ وكذلك هي "الظاهرة التي نمت وتطورت بالموازاة مع نمو التجارة العالمية ونمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة غير أنها انتشرت أكثر بدخول نظام تعويم أسعار الصرف وإزالة الحدود والقوانين الرديئة للقطاع المالي على المستوى الوطني والعالمي."⁴

للعولمة المالية العديد من الآثار الإيجابية والسلبية على القطاع المالي ما يدفع بمؤسسات هذا القطاع إلى مواجهة هذه التغيرات بإصلاح هيكلها وتطوير أدائها بما يتوافق ومتطلبات العولمة المالية، ووضع السياسات اللازمة

¹ محمد أحمد عبد النبي، الرقابة المصرفية، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2012، ص: 31.

² حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص: 42.

³ Sergio L. Schmukler, Pablo Zoido-Lobaton, **Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries**, World bank, Washington, May 30, 2001, p: 1.

⁴ حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 42.

من أجل تقليل الآثار السلبية إلى أدنى حد ممكن والعمل على تعظيم الآثار الإيجابية ومن أهمها اشتداد حدة المنافسة بين مؤسسات القطاع المالي نتيجة تحرير المؤسسات من القيود التي تعيق حركة تدفقات رؤوس الأموال واستثمارها في الخارج، ويعتبر تحرير المنافسة المصرفية من إجراءات التحرير المالي الداخلي. كما ساهمت تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تطوير أنظمة معالجة البيانات واتخاذ القرار، وتشابه الخدمات المقدمة من قبل المؤسسات المصرفية وغير المصرفية.¹

غير أن أهم الانعكاسات السلبية للعملة ما يتعلق بارتفاع مخاطر مواجهة الأزمات المالية وسرعة انتقالها بسبب العدوى. وتعتبر الأزمات المالية نتاج عمل آليات النظام الاقتصادي العالمي طالما أنه يقوم على الحرية الاقتصادية والمبادرة الخاصة، ومهما بلغت السياسة النقدية والمالية الذروة واتصف القائمون عليها بالحكمة إلا أن تفادي حدوث الأزمات أمر غير ممكن عمليا. فالأزمة المالية أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات من القرن الماضي بسبب تحرير القيود على انتقال وتحويل رأس المال وغالبا ما يحدث هذا النوع من الأزمات بالترادف مع أزمة العملة. ويقصد بالأزمة المالية "ذلك الاضطراب والتدهور الحاصل في أسعار الأوراق المالية واعسار المدينين والوسطاء الماليين، وينتشر هذا الاضطراب عن طريق التداخل بين مؤسسات القطاع المالي والذي يؤثر سلبا على السوق وفعالية رؤوس الأموال في الاقتصاد."² وتعرف أيضا بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش على مستوى النشاط الاقتصادي الكلي."³

وهناك أسباب مختلفة لنشوء الأزمات المالية منها عدم استقرار الاقتصاد الكلي وما يحدث من تقلبات عميقة في شروط التبادل التجاري وأسعار الفائدة العالمية وأسعار الصرف الحقيقية ومعدلات التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وغيرها، والاضطرابات في القطاع المالي من التوسع في منح الائتمان المصرفي والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية، وتعتبر هذه العوامل مؤشرات تسبق حدوث الأزمة المالية فأى انخفاض في قيمة العملة يؤدي لارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي لتخفيض قيمة أصول المؤسسات المالية

¹ محب خبة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية لمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2015، ص: 198.

² كمال رزق وعبد السلام عقون، سياسة إدارة الأزمة المالية العالمية، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص: 20.

³ محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار الرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2011، ص: 15.

بالإضافة إلى التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال المصاحبة للتوسع في الائتمان دون مراعات جدوى المشاريع والإشاعات والمعلومات غير الحقيقية وفشل السلطات النقدية في تطبيق السياسة النقدية والمالية.¹

ولتجنب مؤسسات القطاع المالي حدوث هذه الأزمات أو على الأقل التخفيف من حدتها من الضروري التقليص من المخاطر التي تتعرض لها باستخدام التنويع وشراء التأمين ضد المخاطر وتطبيق معايير بازل الدولية والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطات المالية لمواجهة التقلبات المتوقعة، واستخدام سياسات مالية ونقدية أكثر التزاماً بأهدافها، وتعديل الأطر القانونية والتنظيمية للقطاع لتكون ملائمة للتعامل مع المشاكل وتقليص دور الدولة من خلال برنامج حوصصة المؤسسات المالية وتحسين نظام الحوافز لملاك البنوك وإدارتها العليا لتعزيز أنشطتها ومنه ازدياد المنافسة وفتح مجال لبنوك جديدة محلية وأجنبية والحد من عملية الاحتكار ودعم الرقابة الوقائية وتطوير نظم إنذار تكون لها القدرة على التنبؤ بالأزمات المالية قبل حدوثها للحد من الآثار السلبية والوقاية منها وتفادي انتقالها إلى باقي القطاعات الأخرى في الاقتصاد.²

المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

يهدف الاندماج في الاقتصاد العالمي عمدت العديد من الدول إلى تحرير اقتصاداتها ما شكل أحد أهم ملامح النظام الاقتصادي العالمي الحر ومثل استكمالاً لمراحل التحرير الاقتصادي. فقد بدأ توجه الدول صوب تطبيق سياسة التحرير المالي عند انتهاء هذه الدول لاقتصاد السوق وتخليها عن النهج الاشتراكي الأمر الذي فرص عليها التخلي عن السياسة التي كانت مطبقة آنذاك وهي السياسة المعاكسة للتحرير المالي أو ما يعرف بسياسة الكبح المالي.

المطلب الأول: سياسة الكبح المالي والسياق التاريخي للتحرير

كانت الدول في ظل سيادة الاقتصاد المخطط تطبق سياسة الكبح المالي على أنظمتها الاقتصادية والمالية، ونتيجة للآثار السلبية التي ترتبت عن هذه السياسة بدأت تظهر موجات التحرر في العديد من الدول السبابة في التخلي عن النظام الاشتراكي.

¹ كمال رزيق وعبد السلام عقون، مرجع سابق، ص: 29-30.

² محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها: أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، دار إثراء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص: 81-82.

أولاً: سياسة الكبح المالي

يعرف الكبح المالي على أنه " مجموعة السياسات والقوانين والضوابط والقيود الكمية والنوعية والرقابية المفروضة من طرف الحكومة التي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها."¹ ويعرف أيضا على أنه "تشوهات الأسعار المالية مثل أسعار الفائدة التي تقلل من الحجم الحقيقي للقطاع المالي الأمر الذي يؤدي إلى إبطاء المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي."² وكذا هو عبارة على "مجموعة العراقيل المفروضة من طرف حكومات الدول النامية في السوق المالية."³

ولقد عانت معظم اقتصادات الدول النامية من كافة هذه القيود المفروضة على قطاعها المالية، حيث تتمثل أهم مظاهر سياسة الكبح المالي في النقاط الآتية:⁴

1. تحديد معدلات الفائدة الإسمية أقل من مستوى التوازن: وهو ما يترتب عليه أثرين هما الانخفاض في حجم الادخار وبالتالي انخفاض في مستوى الاستثمار لأقل من المستوى الأمثل، وإمكانية إحداث انخفاض في نوعية الاستثمارات في ما يتعلق بالمروددية علما أن الحكومة تجبر البنوك على تمويل المشاريع ذات المرودد المنخفض. وبالنسبة لـ (Mckinnon, 1973) فإن تحديد معدلات الفائدة في ظل وجود معدلات تضخم عالية يترتب عليه معدل فائدة حقيقي سلبي ولهذا الأثر تبعات كارثية على النمو تتمثل أساسا في خروج رؤوس الأموال المحلية للبحث عن توظيف أكثر مروددية ما يقلص عرض الأموال القابلة للإقراض للمستثمرين الأقل ثراء، وهيمنة التمويل الذاتي بسبب هروب رؤوس الأموال وبالتالي الميل إلى تقليص الاستثمار المحلي وتقنين الائتمان المصرفي.
2. تكوين احتياطات إلزامية ضخمة لدى البنك المركزي: يعني هذا أن مجمل الإيداعات لدى البنوك التجارية لا يتم تحويلها إلى قروض ما يؤثر سلبا على حجم الاستثمار، فعلى سبيل المثال فإن البنوك الكولومبية سنة 1972 كانت مجبرة على تكوين احتياطات لدى البنك المركزي تعادل 31% من إيداعاتها ومنه فإن 69% فقط

¹ بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، متاح على الموقع: www.elbassair.net، ص: 2.

² Philip Arestis, Asena Caner, **Financial Liberalization And Poverty: Channels Of Influence**, The Levy Economics Institute Of Pard College, N°: 41, July 2004, P: 4.

³ Mahjouba Zaiter Lahimer, **L'impact Des Entrées De Capitaux Privés Sur La Croissance Economiques Dans Les Payes De Développements**, Doctorat Sciences Economiques, Dauphine Université Paris, 2011, P: 46.

⁴ Ibid, P P: 46-47.

- من الإيداعات المتبقية لديها يتم تحويلها إلى ائتمانات مصرفية. هذا يعني أن تحديد نسب مرتفعة للاحتياطي الإلزامي تعد بمثابة فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي تحد من قدرته على خلق النقد.
- إضافة إلى بعض المظاهر الأخرى لسياسة الكبح المالي والتي تعتبر تضييقات حكومية وتشمل ما يلي:¹
3. الرقابة الإدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة كالقطاع الزراعي وقطاع الصناعات الصغيرة، مع تقديم القروض بأسعار تفضيلية لبعض القطاعات الأخرى.
 4. فرض قيود صارمة على حرية الدخول للقطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة، وقد تصل إلى منع المستثمرين الأجانب من الدخول إلى قطاع الخدمات المالية.
 5. وضع حواجز أمام تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات مالية داخلية أم خارجية بهدف تعزيز وحماية ترتيبات القطاع المالي المحلي.
 6. إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق الحكومية وبعائد منخفض.
 7. فرض ضرائب مباشرة على الوسطاء الماليين.²

فالكبح المالي يتميز بتحديد لأسعار الفائدة الحقيقية بأقل من مستوى السوق المتوازن (معدلات فائدة مسقفة)، وبمبالغ عالية للاحتياطات المصرفية، وإلزام البنوك بأولوية تمويل المشاريع الحكومية قليلة المردودية، ومستوى مرتفع للتضخم. ويعتمد أيضا على نظرية (Keynes, 1936) للنمو الاقتصادي المتعلقة بتفضيل السيولة التي تقول بأنه من أجل ضمان التشغيل الكامل فإن مستوى التوازن لمعدل الفائدة يجب أن يكون أقل من مستوى التوازن لمعدل تفضيل السيولة، إذا يجب أن تكون معدلات الفائدة أقل مما يمكن لتفادي انخفاض المداحيل، بالإضافة إلى أن الكبح المالي يتراوح من وضع الدولة يدها على القطاع المالي إلى التأميم الكامل للبنوك. وحسب (Mckinnon & Shaw) فهذه السياسة لا تستطيع أن تولد إلا معدلات مرتفعة للتضخم المرفقة بتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.³

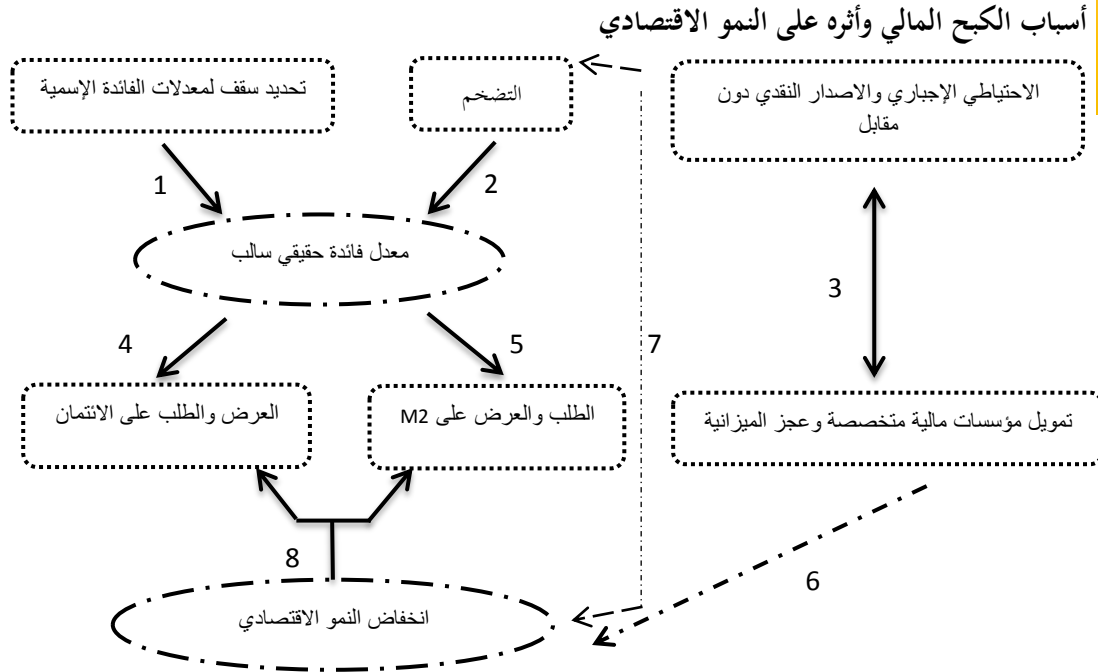
وسيتم توضيح أهم أسباب الكبح المالي وأثاره المختلفة على النمو الاقتصادي حسب الشكل الموالي:

¹ عاطف وليام أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، الاسكندرية، 2006، ص ص: 197-195.

² Mahjouba Zaiter Lahimer, **Op.Cit**, P: 47.

³ Jude C Eggoh, **Croissance Economique Et Développement Financier: Eléments D'analyse Théorique Et Empirique**, Pour Obtenir La Garde De Docteur, Spécialité Science Economiques, Université D'orléans, 1 juillet 2009, P P: 26-27.

الشكل 02



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

من خلال الشكل 02 يتبين أن معدل الفائدة الحقيقي سلبى بسبب تحديد السلطات النقدية سقف على معدلات الفائدة الاسمية من جهة (1)، والارتفاع الكبير في معدلات التضخم الذي تعاني منه الدول النامية من جهة أخرى (2).

ومن الممكن أن تتمثل سياسة الكبح المالي أيضا في ارتفاع معدلات الاحتياطي الإلزامي للبنوك لدى البنك المركزي أو في ضح سيولة إضافية في الاقتصاد من خلال الإصدار النقدي بهدف تمويل النفقات الحكومية للدول النامية (3)، وبسبب سياسة تخصيص الائتمان المفروضة من طرف حكومات هذه الدول وبمعدلات فائدة تفضيلية منخفضة يتم تمويل أكبر قدر من الانفاق الحكومي عن طريق الائتمان المصرفي وهذا على حساب المشاريع الخاصة، والاستمرار في انخفاض معدلات الفائدة يزيد من الإقبال على طلب الائتمان ويحد من حجم الادخار (4) ما يدفع بالسلطات النقدية لسد هذه الفجوة لتمويل الانفاق العام عن طريق الإصدار النقدي وبالتالي ارتفاع الضغوط التضخمية (5).

إن ارتفاع نسبة الاحتياطي الإلزامي وانخفاض حجم الودائع المصرفية يؤثر على القدرة التمويلية للبنوك وبالتالي تأثر المؤسسات الاقتصادية، ولهذا تعمل الدولة على خلق مؤسسات تمويل خاصة (6) تدعمها الحكومة

بالاحتياطات الإلزامية المقتطعة من البنوك (3) لتمويل قطاعات معينة في الاقتصاد ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، وهكذا فإن الارتفاع في معدلات التضخم (7) والانخفاض في المعروض من الائتمان المصرفي سيؤثر سلبا على النمو الاقتصادي (8).

مما سبق يتبين أن سياسة الكبح المالي بمختلف مظاهرها وما ينجم عنها من آثار سلبية والتي تمثلت في تدني أسعار الفائدة الإسمية على الودائع والقروض إلى حد أصبحت فيه أسعار الفائدة الحقيقية سالبة في ظل تزايد معدلات التضخم، وما ينجم عن ذلك من تأثير سلبي على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها، وكذا سوء إدارة وتخصيص الائتمان ما يؤدي لتخفيض نسبة الائتمان المقدم للقطاعات التي يفترض دعمها مع تزايد نسبة القروض المتعثرة، إضافة للتأثير السلبي لنسبة الاحتياطي الإلزامي المرتفعة على ربحية البنوك، وسيادة القطاع المصرفي على سوق الأوراق المالية ما ينعكس سلبا على أداء القطاع المالي ويؤدي لانخفاض درجة العمق المالي* ما يعني ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل المشاريع الاستثمارية.

ثانيا: السياق التاريخي للتحرير المالي

بعد انتشار الفكر الكينزي الذي نادى بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ظهرت أفكار تحررية خاصة في المجالات النقدية والبنكية والتي لقيت اهتمام واسع من قبل الباحثين الاقتصاديين والمؤسسات الدولية لأهمية الدور المسند للتحرير الاقتصادي والمالي في النهوض باقتصادات الدول النامية ومساعدتها في القضاء على مظاهر التخلف وتحقيق النمو الاقتصادي، إضافة إلى الصدمة البترولية الأولى سنة 1973 التي ساهمت في تمحور عوامل التجديد التحرري التي تدعم اتجاهات التيارات الفكرية التي تنادي بتحرير القطاع المالي وإلغاء القيود التنظيمية المفروضة عليه. ومع بداية الثمانينات ومن واقع إفلاس الكثير من المشاريع وضعت اقتصاديات الاستدانة البنوك في موضع شك نتيجة لتمويل الاقتصاد بواسطة الائتمان المصرفي وبالتالي بواسطة خلق النقود. وتعتبر هذه الأخيرة عاملا مهما في دعم التضخم ناهيك عن تصاعد المخاطر البنكية والتي قد تؤدي إلى إفلاس الكثير من البنوك. وهكذا بدأت تظهر اتجاهات جديدة في تمويل الاقتصاد تتجه أكثر نحو اقتصاد السوق. وتطورت نسبيا الأفكار الاقتصادية التي تنادي بالتحرير وذلك نتيجة للخصائص التي تميزت بها اقتصاديات الاستدانة من صلابة الهياكل

* العمق المالي: هو ظاهرة زيادة النمو بشكل أسرع بالنسبة للقطاع المالي عنه في القطاع الحقيقي للاقتصاد، وبالتالي فهو توسيع وتحسين نشاط القطاع المالي من حيث الإشراف والتنظيم والاستقرار والكفاءة والقدرة التنافسية، وبالتالي فهو يشير إلى التحسن أو الزيادة في مجموع الخدمات المالية المقدمة من قبل هذا القطاع لتتناسب مع جميع شرائح المجتمع، وارتفاع نسبة العرض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي، أو مؤشرات الأسعار الأخرى التي تفترض في النهاية أن هنالك مالا أكثر سيولة متاحة في الاقتصاد، ما يعني وجود المزيد من الفرص في هذا الاقتصاد لتحقيق النمو المتواصل والمستدام.

المالية وضعف نمو الأسواق المالية ودرجة تكاملها، والمديونية المرتفعة للمؤسسات، والمراقبة الكبيرة للنشاط المالي من طرف الحكومة مع مراقبة الصرف، والمنافسة الضعيفة بين الوسطاء الماليين وسيطرة البنوك في تمويل الاقتصاد.¹

والعديد من هذه الدول النامية باشرت في تطبيق الإصلاحات الاقتصادية التي مست بدورها القطاع المالي بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط نحو اقتصاد السوق، وكان تبني سياسة التحرير المالي من بين أهم شروط برنامج هذا الإصلاح الاقتصادي والمالي الذي جاء به صندوق النقد الدولي. وتبني سياسة جديدة معناه التحلي على السياسة السابقة المتمثلة في الكبح المالي وجميع مظاهرها من قبل معظم هذه الدول. وتدرج سياسة التحرير المالي ضمن التطورات المالية العالمية التي مست القطاع المالي حيث يعتمد تطبيقها على استراتيجيات داخلية وخارجية تضمن السير الحسن لها. وسيتم استعراض تاريخ التحرير المالي في 33 دولة خلال الفترة (1973-1996) كما يلي:

الجدول 01

تاريخ التحرير المالي 1973-1996

الدول	مراقبة الائتمان	أسعار الفائدة	حواجز الدخل	القوانين الحكومية الخاصة بالعمليات	الخصخصة	تدفقات رؤوس الأموال الدولية
الولايات المتحدة	1973 1996	B:L;S&L: R L	PR LL	L L	L L	LL L
كندا	1973 1996	L L	PR LL	L L	L L	L L
اليابان	1973 1996	R LL	R D:LL;F B:PR	R LL	LL LL	R L
بريطانيا	1973 1996	LL L	B: LL L	L L	L L	PR L
فرنسا	1973 1996	PR LL	D:PR D:LL	- -	PR LL	R L
ألمانيا	1973 1996	LL L	L L	- -	LL LL	L L
إيطاليا	1973 1996	R L	R L	- -	R PR	PR L
أستراليا	1973 1996	B:R L	R L	- -	R LL	R L
نيوزلندا	1973 1996	R L	R L	- -	PR L	R L

¹ عبد اللطيف مصيطني ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حين العصرية، بيروت، لبنان، 2015، ص: 159.

L	L	L	B:R;NB	LL	L	1973	هونج كونج
L	L	L	FI:LL	L	L	1996	
LL	R	R	R	B: R ^b	B: R	1973	إندونيسيا
LL	R	R	LL	LL	LL	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	كوريا
PR	LL	PR	B:PR;N	LL	LL	1996	
LL	LL	LL	R	R	R	1973	ماليزيا
LL	LL	LL	B:PR;N	L	LL	1996	
PR	PR	PR	R	R	R	1973	فلبين
LL	LL	PR	LL	LL	PR	1996	
LL	L	L	B:R;NB	L	L	1973	سنغافورة
L	L	L	FI:LL	L	L	1996	
R	R	R	B:PR;N	R	R	1973	تايبوان
PR	R	PR	BFI:LL	LL	PR	1996	
R	PR	-	R	R	R	1973	تايلند
LL	LL	-	LL	L	LL	1996	
R	R	-	R	R	R	1973	الأرجنتين
L	PR	-	L	LL	LL	1996	
R	PR	-	R	R	R	1973	البرازيل
R	PR	-	PR	LL	PR	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	الشيلي
LL	L	L	L	LL	LL	1996	
R	LL	-	R	R	R	1973	كولومبيا
PR	LL	-	PR	LL	LL	1996	
LL	LL	-	R	R	R	1973	المكسيك
LL	LL	-	LL	L	LLR	1996	
R	R	-	R	R	R	1973	البيرو
L	LL	-	-	L	LL	1996	
PR(19975)	PR	-	R	R	R	1973	فنزويلا
LL	PR	-	D:LL F:	L	PR	1996	
R	R	R	FB: PR	R	R	1973	مصر
LL	Pr	R	FB: LL	L	LL	1996	
P	PR	-	R	R	R	1973	المغرب
LL	PR	-	LL	LL	LL	1996	
LL	L	-	R	R	R(1972)	1973	جنوب إفريقيا
LL	L	-	L	L	L	1996	
R	PR	-	R	R	R	1973	تركيا
LL	PR	-	L	L	LL	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	بنغلاديش
PR	PR	PR	PR	LL	PR	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	الهند
PR	PR	PR	PR	PR	PR	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	نيبال
LL	R	B:R ^b	PR	LL	PR	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	باكستان
LL	PR	PR	LL	LL	LL	1996	
R	R	R	R	R	R	1973	سيريلانكا
LL	PR	PR	LL	LL	PR	1996	

Source: John Williamson & Molly Mahar, A Survey Of Financial Liberalization, Essays In International Finance, N : 211, November 1998, P: 5.

يتبين من الجدول 01 أن العينة شملت دراسة التحرير المالي في 33 دولة صناعية ومتطورة، حيث ضمت المجموعة دولتين من الاقتصادات النامية التي تملك نظم ليبرالية متحررة جدا في بداية هذه الفترة والمتمثلة في هونغ كونغ وسنغافورة. وكذا تضم تقريبا جميع الدول الكبيرة اقتصاديا مع بعض الاستثناءات وهي الدول الصناعية الصغيرة، والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية حيث قطاعها المالي مجرد مجموعة فرعية وصغيرة من الذين يخضعون للتحرير، بالإضافة للصين حيث يشكل توافر البيانات مشكلة.

ويقدم الجدول تقييما للنقاط التي تم التحكم بها من قبل الاقتصادات السابقة فيما يتعلق بست أبعاد سنة 1973 حيث تم فيه البدء بالنقاش حول التحرر المالي في جميع أنحاء العالم من قبل الاقتصاديين (Mckinnon & Shaw)، وكذا في سنة 1996. ويتم تصنيف كل اقتصاد إما إلى اقتصاد مكبوت (R) أو مكبوت جزئيا (PR) أو متحرر (L) أو متحرر إلى حد كبير (LL) في كل بعد.

النظام المكبوت هو الذي قدمت فيه تقريبا جميع القرارات ذات الصلة بالبعد المالي من قبل الحكومة. والكبح الجزئي في ظل تحرير أسعار الفائدة يستخدم للدلالة على أن الحكومة تسمح ببعض المعدلات الرسوم والضرائب والعائدات والأسعار بأن تكون محددة من قبل قوى السوق ولكنها لا تزال تسيطر على معظمها. أما النظام المتحرر هو الذي يكون فيه دور الحكومة رمزي. في حين اقتصاد متحرر إلى حد كبير فإنه يدل على أن معظم المعدلات تم تحديدها من قبل قوى السوق ولكن لا يزال دور الحكومة مهم في بعض المجالات، وقد استخدم لوصف حالات خاصة "الفلبين وتايوان" حيث تم رفع جميع الضوابط ولكن تحديد الأسعار بين البنوك وأسعار الفائدة على الودائع والإقراض ما زالت سائدة.

ومن الملاحظ أن بعض الدول الصناعية كان لديها نظم مالية متحررة إلى حد ما في سنة 1973. ومع ذلك فقط واحدة من التسعة دول في المجموعة وهي ألمانيا سجلت إما L متحرر أو LL متحرر إلى حد كبير في جميع الأبعاد المبينة في الجدول، في حين أن خمسة من تسعة وهي (أستراليا، فرنسا، إيطاليا، اليابان، ونيوزيلندا) كانت لا تزال غالبا مكبوتة، وكان أربعة من الدول الصناعية فقط تملك عددا من البنوك التجارية المؤممة.

المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي وأهم دوافعه

أولاً: مفهوم التحرير المالي: تندرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي الذي يشمل على مختلف عناصر التحرير المالي ويتضمنها، وحسب الاقتصادي (Mckinnon) يعتبر التخلص من الضوابط المركزية

المقيدة لحركة التجارة الخارجية والخصوصية وإلغاء المركزية أي التخلي عن الملكية المباشرة وحق السيطرة لأغلب الأنشطة التجارية وبيع الأصول المملوكة للدولة للقطاع الخاص وإزالة الضوابط المفروضة على أسعار الفائدة على الودائع والقروض المصرفية وتخفيف سعر الصرف من بين أهم مظاهر التحرير الاقتصادي للدول. ويبين أنه ليس باستطاعة حكومات الدول ولا ينبغي عليها أن تتخذ جميع التدابير الخاصة بتحرير الاقتصاد دفعة واحدة وإنما هناك نهج أمثل يتم اعتماده في خطى التحرير الاقتصادي، وقد يختلف هذا الأخير بتباين الاقتصادات الآخذة بأسباب التحرر حسب ظروفها.¹

لقد قدمت عدة تعاريف للتحرير المالي من بينها التعريف المقدم من طرف (Mackinnon & Shaw) على أنه "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية."² ويعرف التحرير المالي أيضا بأنه "جعل الاقتصاد أكثر حرية وأكثر انسجاما والاتجاه الليبرالي الحر حيث الدول لا تتدخل في الحياة الاقتصادية والمنافسة حرة."³

كما يقصد به "إعطاء دور للسوق لإعادة تخصيص رأس المال والتقليل من التدخل الحكومي في نفس الوقت."⁴

أيضا فالتحرير المالي هو عبارة عن "إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال القصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق فاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية وفقا لقوى السوق."⁵

¹ رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد احكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، 1996، ص: 17.

² بن غلال بلقاسم، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1970-2010): دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، Actes de la jeune recherche en Économie, Société et Culture. Lauréats du concours FES, Fondation Friedrich Ebert, Algérie 2012، ص: 5.

³Hassine Souheil, **Effets De La Libéralisation Financière Du Système Financier Tunisien Sur L'évaluation Des Risques Des Banques**, Université Laval, 2000, P: 27.

⁴Navaz Naghavi, **The Relationship Between Financial Liberalization And Stock Market Efficiency: A Study Of Emerging Markets**, Faculty Of Economics And Administration, University Of Malaya, Kuala Lumpur, 2014, P: 72.

⁵ رمزي زكي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، الطبعة 1، 1999، ص: 73.

فهو عبارة عن "مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء وتخفيف درجة القيود على القطاع المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كلياً".¹

وفي نفس السياق يمكن اعتبار التحرير المالي على أنه "مجموعة الإجراءات لتعزيز كفاءة القطاع المالي وسلامته كإجراء تطوير الأسواق المالية واعتماد نظام إشرافي قوي".² من خلال "تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها التي تعيق تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي".³ و"تمتع الاقتصاد بحرية انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل والخارج".⁴

يتضح من خلال التعاريف السابقة أن التحرير المالي هو جزء من عملية التحرير الاقتصادي، ويتضمن مجموعة الإجراءات المتخذة لتخفيف ورفع القيود المفروضة على القطاع المالي بمكوناته الرئيسية المتمثلة في القطاع المصرفي والسوق المالية وكذا حساب رأس المال بهدف تعزيز كفاءة مؤسسات هذا القطاع وتعميق وتيرة النمو الاقتصادي للنهوض باقتصاد الدول.

وسيتم استعراض أهم الترتيب الأمثل للسياسات المالية في مرحلة التحول من ضوابط مركزية مقيدة لحركة التجارة الخارجية والداخلية نحو اقتصاد سوق بهدف تحقيق النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي كما يلي:⁵

■ تحقيق التوازن في مالية الحكومة المركزية وهو ما يسمى بالسيطرة المالية، وأفضل شيء أن يتم تقليص الانفاق الحكومي حيث يصبح يحتل نصيب ضئيل من الناتج المحلي الإجمالي، وفرض الضرائب على أساس القاعدة العريضة ذات الشريحة المنخفضة على المؤسسات التجارية والمواطنين حتى تتجنب التضخم دون اللجوء إلى أرباح هذه المؤسسات والمواطنين، وبالتالي ضرورة توفرها على جهاز ضريبي فعال قادر على تحصيل الضرائب في ظل السوق اللامركزية من القطاع الخاص.

¹ حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 54.

² سعدي فاطمة الزهرة، التحرير المالي ص المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 05، 2012، ص: 209.

³ حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 54.

⁴ طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009، الشلف، الجزائر، العددان 55-56، 2011، ص: 116.

⁵ نفس المرجع، ص ص: 17-25.

- لا ينبغي تحرير القطاع المصرفي إلا بعد ضوابط مالية صارمة، حيث لا تصبح الحكومة مجبرة ومضطرة للاعتماد على ضريبة التضخم أو ضرائب الاحتياطي التي تفرض في غير محلها على المودعين من أجل در عوائد مالية.
- تحرير البنوك والمؤسسات المالية ضروري أن يتزامن مع نجاح الحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- جعل أسعار الفائدة إيجابية حسب الأسعار السوقية سواء للمودعين أو المقترضين.
- إمكانية التحويل الحر للعملاء الأجنبية للحسابات الاستثمارية.

ثانيا: دوافع سياسة التحرير المالي: العديد من العوامل تدفع الدول إلى تطبيق سياسة التحرير المالي لتحقيق جملة من الأهداف، وتتمثل أهم هذه الدوافع فيما يلي:¹

- من بين أهم أسباب المشاكل التي عانت منها معظم الدول النامية في أنظمتها الاقتصادية والمالية أواخر السبعينات الآثار السلبية للكبح المالي ما دفعها للبدء في تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي المقترحة من طرف مؤسسات النقد الدولية المتمثلة في صندوق النقد والبنك الدوليين، وسياسة التحرير المالي هي من أهم الشروط الأساسية المتضمنة في ميثاق هذه البرامج.
- توفير البيئة الملائمة لتحديث القطاع المالي وتطويره بفتح السوق الوطنية للمؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية، من خلال ما توفره من مزايا للاقتصاد الوطني من تكنولوجيا حديثة وأدوات مالية جديدة وأساليب إدارية وطرق تسيير متطورة.
- رفع كفاءة الأنظمة المالية وجعلها أكثر مرونة وفعالية بما يكفل الحفاظ على تنافسيتها في ظل التحرير المالي، باعتباره يزيد من تنافسية البنوك والمؤسسات المالية وتعزيز فعالية الوساطة المالية في تعبئة المدخرات المحلية والتخصيص الأمثل لها في الأنشطة الاقتصادية ذات الكفاءة في استخدام الموارد المالية المتاحة بما يعزز ويحسن من وتيرة النمو الاقتصادي.
- تنويع المنتجات المالية وتوفير الأدوات التي بإمكانها سد عجز التمويل مما يتيح تنفيذ السياسات النقدية والمالية والبرامج الإنمائية.

¹ سعدي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص: 209.

طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، 2012-2013، ص: 23.

- خلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فوائض رؤوس الأموال المتاحة والباحثة عن تحقيق وتعظيم الأرباح، فضلا عن تأمينها ضد المخاطر بالتنوع وتوفير فرص الاستثمار في الأسواق المالية الدولية.
- تخفيض معدلات التضخم في البلدان الصناعية المتقدمة عن طريق زيادة انفتاح التجارة وتصدير فوائضها المالية.
- التحرير الرأسمالي يوفر المزيد من فرص الحصول على القروض أمام الشركات متعددة الجنسيات ما يساهم في تدعيم توسعها وانتشارها عبر العالم، حيث تتيح عملية تدويل المدخرات العالمية لهذه الشركات تدويل استثماراتها من أسواق المال المحلية في البلدان التي تعمل فيها.
- الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال بتوفير بيئة استثمارية مشجعة لنشاط القطاع الخاص وجذب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون بالخارج، حيث يمكن انفتاح الأسواق المالية المحلية على الأسواق المالية الدولية من الاستثمار في مختلف الأسواق بواسطة ترابط وتكامل الأسواق المحلية معها مما يسمح لها بالحصول على ما تحتاجه من موارد مالية لسد الفجوة في الموارد المحلية ويشجع زيادة معدلات الاستثمار المحلية ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.
- تسهيل وصول المستثمرين والمقترضين المحليين إلى مختلف مصادر التمويل الخارجية، في المقابل منح فرصة للمستثمرين والشركات الأجانب الدخول إلى الأسواق المالية المحلية.
- العمل على تعزيز المنافسة بين الأسواق المحلية المختلفة لاستقطاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية في شكل استثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة.
- زيادة عدد الأدوات المالية المتاحة لكل من المدخرين والمستثمرين بتوسيع البنية التحتية المالية وتحسين الإطار العام لعملية الوساطة المالية، مع العمل على تحسين تخصيص الموارد المالية وتشجيع المدخرات وزيادة المعروض من الائتمان المصرفي.
- تعزيز الاستثمارات المحلية وتشجيعها في باقي القطاعات من خلال سهولة تأمين رؤوس أموال عبر مصادرها المختلفة.

المطلب الثالث: مظاهر واستراتيجيات التحرير المالي ومؤشرات قياسه

- يشمل التحرير المالي على تحرير ثلاث عناصر أساسية والمتمثلة في تحرير القطاع المصرفي وتحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال. ويندرج البعض منها في سياسات التحرير المالي المحلي أما البعض الآخر فهو ضمن سياسات التحرير المالي الخارجي.

أولاً: مظاهر سياسة التحرير المالي: يعبر عن التحرير المالي العديد من المظاهر التي تتبناها حكومة الدول من أجل تحرير قطاعها المالي وتمثل أهمها في العناصر التالية:

■ **تحرير أسعار الفائدة من القيود:** إن إزالة القيود المفروضة على أسعار الفائدة يستلزم تحديد استراتيجية واضحة تشمل على مجموعة من الإصلاحات المتكاملة للقطاع المالي والقطاعات الاقتصادية الأخرى، على أن تصحب هذه الإصلاحات إرادة سياسية قوية وإعلان واضح من قبل الحكومة عن تبني تحرير أسعار الفائدة بصفة رسمية والتركيز على التوقيت الملائم لتحريرها، وتعتبر أساس لفعالية السياسة النقدية التي تعتمد بالدرجة الأولى على مرونة أسعار الفائدة قصيرة الأجل. وقد يؤدي الرفع المبكر للقيود المفروضة على أسعار الفائدة والذي لا يتوافق ومستوى الإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية من أجل التوجه نحو التحرير المالي إلى حالة عدم استقرار الاقتصاد الكلي وهو ما حصل في تركيا سنة 1980 بسبب التقلبات الشديدة التي مست سوق رأس المال وأسعار الصرف ما عرض القطاع المالي والحقيقي لمخاطر كبيرة بسبب التحرير المبكر لأسعار الفائدة.¹

■ **التوجه نحو الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:** في ظل الإعلان عن تطبيق سياسة التحرير المالي على السلطات النقدية العمل على تحديد أهداف واضحة للسياسة النقدية تكون فيها الأدوات غير المباشرة الركيزة الأساسية لتحقيقها وهذا ما يدعم اتجاه التحرير المطبق. ولمعرفة مدى فعالية السياسة النقدية من الضروري أن يكون تقدير السلطات النقدية دقيق لأثر وتوقيت هذه السياسة على الاقتصاد وأن تفهم جيدا القنوات التي من خلالها تؤثر السياسة النقدية على مختلف المتغيرات الاقتصادية. فدراسة آلية انتقال السياسة النقدية يعتبر من أهم العناصر الأساسية لفهم آلية التحول النقدي والتي تزداد أهميتها مع البدء في تحرير أسعار الفائدة وذلك أن فهم كيفية تأثير السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم يعتبر أمر ضروري لتقييم السياسة النقدية عند نقطة معينة في الوقت المناسب، ومن أجل اتخاذ القرارات الملائمة بشأن إعداد أدوات السياسة الاقتصادية العامة يجب أن يكون واضعي السياسة النقدية على دراية دقيقة لتوقيت وأثر القرارات النقدية على الاقتصاد. وهذا ما يتطلب تحليلاً وتفسير الآليات التي من خلالها تؤثر السياسة النقدية على إجمالي الناتج المحلي والتضخم خاصة

¹ بولوط بلال، تقييم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة 1990-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص: 77.

مع التغيرات التي تحدث في عمل الأسواق المالية وتغير عمل السياسة النقدية نتيجة تسهيل انتقال رؤوس الأموال الدولية عبر تحرير سعر الفائدة.¹

■ **تطبيق نظم الصرف المرنة وتحرير حساب رأس المال:** على الدول أن تحدد التوقيت الأنسب لتحرير حركة رأس المال الناتجة عن التجارة الدولية أو حركته الناتجة عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، وأن توازن بين ما إذا كان عليها تحرير حساب رأس المال قبل أو بعد التحول نحو نظم الصرف المرنة. وتوضح تجارب الدول السابقة المخاطر الناجمة عن تحرير حساب رأس المال قبل سعر الصرف ما دفع بالعديد من الدول إلى التخلي عن نظام ربط عملتها بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال المحررة كما حصل في المكسيك سنة 1994 وتايلند سنة 1997 والبرازيل سنة 1999، وبالتالي فإن تعويم سعر الصرف يجنب الضغوط التضخمية في الاقتصاد كما حدث في الشيلي في التسعينات، وحتى في ظل الظروف المواتية من الممكن أن يؤدي تحرير حساب رأس المال قبل تعويم سعر الصرف إلى اختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي ويزيد من حدة المضاربة. إن تحقيق مرونة سعر الصرف قبل فتح حساب رأس المال من الممكن أيضا أن يكون له تداعيات اقتصادية فالدول التي تتحول إلى سعر الصرف العائم لا بد وأن تدعم ذلك بالإلغاء التدريجي لعدم التناسق الموجود في حركة رؤوس الأموال وتحديد السرعة التي من خلالها يتم التحول نحو هذا السعر.²

■ **رفع أو تخفيف القيود المفروضة على الائتمان المصرفي:** الائتمان هو الشق الثاني الأساسي في البنوك التجارية الذي يسمح لها بأداء وظيفتها الأساسية لذلك تقوم إدارة البنك برسم سياسته الائتمانية التي تحقق له حسن وسلامة استخدام الأموال المتاحة مع تحقيق عائد مناسب مقابل ذلك.³ ويسمح رفع أو تخفيف ضوابط الائتمان الموجه للقطاع الخاص، كالاتبعاد عن تخصيص الائتمان لقطاعات معينة داخل الاقتصاد الوطني وإزالة الإعانات الائتمانية وأسعار الفائدة التفضيلية للائتمان المصرفي بتأدية الدور الفعال المنوط له داخل الاقتصاد من خلال زيادة كفاءة التخصيص الأمثل للموارد المتاحة في مجال الاستهلاك والإنتاج، ففي المجال الاستهلاكي يسمح للأفراد بتوزيع إنفاقهم عبر الزمن بالطريقة التي تحقق لهم أقصى إشباع ممكن في حال استغلالهم الجيد لما

¹ بوبلوة بلال، مرجع سابق، ص: 77-78.

² Cem Caracdag, Rupa Duttgupta, Gilda Fernandez Et Shogo Ishii, **Des Taux Fixes Aux Taux Flottants. Une Aventure A Tenter**, Finance & Développement , Vol 41, N°: 4, December 2004, P: 22.

³ صلاح الدين حسن السيسى، دراسات نظرية وتطبيقية، قضايا مصرفية معاصرة- الائتمان المصرفي- الضمانات المصرفية- الاعتمادات المستندية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص: 11.

تم الحصول من تسهيلات ائتمانية ويساهم في توسيع السوق الاستهلاكية ما يشجع على زيادة حجم الإنتاج والمزايا الناجمة عن ذلك، أما في المجال الإنتاجي فالاستغلال الأمثل للائتمان يمكن من تحويل الموارد الاقتصادية إلى الجهات الإنتاجية الأكثر كفاءة واستغلاله في زيادة الطاقات الإنتاجية، إضافة للدور الكبير للائتمان المصرفي في تحديد مستوى الدخل النقدي الوطني الذي من المتوقع ارتفاعه في حال كان معدل خلق النقد كبير.¹

■ **رفع الحواجز أمام مشاركة مؤسسات القطاع المالي الخاصة والأجنبية :** من بين بوادر تحول الدول نحو الاقتصاد الحر والتوجه نحو تطبيق سياسة التحرير المالي دخول بنوك ومؤسسات مالية أجنبية وخصوصة البعض منها، حيث يتم تشجيع القطاع الأجنبي والخاص على ممارسة نشاطات مصرفية ومالية وتهيئة الظروف الملائمة والبيئة التشريعية المنظمة لهذه الاستثمارات الخاصة ومشاركتها في ملكية البنوك والمؤسسات المالية العمومية. ففتح المجال المصرفي والمالي أمام الخواص يعتبر من أهم الخطوات في مسار الإصلاحات المالية التي يجب على الدول القيام بها بهدف مواجهة التحديات أمام القطاع المالي في ظل العولمة المالية،² وما لذلك من انعكاسات إيجابية على الاقتصاد من خلال تحسين نوعية المنتجات المالية ورفع من جودتها ودخول أدوات مالية جديدة للسوق الوطنية ورفع من كفاءة مؤسسات القطاع المالي ومنه تعزيز تنافسيته ما يؤدي بدوره إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي.³

■ **تخفيف القيود على تعامل البنوك التجارية بالأوراق المالية، والسماح باستخدام أدوات مالية جديدة كالسندات المصرفية أو السندات الصادرة بعملات أجنبية أو أي أدوات أخرى مستحدثة.**⁴

ثانيا: استراتيجيات التحرير المالي: هناك استراتيجيتين هما سياسات التحرير المالي المحلي وسياسة التحرير المالي الخارجي.

¹ زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص ص: 83-84.

² شريف شكيب أنور وبوزيان عثمان، الخصوصية في الجزائر دراسة وتقييم، المؤتمر الدولي العلمي حول السياسات الاقتصادية، مخبر البحث في تحليل وتقييم السياسة الاقتصادية في الجزائر، كلية الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 29/30 نوفمبر 2004، ص ص: 1-3.

³ عامر بشير، دور الاقتصاد المعرفي في تحقيق الميزة التنافسية للبنوك: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص: 206.

⁴ نزار العيسى، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث -العلوم الإنسانية، جامعة النجاح الوطنية نابلس، فلسطين، المجلد 21، الإصدار 1، 2007، ص: 109

1. سياسات التحرير المالي الداخلي: يتضمن التحرير المالي الداخلي تحرير متغيرات أساسية والمتمثلة في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والاحتياطي الإلزامي والمنافسة المصرفية.¹
- تحرير القطاع المصرفي: يشمل تحرير القطاع المصرفي ثلاثة عناصر أساسية والمتمثلة فيما يلي:
- ✓ تحرير أسعار الفائدة: يتحقق ذلك بإزالة كافة الضوابط والتحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع، والحد من الرقابة عليها وتحريرها تدريجياً وتركها تتحدد وفق آلية السوق.
- ✓ تحرير الائتمان المصرفي: ويتحقق بالحد من عملية توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة ذات أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع سقوف ائتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات، إضافة لإلغاء أو خفض نسب الاحتياطي الإلزامي المفروضة على البنوك التجارية من قبل البنك المركزي.
- ✓ تحرير المنافسة المصرفية: ويتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي "وبالتالي إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية بنقل ملكية جزء منها للقطاع الخاص وإصلاح الجزء الآخر، وإلغاء القيود المتعلقة بتخصص البنوك وإنشاء البنوك الشاملة"،² وأيضاً تشجيع البنوك على فتح فروع لها في مختلف الدول والسماح للأجنبية منها بالتواجد في الساحة الوطنية وحرية الدخول والخروج من السوق، "وتوسيع نطاق الأعمال أمام المؤسسات المالية وتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية مثل إنشاء شبكة للتعامل بين السماسرة والوسطاء وتطوير الأدوات المتعامل بها في الأسواق المالية"،³ وهذا كله يزيد من حدة المنافسة التي تعتبر شرطاً لتحقيق الكفاءة ولا يمكن أن تتحقق إلا برفع القيود عن دخول بنوك ومؤسسات مالية جديدة للسوق المحلي. وتعتبر تجربة بنك Citybank في البلدان النامية منها الهند أحسن مثال على ذلك حيث ساعد على تقييم جيد للجدارة الائتمانية، أما في الشيلي والبيرو فقد كان إقراض المؤسسات الصغيرة يتم من طرف البنوك الأجنبية.⁴

¹Saoussen Ben Gamra, Mickael Clevenot, **Liberalisation Nanciere Et Crises Bancaires Dans Les Pays Emergents**, 2007, P: 10.

²كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 55.

³مايخ شبيب هدهود، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح دراسة في أقطار عربية مختارة، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 9، 2008، ص: 3.

⁴كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 56.

2. سياسات التحرر المالي الخارجي: وتشمل سياسة التحرير المالي الخارجي على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال.¹

■ **تحرير الأسواق المالية:** من خلال إلغاء القيود على المستثمرين الأجانب في حيازة الأوراق المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي المحلي ومنه زيادة عدد الشركات المتواجدة داخله والحد من إجبار توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد، أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

■ **تحرير حساب رأس المال:** من خلال خفض القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال الأجنبية ومنح رأس المال الأجنبي بعض الامتيازات للعمل في المؤسسات المحلية،² وكذا إزالة الحواجز التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لتقديم قروض في الخارج، وإزالة السيطرة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المتعلقة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، ويتضمن أيضا تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات، والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية وبالثروات الشخصية وبالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية والديون المستحقة على الديون الجديدة والتعامل بالنقد الأجنبي.³

وسيتم استعراض الخطوات الأساسية لتحرير حساب رأس المال في الشكل الموالي:

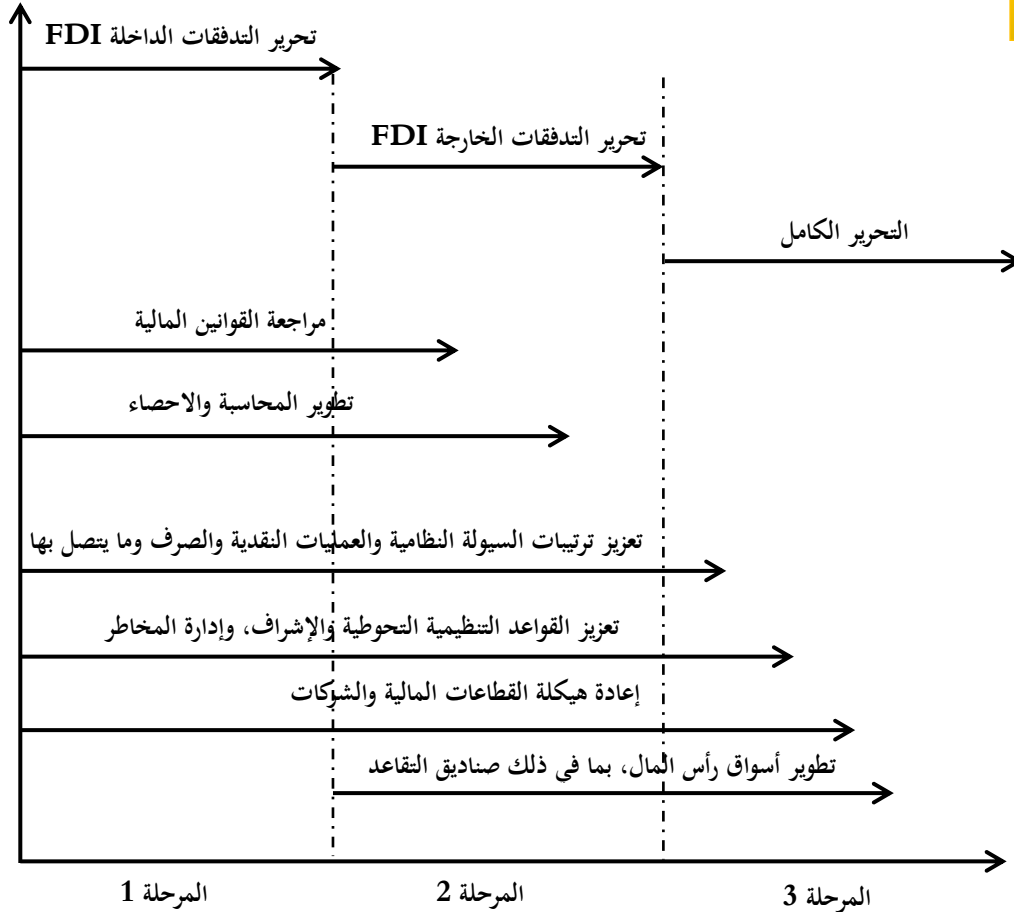
¹Saoussen Ben Gamra, Mickael Clevenot, **Op.cit**, 2007, P: 10.

² كرم حمزة، مرجع سابق، ص: 58.

³ سعدي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص: 2012.

الشكل 03

التسلسل التدريجي لتحرير حساب رأس المال



Source: Cluj-Napoca, **Financial Liberalization And The Impacte On Financial Market**, Faculté Of Economics And Business Administration, Finance Department, University Babes–Bolyai, 2012, P: 15.

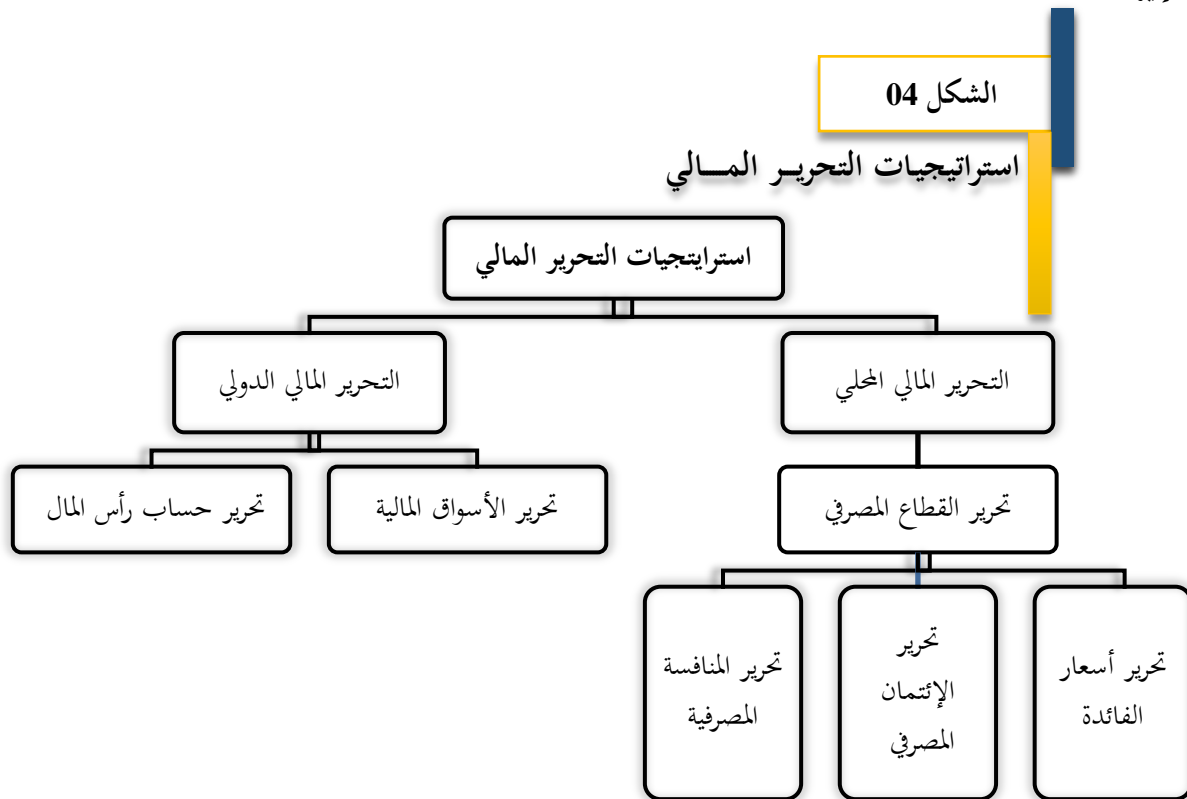
يقدم الشكل 03 تم تقديم اقتراحا لتسلسل تدفقات رأس المال من قبل الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي (Habermayer & Ishi, 2002). المبدأ الأساسي هو أن التدفقات قصيرة الأجل لا ينبغي أن تكون محررة قبل حصول البلاد على السيطرة الفعلية على النقد وعمليات النقد الأجنبي. ومن غير الواضح في الشكل الأصلي إذا كان يمكن أن يتم قبول التحرير الكامل قبل وضع قواعد الحيطه وأنظمة فعالة لإدارة المخاطر، وينبغي أن يكون الجواب سلبى.

عموما سلوك البنوك غير المتعاونة والمؤسسات المالية الأخرى يمكن أن يحدد قبول مخاطر أعلى من المستوى الأمثل. ومن المعروف في علم الاقتصاد السلوك غير التعاوني أن في الأسواق الاحتكارية يؤدي إلى التوازن

الاجتماعي دون المستوى الأمثل. الوجود الطاغي للملكية الأجنبية قد يتسبب في عدم الكفاءة التخصيصية بشكل كبير، وسياسة المنافسة لها تأثير أقل على هذه الشركات. والتدابير الاحترازية من قوانين ولوائح وإجراءات التي تفرضها الحكومة والتي تهدف إلى الحد من هامش السلوك غير التعاوني من خلال فرض قواعد إدارة المخاطر وحوكمة الشركات وأداء السوق. كلهم ضروريات عندما تقوم الدول بتحرير تدفقات رأس. وكفاءة تخصيص الموارد من خلال آليات السوق يتطلب معلومات ذات جودة عالية.

وفي أعقاب الأزمة الآسيوية بين الاقتصاديين انتشار على نطاق واسع وجهة نظر مفادها أن الاقتصادات الناشئة يجب أن لا تحرر تدفقات رأس المال ما لم يتم استيفاء بعض الشروط الأساسية. في الوقت نفسه يمكن أن يؤدي تحريرها إلى زيادة تركيز السوق وزيادة قوة السوق للشركات، ومع ذلك يمكن أن تولد الظروف زيادة في عدم الاستقرار الاقتصادي.

ومما سبق يتضح أن الجوانب الثلاثة مجتمعة من تحرير القطاع المصرفي وتحرير السوق المالية وتحرير حساب رأس المال تمثل تحرير القطاع المالي لأي دولة، والشكل 04 يلخص الاستراتيجيات التي تم التطرق إليها.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات العنصر السابق.

ثالثاً: مؤشرات قياس التحرير المالي

توجد العديد من المؤشرات يمكن اعتمادها في قياس درجة تحرير اقتصاد دولة ما، غير أنها تختلف حسب الجانب الذي سيتم قياس تحريره من تحرير حساب رأس المال، أو تحرير سوق الأسهم، أو تحرير القطاع المصرفي بالإضافة إلى مقاييس متعددة أخرى. وسيتم توضيح أهم هذه المؤشرات في الجدول الموالي:

الجدول 02

أهم مؤشرات قياس التحرير المالي

تحرير حساب رأس المال	
<ul style="list-style-type: none"> ■ متغير ثنائي يشير إلى الدول التي تملك حساب رأسمال مفتوح ويضم ست فئات. ■ يأخذ القيمة صفر إذا الدولة قيدت على الأقل مرة واحدة في القيود المدفوعة من أجل تحويلات حساب رأس المال. 	<p>مؤشرات De Jure: IMF AREAER</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ سلم للتحرير المالي يتراوح بين 0 و 4 مع زيادة تقدر بـ 0.5 نقطة. ■ وتشير القيم الكبيرة إلى انخفاض في درجة التضيق المالي. ■ يتم الحصول عليه استناداً إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات وقيود الصرف (AREAER). 	<p>Quinn 1997</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ سلم التحرير المالي يتراوح بين 0 و 14 مع زيادة تقدر بـ 0.5 نقطة. ■ يتم الحصول عليه استناداً إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات وقيود الصرف (AREAER). 	<p>Opennes</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ مؤشر يستخدم لقياس مدى انفتاح حساب رأس المال. ■ استناداً إلى أربع فئات رئيسية من القيود المفروضة على الحسابات الخارجية والتي ذكرت في (AREAER). 	<p>Kopen</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ هذه النسبة هي عبارة على عدد السنوات دون ضوابط على تدفقات رؤوس الأموال / مجموع سنوات العينة. ■ تتراوح قيمة المؤشر بين الصفر والواحد. ■ يتم الحصول عليه استناداً إلى بيانات التقرير السنوي عن ترتيبات وقيود الصرف (AREAER). 	<p>Number Of Years With Control</p>
<ul style="list-style-type: none"> ■ أنواع متعددة: FDI الاستثمار الأجنبي المباشر ومحفظه 	<p>مؤشرات De Facto</p>

<p>الأوراق المالية للتدفقات الداخلة والخارجة، الأصول الأجنبية والمطلوبات الأجنبية، مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر ومحفظة التدفقات.</p> <p>■ تقاس على أنها جزء من الناتج المحلي الإجمالي GDP.</p>	
<p>تحرير سوق الأسهم</p>	
<p>■ يشير إلى تاريخ التغيير الرسمي للتنظيم وبعد ذلك يمكن للمستثمرين الأجانب رسمياً استغلال الفرصة للاستثمار في الأسهم المحلية.</p> <p>■ بنيت على أساس نسبة من سنوات التحرير</p>	<p>Official liberalization</p>
<p>■ يشير للسنة المرتبطة بثلاث تواريخ: التحرير الرسمي، أول شهادات الودائع الأمريكية وإطلاق صندوق الدولة الأول.</p> <p>■ يأخذ القيمة 1 بعد السنة الأولى من التسجيل، وإلا 0</p>	<p>First signe</p>
<p>■ مؤشر تحرير السوق يلتقط نظام متحرر ونظام مقيد</p>	<p>IFC Financial liberalization</p>
<p>تحرير القطاع البنكي</p>	
<p>■ التسلسل الزمني لتحرير البنوك مع مراعاة الأنظمة معدلات الفائدة على الودائع، ومعدلات الفائدة على القروض، وتخصيص الائتمان، وودائع العملات الأجنبية.</p> <p>■ يميز درجة الانفتاح: كبح مالي، تحرر جزئي، التحرير الكامل</p>	<p>Kaminsky & Schmukler (2003)</p>
<p>■ تواريخ تحرير أسعار الفائدة المحلية</p>	<p>Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998)</p>
<p>مقاييس متعددة الأبعاد</p>	
<p>■ مؤشر يعتمد في القياس على سبعة أبعاد لسياسات الأسواق المالية والمتمثلة في الرقابة على الائتمان. الرقابة على أسعار الفائدة، حواجز الدخول، سياسات سوق الأوراق المالية، خصخصة المؤسسات المالية، القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية والأنظمة البنكية.</p>	<p>Abiad et al. (2010)</p>

Source: Silke bumann, **Essays on Financial liberalisation**, PhD thesis, University of Groningen, July 2015, PP: 16-17.

المبحث الثالث الأدبيات الرئيسية لنموذج Mckinnon & Shaw في ضوء إيجابيات وسلبيات

سياسة التحرير المالي

بسبب الآثار السلبية الناجمة عن الكبح المالي جاء التيار المناصر لسياسة التحرير المالي، ويعد (McKinnon & Shaw) أبرز الباحثين في هذا المجال والقائمين على نظرية التحرير المالي حيث اعتبروا أن التحرير المالي أساس تحسين مستوى القطاع المالي في الدول النامية بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، ولقد أيد هذه النظرية العديد من الباحثين. غير أن هذا لم يمنع من ظهور فريق آخر معارض للتحرير المالي حيث قدم انتقادات عدة للافتراضات التي قامت عليها النظرية. وبالرغم من هذه الآراء المؤيدة والمعارضة تبقى سياسة التحرير المالي لها إيجابيات وسلبيات على القطاع المالي والاقتصاد ككل حسب وضع الدول وما مدى توفرها على مستلزماتها.

المطلب الأول: التحليل النظري لنموذج Mckinnon & Shaw في التحرير المالي

لا تزال فكرة الكبح المالي مطبقة في العديد من الدول النامية إذ تعتبر من أبرز العوامل ذات الأثر السلبي على حجم المدخرات المالية المحلية المجمع من قبل القطاع المالي وهي تقف حائل أمام تطوره ونمو المدخرات والاستثمارات مما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

وكان (McKinnon & Shaw, 1973) أول من انتقد سياسة الكبح المالي حيث اقترحا رفع القيود التي تثقل كاهل القطاع المالي والتخلي التام عن إجراءات الحماية للأنظمة المالية وترك آليات السوق تعمل بحرية من أجل ضمان أحسن تخصيص ممكن للموارد المالية. وقد تلقيا تأييدا من طرف الهيئات الدولية كالبنك العالمي وصندوق النقد الدولي التي أوصت الدول النامية بالتحرر المالي ورفع القيود كعلاج حتمي لمشكلة ضعف معدلات النمو الاقتصادي،¹ وكثير من هذه الدول استلهمت من أعمالهما المطروحة للقيام بتطبيق هذه السياسة ابتداء من نهاية السبعينات.²

إن التشابه في نتائج هذين الباحثين أدى إلى بروز نموذج التحرير المالي المعروف باسم (The McKinnon-Shaw Model). والذي تميز بالتخلي عن سياسة الكبح المالي بكل مظاهرها المعروفة وتبني التحرير المالي،

¹Jude C Eggoh, Op. Cit, P: 26.

²Samouel Béji, Le Développement Financier Pour Les Payes Du Sud De La Méditerranée A L'épreuve De La Mondialisation Financière, Doctorat Sciences Economiques, Université Paris Xiii, 2009, P: 7.

"واعتمدت مقارنتهما على العلاقة بين التحرير المالي، الادخار والاستثمار حيث أن التحرير المالي يؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها ومنه رفع معدلات النمو الاقتصادي."¹ كما انتقد الباحثان التحليل التقليدي للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار الذي يرى أن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع حجم النفقات الاستثمارية مما يؤدي إلى تعزيز النمو، ووضحا ضرورة رفع القيود على أسعار الفائدة الإسمية وزيادة مستوياتها أو تقليص معدل التضخم أو الاثنين معا بالشكل الذي يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة الحقيقية ومنه زيادة حجم الادخار وتحسين ورفع حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ما يؤثر بطريقة إيجابية على معدلات النمو الاقتصادي.²

لقد انطلق كل منها في تحليل النموذج بناءً على افتراض مفاده أن العلاقة طردية بين أسعار الفائدة وحجم الاستثمارات، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى ارتفاع حجم الادخار والذي بدوره يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات ومنه تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة.³

ويعتمد (Mckinnon) على فرضيتين في تفسيره لتأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع وأثره على الادخار والاستثمار والنمو. تتمثل الفرضية الأولى في أن الوحدات الاقتصادية غير قادرة على التمويل الذاتي، أما الفرضية الثانية فهي عدم إمكانية تجزئة الاستثمارات. هذا ما يستلزم على المستثمرين جمع الأرصدة النقدية لتمويل مشاريعهم وهو ما يطلق عليه (Mckinnon) بالفرضية المكملة أي كلما ارتفعت حساسية الأرصدة النقدية بالمفهوم الواسع (كارتفاع أسعار الفائدة على الودائع) كلما ارتفعت حساسية الاستثمار (أي تناسب بين الاستثمار والانفاق الكلي). ويمكن التعبير عن هذه الفرضية من خلال دالة الطلب على النقود على النحو التالي:⁴

$$\frac{M}{P} = f\left(Y \cdot \frac{I}{Y} \cdot d - \pi^*\right)$$

¹Mahjouba Zaiter Lahimer, **Op. Cit**, P: 48.

²Samouel Béji, **Op. Cit**, P: 22.

³رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن للفترة 1968-1988، 1991، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة اليرموك، الأردن، 1991، ص ص: 27-28.

⁴Maxwell Fry, **Models Of Financially Repressed Developing Economies**, World Development, N°: 9, Vol 10, 1982, P 733.

حيث تمثل M2: الأرصدة النقدية بالمفهوم الواسع، P: المستوى العام للأسعار، Y: الناتج المحلي الإجمالي، $\frac{1}{Y}$: نسبة إجمالي الاستثمارات إلى الناتج المحلي الإجمالي، $d - \pi *$: معادلة فيشر لمعدل سعر الفائدة الحقيقي على الودائع، d: سعر الفائدة الإسمي على الوديعة، π : التضخم.

ويمكن التعبير عنها أيضا من خلال دالة الاستثمار على النحو الآتي:¹

$$\frac{1}{Y} = f(rt, d - \pi *)$$

حيث rt: متوسط العائد على رأس المال المادي.

في حين يقدر (Shaw) في نموذجه المتعلق بالوساطة للدين بأن دور الوسطاء الماليين أساسي ويعتبر في تحليته أن العملة مهما كان شكلها (ورقة، قطع، ودائع) ليست ثروة، فهي أساسا دين المصدرين المتمثلين في الوسطاء الماليين المصرفيين أو السلطات النقدية، ولا تمكن الوساطة المالية فقط من زيادة الادخار بواسطة الرفع من المدود الحقيقي للعملة ولكن أيضا بتقليل ما يتحمله المستثمرون من تكاليف حقيقية. بداية وبما أن الادخار هو دالة متزايدة لمكافآته الحقيقية فإن زيادة المعدلات على الودائع يزيد من إمكانيات الإقراض المفروضة من طرف البنوك. بعد ذلك تمكن هذه البنوك من تخفيض تكاليف الاستثمار، وهذا التحسن يتأتى من خلال التعديل الأحسن للميل إلى السيولة بفضل التنويع الذي يمكن من تقليل الخطر وإنجاز اقتصاديات الحجم المترتبة عن زيادة في القروض من ناحية العدد والحجم وأخيرا تصبح البنوك أكثر فاعلية. حيث تقوم بتخفيض تكاليف المعلومة للأعوان ذوي الفائض أو عجز التمويل، وتستطيع أيضا استعمال خبراتها من أجل تخصيص كفاء للموارد المتاحة.²

مع ذلك، وبالرغم من توافق (Mckinnon & Shaw) فإن هناك بعض الاختلافات بينهما حول بعض النقاط. فحسب (Mckinnon) المستوى الضعيف لمعدلات الفائدة لا يشجع العائلات على الادخار وإنما على الاستثمار لأنها تفضل الاحتفاظ بأصولها في شكل أرصدة حقيقية. ولا يهتم بالائتمان المصرفي غير أنه يهتم بالودائع المصرفية.³ وبالتالي تركيزه الكامل كان على التمويل الداخلي لمحدودة إمكانية التمويل الخارجي للمشاريع الاستثمارية الضخمة من طرف أغلب المستثمرين استنادا إلى أن الأرصدة النقدية المجمعة من طرف المدخرين يمكن

¹Maxwell Fry, **Op. Cit**, P: 733.

²Mahjouba Zaiter, **Op. Cit**, P P: 48-47.

³Jude C EGGOH, **Op. Cit**, P: 27.

أن تكون مكتملة لرأس المال المادي، ومن هذا المنطلق فهو يرى إمكانية جعل الودائع ورأس المال أصولاً مكتملة لبعضها البعض ومنه فإن حجم الودائع يمكن أن يعزز الادخار والتراكم الرأسمالي وهو ما يسمى بالفرضية المكتملة.¹ أما (Shaw) في نموذجها الواسطة للدين فإنه "يهتم أكثر بالائتمان المصرفي فالتوازن بين الادخار والاستثمار يمكن من تحديد معدل الفائدة وهكذا فالمستوى الضعيف لمعدلات الفائدة الممنوحة من طرف البنوك لا تشجع الادخار وتقلص الاعتمادات الموجهة للإقراض وهو ما يؤثر سلباً على الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي.² ويركز أيضاً على التمويل الخارجي من خلال دور الودائع كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية ويفترض أن ارتفاع حجم الودائع بإمكانه أن يحفز الاستثمار من خلال التوسع في منح الائتمان المصرفي.³

إضافة إلى أن مقارنة (Mckinnon) تعتمد على فرضية غياب سوق مالي منضم وبالتالي فإن كل الأعوان الاقتصاديين يقومون بالتمويل الذاتي دون ضرورة التفريق بين المدخرين والمستثمرين، ويفترض أن الاستثمار غير قابل للتجزئة وبالتالي فهو ممول ذاتياً بصفة كاملة بتراكم رأس المال. وزيادة معدلات الفائدة سيؤدي إلى زيادة طاقة تمويل الاستثمارات للأعوان الاقتصاديين. وهكذا فهو في إطار اقتصاد بدائي دون تطور مالي والمردودية المرتبطة بشراء العملة التي ماهي إلا معدل الفائدة المتوسط على الودائع تلعب دوراً مهماً في زيادة الاستثمار. في حين يفترض (Shaw) نموذجاً يكون التطور المالي فيه محقق مسبقاً أين يحفز ارتفاع معدلات الفائدة الممنوحة على الودائع الأعوان الاقتصاديين على زيادة ادخاراتهم وهو ما يؤدي إلى توسيع طاقة الائتمان للقطاع المصرفي.⁴

إن وضع سقف على معدلات الفائدة الإسمية على الودائع أو معدلات الفائدة الإسمية على الائتمان، أو على معدلات الفائدة الإسمية للودائع والائتمان معا تعتبر من أهم الأدوات لسياسة الكبح المالي التي ترى أن الهدف من رقابة سعر الفائدة هو تشجيع الاستثمار بزيادة الطلب على القروض من طرف المشاريع الاستثمارية ذات العائد الموجب، غير أن نموذج (Mckinnon & Shaw) يوضح عدم صحة ومصداقية هذا التفسير.

¹ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 27.

²Jude C EGGOH, Op. Cit, P: 27.

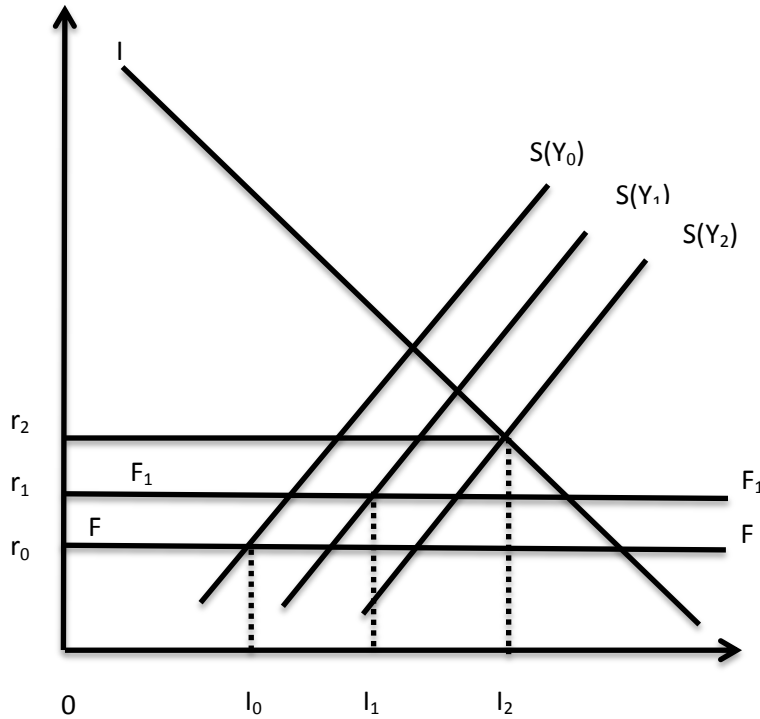
³ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 27.

⁴Jude C EGGOH, Op. Cit, P: 27.

ويوضح الشكل الموالي مستويات الادخار والاستثمار مع سعر الفائدة في ظل سياسة الكبح المالي.

الشكل 05

الادخار والاستثمار مع سعر الفائدة في ظل سياسة الكبح المالي



Source: Maxwell J Fry, **Models Of Financially Repressed Developing Economies**, World Development, Vol: 10. N : 9, 1982, P: 733.

حسب الشكل 05 يتبين أنه حسب (Mckinnon) فإن المنحنى (S_2) (S_1) (S_0) يمثل دالة الادخار عند مستويات الدخل (Y_2) (Y_1) (Y_0) على التوالي. (I) يمثل دالة الاستثمار. أما الخط الأفقي (F) (F_1) فهو عبارة عن مستويات مختلفة من القيود المالية والتي عبر عنها (Mckinnon) بالحدود الممثلة للكبح المالي المفروض على سعر الفائدة. وعند مستوى ثابت من سعر الفائدة الحقيقي (r_0) فإن قيمة الاستثمار تساوي (I_0) وتساوي قيمة حجم الادخار المتاح عند نفس المستوى من سعر الفائدة (r_0) . وتوزيع هذه المدخرات المتاحة تعمل المؤسسات المالية على ترشيد الائتمان حيث يأتي في الترتيب الأول المشاريع الاستثمارية المضمونة أي المنخفضة أو عديمة المخاطر حتى وإن كان العائد عليها منخفض لأن كبح سعر الفائدة لا يشجع أخذ المخاطر في المؤسسات المالية فهو غير متضمن لعلاوة المخاطرة.

ونتيجة انتقال القيد المالي من (FF) (F_1F_1) سيرتفع الاستثمار وهذا يعني أن هناك مشاريع استثمارية غير فعالة تحرك سوق السندات وبالتالي فعالية الاستثمار سوف تعزز مستوى الدخل نحو الارتفاع مما يؤدي لانتقال دالة الادخار نحو اليمين من $S(Y_0)$ إلى $S(Y_1)$ عند مستوى جديد لسعر الفائدة والمتمثل في (r_2) .

يتضح من هذا التحليل أن سياسة التحرير المالي هي الأنجع في افتراض تعويم سعر الفائدة الحقيقي، فهو يوسع قدرة المؤسسات المالية على منح الائتمان للمشاريع الاستثمارية وبالتالي فإن الكبح المالي من شأنه أن يكون له آثار سلبية على تطور مؤسسات القطاع المالي وعلى معدل النمو والتنمية الاقتصاديين.

المطلب الثاني: المساهمات المتممة لنموذج Mckinnon & Shaw وأهم الانتقادات الموجة له

تعتبر دراسة كل من الباحثين (Galbis، Kupur، Vogel & Buser، Mathieson) من بين أول الدراسات وأهمها التي جاءت بعد نموذج التحرير المالي مباشرة، وذلك بهدف تدعيم وجهة نظر كل من (Mckinnon & Shaw) مع توضيح الإضافات الخاصة بهم.

أولاً: الدراسات اللاحقة لنظرية التحرير المالي: أعاد عدد من المؤلفين تناول النموذج الأول لنظرية التحرير المالي وقاموا بإثرائها ومن أهمهم:¹

1. دراسة (Kupur, 1976): يعد أحد الأوائل الذين قاموا بإتمام التحليل السابق وذلك بإدماجه في نموذج حركي. واستنتج أنه يستحسن زيادة معدل الفائدة الإسمي على الودائع بدل تخفيض نمو الكتلة النقدية، وبالفعل مكن هذا من تحقيق هدفين في آن واحد، يتمثل الهدف الأول في تقليص معدل التضخم، أما الهدف الثاني فهو التحفيز المباشر للادخار.

2. دراسة (Vogel & Buser, 1976): أعاد أخذ فرضية (Mckinnon) المتعلقة بالتكامل بين النقود ورأس المال وادماجها في نموذج تحليل على أساس المخاطرة والمردودية. وقاما بإدخال أصل ثالث يحمل صفة مخزون المواد المصنعة ونصف المصنعة باعتبارها قيم ملجأ ضد التضخم، بينما (Mckinnon & Shaw) يصران على اعتبار الكبح المالي بمثابة كبح للمردودية الحقيقية للنقود، ومن هنا جاءت فكرة أن التحرير المالي يمكن أن يأخذ شكلين إما زيادة المردودية الحقيقية للنقود (كوريا الجنوبية)، أو استقرار المردودية الحقيقية أي انخفاض الخطر

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

المرتبط بجائزة النقود (البرازيل).

3. دراسة (Galbis, 1977): قام ببناء نموذج ذو قطاعين، قطاع تقليدي فيه مردود رأس المال ثابت وضعيف وقطاع حديث يشمل أيضا على مردودية ثابتة لرأس المال ولكنها أقوى من القطاع الأول الذي يقوم بالتمويل الذاتي الكامل للاستثمارات دون الاعتماد على أي ائتمان مصرفي، بينما يعتمد الثاني في تمويله على ادخاراته والقروض المصرفية (المحددة نفسها بأهمية الإيداعات المصرفية) في النموذج. ويؤدي التحرير المالي (ارتفاع المعدلات الحقيقية الممنوحة على الودائع) إلى زيادة المردودية المتوسطة للاستثمارات لأنه يمكن من انتقال الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.

4. دراسة (Mathieson, 1979): من جهته بنى نموذج التحرير المالي في الاقتصاد المفتوح، وتمثل فكرته الأساسية في الأخذ بعين الاعتبار التغييرات الممكنة لمعدل الصرف الحقيقي المتأني بسبب التحرير المالي، بحيث أن زيادة معدلات الفائدة الحقيقية المترتبة عن رفع قيود الكبح المالي يمكنها أن تؤدي إلى دخول معتبر لرأس المال الأجنبي أساسا بسبب تصرف المقاولات المحلية. كما أن التحرير المالي الذي يؤدي لارتفاع كبير في كلفة القرض يدفع المقاولات إلى الاقتراض من الخارج. إذن يمكن أن يؤدي حدوث تدفقات ضخمة لرأس المال الخارجي (حالة كوريا الجنوبية في الستينات والسبعينات تغذي بوضوح الضغوطات التضخمية) في حالة نظام أسعار الصرف الثابتة، وبالتالي فالزيادة الآلية للمعروض النقدي يولد ضغوط تضخمية خاصة في ظل غياب سياسة التعقيم* ما يؤثر سلبا على معدلات الفائدة الحقيقية وهذا يمكن أن يدفع إلى زيادة جديدة لمعدلات الفائدة الإسمية، ولتفادي هذا الزيادة اقترح (Mathieson) إحداث تخفيض معتبر في قيمة العملة لمراقبة سياسة التحرير المالي. هذا التخفيض يأتي ليقصص تدفقات رأس المال وبالتالي الحد من الزيادة غير المرغوب فيها لمعدلات الفائدة.

* سياسة التعقيم: يقصد بها الإجراءات التي تمنع حدوث الآثار غير المرغوب فيها من خلال تدخل البنك المركزي ببيع وشراء أصول مالية بالعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية بغرض المساس بالأساس النقدي، والهدف منها هو الحد من الآثار التضخمية للتدفقات، ويتم اللجوء إليها خاصة في حال عدم وجود كساد اقتصادي مثل حالة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا.

وفي الأخير هناك نماذج جديدة تأتي لإثراء المقاربة الأولية لنموذج (Mckinnon & Shaw) من بينها أعمال (N.Roubini et X. Sala-i-Martin, 1992) حيث يهدف نموذجهم إلى دراسة تبعات الاختلالات الخارجية على الأسواق المالية بالأخص مع وجود كبح مالي وبالتالي على النمو طويل المدى. ويعتمد هنا النموذج على الفرضيات التالية:

- التنمية المالية المتمثلة في تقليص كلفة تحويل أصل غير سائل إلى أصل سائل تحسن النمو الاقتصادي طويل المدى بفضل زيادة الإنتاجية الحدية للاستثمار الذي أفرزته.
- يمكن أن تجد الحكومة في الكبح المالي وسيلة مفضلة للحصول على موارد منخفضة التكلفة (مرورا باقتطاع رسم السيادة أو السلطة)، إذن يمكن أن يكون لها مصلحة في عرقلة تنمية القطاع المالي لأن هذه التنمية تجعل اقتطاع ضريبة التضخم أكثر صعوبة.

ثانيا: الانتقادات الموجهة لنموذج **Mckinnon & Shaw**: وجهت لنظرية التحرير المالي المقدمة من طرف (Mckinnon & Shaw) عدة انتقادات وشملت على ثلاث نقاط أساسية متمثلة فيما يلي:

1. افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار: أهم الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي من طرف المدرسة الكينزية هي الافتراض الأساسي الذي قامت عليه النظرية وهو الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، في حين أكد كل من (Brukete & Dutt, 1991) أن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع يزيد من معدل الادخار وبالتالي يقلل من الطلب الكلي مما يؤدي إلى انخفاض الأرباح ومنه انخفاض الاستثمار. ونتيجة ذلك فإن الاستثمار في ظل الاقتصاد المتحرر يمكن أن يكون أقل منه في ظل الاقتصاد المقيد وهذا غير مقبول ومناقض تماما لطرح نظرية التحرير المالي.¹
2. غياب الأخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية: حسب (Mckinnon & Shaw) العامل الوحيد الذي يؤدي بدوره إلى تقييد الائتمان من طرف البنوك هو عملية الكبح المالي، في حين توصل كل من (Joseph Stiglitz & Andrew Weiss, 1981) إلى إمكانية تواجده تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة نتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية وبالتحديد مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمقترضين. فحسب (Joseph Stiglitz & Andrew Weiss, 1981) كلما ارتفع سعر الفائدة الحقيقي الذي

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

يدفعه المقترض للبنك كلما كانت استثماراته أكثر مخاطرة وبالتالي ارتفاع نسبة احتمال توقفه عن السداد، وارتفاع سعر الفائدة على الائتمان ترتفع معه درجة المخاطرة للمقترضين وهذا ما يؤثر سلباً على أرباح البنك المتوقعة. وتوصلاً أيضاً إلى أن هناك سعر فائدة أمثل (r^*) حيث تبدأ أرباح البنك المتوقعة في الانخفاض كلما ارتفعت أسعار الفائدة على الائتمان أكثر من سعر الفائدة الأمثل وذلك بسبب:¹

- ارتفاع الطلب على هذا النوع من الائتمان من طرف المقترضين المخاطرين في مقابل إحجام المقترضين الأقل مخاطرة أو غير المخاطرين وهؤلاء يعتبرون أكثر أماناً، لذلك يخرجون من قائمة طالبي القروض.
- بما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفات المقترضين فإنهم سيلجأون إلى تغيير ما يدفعهم إلى تغيير طبيعة مشاريعهم، ما يجعلها أكثر عرضة للمخاطرة وهذا ما سمي بظاهرة الحافز.
- حتى دون وجود رقابة خارجية فإنه بإمكان البنوك أن تحد من سعر الفائدة على القروض، في حين أنها سوف تعمل على ترشيد توزيع الائتمان تجنباً للمخاطر المتوقعة التي تؤثر سلباً على ربحية البنك.

إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي (في نماذج مدرسة ستانفورد): تتوافق وجهات نظر الهيكليين المحدثين من أمثال (Taylor & Van Wijnbergen, 1983) و (Buffie, 1994) مع وجهة نظر الكينزيين في نقد نظرية التحرير المالي لإهمالهم الدور الذي يلعبه القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد، ويركز هؤلاء على الكفاءة النسبية لهذا الأخير باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية لاحتفاظها بالاحتياطي الإلزامي الذي يقلل من قدرتها على منح الائتمان إضافة إلى عوامل أخرى تحسن من كفاءة القطاع غير الرسمي للدول النامية في تخصيص الموارد مقارنة بالبنوك، فبعد رفع سقف سعر الفائدة على الودائع وزيادة الرغبة في الادخار يقلل هذا من الطلب الكلي ويجعل الاقتصاد أكثر عرضة إلى الانكماش من النمو، وكذلك مع الزيادة في نسبة الفائدة على الودائع المصرفية فإن ذلك قد يكون له أثر إيجابي على حجم الائتمان المتاح في حال ما إذا كانت الودائع من الأصول غير المنتجة في السابق كالمجوهرات مثلاً، أما إذا كان مصدر هذه الودائع القطاع غير الرسمي فإن إجمالي حجم الائتمان المقدم للاقتصاد قد ينكمش لأن البنوك تخضع لحجز متطلبات السوق في حين السوق غير الرسمية ليست كذلك.²

¹ بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، مرجع سابق، ص: 5-6.

² نفس المرجع، ص: 6.

المطلب الثالث: إيجابيات وسلبيات سياسة التحرير المالي

اختلفت آراء الباحثين بين مؤيدين ومعارضين حول تأثير التحرير المالي على نمو الاقتصاد الوطني وذلك بالرجوع إلى آثاره المختلفة على المؤشرات الكلية للاقتصاد، فهناك فريق يدعم ما جاءت به نظرية التحرير المالي ويرى أن خضوع الدول للتحرير سينتج عنه العديد من المزايا التي بدورها تدفع معدلات النمو والتنمية الاقتصادية، في حين يرى الفريق الآخر أن التحرير المالي يحمل في طياته العديد من الآثار الجانبية غير المرغوب فيها والتي تنعكس سلباً على اقتصاد الدولة التي تبنته.

أولاً: إيجابيات سياسة التحرر المالي: للتحرير المالي العديد من الآثار الإيجابية تتمثل أهمها في النقاط الآتية:¹

1. تعزيز مستوى المنافسة في الأسواق المحلية وتحسين أداء القطاع المالي ما يؤدي إلى تحسين مستوى الخدمات المالية المقدمة وتخفيض التكاليف وزيادة فرص الاستثمار، من خلال توظيف أفضل للموارد بين القطاعات والبلدان المختلفة وفقاً لفترات زمنية مناسبة وكذا إدارة أفضل للمخاطر وتحفيز الحكومات المحلية لتحسين إدارة السياسات الاقتصادية وسياسة الإشراف والرقابة الخاصة بالقطاع المالي.
2. تعزيز معدلات النمو الاقتصادي حيث تظهر التجارب العالمية خلال العقود الماضية أن الدول التي تبنت سياسة اقتصادية منفتحة قد نمت بسرعة أكبر من الدول التي تبنت سياسة الانغلاق الاقتصادي، حيث يؤدي التحرير المالي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال وبالتالي خفض أسعار الفائدة محلياً مما يشجع المستثمرين على الاقتراض المحلي ورفع مستويات الاستثمار وفتح مشاريع جديدة ما ينعكس على زيادة معدل النمو الاقتصادي.
3. تحرير القطاع المالي يفرض على مؤسساته التوجه إقليمياً ودولياً وعدم الاكتفاء بالعمل في السوق المحلية خاصة نتيجة للتطورات التكنولوجية وما أدخلت من تغييرات جوهرية في طريقة تصميم المنتج وتوزيعه وطريقة تمويله، من خلال تسهيل نقل الأموال واستثمارها في مختلف الدول الأخرى. ولقد أصبح رأس المال البشري العنصر المهم في هذا القطاع والتركيز على خدمة العملاء أهم مكون في استراتيجيته من خلال طرح باقة متكاملة من الخدمات المالية الحديثة وتجديدها حسب الحاجة.

¹ أحمد سفر، التعاون المصرفي العربي: التوسع والتكامل، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008، ص: 33-35.

كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 61-62.

4. إضفاء الصبغة العالمية على عمليات التحرير المالي يتيح فرص كبيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، والأهم أنها توفر بدائل يمكن المفاضلة فيما بينها من أجل ترشيد القرار التمويلي كونه يتيح التعامل مع أسواق ذات نطاق واسع تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل.
5. تسهيل الوصول إلى مصادر التمويل الدولية وتيسير الحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المحلية. ففي دول جنوب شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج من الأسواق المالية إلى غاية الأزمة الآسيوية سنة 1997 بتعويض نقص الادخار المحلي والذي يقارب فيها المعدل المحلي للادخار 30%.
6. العمل وفق آلية السوق التي تقوم على أساس المنافسة بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين والتي تسمح بخفض تكلفة التمويل للدول.
7. يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره أحد مجالات التحرير المالي بالحد من زيادة المديونية الخارجية، من خلال الابتعاد عن التمويل بالائتمان المصرفي ونقل التكنولوجيا وإكساب الأيدي العاملة المهارات والخبرات والفنون الإدارية اللازمة خصوصا في مجال استحداث خدمات مالية ومصرفية تلعب دور مهم في عملية التمويل وتسوية المدفوعات.
8. الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية وهذا يشجع الادخارات ويغير مسارها من السوق المالية غير الرسمية إلى السوق المالية الرسمية، وتشجع هذه الأسعار المقترضين على الاستثمار في النشاط الإنتاجي والصناعي. كما تؤدي إجراءات تحرير وتحديث القطاع المالي إلى خلق بيئة مواتية لنشاط القطاع الخاص وهذا ما يؤدي لاستقطاب رؤوس أموال أجنبية من المقيمين المحليين في الخارج وقد تساهم في الحد من هروب رؤوس الأموال المحلية.
9. تشير نظرية تسيير المحفظة المالية وتنويعها لـ: (Markowitz Tobin) أن تكوين محفظة مالية متنوعة تعد أفضل استراتيجية للحصول على أكبر عائد مع أقل مخاطرة، بالإضافة إلى ذلك فإن تنوع هذه الأصول المالية يشكل قفزة نوعية في مجال عمل المؤسسات المالية العالمية حيث يؤدي لتشجيع المنافسة بينها.
- ثانيا: سلبيات سياسة التحرير المالي: العديد من المعارضين للتحرير المالي يركزون على آثاره السلبية على مستوى الاقتصاد ومن بين أهم هذه السلبيات ما يلي:¹

¹ طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 117.

1. اهتزاز استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذ غالباً ما تفقد السلطة النقدية صلاحيتها الكاملة في صياغة السياسة المناسبة لها، خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية والمالية وسياسة استقرار الأسعار وسياسة سعر الصرف.
2. حدة وسرعة الأزمات التي يتعرض لها القطاع المالي المندمج في الأسواق العالمية بالأخص الأسواق المالية نتيجة للخروج المباشر لرؤوس الأموال والتكامل الموجود بين هذه الأسواق.
3. يمكن أن يؤثر التدفق المتزايد لرأس المال على درجة استيعاب الاقتصاد المحلي للدول النامية مما يؤدي لرفع نسبة الواردات ومنه تحقيق عجز في الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية.
4. أثر التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل في تفاقم المديونية الخارجية للدول النامية بالعملة الأجنبية، باعتبار أن تدفق رأس المال الأجنبي أدى لتمويل عجز الحساب الجاري بفائض ميزان رأس المال قصير الأجل الذي يمكن أن يسلك اتجاهها معاكساً لما هو عليه الآن بخروجه فجأة ما يوقع البلد في مديونية.
5. عدم تماثل المعلومات وهي سمة خاصة بالأسواق المالية والمعاملات في الدول النامية من شأنه أن يضر بعملية التحرير المالي، لأن هذه الدول عاجزة عن جمع المعلومات مقارنة بنظيرتها المتقدمة وبالتالي ليس بإمكانها ضمان تدفق رأس المال إلى حيث تفوق الإنتاجية الحدية تكلفة الفرصة البديلة.¹
6. بسبب التوسع التكنولوجي وتنوع الأدوات المالية ارتفع حجم الأنشطة الاقتصادية غير المشروعة والتي تمارس ضمن ما يسمى بالاقتصاد الخفي كغسيل الأموال، وهي ظاهرة تهدد النمو والاستقرار الاقتصادي من خلال انعكاساتها على جل النشاطات الاقتصادية والاجتماعية.²
7. إن إلغاء دعم المؤسسات المالية المحلية يؤثر سلباً على القطاع المصرفي المحلي والتنمية الاقتصادية بالأخص أن حجم البنوك في الدول النامية صغير جداً مقارنة بمثلتها في الدول المتقدمة فلا يوجد سوى مئة بنك تابع للدول النامية ضمن الألف بنك المصنفة عالمياً ومن حيث الكثافة المصرفية نجد أن عدد قليل من الدول النامية يوجد بها فرع مصرفي أو أكثر لكل عشرة آلاف من السكان.³

¹ محمد زكريا بن معزو وكمال حمارة، العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر (1970-2010) مقارنة قياسية، التواصل في الإدارة والاقتصاد والقانون، العدد 35، 2013، ص: 71.

² كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 64.

³ عبد اللطيف مصيطفي، مرجع سابق، ص: 181.

8. زيادة خطر التعرض لهجمات المضاربة والصدمات الدولية وهروب رؤوس الأموال.¹
9. قدرة البنوك الدولية على استخدام شبكاتها الدولية للتهرب الضريبي في الدول النامية.²

المبحث الرابع: تجارب عدد من الدول في تطبيق سياسات التحرير المالي

باشرت العديد من الدول النامية تطبيق سياسة التحرير المالي، وتعد دول جنوب شرق آسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية من الناحية التاريخية السبابة لتحرير قطاعها المالي، وبالنظر إلى ما ترتب على إتباع هذه السياسات من آثار وما توالى من أحداث على اقتصادات هذه البلدان فإنها تعتبر تجارب رائدة يمكن الاستشهاد بها في هذا المجال، أما بعض الدول العربية فإنها عرفت حديثاً تطبيق سياسات للتحرير المالي.

المطلب الأول: تجربة التحرير المالي لبعض دول أمريكا اللاتينية

تعرضت بعض دول أمريكا اللاتينية إلى اضطرابات أثناء تغيير نظامها الاقتصادي وتطبيق سياسة التحرير المالي ما أدى بها إلى مواجهة مشاكل عميقة أحدثت أزمات مست قطاعاتها المختلفة، ومن بين أهم هذه التجارب تجربة الشيلي والمكسيك والأرجنتين. وسيتم استعراضها فيما يلي:

أولاً: تجربة الشيلي: كانت بداية سياسة التحرير المالي في الشيلي بالتحرير الجزئي لقطاعها المالي المحلي وكان ذلك على فترتين، الفترة الأولى (1974-1982) والفترة الثانية (1984-1986)، ولكن سرعان ما انتقلت لتطبيق التحرير الكامل لهذا القطاع سنة 1986، لتعمل بعدها على التحرير الجزئي لكل من حساب رأس المال على فترتين أيضاً (1977-1978) و(1979-1998)، والسوق المالية خلال الفترة (1987-1995)، لتباشر التحرير الكامل لهذه السوق سنة 1995 وحساب رأس المال سنة 1998.³

تبنت الشيلي التحرير المالي بطريقة جذرية قبل أن تتمكن من التحكم في معدلات التضخم حيث كانت تعاني من خلل جذري في اقتصادها، وفي الوقت نفسه أزلت الحدود القصوى على الودائع والقروض المصرفية ورفعت الحواجز أمام البنوك للتنافس بحرية تامة داخل القطاع المصرفي. حيث كان لها القدرة الكافية للسيطرة المالية

¹ محمد زكريا بن معزو وكمال حمادة، مرجع سابق، ص: 71.

² عبد اللطيف مصيطني ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص: 181.

³ Saoussen Ben Gamra, Op. Cit, P: 6.

ما مكنها من أن تحقق نجاح في أسعار الفائدة المحررة مع استمرار ارتفاع معدلات التضخم والتي تجاوزت 170% سنة 1976 لتتخفف بعدها إلى أقل من 10% سنة 1981.¹

وكننتاج للعملية والنمط غير العادي لأسعار الفائدة الإسمية والحقيقة على الودائع والائتمان المصرفي سجل سعر الفائدة الحقيقي على الائتمان بالعملة الوطنية (البيزو) معدل 42.2% سنة 1978 والذي كان محسوبا على أساس سنوي رغم أن مدة القروض غالبا ما كانت أقل بكثير من سنة، وكان الفرق كبيرا بين تكلفة الاقتراض بالعملة المحلية مقارنة بتكلفة الاقتراض من البنوك المحلية بالعملة الأجنبية (الدولار) ونظرا للتدهور الحاصل في قيمة العملة الوطنية فإن هذا الفرق ارتفع إلى 48.9% سنة 1976، لينخفض بعدها إلى نسبة تعتبر هي الأخرى مرتفعة قدرت بـ 8.6% سنة 1978، ليرتفع مرة أخرى إلى 24.3% سنة 1981، ومع التخفيضات المفاجئة لقيمة العملة سنة 1982 انخفض هذا الفرق بصورة حادة، غير أن السلطات في الشيلي أصبحت تعتقد أن هذا الفرق كان نتيجة للمضاربات على العملة الوطنية بسبب القيود المتبقية على رأس المال الأجنبي، ما دفع بها إلى رفع القيود بدرجة أكبر ما أدى إلى تفاقم حدة الأزمة.² ولقد تمثلت أهم العوامل التي تسببت في تفاقم الأزمة ما يلي:³

- تتابعت وتكاثفت إصلاحات التحرير المالي في الشيلي دون توخي الحيطة والحذر خاصة في المرحلة الانتقالية من حالة الاقتصاد المكبوت إلى حالة الاقتصاد الحر، وكان هذا بالموازاة مع مختلف الإصلاحات التي مست نظامها الجبائي والتجارة والمالية والضمان الاجتماعي وغيرها خلال فترة وجيزة (1974-1981).
- حفز تحرير حساب رأس المال والتحرير المالي الداخلي المفاجئ نمو حجم الائتمان ونسبة الدين الخارجي حيث تزامنت عملية التحرير مع التوسع في منح الائتمان المصرفي معتمدة في ذلك على المدخرات الخارجية، وكما ارتفع حجم القروض المتعثرة ما فاقم مديونية القطاع المصرفي.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية إلى مستويات خيالية في فترة وجيزة ولم يتخذ مقابلهما أي إجراء باعتبار أن هذه الأسعار تحدد وفق قوى السوق، رغم أن التجارب تبين أن ارتفاع أسعار الفائدة أكثر من المعدل المعقول للعائد في القطاعات غير المالية في الاقتصاد يبين وجود خلل من شأنه أن يسرع انفجار الأزمة.

¹ رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص: 64.

² نفس المرجع، ص: 65.

³ روبرتو زاهلر، التطور المالي في الشيلي، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003. ص: 149-152.

■ أدى التحرير المالي الداخلي والخارجي المفاجئ والسابق لأوانه دون إطار تنظيمي وإشراف مناسب لانحياز كبير في اقتصاد الشيلي حيث انخفض الناتج المحلي بمعدل 13.4% و3.6% في السنتين 1982 و1983 على التوالي، أما التكاليف التي تحملتها الدولة من أجل النهوض بقطاعها المالي فقد بلغت نسبة 35% من الناتج المحلي الإجمالي.¹

■ غياب الدور الفعال للسلطات الحكومية ومؤسسات القطاع المصرفي، فالارتفاع غير العادي لأسعار الفائدة كان نتيجة غياب الرقابة والإشراف المالي للجهات المختصة.²

ثانيا: **تجربة المكسيك:** كانت بداية توجه المكسيك نحو سياسة التحرير المالي بالتحرير الجزئي لحساب رأس المال خلال الفترة (1973-1991)، ليليه تحرير القطاع المالي المحلي خلال الفترة (1977-1990)، ثم تحرير السوق المالية خلال الفترة (1989-1991)، لتنتقل بعدها إلى تطبيق سياسة التحرير الكامل للقطاع المالي المحلي سنة 1990 وحساب رأس المال والسوق المالية سنة 1991.³ مما أدى إلى ارتفاع تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل حيث بلغت في 1994 حوالي 104 مليار دولار وهو ما يمثل 20% من رؤوس الأموال التي انتقلت إلى الاقتصادات الصناعية حديثا ما أدى إلى تضاعف احتياطات الصرف في المكسيك من 6.3 مليار دولار في نهاية 1989 إلى 25.1 مليار دولار في نهاية سنة 1993. ونتيجة لاختلاف الأسعار في المكسيك عنها في الولايات المتحدة الأمريكية توجه رجال الأعمال الأمريكيين للاستثمار في المكسيك و فقط 25% من قيمة هذه الأموال وجهت نحو الاستثمارات الحقيقية في حين وجه المتبقي منها نحو المضاربة في الأسواق المالية. غير أنه مع ارتفاع الأسعار في أمريكا وهذا تزامن مع الانتخابات في المكسيك سنة 1994 ما نتج عنه اضطرابات حادة تسببت في ارتفاع المديونية الخارجية التي بلغت 164 مليار دولار في نفس السنة، وتفاقم العجز التجاري وبلغ 22 مليار دولار سنة 1994 وهذا ما ترجم الاحتلال الحاصل بين الجانبين الحقيقي والمالي في المكسيك الأمر الذي دفع الحكومة إلى اتخاذ إجراء تخفيض العملية بنسبة 40% مقابل الدولار في 12 ديسمبر 1994 بهدف تقليل الواردات وتخفيض العجز ما أدى لحدوث اضطرابات على مستوى أسواق المال في أمريكا اللاتينية وهروب الأموال الأجنبية خاصة

¹ روبرتو زاehler، مرجع سابق، ص: 154.

² رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص: 67.

³ Saoussen Ben Gamra, **Op. Cit**, P: 6.

الأمريكية من المكسيك ما ساهم في تفاقم الأزمة. وأهم الأسباب التي كانت وراء انفجار الأزمة في الاقتصاد المكسيكي تمثلت فيما يلي:¹

- تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في ظل مباشرة تنفيذها للإصلاح الاقتصادي سنة 1989 أدى إلى إخفاء العجز الحاصل في الحساب الجاري وتقييم العملة المحلية بأعلى من قيمتها الحقيقية.
- المغالاة في تقييم سعر صرف العملة المحلية ما أدى إلى الارتفاع الكبير في قيمة الاستهلاك ومن ثم ارتفاع فاتورة الواردات خوفا من ارتفاع أسعارها مستقبلا، إضافة إلى أن المشاكل التي صاحبت ارتفاع قيمة العملة لن تحتفي دون إحداث تخفيض فيها، وتأجيل الإصلاح من الممكن أي يؤدي إلى ارتفاع تكلفته.
- الاضطرابات المالية وتقلبات سعر الصرف كان نتاج عوامل اقتصادية خارجية والتمثلة في الانخفاضات المتتالية لقيمة الاستثمارات غير المباشرة. أما العوامل الداخلية فتمثلت في إشاعة الغموض على المستوى الاقتصادي والتساهل في السياسة النقدية سنة 1994 الذي أدى إلى التوسع في الائتمان المقدم إلى البنوك من طرف البنك المركزي المكسيكي، ناهيك عن تعويم العملية المحلية وتخلي السلطات الحكومية عن إدارة نظام سعر الصرف ما أدى لآثار سلبية على توقعات الأسواق المالية وانخفاض قيمة العملة في 31 جانفي 1995 بحوالي 40% عن قيمتها في ديسمبر 1994.
- اعتماد المكسيك على سعر الصرف الثابت مقيم تقييما مبالغ فيه بالارتفاع صعب عليها مواجهة هجمات المضاربة بالأخص في ظل ضعف قطاعها المالي،² كما أن الزيادات المطلوبة لسعر الفائدة من أجل دعم سعر الصرف لها تأثير سلبي يصل إلى حد إحداث أزمة في هذا القطاع.

لقد حدثت الأزمة نتيجة للتحرر المالي والاقتصادي والتحول باتجاه اقتصاد السوق وأثارت جدلا حول مدى قدرة الدول الناشئة على التكيف مع الصدمات الخارجية التي تحدث في ظل العولمة نتيجة هذا التحرر، وكشفت الأزمة عن ضعف إدارة السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في التعامل مع تدفقات رؤوس الأموال

¹ كمال رزيق وعبد السلام عقون، مرجع سابق، ص: 77-80.

² علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة: أحداثها أسبابها -تداعياتها -إجراءاتها، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص: 21.

قصيرة الأجل ودورها في إحداث التوازن الهش في ميزان المدفوعات والتكلفة الباهظة لما يعرف بسياسة التعقيم الناجمة عن سحب السيولة الفائضة في السوق للمحافظة على معدلات معتدلة للتضخم.¹

بعد الدروس التي استفادت منها المكسيك إثر تجربتها السابقة عادت الحكومة لتبني استراتيجية اقتصادية جديدة سنة 2000 تهدف إلى تحرير اقتصادها وقطاعها المالي مستفيدة من الأخطاء التي عمقت الأزمة، إذ تضمنت هذه السياسات مجموعة إصلاحات هيكلية تدعم بشكل أساسي النهج المتبع للتحرير من أجل الاستفادة من المزايا التي توفرها العولمة المالية مع التقليل من المخاطر التي تنطوي عليها هذه العملية، وشملت هذه الإصلاحات تحرير التجارة وحساب رأس المال وزيادة مشاركة القطاع الخاص في قطاعات أساسية من الاقتصاد والإصلاحات الضريبية وتحرير سوق رأس المال والتي حولت بدورها الاقتصاد المغلق المثقل بتدخل الحكومة لاقتصاد مفتوح تحركه آليات السوق. وتمثلت أهم هذه الجهود في النقاط الآتية:²

- أصبح دور الحكومة يقتصر على تقديم الخدمات العامة وتوفير إطار قانوني مناسب وضمان المنافسة والاهتمام ببرامج التنمية الاجتماعية.
- الإصلاحات التي مست القطاع المالي تعتبر من الخطوات الأساسية في الإصلاح الهيكلي الذي قامت به من أجل الحصول على قطاع قوي وسليم بهدف زيادة المدخرات المحلية إلى مستويات تتوافق مع احتياجات الاستثمار وتوجيه هذه المدخرات في ظل ظروف تنافسية إلى كل قطاعات الاقتصاد.
- إصلاح النظام الضريبي وجعله أكثر فعالية وشفافية في تحصيل الضرائب والعمل على توسيع الوعاء الضريبي وتحسين الالتزام بدفع الضرائب والحد من الاعتماد على العائدات النفطية.
- الدور المهم لتحرير حساب رأس المال في تحقيق التكامل الاقتصادي والمالي مع الاقتصاد العالمي، فألغت الحكومة القيود على تدفقات رأس المال إلى داخل البلاد والقيود على الاقتراض التجاري من الخارج وعلى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في السندات المكسيكية والمشاركة الأجنبية في أسواق النقد المحلية كما ألغت الضوابط على تدفقات رأس المال إلى الخارج.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 176.

² José Angel Gurria, **Mexique Evolution Récente, Reformes Structurelles Et Défis A Venir**, Finance Développement, Mars 2000, P:25.

■ أقامت سوق للعمليات الآجلة والخيارات لتوفير آليات أفضل لإدارة المخاطر وكذا الإسهام في دعم الاستقرار والعمق والسيولة في السوق المالية.

المطلب الثاني: تجربة دول جنوب شرق آسيا في التحرير المالي

لقد اتخذت دول جنوب شرق آسيا (كوريا الجنوبية، هونج كونج، سنغافورة، تايبان، ماليزيا، إندونيسيا، تايلاند، الفلبين) عدة إجراءات وآليات تدخل ضمن سياسة التحرير المالي، ورغم اختلاف سنوات تطبيقها غير أنها كانت متقاربة، فمثلا كان التحرير الكامل في سنغافورة سنة 1987، وفي هونج كونج سنة 1995، وفي إندونيسيا سنة 1997، وفي تايلاند وكوريا سنة 1998.¹ وتضمنت آليات التحرر التي طبقتها هذه الدول إزالة القيود على حركة رأس المال وتحرير أسعار الفائدة وتخفيف متطلبات الاحتياطي المفروضة على البنوك ما أثر بطريقة إيجابية على النشاط الإنتاجي لهذه الدول. حيث ساهمت الزيادة في حجم التدفقات نحو الداخل بشكل إيجابي في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية وتسريع وتيرة الاستثمارات المنتجة ورفع الأداء الاقتصادي من خلال نمو حجم الائتمان المحلي وارتفاع حجم الادخار وبالتالي تحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي. فالتحرير المالي في هذه الدول كان عاملاً رئيسياً وفعالاً في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

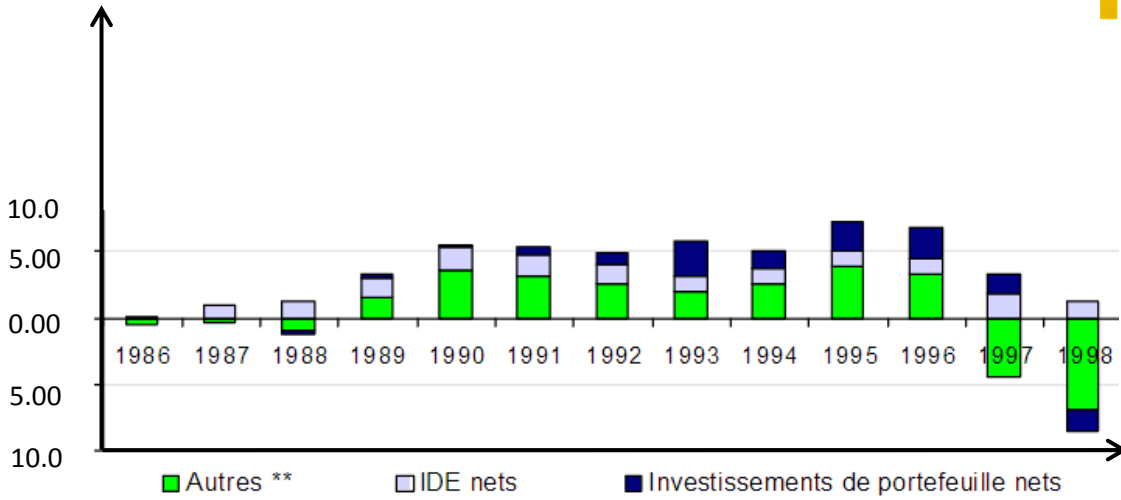
ويوضح الشكل الموالي التدفقات الصافية لرؤوس الأموال في كل من إندونيسيا وكوريا الجنوبية والفلبين وماليزيا وتايلاند، والتي تضاعفت من 25 مليار دولار سنة 1990 إلى 66 مليار دولار سنة 1996.²

¹ Saoussen Ben Gamra, **Op. Cit**, P: 6.

² Nacer Berneu, Marcline Grondin, **Réconciliation Entre La Libéralisation Financière Et Croissance Economique Dans Un Système Fondé Sur La Banque**, Groupe D'analyse Et Théorie Economique (GATE), N°: 01-12, 2001, PP: 6-7.

الشكل 06

التدفقات الصافية لرؤوس الأموال للدول الآسيوية خلال الفترة 1986-1998



التدفقات الأخرى: هي قروض مقدمة من بنوك أجنبية.

Source: Nacer Berneu, Marcline Grondin, **Réconciliation entre la libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, Groupe d'analyse et théorie économique (GATE), N°: 01-12, 2001, P: 07.

أما الجدول 03 فيستعرض مختلف المؤشرات الإيجابية على مستوى الاقتصاد الكلي في دول جنوب شرق آسيا للفترة (1998-1990).

الجدول 03

البيانات الإيجابية عن الاقتصاد الكلي في دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1998-1990

الاستثمار / PIB		الإدخار / PIB		رصيد الميزانية		التضخم		النمو الحقيقي لـ PIB				
1996	95-90	1996	95-90	1996	95-90	1996	95-90	1998	1996	1996	95-90	1985
32.7	33.4	30.6		0.0	-0.2	6.4	8.6	-13.7	4.9	8.0	7.3	2.5
36.8	36.5	33.9	35.4	0.2	-0.5	4.9	6.4	-5.8	5.0	7.1	7.7	6.2
42.2	37.0	40.6	34.6	-0.5	-0.4	3.6	4.0	-6.7	7.8	8.6	8.8	-0.1
23.9	22.5	22.7	19.1	-0.5	-2.2	8.4	10.7	-0.5	5.1	5.7	1.8	-7.4
42.5	40.3	31.5	28.6	1.5	2.6	5.9	5.1	-8.0	-1.3	5.5	8.5	4.9

Source: Nacer Berneu, Marcline Grondin, **Réconciliation entre la libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, Groupe d'analyse et théorie économique (GATE), N°: 01-12, 2001, P: 8

بعد المكانة المرموقة والازدهار الهائل الذي عرفته المؤشرات الاقتصادية للنمو الآسيوية خلال الفترة (1990-1996) لحقتها مباشرة أزمة بحلول سنة 1997 لتقلب الموازين وتزعزع الاستقرار الاقتصادي الذي ساد آن ذاك، وكانت تايلاند نقطة البداية لانفجار هذه الأزمة لتنتقل العدوى إلى باقي الدول. ومن 02 جويلية إلى منتصف

أكتوبر 1997 كانت ماليزيا وإندونيسيا والفلبين في عمق الأزمة، وبعد النصف الثاني من أكتوبر 1997 انتشرت آثار الأزمة للأسواق المالية وأسواق الصرف في هونج كونج وسنغافورة وتايوان وكوريا الجنوبية وتوسعت بعدها في الساحة العالمية لتمس كل من روسيا وأمريكا اللاتينية.¹

لقد كان للتحرير المالي دور كبير في حدوث هذه الأزمة وانتشارها وانتقال آثارها وانعكاساتها لباقي الدول والأسواق المالية العالمية، وأهم أسباب انفجارها تمثلت فيما يلي:²

1. العجز الكبير في الميزان التجاري الذي عرفته هذه الدول وطريقة تمويله التي ساهمت بأكثر خطورة من العجز في حد ذاته في حدوث الأزمة، والذي كان يمول عن طريق تدفقات حساب رأس المال.
2. اعتمدت دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت مع تحرير حركة رؤوس الأموال، وهكذا أصبحت قيمة العملة أدنى مما يمكن أن تكون عليه في حالة نظام الصرف العائم ما زاد من حدة المضاربة عليها.
3. الإفراط في الاقتراض الأجنبي قصير الأجل بسبب تحرير حساب رأس المال، فحتى كوريا الجنوبية قامت بإزالة الرقابة على الائتمان قصير الأجل رغم أنها كانت تتبع رقابة صارمة على الاستثمار الأجنبي المباشر فبلغت نسبة القروض قصيرة الأجل إلى الاحتياطي من العملات الأجنبية سنة 1997 في كل من إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلاند أكثر من 100%.
4. التدفقات الكبيرة والسريعة لرؤوس الأموال أدت لتوسع البنوك في منح الائتمان، ومع هشاشة القطاع المالي وضعف رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية أدى ذلك إلى توجه جزء كبير منه نحو المضاربة والاستثمارات غير الإنتاجية.

5. رغم النمو السريع الذي حققته الدول الآسيوية نتيجة انتهاج سياسة التحرير المالي لكن سرعان ما أدى إلى ظهور آثار وخيمة خاصة مع ضعف القطاع المالي الآسيوي والرقابة المصرفية، حيث توسعت البنوك في منح الائتمان وبدل اعتمادها على المدخرات المحلية لجأت إلى القروض الأجنبية قصيرة الأجل من أجل تمويل

¹ نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2012-2013، ص: 105.

² أنور هاقان فوناش، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، منظمة التعاون الإسلامي، الجمهورية التركية، 2001، ص: 79-83.

استثماراتها كبيرة الحجم مقارنة بحجم المدخرات المحلية كل هذا سرع في حدوث الأزمة وانتشارها في الأسواق المالية العالمية.

لقد اتبعت الدول الآسيوية للخروج من الأزمة مجموعة من الإجراءات والتي اختلفت من دولة لأخرى، وسيتم التطرق إليها في كل من تايلاند وماليزيا وإندونيسيا. حيث اعتمدت كل منها إجراءات مبدئية للتعامل الفوري مع الأزمة غير أنه كانت هناك ضرورة حتمية من أجل إيجاد استراتيجية لدعم مؤسسات قطاعها المالية غير المتعثرة.

1. تايلاند: تحفظ البنك المركزي التايلندي في البداية على التدخل في القطاع المصرفي تفاديا لإحداث اهتزاز الثقة بالقطاع المالي وما سينجم عنه من إقبال أكثر على سحب الودائع وتعميق الأزمة المصرفية، غير أنه في أكتوبر 1997 منح دورا إشرافيا أقوى وذلك بتحويله سلطة إجراء تقييم واقعي لرأس المال وتغيير الإدارة في البنوك، فتدخل في ثلاثة بنوك متوسطة الحجم تستحوذ على 10% من ودائع القطاع المصرفي وسبع شركات تمويل، وأصبحت الحكومة مالكة لستة بنوك وتسعة شركات تستحوذ هي الأخرى على ثلث إجمالي الودائع المصرفية. أما عن الخطة الشاملة لإعادة هيكلة القطاع المالي التايلاندي فتمثلت في الآتي:¹

■ تقديم مجموعة من التسهيلات لدعم رأس مال القطاع المصرفي لإعادة الملاءة المالية والثقة في القطاع المالي، حيث قامت الحكومة بتوفير رأس مال مدفوع في شكل سندات ملكية متداولة لمدة 10 سنوات بسعر السوق على أن يكون لها الحق في تعيين على الأقل عضو في مجلس إدارة البنك، بالإضافة لتوفير موارد مالية وحوافز للإسراع في إعادة هيكلة ديون الشركات التجارية وتشجيع الائتمان الجديد.

■ قيام البنك المركزي في بداية كل ستة أشهر بتقييم ربحية ومخصصات كل بنك ومعدل نمو أصوله ومدى كفاية رأسماله لتسهيل إشرافه عليها في زيادة رأسمالها. وأن يقدم البنك خطط عن كيفية وتوقيت ومبلغ الزيادة في حالة عدم كفاية رأس المال فتستفيد من التمويل الذي تقدمه الحكومة في حين يحتفظ البنك المركزي بحقه في التدخل في إدارة هذه البنوك.

■ وضع ترتيبات من شأنها إضفاء قدر من المرونة الكافية للمؤسسات المالية للتعامل مع أصولها الرديئة فعملت الحكومة على تشجيع هذه المؤسسات على تأسيس شركات لإدارة هذا النوع من الأصول وتعمل كمؤسسات

¹ عبد المطلب عبد الحميد، إدارة الأزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2014، ص: 44، 46، 47.

مالية يحق لها الاقراض والاقتراض للعملاء الحاليين ولها الحرية في تحديد أسعار الفائدة ولكن لا يسمح لها بقبول الودائع، وسهلت تحويل هذه الأصول لشركات إدارتها دون عوائق إدارية أو ضريبية على أن تمتلك المؤسسة أكثر من 50% من رأس مال الشركة.

2. ماليزيا: اتخذت الحكومة الماليزية مجموعة من الاجراءات منها ما تعلق بالصرف الأجنبي من أجل الحد من المضاربة على العملة المحلية بعدم السماح لغير المقيمين ببيع أو اقراض العملة المحلية لغير المقيمين غير أنه بإمكانهم استثمارها في ماليزيا، وحضر تحويل أموال غير المقيمين للخارج في الستة الأشهر الأولى وفرض رسوم على تلك الأموال من أجل الحد من تدفقات رؤوس الأموال. وإجراءات أخرى متعلقة بتحسين أداء القطاع المالي ومعالجة مشكلة القروض المتعثرة من خلال دعم رؤوس أموال البنوك المتعثرة وإعادة هيكلتها.¹

بالإضافة إلى أنه تم تأسيس شركة دانا هارتا سنة 1998 من أجل إدارة وشراء القروض المصرفية المتعثرة والتي منحت لها صلاحيات واسعة بهدف التعامل مع المقترضين المتعثرين الذين قامت بشراء ديونهم. وشركة دانا مودال في نفس السنة بهدف تدعيم رؤوس أموال المؤسسات المالية القادرة على الاستمرار في مزاوله نشاطها. كما أسست لجنّتان، الأولى لإعادة هيكلة الديون المتعثرة من خلال وضع سياسة شاملة لإعادة الهيكلة والثانية هي لجنة التسيير الخاصة بإعادة الهيكلة والتي يرأسها محافظ البنك المركزي.²

3. إندونيسيا: عملت الحكومة الإندونيسية سنة 1997 على فرض قيود مؤقتة على حساب رأس المال ونفذت برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي في نوفمبر 1998، بالإضافة إلى تطبيق برنامج مع مؤسسات النقد الدولية من أجل استعادة الثقة في الاقتصاد الوطني ورفع كفاءة القطاع المالي وتحسين معدل النمو. وفي 27 جانفي 1998 أعلنت الحكومة عن استراتيجية إعادة هيكلة مؤسسات القطاع المالي والتي تستهدف إعادة الثقة والاستقرار إليه وتضمنت تأسيس مؤسسة لإعادة هيكلة البنوك تحت إشراف وزارة المالية للإشراف على البنوك الضعيفة لإدارة الأصول الرديئة، ووضع إطار عام لإعادة هيكلة ديون الشركات التجارية المتعثرة سدادها، وإلزام البنوك بتقديم تقرير موقف السيولة مرتين كل شهر وخطة البنك لمواجهة النقص في السيولة وطريقة امتصاص الفائض، ووضع قواعد أكثر تشددا فيما يخص منح الائتمان المصرفي لمديري المؤسسات المالية والعاملين فيها. كما اتبعت بعض الإجراءات من أجل إتاحة درجة أكبر من المنافسة بإلغاء

¹ عبد المطلب عبد الحميد، إدارة الأزمات العمولة الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص: 50-54.

² نفس المرجع، ص ص: 50-54.

احتكار الدولة لبعض السلع وإلغاء القيود على التجارة الداخلية والصادرات والاستثمار والسماح للقطاع الخاص بدرجة من الشفافية والمنافسة للمشاركة في المناقصات الحكومية وتنفيذ برنامج خصوصية بعض شركات القطاع العام.¹

المطلب الثالث: تجارب بعض الدول العربية في التحرير المالي

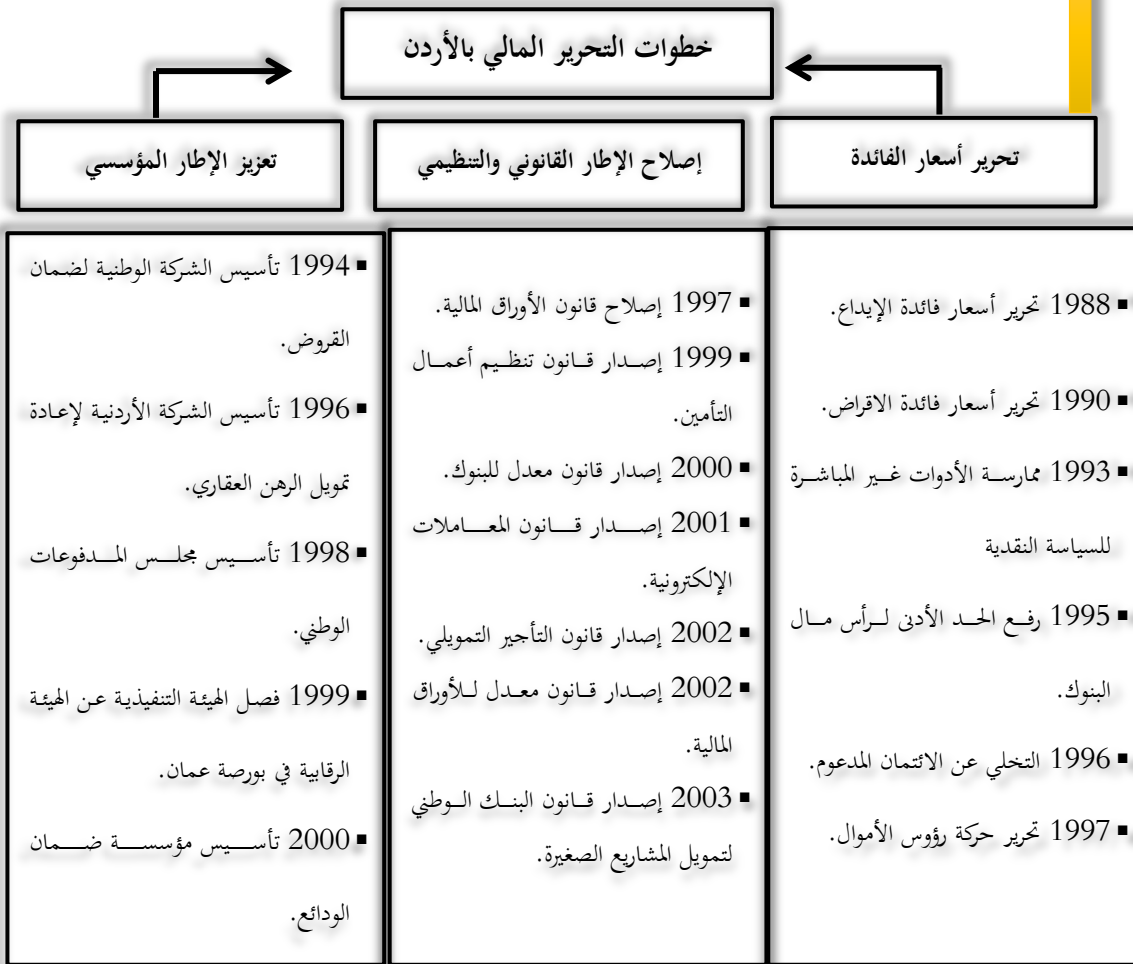
عانت الكثير من الدول آثارا سلبية لسياسة الكبح المالي وتعتبر الدول العربية إحداها، ما دفعها إلى التخلي عن النهج القديم والتحول نحو اقتصاد السوق الذي يفرض سياسة التحرير المالي والاقتصادي كتهيئة له لتحقيق الانطلاق الاقتصادي. وتعتبر تجربة الأردن ومصر من بين التجارب في هذا المجال التي سيتم التطرق لها بأكثر تفصيل.

أولا: تجربة الأردن: عرفت تجربة التحرير المالي في الأردن عدة خطوات، منها تحرير أسعار الفائدة وإصلاح الإطار القانوني والتنظيمي وكذا تعزيز الإطار المؤسساتي والتي يتم توضيحها في الشكل الموالي:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، إدارة الأزمات العملة الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص: 58-63.

الشكل 07

اجراءات التحرير المالي في الأردن



المصدر: زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003، ص: 246.

يتضح من الشكل 07 أن الأردن شرعت في رفع قيود الكبح المالي وإصلاح القطاع المالي في سنة 1988 بدءا بالتحرير التدريجي لأسعار الفائدة المصرفية، "حيث قامت في سبتمبر 1988 بتعميم شامل لأسعار الفائدة على الودائع والعودة إلى 9% كحد أقصى على التسهيلات الائتمانية، وتعميم أسعار الفائدة على الودائع التي تزيد عن 200 ألف دينار وخروج الفوائد على التسهيلات عن النطاق الأقصى المعمول به وتحديدها بـ 10%، وتحديد أسعار الفائدة على التسهيلات ضمن المجال [7.25-8%]، وتحديد العمولة بحد أقصى مقداره 1%. ومع بداية سنة 1990 قامت الأردن بتحرير كامل لأسعار الفائدة من أجل الحد من المضاربات على الدينار وتشجيع حجم

المدخرات المحلية وزيادة تحويلات المغتربين والمرونة في مكافحة التضخم والاستخدام الأفضل للموارد المتاحة والتأثير السلبي على القروض التي توجه إلى الإنفاق الاستهلاكي.¹

أما عن الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية فبدأت الأردن في تطبيقها سنة 1993 "بإصدار شهادات إيداع من طرف البنك المركزي كأداة رئيسة للتحكم في السيولة، وفي سنة 1996 قام البنك المركزي بالإلغاء التدريجي لتسهيلات إعادة الخصم والمتضمن دعماً ائتمانياً لبعض القطاعات، أما في سنة 1995 فقد قامت برفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك ليصبح 20 مليون دينار أردني ابتداءً من سنة 1997. وتم تحرير حركة رؤوس الأموال وقابلية تحويل الدينار الأردني للمعاملات الجارية والرأسمالية في سنة 1997، وتشجيع الاستثمار حسب "قانون تشجيع استثمار الأجانب والقائم على المساواة بين المستثمر الأردني وغير الأردني والسماح للمستثمر الأجنبي أن يساهم بنسبة غير محدودة تصل إلى 100% باستثناء بعض القطاعات الاستراتيجية كالتجارة والتعدين والمقاولاتية التي لا يمكن أن تتجاوز 50%. أما في الجانب المصرفي فقد تم إصدار قانون سنة 1984 الذي يحدد الملكية الأجنبية بـ 49% وتم الرفع فيها في سنة 1997.²

وخلال الفترة (1994-2000) تبنت الأردن إصلاحات مست الإطارات المؤسسي باعتباره شرطاً مسبقاً لسياسة التحرير المالي.³ أما عن السوق المالية الأردنية فقد ساهم التحرير المالي أثناء فترة الإصلاحات بنمو لا بأس به لها ما جعل صندوق النقد الدولي يقر بإمكانية استفادة المستثمرين في الدول المتقدمة والناشئة من الاستثمار في بورصة عمان باعتبارها استثمار عربي فهي على اتصال متكامل مع أسواق باقي الدول العربية، بالإضافة إلى ما تتميز به من حيث الشفافية والبيئة التشريعية الجاذبة للاستثمار⁴

ثانياً: تجربة مصر في التحرير المالي: لم يتح خيار أمام الحكومة المصرية هي الأخرى سوى البدء في إجراء التحرير المالي فجاءت العملية متدرجة وشاملة لجميع عناصر القطاع المالي الداخلي والخارجي، وفي إطار هذا البرنامج تم رفع وتخفيف العديد من القيود على القطاع المالي الداخلي كما يلي:⁵

¹ العقرب كمال، مرجع سابق، ص: 293.

² نفس المرجع، ص: 295.

³ زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003، ص: 246-247.

⁴ العقرب كمال، مرجع سابق، ص: 298.

⁵ وليام أندراوس، مرجع سابق، ص: 462-465.

- تحرير سعر الفائدة على الودائع والقروض ورفع السقف المفروض عليها اعتباراً من 3 جانفي 1991.
- أصبحت البنوك هي التي تحدد أسعار الفائدة بعد أن كانت تحدد عن طريق البنك المركزي.
- إلغاء سقف الائتمان على القطاع الخاص في أكتوبر 1992 والقطاع العام في ماي 1993، وتم توحيد شروط منح الائتمان بين القطاعين والتركيز أكثر على الجدارة الائتمانية.
- تخفيف القيود المفروضة على البنوك من بينها تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 20% إلى 15% من قيمة الودائع بالجنيه المصري و10% من قيمة الودائع بالعملة الأجنبية. وتخفيض نسبة السيولة من 30% إلى 20% بالنسبة للجنيه و25% بالنسبة للعملة الأجنبية.
- إلغاء تسعير الخدمات المصرفية وتحديداتها وفقاً لقوى السوق.
- تمت خصخصة البنوك العمومية والمؤسسات المالية الأخرى وتعديل القانون الأساسي الخاص بالسماح للبنوك الأجنبية بامتلاك ما يزيد عن 51% من رأس مال البنوك.
- بدأت السلطات النقدية في استخدام أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية في إدارة المعروض النقدي والسيولة.
- السماح للبنوك الأجنبية بالتعامل بالعملة الوطنية وإلغاء العديد من القيود المفروضة على البنوك الخاصة. وتم السماح بالملكية الأجنبية الكاملة لقطاع التأمين ابتداءً من سنة 1998.
- رغم التوجه الواضح لتحرير القطاع المصرفي المصري غير أنه تم اتخاذ عدة إجراءات من أجل التحوط من بينها إلزام البنوك ابتداءً من 1991 بمعايير الملاءة المالية وفقاً لمقررات بازل وقدر الحد الأدنى لرأس مال البنوك الوطنية والأجنبية بـ 100 مليون جنيه على أن تكون قيمة رأس المال المدفوع 50 مليون جنيه. وإلزامها بتصنيف أصولها حسب درجة المخاطرة وفرض على المراقب الخارجي تحويل تقرير للبنك المركزي يشمل تقييم مدى كفاية المخصصات ومدى ملائمة نظام الرقابة الداخلية ونظام الائتمان.
- في حين بدأت إجراءات التحرير المالي الخارجي في مصر من خلال:¹
- توحيد سعر صرف الجنيه على مرحلتين في فيفري 1991 وفي 8 أكتوبر 1991. وفي إطار تحرير سوق الصرف الأجنبي صدر قانون النقد الأجنبي في 38-1994 الذي أتاح للأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بعوائد معاملاتهم من الصرف الأجنبي والسماح لهم بالقيام بهذه المعاملات في الداخل أو من خلال التحويل للخارج.

¹ وليام أندراوس، مرجع سابق، ص ص: 466-467.

- اتخاذ إجراءات لتحرير الحساب الجاري حيث تم رفع أغلب القيود الكمية المفروضة على الواردات وتخفيض التعريفات الجمركية عليها، وحدد الحد الأقصى لها بـ 43% باستثناء عدد محدد من السلع.
- شملت إجراءات التحرير الخارجي للقطاع المالي أيضا تحرير حساب رأس المال من ميزان المدفوعات المصري. لقد ساهم تحرير سعر الصرف وتحرير أسعار الفائدة مع تخفيض معدلات التضخم، إضافة للإجراءات المتخذة من أجل تحسين المناخ الاستثماري بصدور قانون 1992-95 الخاص بسوق المال، وقانون 1997-8 المتعلق بضمانات وحوافز الاستثمار في تزايد تدفقات رأس المال الأجنبي في شكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة خاصة بصدور قانون 1992-95 الذي سمح بحرية كاملة لتحويل عوائد الاستثمار إلى الخارج.¹
- منذ بداية التسعينات تبين أن سياسة التحرير المالي أوصلت العديد من الدول إلى حالات من الانكماش الاقتصادي وهذا يرجع أساسا إلى الأزمات المالية المتبوعة بأزمات موازين المدفوعات (أزمة الصرف) المسماة عادة (الأزمات التوأم). وبينت الدراسات التي أجريت من أجل الإحاطة بأسباب هذه الأزمات أن أغلبها تصحب دوما التحرير المالي بدخول ضخّم لرؤوس الأموال الذي يؤدي للتضخم وبداية تكوين فقاعات مضاربة، من جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الصادرات الوطنية على المستوردين الأجانب إلى تقليص الإنتاج وبالتالي كبح النمو، فحالة الركود هذه تؤدي إلى الاضطراب بصفة مفاجئة. ونظرا لأهمية القطاع المصرفي في هذه الدول فإن العواقب لهذا السحب الضخم والمفاجئ لأموال المستثمرين تكون كارثية على ميزان المدفوعات مما يعجل بحدوث أزمة الصرف، بالإضافة إلى عامل مهم آخر ساهم في إحداث الأزمات وفي زيادة خطورة عواقبها وهو المرور إلى التحرير دون تحقيق عدد من الشروط الأولية لتهيئة واحتضان هذه السياسة، حيث تلعب هذه الشروط دور صمام الأمان ضد الآثار الوخيمة للتقلبات المفاجئة للسوق المرتبطة بالرأسمالية الحديثة. ويرى (Mckinnon) أنه من الضروري عند التوجه لتطبيق التحرير المالي المرور وفق مراحل، وهو ما أسماه بالتدرج، والأسباب المبررة له أنه ذو طبيعة خاصة تختلف عن طبيعة التحرير التجاري.²

¹ وليام أندراوس، مرجع سابق، ص: 467.

² Samouel Béji, Op. Cit, P: 8.

خلاصة الفصل:

- للقطاع المالي دور فعال في اقتصادات الدول يؤديه عن طريق مختلف مؤسساته، وهذا ما يتطلب منه التأقلم وفقاً للمستجدات المعاصرة التي تلمس الساحة العالمية ومنه الوطنية بهدف تحقيق الأهداف المنوطة به.
- التحرير المالي هو عملية رفع القيود على مختلف المعاملات المالية الداخلية الخاصة بالقطاع المصرفي والتي تشمل تحرير سعر الفائدة والائتمان وتحرير المنافسة المصرفية، وكذا المعاملات الخارجية المتعلقة بتحرير السوق المالية وحساب رأس المال.
 - يهدف التحرير المالي إلى التخلص من المظاهر السلبية للكبح المالي السائدة في العديد من الدول النامية سيما تحديد لأسعار الفائدة وتكوين احتياطات إلزامية ضخمة لدى البنك المركزي، والرقابة الإدارية على تخصيص الائتمان وعلى سعر الصرف، فرض حواجز على دخول البنوك والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية للسوق المحلية وصعوبة تنقل رؤوس الأموال من وإلى الدولة.
 - اهتم (Mckinnon & Shaw) بالعلاقة النظرية بين التحرير المالي والاستثمار والادخار وانتقدا العلاقة النظرية التقليدية بين سعر الفائدة والاستثمار، وكان مفاد النظرية التي ارتكزت عليها دراستهما أن ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة لتحريرها يشجع الادخار والذي بدوره يحسن من الموارد المالية المتاحة للاستثمار.
 - نظرية (Mckinnon & Shaw) تعتبر نموذجاً رائداً في التحرير المالي حيث تبين آثار سياسة الكبح المالي على اقتصادات الدول النامية، وتنادي بضرورة تطبيقها لسياسة التحرير المالي لما لها من انعكاسات إيجابية على مستوى الادخار والاستثمار. وقد حظي هذا النموذج بمساندة عدة اقتصاديين، مع إضافة بعض التعديلات على النموذج الأصلي ومن أبرزهم (Kupur, 1976)، (Vogel & Buser, 1976)، (Galbis, 1977)، (Mathieson, 1979).
 - تركيز نظرية التحرير المالي على الجانب الإيجابي لهذه السياسة لا يمنع تقييمها، ففي واقع الأمر لهذه السياسة العديد من الآثار الجانبية على النمو الاقتصادي للدول النامية، منها ما يندرج ضمن النقاط الإيجابية التي تدفع بمعدلات النمو الاقتصادي ومنها ما ينعكس بطريقة سلبية على المؤشرات الاقتصادية للدول.
 - أثبتت بعض تجارب الدول الناشئة السبابة للتحرير الاقتصادي والمالي الآثار الوخيمة لهذه السياسة على الاقتصاد الوطني، تصل إلى حد إحداث أزمات حادة تنتقل عدواها بفعل التكامل الاقتصادي بين الدول المجاورة، وذلك إذا ما تم تطبيقها دون توفير وتهيئة البيئة المساعدة على ذلك. غير أن الجانب الإيجابي لها يبقى بارزاً وأكبر دليل على ذلك الاستراتيجيات التي اتبعتها هذه الدول للخروج من الأزمة والتي تهدف أكثر لتعميق سياسة التحرير المالي.

الفصل الثاني: أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

ومتطلبات نجاحه

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي

المبحث الثاني: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي

المبحث الثالث: العلاقة التجريبية والنظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

وسياسات التطوير المالي

المبحث الرابع: المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي

تمهيد:

اهتم الباحثون على مر الزمن بموضوع النمو الاقتصادي على رغم اختلاف آرائهم وأيديولوجياتهم، فقدمت العديد من النظريات المفسرة له وتم طرح مجموعة من النماذج الرياضية التي تدعم ذلك، اعتمدت كل منها على فرضيات ميزت الحقبة التي جاءت فيها، واستمرت البحوث حول موضوع النمو الاقتصادي وشهدت تطورا هائلا وملحوظا، نظرا لأهميته باعتباره هدف رئيسي للسياسات الاقتصادية الكلية تعمل الدول جاهدة لتحقيق معدلات مقبولة منه تسمح بتحقيق آثار إيجابية على اقتصاداتها.

ويعد التحرير المالي أحد المتغيرات التي تؤثر على معدلات النمو الاقتصادي، ويعتبر من بين المواضيع الحديثة التي شهدت اهتماما واضحا من طرف الباحثين الاقتصاديين في هذا المجال، ورغم أن الدراسات الأولى دعت الدول إلى عدم اتباع سياسة الكبح المالي ونادت بضرورة التحلي عنها نتيجة للآثار السلبية لهذه السياسة على الاقتصاد المحلي والدولي، فإن الدراسات التي لحقتها اختلفت وجهات نظرها حول تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي بين مؤيد ومعارض، كما تباينت آراؤها حول مختلف المتطلبات الضرورية التي تستلزمها هذه السياسة.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث أساسية تمثلت فيما يلي:

- ❖ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي
- ❖ المبحث الثاني: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي
- ❖ المبحث الثالث: العلاقة التجريبية والنظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وسياسات التطوير المالي
- ❖ المبحث الرابع: المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي

حظي النمو الاقتصادي بأهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية حيث تباينت المفاهيم المقدمة له باختلاف وجهات نظر الاقتصاديين والمدارس الفكرية المنتمين إليها، وباعتباره هدفا محوريا للسياسات الاقتصادية الكلية والنتيجة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية في المجتمع فإن الدول تسعى لبلوغ معدلات موجبة له والقضاء على مظاهر التخلف بما ينعكس إيجابا على مستوى معيشة الفرد، غير أن درجة النمو الاقتصادي تختلف على حسب مستوى تطور الدول، وفي هذا الإطار سيتم التمييز بين مفهوم النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية وتوضيح مختلف الفروق بينهما.

المطلب الأول: مفهوم وأنواع النمو الاقتصادي

سيتم التطرق إلى مفهوم النمو الاقتصادي والأنواع المختلفة التي يشملها كالآتي:

أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي: يعتبر مصطلح النمو الاقتصادي من بين المصطلحات التي حظيت باهتمام الباحثين الاقتصاديين الذين عملوا على تقديم عدة تعاريف له أهمها ما يلي:

يعرف النمو الاقتصادي بأنه "الزيادة الكمية في متوسط دخل الفرد الحقيقي الذي لا يرتبط بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية أو اجتماعية، والمفهوم العكسي للنمو الاقتصادي هو الركود الاقتصادي أو الكساد."¹

كما يعرف على أنه "الزيادة في كمية أو قيمة السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد الوطني وهذه الزيادة لا تقود بالضرورة إلى تحسينات نوعية في الحياة، وقد استخدم النمو قديماً كمقياس للرفاه الاجتماعي."²

النمو أيضاً هو عبارة عن "الزيادة الحقيقية في الناتج المحلي لبلد ما والناجمة عن عوامل رئيسية أهمها التحسين في نوعية الموارد المتاحة لزيادة الناتج في البلد كالتعليم مثلاً والتحسين في كمية هذه الموارد ومستواها

¹ جمال حلاوة، علي صالح، مدخل الى علم التنمية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009، ص: 30.

² محمد صالح تركي القريشي، علم اقتصاد التنمية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2010، ص: 40

والتحسين في المستوى التكنولوجي لوسائل الإنتاج، كل هذا سيؤدي بالضرورة إلى زيادة قيمة السلع والخدمات التي يتم إنتاجها في أي قطاع من القطاعات الاقتصادية للدول.¹

وكذا هو عبارة عن "حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي، فالنمو لا يعني فقط زيادة في الدخل المحلي الإجمالي بل لابد أن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي، بمعنى أن معدل النمو لابد أن يفوق معدل النمو السكاني، وكثيرا ما يزيد إجمالي الناتج المحلي في دولة ما إلا أن نمو السكان بمعدل أعلى يحول دون زيادة متوسط دخل الفرد، وبالتالي على الرغم من زيادة الناتج المحلي في هذه الدول إلا أنها لم تحقق نموا اقتصاديا.

معدل النمو الاقتصادي هو عبارة عن معدل نمو الدخل الفردي مطروحا منه معدل النمو السكاني، والزيادة التي تتحقق في دخل الفرد ليست زيادة نقدية فحسب بل يتعين أن تكون زيادة حقيقة وذلك باستبعاد التضخم. وبالتالي فإن معدل النمو الاقتصادي الحقيقي هو معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي مطروحا منه معدل التضخم وهو يعني تحقيق زيادة حقيقة وليست نقدية في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني.²

يتضح من التعاريف السابقة أن النمو الاقتصادي هو الزيادة في كمية السلع والخدمات وما ينجم عنها من زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ومنه تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد. فالنمو الاقتصادي لا يترتب عليه بالضرورة تحسن في نوعية هذه السلع والخدمات أو إحداث أي تغييرات هيكلية على المستوى الاقتصادي أو الاجتماعي بل يكفي فقط حدوث تغير مادي.

¹ علي جدوع الشرفات، التنمية الاقتصادية في العالم العربي، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص: 39.

² محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، علي عبد الوهاب نجما، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق - النظريات - الاستراتيجيات - التمويل، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007، ص: 73-76.

ثانيا: أنواع النمو الاقتصادي: يشمل النمو الاقتصادي على ثلاث أنواع رئيسية تتمثل فيما يلي:¹

1. النمو الطبيعي: وهو النمو الذي حدث تاريخيا بالانتقال من المجتمع الإقطاعي إلى المجتمع الرأسمالي في مسارات تاريخية اجتماعية قادت عبر عمليات موضوعية إلى التقسيم الاجتماعي للعمل والتراكم الأولي لرأس المال وسيادة الإنتاج السلعي بغرض المبادلة وتكوين السوق الداخلية بحيث يصبح لكل منتج سوق يتوفر فيها العرض والطلب.

2. النمو العابر أو غير المستقر: هو نمو لا يملك صفة الاستمرارية يتصف بكونه ناتجا عن ظروف طارئة عادة ما تكون خارجية يزول النمو بزوالها، ويمثل هذا النمط للنمو حالة الدول النامية حيث يأتي استجابة لتطورات مفاجئة وموتية في تجارتها الخارجية، وهو يحصل في إطار ظروف اجتماعية وثقافية غير مناسبة إذ يكون غير قادر على خلق الكثير من آثار المضاعف والمعجل ويؤدي في أحسن حالاته إلى نمو بلا تنمية.

3. النمو المخطط: وهو النمو الذي حصل نتيجة لعمليات التخطيط الشامل لموارد المجتمع ومتطلباته غير أن قوته وفعاليته ترتبط ارتباطا وثيقا بقدرة المخططين وبواقعية الخطط المرسومة وفاعلية التنفيذ والمتابعة وتفاعل المواطنين مع تلك الخطط، واستمراره خلال فترة زمنية طويلة بإمكانه أن يتحول إلى تنمية اقتصادية.

المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي وطرق قياسه

يعتمد في قياس النمو الاقتصادي على مؤشر رئيسي يتمثل في الناتج المحلي الإجمالي الذي يرتبط بمجموعة من المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي.

أولاً: محددات النمو الاقتصادي: تعتمد الدول على العديد من المحددات التي تعبر بها عن النمو الاقتصادي، ويبقى محدد المورد الطبيعي ورأس المال البشري وتراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي في مقدمتها والأكثر تعبيرا، وسيتم التطرق إليها كالاتي:

1. الموارد الطبيعية:² تعرف الأمم المتحدة الموارد الطبيعية على أنها أي شيء يجده الإنسان في بيئته الطبيعية ويمكن الانتفاع به. فهي توفر قاعدة للتنمية الصناعية تسمح للدول من توسيع نشاطها الصناعي بإنتاج المواد

¹ محي الدين حمداني، حدود التنمية في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تخطيط، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009. ص ص: 8-9.

² فيليخ حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006، ص ص: 188-189.

الخام كما هو الحال في استخراج المعادن وتصديرها وتوفير العملات الأجنبية لاستيراد السلع الضرورية للنمو والتنمية. وتمكنها أيضا من تصنيع مواد الخام وتحويلها إلى السلع النهائية.

وقد اختلف الاقتصاديون حول أهمية المورد الطبيعي في إطار تحقيق النمو الاقتصادي، فهناك من يرى أنها تلعب دورا حاسما في تحقيقه ويربطون بين تحقيقه في بعض الدول المتقدمة ووفرة الموارد الطبيعية مثل أمريكا اللاتينية، في حين يرى آخرون أن المورد الطبيعي ليس له تلك المكانة الهامة في تحقيق النمو الاقتصادي غير أنه بإمكانه أن يساعد وييسر العملية. حيث تمكنت بعض الدول أن تكون ضمن الدول المتقدمة رغم افتقارها النسبي للموارد الطبيعية في حين العديد من الدول الأخرى تصنف ضمن الدول النامية مع وفرتها.

رغم أهمية توفر الموارد الطبيعية لعملية النمو والتنمية إلا أن قدرة الدول المتقدمة على تعويض النقص في توفير هذه الموارد تفوق قدرة الدول النامية وذلك بفعل حالة التطور والتقدم التكنولوجي وكفاءة العنصر البشري التي حققتها الدول المتقدمة التي أصبح بإمكانها الإحلال بين عناصر الإنتاج في العملية الإنتاجية إضافة أنه بإمكانها أن تنتج بدائل صناعية تعوضها عن بعض المنتجات الطبيعية، كما أن تطور ومرونة جهازها الإنتاجي يسمح لها بتوسيع وتنويع الصادرات وبالتالي تستطيع تلبية احتياجاتها من الموارد الطبيعية عن طريق الاستيراد على عكس الدول النامية التي يصعب عليها إحلال العناصر الإنتاجية لضعف العوامل المساعدة على ذلك.

وعلى الرغم من اختلاف آراء الاقتصاديين يبقى المورد الطبيعي عنصر أساسي في تحقيق النمو الاقتصادي إذا تم استغلاله بشكل مناسب خاصة في المراحل الأولى، وفي الوقت نفسه لا يمكن اعتباره قيادا يحول دون تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية، واليابان أفضل مثال على ذلك فهو متقدم اقتصاديا دون تركيزه على توفر الموارد الطبيعية.¹

2. رأس المال البشري: يقصد برأس المال البشري القدرات والمهارات والمعارف لدى الأفراد التي تدخل كمستلزم مهم في العملية الإنتاجية وأحد المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي، فهو لا يعتبر فقط عامل من عوامل الإنتاج وإنما المستفيد الرئيسي من النمو الاقتصادي المحقق. وفي معظم الدول النامية نجد أن رأس المال البشري

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007، ص: 141.

يدرج ضمن عوامل الإنتاج الفائضة حيث أن عدم استغلاله بطريقة مثلى يؤدي إلى تخفيض مستوى الإنتاجية وبالتالي انخفاض النمو الاقتصادي.¹

لقد ارتبط تراكم رأس المال البشري بالتعليم والتدريب والتغذية وبالتالي فإن الاستغلال الكفء للموارد الاقتصادية ينعكس إيجاباً على الدخل الوطني ومستوى الإنتاجية وهذا ما يؤثر بصورة إيجابية على النمو الاقتصادي. فزيادة أعداد العاملين تساهم في تحسين معدل النمو وتزداد هذه المساهمة مع تحسين المستوى الصحي والتغذية وجانب المهارات للعامل. ويؤدي تحسين مستوى رأس المال البشري إلى الاستخدام الكفء لرأس المال المادي وهذا معناه استيعاب العامل لطرق استخدام التكنولوجيا الحديثة ومختلف وسائل الإنتاج المتطورة والتحكم فيها. وكذا الرفع في مستوى إنتاجيته ومنه زيادة دخله وتعزيز النمو.²

ونتيجة للأهمية التي خضني بها رأس المال البشري فقد أصبح يسمى في الفكر الاقتصادي بالاستثمار البشري، وأضحى يعتبر ثروة الأمم نظراً لأهميته الحاسمة في العملية الإنتاجية وفي تحقيق النمو الاقتصادي، وحتى في نظريات النمو الداخلي نجد أن لرأس المال البشري دور كبير في تحقيق النمو نظراً لأهميته.³

3. **تراكم رأس المال:** يعتبر تراكم رأس المال عامل مؤثر في النمو الاقتصادي بالدرجة الأولى بحجم الادخار وبمعنى آخر بحجم الدخل الذي يمكن للمجتمع توفيره والذي يتم إنفاقه على السلع الرأسمالية كالمعدات والآلات الإنتاجية والبنى التحتية كالجامعات وغيرها، وهذا يتطلب من المجتمع الامتناع عن استهلاك جزء من الإنتاج في الوقت الحاضر وتحويل الدخل المتوفر نتيجة هذا الامتناع إلى النشاطات الاستثمارية، لذلك على المجتمع التضحية بجزء من إنفاقه لإحداث التكوين الرأسمالي وهذا ما يتطلب سياسات حكومية ذات كفاءة لتشجيع الاستثمار.⁴

ويتحدد معدل تراكم رأس المال وفقاً لعوامل تؤثر على الاستثمار وتتمثل في توقعات الأرباح والسياسات الحكومية اتجاه الاستثمار، ورغم اختلاف تأثير هذه العوامل من بلد لآخر إلا أنها تبقى عملية مهمة لاقتصاد

¹ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 193.

² مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 137-138.

³ حسن فليح خلف، مرجع سابق، ص: 196.

⁴ علي جدوع الشرفات، مرجع سابق، ص: 44.

الدولة.¹ أما بالنسبة للدول النامية والتي تعتبر فيها الطبقتين المتوسطة والفقيرة أغلب فئات المجتمع فتوجه هذه الفئات نحو الادخار محدود وهذا يعتبر بمثابة مثبت للاستثمارات، بالإضافة إلى أن معظم الطبقة الغنية تعمل على ادخار أموالها في الدول المتقدمة.²

4. التقدم التكنولوجي: يقصد بالمستوى التكنولوجي درجة التقنية الفنية وكيفية القيام بالإنتاج والإبداع والتطور في الآلات المستخدمة في العملية الإنتاجية ولدى المورد البشري "والتي تهدف إلى تطوير الأساليب والتوصل إلى أساليب جديدة أفضل لتحقيق الكفاءة في شكل تحسين في الإنتاجية أو تقليل في تكاليف الإنتاج."³ وبما أن العنصر البشري هو أساس العملية الإنتاجية فلا بد من التركيز أكثر على نوعية تعليمه والتدريب المقدم له وغيرها من العوامل التي تساهم في رفع أدائه وكفاءته وهذا ما تفتقر إليه معظم الدول النامية مما يعيق هذا التقدم ويقلل من مستوى العملية.⁴

وقد توصلت الدراسة التي قام بها (Denison) أن مستلزمات الإنتاج ساهمت في نصف النمو المتحقق في الولايات المتحدة الأمريكية، في حين يعود النصف الثاني إلى تحسن تكنولوجيا الإنتاج والإدارة والتنظيم. أما النمو الذي تحقق في بريطانيا خلال الثورة الصناعية فقد كان سببه الرئيسي هو التقدم التكنولوجي أما تراكم رأس المال فقد لعب دورا ثانويا.⁵

يعد التقدم التكنولوجي من أهم العوامل النوعية التي تحدد معدل النمو الاقتصادي في الدول وتكمن أهميته في مدى إمكانية الاستفادة منه ومن أدواته المتاحة في تحسين مستويات الإنتاج وبالتالي تحسين دخول الأفراد ومستوى معيشتهم. ولا يجب حصر المعرفة الفنية والتقدم التكنولوجي في جانب واحد بل يجب أن يمتد أثرهما ليشمل الجوانب التعليمية والإدارية والتسويقية وغيرها من المجالات التي تؤثر في النمو الاقتصادي وآلياته.⁶

¹ حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006، ص: 272.

² خالد واصف الوزني وأحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 8، 2006، ص: 386.

³ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 141-142.

⁴ خالد واصف الوزني وأحمد حسين الرفاعي، مرجع سابق، ص: 386.

⁵ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 143.

⁶ علي جدوع الشرفات، مرجع سابق، ص: 44.

ثانياً: قياس النمو الاقتصادي: إن قيمة كل ما ينتج من سلع وخدمات في سنة معينة تساوي الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس معدل نمو الاقتصاد بالتغير في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة. ويمكن قياس النمو الاقتصادي بطريقة أخرى من خلال دراسة المستوى المعيشي لمواطني الدولة الذي يحسب بتقسيم الناتج المحلي الإجمالي على عدد سكان الدولة ليتم الحصول على مقياس متوسط الناتج المحلي الإجمالي الفردي الذي يقيس قيمة السلع والخدمات التي قد يحصل عليها الفرد في المتوسط، وذلك إذا تم توزيع السلع والخدمات المنتجة في الدولة في تلك السنة بصورة متساوية على السكان.¹

ويعتمد النمو الاقتصادي على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) الذي يرتبط بعوامل مباشرة ذات أهمية من بينها المورد البشري ورأس المال والتقدم التكنولوجي وحصيلة الصادرات والمنح والهبات... إلخ، أي بكل ما يسهم في زيادة الناتج الحقيقي ومتوسط نصيب الفرد من هذا الناتج. ويعتبر هذا الأخير أكثر قبولاً ودلالة على توافر سلع وخدمات أكثر لكل فرد من أفراد المجتمع أي أن النمو الاقتصادي يتحقق ويتجسد من خلال ارتفاع مستوى معيشة الأفراد. ويمكن التعبير على النمو الاقتصادي من خلال الصيغة التالية:²

$$y_t = y_0(1+i)^t$$

حيث تمثل i معدل النمو السنوي للدخل الوطني (أو متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني)، t : هي عدد السنوات.

بسبب النقائص التي حددها الاقتصاديون في الناتج المحلي الإجمالي فغالبا ما تنجم عن استخدام هذه الطريقة في قياس النمو الاقتصادي مجموعة من الآثار السلبية لذلك اعتبر مؤشرا وليس مقياسا مطلقا، ومن بين هذه الآثار أن نمو الناتج المحلي الإجمالي الفردي يختلف اعتمادا على سلة السلع المستعملة لتخفيض القيمة الإسمية أو اعتمادا على سنة الأساس المستعملة في القياس. ويتضمن الناتج المحلي الإجمالي انفاقا سلبيا كالإنفاق على تخليص الماء من التلوث أو بناء السجون. ولا يدخل في الحساب قيمة كل النشاطات التي تحصل خارج مكان السوق، ولا يتضمن الناتج المحلي الإجمالي في الحساب القطاع غير الرسمي من الاقتصاد الوطني بشكل دقيق وإنما يعتمد على تقديرات له، كما لا تحتسب ضمنه المشتريات من السلع التي لم تنتج في سنة مالية معينة كالسيارات والمنازل المستعملة. وهو لا يوفر أي معلومات حول الارتفاع أو الانخفاض الحاصل في قيمة السلع المنتجة أصلا

¹ عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2008، ص ص: 34-35.

² هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2005، ص: 348.

والتي ربما تعكس تغييرا في مستوى المعيشة. ورغم هذه الآثار إلا أنه لا يوجد مؤشر مقبول على نطاق واسع غير الناتج المحلي الإجمالي.¹

ويتضح مما سبق أن حدوث النمو الاقتصادي يرتبط ب:²

- تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني والذي يتم قياسه عن طريق الدخل المحلي الإجمالي/ عدد السكان. ويتطلب حدوث زيادة في نصيب متوسط الفرد من الدخل الوطني أن يكون معدل الزيادة في الدخل المحلي الإجمالي أكبر من معدل الزيادة في عدد السكان.
- تحقيق زيادة حقيقية في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي أو تحقيق زيادة حقيقية من قدرة الأفراد على شراء السلع والخدمات المختلفة. ويتم قياس الدخل الحقيقي عن طريق الدخل النقدي/ المستوى العام للأسعار. وتحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي يتطلب أن يكون معدل الزيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني أكبر من معدل الزيادة في المستوى العام للأسعار.

المطلب الثالث: العلاقة بين النمو والتنمية الاقتصادية

نظرا للتشابه والخلط الشائع بين مفهومي النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، سيتم توضيح مفهوم التنمية الاقتصادية والمراحل التي مرت بها عبر الزمن، مع التطرق إلى مختلف نقاط الاختلاف المعتمدة في تمييزها عن النمو الاقتصادي.

أولاً: تطور مفهوم التنمية الاقتصادية: لقد قدمت عدة تعريفات من طرف الاقتصاديين للنمو الاقتصادي غير أن جميعها تصب في معنى واحد ألا وهو تلك الزيادة التي تحصل في الناتج المحلي الإجمالي للدولة والذي يؤدي إلى زيادة في نصيب الدخل الحقيقي الفردي. في حين اختلفت التعاريف التي قدمت للتنمية الاقتصادية منذ بروزها، ليس فقط لاختلاف الخلفية الفكرية للاقتصاديين والكتاب في مجال التنمية ولكن أيضا لتعدد ظاهرة التنمية في حد ذاتها وكذا لتطور هذا المفهوم عبر الزمن.

حيث ارتبط مفهوم التنمية عند نشأته بعد الحرب العالمية الثانية بمفهوم النمو الاقتصادي على اعتبار التنمية مرادف للنمو الاقتصادي، وذلك بالتركيز على الجانب المادي أو الكمي للعملية والمتمثل تحديدا في رفع متوسط

¹ محمد صالح تركي القريشي، مرجع سابق، ص ص: 73-74.

² إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2006، ص ص: 360-362.

نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، حيث عرفت التنمية في هذه الفترة على أنها "تحقيق زيادة سريعة تراكمية ومستمرة في متوسط الدخل الفردي من الدخل الوطني الحقيقي خلال فترة زمنية معينة".¹ كما عرفت أيضا على أنها "عملية وسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي يزداد بواسطتها الدخل الوطني الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة، وإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع".²

يتبن أن التعاريف السابقة ركزت على الجانب الكمي الاقتصادي وبالرغم من كون هذا الأخير شرطا أساسيا فإنه لا يعد مكافئا للتنمية ولا يكفي وحده لتحقيقها، فطبيعة الاعتبارات التي أفرزتها تجارب الدول في هذا المجال وحجم الصعوبات والتحديات التي واجهتها عملية التنمية دفع باتجاه تبني مفاهيم تتخطى مجرد تحقيق الزيادة في إجمالي الدخل الوطني الحقيقي نحو حدوث تغييرات في بنية الاقتصاد الوطني كشرط أساسي لنجاح التنمية الاقتصادية.

وبعد الستينيات مع تواصل التطور الاقتصادي ونتيجة لظروف اقتصادية معينة كالتجارب العملية التي لم تنجح في مجال التنمية في العديد من الدول، استمرت مشكلات البطالة والفقر وسوء توزيع الدخل إضافة إلى أن النمو السريع الحاصل في بعض البلدان لم يساعد على تحسين وضعها في النظام الاقتصادي العالمي، في المقابل استطاعت دول نامية أخرى أن تحقق تطورا مقبولا في بعض المجالات المتصلة بإشباع الحاجات الأساسية بالرغم من تحقيقها لمعدلات متوسطة في النمو، فظهرت الحاجة لتغيير وتطوير مفهوم التنمية، فأصبح التغيير في الناتج الوطني الإجمالي لا يعبر عن التغييرات النوعية في الهيكل الاقتصادي والاجتماعي وعلى البلدان النامية التأكد من هذه التغييرات. ليتوسع هذا المفهوم فأصبح عبارة على "قدرة الاقتصاد الوطني على إحداث زيادة سنوية في الناتج الوطني الإجمالي واستمراريته وتوسيع إنتاجه بمعدلات أكبر من معدلات النمو السكاني، وتنطوي هذه العملية على تغيير مخطط بنية الإنتاج والعمالة".³

كما عرفت أيضا على أنها "تلك العملية التي تتضمن تغييرات أساسية في الهيكل الاقتصادي وارتفاع نصيب الفرد من الدخل، وإن أهم متغيرين في الهيكل الاقتصادي هما إسهام الصناعة في الناتج الوطني وتزايد

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية- نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007، ص: 122.

² بكري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1980، ص: 63.

³ محمد صفوت قابل، نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية، دار الوفاء لدنيا للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 66.

سكان المدن عن سكان الريف، والعنصر الرئيسي في التنمية الاقتصادية هو أن يكون للفرد النصيب الأكبر في الإسهام فيها ويمكن مشاركة الأجانب في ذلك.¹

ويتضح مما سبق أن التنمية الاقتصادية أصبحت تشمل جانبيين كمي وكيفي بعدما كانت تنحصر فقط في الجانب الكمي الاقتصادي والمتمثل في الزيادة المستمرة للدخل الوطني، فهي عبارة على تلك الزيادة المستمرة في الدخل وما يصاحبه من تغيير هيكلية في بنية الإنتاج. وهكذا فقد أصبح النمو الاقتصادي أحد المكونات الأساسية لعملية التنمية الاقتصادية.

ليتعدى مفهوم التنمية مجرد البعد الاقتصادي نحو أبعاد أخرى اجتماعية وثقافية وسياسية وجاء ما يسمى بالتنمية الشاملة، وصولاً إلى اعتبار الفرد جوهر عملية قيام العملية التنموية وفق ما يعرف بالتنمية البشرية، وكذا البحث على المحافظة عن حقوق الأجيال القادمة أو ما يسمى بالتنمية المستدامة، لتصل اليوم إلى تبني مفاهيم اعتماد المجتمع على إمكانياته الذاتية لبناء اقتصاده.

ثانياً: التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية: من بين أهم نقاط الاختلاف بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية ما يلي:²

1. يشير النمو الاقتصادي إلى مجرد الزيادة الكمية في متوسط الدخل الفردي الحقيقي الذي لا يرتبط بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية أو اجتماعية. والمفهوم العكسي للنمو الاقتصادي هو الركود الاقتصادي أو الكساد.³ فالنمو الاقتصادي لا يحدث إلا إذا كانت الزيادة في الدخل النقدي أكبر من معدل التضخم باعتبار أن النمو الحقيقي يساوي معدل الزيادة في الدخل الفردي مطروحاً منه معدل التضخم.⁴ أما التنمية الاقتصادية فهي عبارة عن ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي كأحد العناصر الهامة مقروناً بحدوث تغيرات في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية والعلاقات الخارجية،⁵ ويمكن القول أن "التنمية

¹ مالكوم جيلز وآخرون، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد العظيم مصطفى، اقتصاديات التنمية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1995، ص ص: 31-32.

² جمال حلاوة وعلي صالح، مرجع سابق، ص ص: 30-31.

³ نزار سعد الدين عيسى وابراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006، ص: 313.

⁴ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاتجاهات الحديثة في التنمية، الاسكندرية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص: 12.

⁵ نزار سعد الدين عيسى وابراهيم سليمان قطف، مرجع سابق، ص: 313.

- الاقتصادية تتمثل في تلك التغيرات العميقة التي تحدث في الاقتصاد الوطني بمختلف أبعادها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتنظيمية للدولة من أجل تحسين نوعية الحياة وتوفير حياة مقبولة لجميع أفراد المجتمع وهي المفهوم العكسي للتخلف الاقتصادي.¹
2. يركز النمو الاقتصادي فقط على التغيير في حجم السلع والخدمات التي يحصل عليها الفرد في شكل زيادة في متوسط دخله، دون التركيز على الكيفية التي يحصل عليها أو هيكل توزيعها على باقي أفراد المجتمع،² فالزيادة في متوسط الدخل لا يعني بالضرورة أن كل فرد من أفراد المجتمع قد زاد دخله فقد تحصل الطبقة الغنية على أغلب الزيادة التي حدثت في الدخل، فالنمو يهتم بالجانب المادي دون الجوانب الأخرى الثقافية والسياسية. وعلى عكس النمو الاقتصادي تنطوي التنمية الاقتصادية على حدوث تغيير في هيكل توزيع الدخل ونوعية السلع والخدمات المقدمة للأفراد إلى جانب التغيير في كميتها، فهي تحدث تغيير شامل ومتواصل مصحوب بزيادة متوسط الدخل الحقيقي وتحسين في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة ورفع مستوى معيشة الأفراد والتغيير الهيكلي للإنتاج.³
3. من الممكن أن يتحقق نمو اقتصادي سريع بينما يحدث تباطؤ في عملية التنمية الاقتصادية لعدم إتمام التحولات الجوهرية التي تواكب عملية التنمية أو تسبقها في العمليات التكنولوجية والاجتماعية والمؤسسية والثقافية والسياسية والاقتصادية، فالتنمية الاقتصادية هي تلك التغيرات في كل من هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة معتمدة في ذلك على المستوى الفردي في مهاراته وكفاءته الإنتاجية وحرية الإبداع والاعتماد على الذات وتحديد المسؤوليات.
4. يمكن أن يحدث نمو اقتصادي سريع ولا تحدث تنمية اقتصادية عندما ينشأ عدم التوازن بين تطور الاقتصاد واحتياجات المجتمع متمثلاً في تزايد الاختلالات في المجالات الاقتصادية والاجتماعية كتزايد الخلل في التكوين القطاعي للنتائج المحلي الإجمالي كتزايد نصيب الخدمات والتوزيع على حساب نصيب القطاعات السلعية، وفي التوزيع الإقليمي للإنتاج والخدمات، وفي توزيع الدخول والثروات بين الطبقات والشرائح الاجتماعية المختلفة، وفي إشباع الحاجات الأساسية للسكان، وفي سوق العمل كانتشار البطالة نتيجة للاختيار السيء للتكنولوجيا.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، النظرية الاقتصادية تحليل جزئي وكل للمبادئ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2001، ص ص: 472-473.

² محمد فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2004، ص: 339.

³ محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص ص: 17، 77.

5. بالإمكان أن يتحقق نمو اقتصادي سريع ولا تحدث تنمية عندما يكون النمو الاقتصادي مصحوبا بكبت الحريات والتعدي على الحقوق المدنية للمواطنين في الدول النامية، بينما تتطلب التنمية الاقتصادية إشراك المواطنين على نطاق واسع في صناعة السياسات المحلية كوسيلة من أجل تعبئة جهودهم في إعادة البناء.
6. التنمية الاقتصادية لا تتحقق حتى في حال ارتفاع متوسط دخل الفرد الحقيقي بمعدلات سريعة إذا كان ذلك النمو مصحوب بزيادة التبعية الاقتصادية والتكنولوجية والعسكرية والسياسية في إطار النظام الرأسمالي العالمي ونظام العلاقات السياسية الدولية المرتبطة به، بينما تتطلب التنمية فك الروابط مع هذا النظام والتحرر من قيود التبعية له وزيادة درجة الاعتماد على الذات في سعي المجتمع لتحقيق أهدافه المختلفة.
7. تلقائية النمو الاقتصادي لا تحتاج إلى وضع برامج وخطط استراتيجية مسبقة. في حين التنمية الاقتصادية عملية مقصودة تبرز ضرورة وأهمية الاعتماد على التخطيط كأداة من أجل إحداثها باعتباره الأداة الوحيدة التي تضمن تعبئة وتخصيص أمثل للموارد الاقتصادية واستخدامها بأفضل صيغة ممكنة لتحقيق الأهداف المحددة حسب أولويات الاقتصاد والمجتمع وفقا للإمكانات المتاحة والظروف المحيطة.¹
8. النمو الاقتصادي مجرد نمو عابر لفترة زمنية محددة، في حين نجد أن التنمية الاقتصادية لها صفة الاستمرارية وتحدث نتيجة التدخل الحكومي ويترتب عليها تغير هيكلي في المسار الاقتصادي للدول.²
9. يحصل النمو حتى في الدول المستعمرة، أما التنمية فلا يمكن أن تحدث في ظل ذلك وأحسن مثال الدول المستعمرة التي لم تتمكن لليوم من تحقيق التنمية الاقتصادية فهي لا تزال تفتقر لعناصر التنمية بمختلف أشكالها.
10. يمس النمو بعض المؤشرات الاقتصادية بصورة طبيعية مع مرور الزمن ويمكن أن ينحصر في الجانب الاقتصادي أو في قطاع معين.³ في حين التنمية الاقتصادية تستوجب المساس بكافة المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية.⁴

¹ فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، جدار للكتاب العالمي، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007، ص: 461.

² محمد فوزي أبو السعود، مرجع سابق، ص: 339-340.

³ محمود حسين الوادي وكاظم حاسم العيسوي، الاقتصاد الكلي تحليل نظري تطبيقي، دار الميسرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007، ص: 261.

⁴ محمود حسين الوادي وأحمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009، ص: 301.

المبحث الثاني: نظريات ونماذج النمو الاقتصادي

احتل موضوع النمو الاقتصادي الصدارة في دراسات الباحثين الاقتصاديين نظراً لأهميته عبر الزمن باختلاف وجهات نظرهم تبعاً للتيار الفكري الذي ينتمون إليه، فتعددت النظريات والنماذج التي تطرقت إلى تفسيره واختلفت فيما بينها حول العناصر والمتغيرات الرئيسية المفسرة للنمو ويعكس كل نموذج وكل نظرية الظروف الاقتصادية السائدة آنذاك. وسيتم استعراض مختلف هذه النظريات والمتمثلة في النظرية الكلاسيكية للنمو الاقتصادي، والنظرية الكينزية ونموذج (Harrod-Domard)، وكذا النظرية النيوكلاسيكية ونموذج (Solow)، ثم نظريات النمو الداخلي وأهم النماذج المنبثقة عنها.

المطلب الأول: نظرية النمو الكلاسيكية ونظرية Joseph Schumpeter

يعد (Adam Smith, 1776) و (Robert Malthus, 1798) و (David Ricardo, 1817) و (Karl Marx,) من أهم رواد نظرية النمو الكلاسيكية، ورغم بعض الاختلافات فيما بينهم إلا أن هناك العديد من الآراء المتفق عليها فيما يخص هذه النظرية. إضافة إلى نظرية (Joseph Schumpeter, 1911) التي تعد أحد أهم نظريات النمو الكلاسيكية التي حظيت باهتمام بالغ.

أولاً: النظرية الكلاسيكية للنمو الاقتصادي: لقد حاول الكلاسيك اكتشاف أسباب النمو طويل الأجل في الدخل الوطني ومن أبرز الأفكار التي اعتمدت من طرفهم أن الإنتاج دالة لعدة عوامل متمثلة في رأس المال والموارد الطبيعي والتقدم التكنولوجي، ويتحقق التغيير في الإنتاج عندما يحصل تغيير في أحد هذه العوامل أو جميعها، واعتبروا أن عامل المورد الطبيعي ثابت في حين بقية العوامل متغيرة.¹

تركز هذه النظرية على أن القوى الدافعة للنمو الاقتصادي تتمثل بالتقدم التكنولوجي وعمليات تكوين رأس المال والعلاقة بينهما هي علاقة تبادلية حيث الحافز الأساسي على التوسع في النمو يتمثل في الحصول على الأرباح وأن هذه الأرباح تتأثر بالعديد من العوامل أبرزها التقدم التكنولوجي. أما العلاقة بين النمو السكاني والتراكم الرأسمالي فتبين من خلال تأثير أحدهما على الآخر حيث أن النمو السكاني يعتمد على عملية تكوين رأس المال عن طريق تأثير هذه العملية على زيادة الأجور، وبالتالي فإن زيادة معدلات الأجور تؤدي إلى زيادة

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 62-66.

حجم السكان وبدوره فإن النمو السكاني يؤدي إلى ظاهرة تناقص الغلة بافتراض محدودية الموارد ومنه ارتفاع تكلفة المنتجات الزراعية وارتفاع الأجور في قطاع الصناعة بسبب ارتفاع تكلفة المواد الغذائية للحفاظ على المستوى المعيشي للفرد، ما يؤدي لانخفاض المدخرات والأرباح التي يمكن أن تتاح للاستثمار وبالتالي انخفاض تكوين رأس المال. فالحافز الأساسي للتوسع في الإنتاج هو الحصول على الأرباح والتي تتأثر بالعديد من العوامل أبرزها التقدم التكنولوجي.¹

وحسب الكلاسيك فإن الأرباح لا تزداد بشكل مستمر بل تتجه نحو الانخفاض عندما تشتد المنافسة لزيادة عملية التراكم الرأسمالي، وتصوروا أن الركود والثبات هي نهاية هذه العملية بسبب ندرة الموارد الطبيعية والمنافسة. وأكدت النظرية على الأهمية الكبيرة للبيئة الاجتماعية والمؤسسية الموازية للنمو والتي تشمل نظام اجتماعي وإداري وحكومة مستقرة ومؤسسات تمويلية منظمة ونظام قانوني وإنتاجي كفؤ وأوضاع اجتماعية مناسبة.

يتضح بذلك أن التراكم الرأسمالي هو السبب الرئيسي للنمو الاقتصادي حسب وجهة نظر الكلاسيك وأن الأرباح هي المصدر الوحيد لهذا التراكم، أما توسع السوق فهو العامل المساعد في توسيع الاقتصاد، ومن أجل تحقيق النمو الاقتصادي تم تأييد سياسة عدم التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي. هذه النظرية وجهت لها عدة انتقادات أهمها:²

■ توفر مصادر أخرى للادخار غير الأرباح كالادخار العام والحكومي وليس من الضروري أن تتجه كل هذه المدخرات نحو الاستثمار، فحسب (Joseph Schumpeter) فإن الاستثمار يمكن أن يزيد على الادخار من خلال الائتمان المصرفي.

■ النظرة التشاؤمية للكلاسيك والتي تؤكد على أن الركود هو نهاية التطور الرأسمالي مستندة إلى قانون تناقص العوائد للأرض ونظرية (Robert Malthus) في السكان ولم تعطي أهمية للتطور التكنولوجي في الحد من أثر هذا التناقص، بالإضافة أن نمو السكان لم يكن بالمعدلات السريعة التي افترضوها.

¹ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 122-126.

² مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 62-66.

ثانياً: نظرية **Joseph Schumpeter** للنمو الاقتصادي:¹ يعد الاقتصادي (Joseph Schumpeter) من أبرز الكتاب في الموضوع ولقد أعطى أهمية للعوامل التنظيمية والفنية في عملية النمو الاقتصادي، والإنتاج لديه دالة في العمل ورأس المال والموارد الطبيعية والتنظيم والتكنولوجيا وركز على التنظيم واعتبره أهم عناصر النمو، والمنظم المبتكر هو الذي يخلق شيئاً جديداً في السوق مثل تقديم طرق جديدة لمزج العوامل الإنتاجية وإدخال سلع جديدة إلى السوق واستخدام طرق إنتاج مبتكرة والقيام بفتح أسواق جديدة وغيرها، ويؤكد أن تقديم منتج جديد وإجراء التحسينات المستمرة في المنتجات القائمة هي التي تقود للنمو الاقتصادي.²

وبالنسبة له تتضمن عملية النمو ثلاث عناصر هي المنظم والابتكار والائتمان المصرفي، وأعطى أهمية كبيرة للقطاع المصرفي في مجال تمويل الاستثمار حيث أن الاستثمار في الابتكار يمول من مؤسسات هذا القطاع وليس من الادخارات وهنا يختلف على الكلاسيك المحدثين. ويميز بين نوعين من الاستثمار، الاستثمار التلقائي الذي يتحدد بعوامل مستقلة عن النشاط الاقتصادي ويعتبره المحدد الأساسي لعملية النمو في الأجل الطويل ولا يرتبط بالتغيرات في النشاط الاقتصادي وإنما يتحدد بعملية الابتكار، والاستثمار التابع الذي يعتبر دالة لحجم النشاط الاقتصادي هو يتحدد بالربح والفائدة وحجم رأس المال.

من أهم الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية أن عملية النمو تستند إلى المبتكر الذي يعتبره شخص مثالي، في حين أن وظيفة الابتكار في الوقت الحالي من مهام الصناعات ذاتها وبالتالي فإن نموذجه غير ملائم للواقع الحالي. كما أنه يعطي أهمية للائتمان المصرفي ولكن في الأمد الطويل عندما تزداد الحاجة إلى رأس المال بشكل كبير فإنه لا يعد كافياً بل هناك الحاجة لمصادر أخرى كإصدار الأسهم والقروض في أسواق رأس المال.

وفيما يخص مدى ملائمة تحليلاته للدول النامية فإنها محدودة باعتبارها تتلاءم مع النظام الاقتصادي والاجتماعي السائد حينها في أوروبا الغربية وأمريكا. أما في البلدان النامية فيختلف الوضع لأن حتى البنى التحتية والاجتماعية ليست متوفرة وهي لا تحتاج للابتكار بل تحتاج إلى تشكيلة من عدة عوامل مثل الهياكل التنظيمية والإدارية وغيرها، وكذا تأكيد التام على أن الائتمان المصرفي يقلل من دور الادخارات والاستثمارات الحقيقية كما يقلل من شأن وأهمية التمويل بالعجز في البلدان النامية.

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 69-73.

² محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية مفهومها - نظرياتها - سياساتها، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2004. ص:

المطلب الثاني: النظرية الكينزية ونموذج Harrod- Domar

لقد كان النمو الاقتصادي سريعاً ومنتظماً إلى غاية مرحلة الكساد العظيم خلال الفترة (1930-1939)، فبدأ بعدها الاهتمام بالنمو الاقتصادي بسبب الثورة الكينزية في نظرية الدخل من جهة وبروز مشكلة الفقر من جهة أخرى. وأكد (Keynes) أن مستوى الطلب يمكن أن يحدث عند أي مستوى من التشغيل والدخل وليس بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل منتقداً في ذلك النظرية الكلاسيكية.¹

واعتبر أن جوهر المشكلة في النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض الكلي من السلع والخدمات وإنما نتيجة قصور الطلب، وأن مستوى التشغيل يتحدد من خلال الطلب الكلي وأن الاستثمار هو دالة لسعر الفائدة أما الادخار فهو دالة للدخل. وأكد على أن دالة الإنتاج تعتمد على حجم العمل المستخدم باعتبار أن الاقتصاد ليس في حالة التشغيل الكامل، وركز اهتمامه بالاستقرار الاقتصادي أكثر من اهتمامه بالنمو الاقتصادي وعمل نموذجه على تحديد مستوى الدخل في المدى القصير جداً.²

ويعد نموذج (Harrod- Domar) توسع ديناميكي لتحليلات التوازن الكينزية الساكنة والذي يستند إلى تجربة البلدان المتقدمة ويبحث في متطلبات النمو المستقر في هذه البلدان. وتوصل النموذج إلى استنتاج مفاده أن للاستثمار دور رئيسي في عملية النمو حيث يوضح العلاقة بين النمو والبطالة في المجتمعات الرأسمالية، أما في البلدان النامية فقد استخدم كوسيلة مبسطة للنظر في العلاقة بين النمو ومتطلبات رأس المال. ويؤكد النموذج أنه للحفاظ على مستوى توازن الدخل الذي يضمن التشغيل الكامل من سنة لأخرى من الضروري أن ينمو الدخل الحقيقي والإنتاج بنفس المعدل الذي بموجبه تتوسع الطاقة الإنتاجية لتراكم رأس المال.³

ولقد تم صياغة أفكارهما في شكل نموذج يظهر في أن معدل النمو يساوي معدل الادخار/ رأس المال. حيث رأس المال هو حجم الاستثمار اللازم لتوليد وحدة واحدة من الدخل.⁴

ويتكون النموذج البسيط للنمو الاقتصادي على النحو الآتي:

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 73-74.

² نفس المرجع، ص: 73.

³ نفس المرجع، ص: 74.

⁴ ميشال ب تودارو، ترجمة محمود حين حسني، محمود حامد محمود عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص: 126-128.

$$S = sY \dots\dots\dots(1)$$

S: الادخار الإجمالي، s: الميل المتوسط للادخار، Y: الناتج المحلي الإجمالي.

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

لأن الرصيد الكلي لرأس المال K له علاقة مباشرة بالدخل الوطني، Y وفقا لمعامل رأس المال / الناتج، فإن

K تكون:

$$\frac{K}{Y} = K$$

$$\frac{\Delta K}{\Delta Y} = K$$

$$\Delta K = \Delta Y \dots\dots\dots(3)$$

ولأن الادخار المحلي الإجمالي S يجب أن يتساوى مع الاستثمار I يمكننا كتابة المعادلة على النحو الآتي:

$$I = S \dots\dots\dots(4)$$

ومن خلال المعادلة (1) فإن $S = sY$ ومن المعادلة (3) فإن:

$$I = \Delta k = K \Delta Y$$

وبالتالي نستطيع مطابقة الادخار بالاستثمار على النحو الآتي:

$$S = Sy = K \Delta Y = \Delta K = 1 \dots\dots\dots(5)$$

ويمكن تبسيط المعادلة وقسمة طرفي المعادلة على Y نحصل على:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{Y} \dots\dots\dots(6)$$

يمثل $\frac{\Delta y}{y}$ معدل النمو g

المعادلة (6) تعتبر ترجمة لنموذج (Harrod-Domar) فهي تبين أن النمو يكون مرتبطا بمعدل الادخار المحلي ورأس المال ومعامل رأس المال / الناتج المحلي الإجمالي. وفي ظل غياب الحكومة فإن معدل نمو الناتج المحلي يرتبط بعلاقة مباشرة أو بعلاقة موجبة مع الادخار، كما يرتبط بعلاقة عكسية مع معامل رأس المال / الناتج المحلي الإجمالي.

ومن هنا يتبين أن النمو الاقتصادي ينخفض بانخفاض الادخار المحلي أو رصيد رأس المال، وبسبب انخفاض الادخار في الدول النامية فهي تلجأ لبدائل لسد هذه الفجوة بالاعتماد على الاقتراض المحلي أو الأجنبي

ورفع أسعار الفائدة والتنازل عن النمو المستهدف أو استخدام الحوافز لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الداخل.

ولقد وجهت للنموذج العديد من الانتقادات فيما يخص بعض الاستنتاجات التي اعتمدت على فرضيات النموذج والتي تجعله غير واقعي من بينها فرضية ثبات الميل الحدي للادخار وفرضية ثبات نسب استخدام رأس المال والعمل وعدم الاهتمام باحتمال تغير مستوى الأسعار وأسعار الفائدة.¹

ويعد نموذج (Harrod-Domard) غير ملائم للدول النامية فهو مبني على افتراض رئيسي بارتفاع معدلات الادخار ومعدل رأس المال للنتائج وهذا يختلف على ما هو عليه في البلدان النامية. كما أن الافتراضات التي يقوم عليها في حالة التشغيل الكامل وعدم تدخل الحكومة وافتراض اقتصاد مغلق وثبات الأسعار كل هذا غير متوفر في الدول النامية. فالنموذج أساساً يهدف إلى منع الدول المتقدمة من الدخول في حالة ركود طويل الأجل ولا يهدف لتطبيق برامج التصنيع في البلدان النامية.²

المطلب الثالث: النظرية النيوكلاسيكية ونموذج Solow

منذ أوائل الثمانينات سادت النظرية النيوكلاسيكية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وكندا وغيرها من الدول، وأهم ما ساعد على توسعها مؤيديها الذين يعتبرون مسيطرين على أكبر مؤسستين اقتصاديتين في العالم لهم علاقة مباشرة وغير مباشرة بالتنمية الاقتصادية هما البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. والمبدأ الأساسي لهذه النظرية هو أن على الحكومات عدم التدخل في الاقتصاد وأن تحرير الأسواق المالية والخصخصة وتشجيع التجارة والتصدير في الدول النامية هو الوسيلة الفعالة لتحقيق التنمية المرغوبة. وتوضح أن النظرية السبب الرئيسي لبطء عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية هو التدخل الحكومي الذي ينجم عنه عدم الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية بسبب السياسات الاقتصادية غير الملائمة التي تفرض من طرف هذه الحكومات خاصة السياسات السعرية والتدخل غير المبرر في النشاطات الاقتصادية.³

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 76.

² نفس المرجع، ص: 77.

³ علي جدوع الشرفات، مرجع سابق، ص: 34.

ويعتبر نموذج (Solow) أهم النماذج التي انبثقت عن نظرية النمو النيوكلاسيكية والذي يركز على دالة إنتاج تشمل على عاملين هما العمل ورأس المال ويحصل الإنتاج حصريا من خلال وضع توليفة رأس المال المادي والعمل. ويتعمد هذا النموذج على فرضية مفادها أن عوامل الإنتاج تعرف مردودية متصاعدة

ومستعملة بصفة فعالة من طرف جميع الدول مع اعتبار أن عدد السكان يعرف معدل نمو يصفه (Solow) بالطبيعي، ويستنتج النموذج ثلاث توقعات متمثلة فيما يلي:¹

- رفع كمية رأس المال تعزز النمو باعتبار أن اليد العاملة ترفع من إنتاجيته مع رأس مال كبير.
- يكون لدى الدول الفقيرة معدل نمو أعلى من الدول الغنية لأنها قامت بمراكمة رأس المال وبالتالي حصلت على مداخيل أقل تناقصا. فكل زيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة قوية في الإنتاج نسبيا أكثر مما هي عليه في الدول الغنية.
- بسبب العائدات المتناقصة لعوامل الإنتاج ككل تبلغ الاقتصاديات مستوى لا تؤدي فيه كل زيادة في هذه العوامل إلى زيادة الإنتاج لكل فرد.

وحسب (Solow) يأتي النمو على المدى الطويل من التطور التكنولوجي غير أن هذا التطور يعتبر خارجي أي أن النموذج لا يفسره. وتشمل متغيرات النموذج على الإنتاج ورأس المال المادي والعمل ومردودية العمل. وتكتب دالة الإنتاج على الشكل الآتي:

$$Y_t = F(K_t, A(t)L(t))$$

ويفترض النموذج أيضا أن دالة الإنتاج من نوع (Cobb-Douglas) حيث:

$$Y = F(KL) = k^\alpha L^{(1-\alpha)}, \alpha [0,1]$$

¹ Remi Bazzillier, **Les Modèles Néo-Classique De Croissance**, Janvier 2005, P: 1:

https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwirs9jj8zRAhVCxGMKHcQCjwQFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fremi.bazillier.free.fr%2Fresume%2520croissance.pdf&usg=AFQjCNHAWN9yy4lq7BQuSBWLC2rG_jfLWw&bvm=bv.145822982,d.ds, Consulté Le: 02 Mars 2014.

Yamna Achour Tani, **Analyse De Politique Economique Algérienne**, Thèse Doctorat En Science Economiques, Université Paris 1 - Panthéon Sorbonne, 02, Juillet 2013. P: 83.

ولقد قام (Solow) ببناء نموذج للنمو للمدى الطويل اعتمادا على مجموعة افتراضات تمثلت فيما يلي:¹

H1: تنتج الدول سلعة واحدة متجانسة والعائلات تمتلك أصول وعوامل الإنتاج وتخصص جزء من دخلها للاستهلاك، ويتم هذا في إطار سوق تسوده المنافسة الكاملة.

H2: تعتبر التكنولوجيا عامل خارجي بإمكانها التطور عبر الزمن بفعل التطور التقني، وتقوم الشركات باستخدام التكنولوجيا بتحويل عوامل الإنتاج المتمثلة في رأس المال المادي والعمل إلى سلع توجه للبيع لقطاع العائلات والشركات المختلفة الأخرى.

H3: توجد أسواق يتم فيها تبادل عوامل الانتاج والسلع المنتجة بين العائلات والشركات المختلفة والأسعار النسبية لهذه السلع تحدد الكميات المطلوبة والمعروضة منها مع إهمال معاملات السوق ويمكن اعتبار حالة عائلة مركبة تكون هي المنتج والمستهلك في آن واحد. وتمثيل التكنولوجيا بدالة إنتاج تعتمد على إحلال عاملين هما رأس المال المادي والعمل وتأخذ الدالة الشكل الآتي:

$$Y_t = F(k_t, l_t, t)$$

H4: الاقتصاد مغلق يتساوى فيه الطلب والاستثمار مع الادخار ويتكون من قطاع إنتاجي واحد به منتج متجانس يمكن استهلاكه أو استثماره بهدف خلق أو زيادة عامل رأس المال. ويمثل الاستهلاك المجمع بدالة كينزية.

$$C = cY = S = (1-c)Y = sY$$

H5: رأس المال يتآكل بمعدل ثابت δ ، أما التكنولوجيا والعمل فهما عنصران معلومان ويتم التحصل في كل لحظة على التغير الصافي لرأس المال كما يلي:

$$\frac{dk}{dt} = K = I = sY = SK + sF(K, L, T)$$

إن تغير رأس المال هو عبارة على الفرق بين الاستثمار وتآكل رأس المال. والادخار تم استثماره كليا وهو ما يزيد من مخزون الاقتصاد من رأس المال، بالإضافة إلى أن رأس المال الموجود يتآكل بنظام معدل تآكل رأس المال δ .

¹ محمد مدحت مصطفى وسهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، 1999، ص: 190.

H6: عنصر العمل يزيد مع الوقت بفعل نمو عدد السكان ومعدل المساهمة في التشغيل ثابت، فإذا زاد عدد السكان بمعدل n فإن المعروض من العمل (L) يزيد بنفس المعدل.

لقد تعرض نموذج (Solow) لمجموعة من الانتقادات ومن بينها تركيزه على نسبة الإحلال بين رأس المال والعمل وإهماله لمدى تأثير الاستثمار على النمو. ورغم الأهمية الكبيرة للعامل التكنولوجي غير أنه أبقاه خارج النموذج. كما أن افتراض تماثل السلع غير واقعي وبالتحديد في السلع الرأسمالية بالإضافة لعدم واقعية افتراض الاقتصاد المغلق وسيادة المنافسة الكاملة بالأخص في الدول النامية.¹

المطلب الرابع: نظرية النمو الداخلي وأهم نماذجها

إن الأمر الذي دفع إلى ظهور نظرية النمو الداخلي هو أن نظرية النمو النيوكلاسيكية ترجع معظم النمو الاقتصادي إلى عمليات خارجية مستقلة للتقدم التكنولوجي وأنها لم تفلح في تفسير التباين الكبير في الأداء الاقتصادي بين الدول المختلفة.² والفرق الأساسي بين هذه النظرية والنظريات التي سبقتها هو أن الاستثمار في رأس المال البشري والتقدم التكنولوجي وهي العوامل التي اعتبرت من قبل (Solow) عوامل خارجية قد أصبحت الركيزة الأساسية في هذه النظرية حيث يحاول روادها تفسير العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج المحلي الذي لم يتم تفسيره ويتحدد خارج معادلة النمو النيوكلاسيكية ويعرف بمتبقي (Solow).³

تحمل نظرية النمو الداخلي في طياتها نوعاً من التشابه مع النماذج النيوكلاسيكية ولكن تختلف عنها بدرجة كبيرة بالنسبة للافتراضات والاستنتاجات، فهي تخلت على فرض تناقص عوائد رأس المال بافتراض أن استثمارات القطاع العام والخاص في رأس المال البشري تؤدي إلى التحسينات الإنتاجية ووفورات خارجية التي تعوض طبيعة اتجاه العوائد نحو التناقص.⁴

مرت نظرية النمو الجديدة بعدة مراحل⁵ وكانت دراسات (Romer, 1986-1990) أول هذه المراحل حيث اكتشف الحالات التي في ظلها يكون النمو الاقتصادي المستدام ممكن عندما لا تكون هناك زيادات خارجية في

¹ محمد مدحت مصطفى وسهير عبد الظاهر أحمد، مرجع سابق، ص: 190.

² مدحت القرشي، مرجع سابق، ص: 78.

³ محمد صالح التركي القرشي، مرجع سابق، ص: 112.

⁴ ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني، محمود حامد محمود، مرجع سابق، ص: 155.

⁵ محمد صالح التركي القرشي، مرجع سابق، ص: 112-114.

الإنتاج واعتمد على مشاهدتين لاقتراح نموذج ليس فيه تناقص في العوائد على رأس المال وذلك نتيجة الوفورات الخارجية المرافقة لتراكم رأس المال، وتمثل المشاهدة الأولى في أن معدل النمو في الدول المتقدمة لم تظهر عليه علامات التناقص في حين تعتبر المشاهدة الثانية أن النمو المستدام ممكن فقط في حالة عدم وجود تناقص في العوائد على تراكم رأس المال. بالإضافة إلى اقتراحه نموذج في 1990 تكون فيه شركات القطاع الخاص قد استثمرت في مجال البحث والتطوير حتى تتمكن من خلق سلع جديدة تزيد من كفاءة العملية الإنتاجية وأن هذه الشركات ستستثمر فقط في هذا المجال إذا وجدت براءة الاختراع وأشكال أخرى من حقوق الملكية التي تسمح لها بالحصول وحدها على مكافآت عملية الاختراع.

ويتميز نموذج (Romer) بمجموعة من الخصائص أهمها ما يلي:¹

- الوفورات الخارجية المتولدة عن المعرفة الفنية تتحقق عبر آليتين، تتمثل الأولى فيما يؤدي إليه الاستثمار في إحدى الشركات من زيادة إنتاج الشركة المعنية وكذا الشركات الأخرى، أما الآلية الثانية تتعلق برأس المال ذاته وليس المعرفة التي تتولد عنه.
- الفصل بين مفهومي النمو المتوازن والنمو الأمثل وهو ما يشكل وجهة الاختلاف الأساسية بين نموذجي (Romer) و (Solow).
- التأثير المستمر للأزمات على مسار النمو، حيث يكون انعكاسها طويل الأجل حتى مع استعادة الاستقرار.
- وجود ثلاث حالات رئيسية للنمو والتي سيتم توضيحها من خلال التطرق للنموذج الرياضي. وقبل التطرق إليه سيتم استعراض وتوضيح نموذج AK.

افتراض نموذج AK إلغاء فرضية تناقص الإنتاجية الحدية خاصة وأن الحفاظ على المعدلات المرتفعة للنمو في المدى البعيد هو الذي أرق الاقتصاديين النيوكلاسيك بسبب تناقص الإنتاجية الحدية وخاصة لرأس المال أي

¹ اسماعيل محمد بن فانة، اقتصاد التنمية: نظريات - نماذج - استراتيجيات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2012، ص: 138.

$\alpha=1$ ، وهو النموذج الأكثر بساطة في نظريات النمو الداخلي ويأخذ الشكل التالي:¹

$$Y=AK.....(1)$$

حيث يمثل A: ثابت موجب يعكس المستوى التكنولوجي. و k: رصيد رأس المال الموسع (المادي والبشري).

إن دالة الإنتاج في نموذج AK تجعل من الإنتاجية الحدية لرأس المال ثابتة ومساوية للمستوى التكنولوجي المستخدم A، ففي غياب فرضية تناقص العوائد الحدية لرأس المال سيكون الاستثمار في رأس المال الموسع آلية لجلب الوفورات الخارجية والتحسينات الإنتاجية بزيادة المكاسب التي تعوض تناقص العوائد الحدية لرأس المال وهذا ما يسمح بنمو الناتج في المدى الطويل دون توقف.

يتراكم رأس المال فيكتب على الشكل التالي:

$$K=sY-Sk.....(2)$$

من (1) و(2) يمكن استخراج معادلة النمو كالتالي:

$$Yk = \frac{K}{K} = \frac{sY}{K} - S = sA - S.....(3)$$

$$Yy = Yk = sA - S$$

حيث تمثل Y: حجم الإنتاج، s: معدل الادخار. ومنه فإن تراكم مخزون رأس المال ينمو باستمرار مع

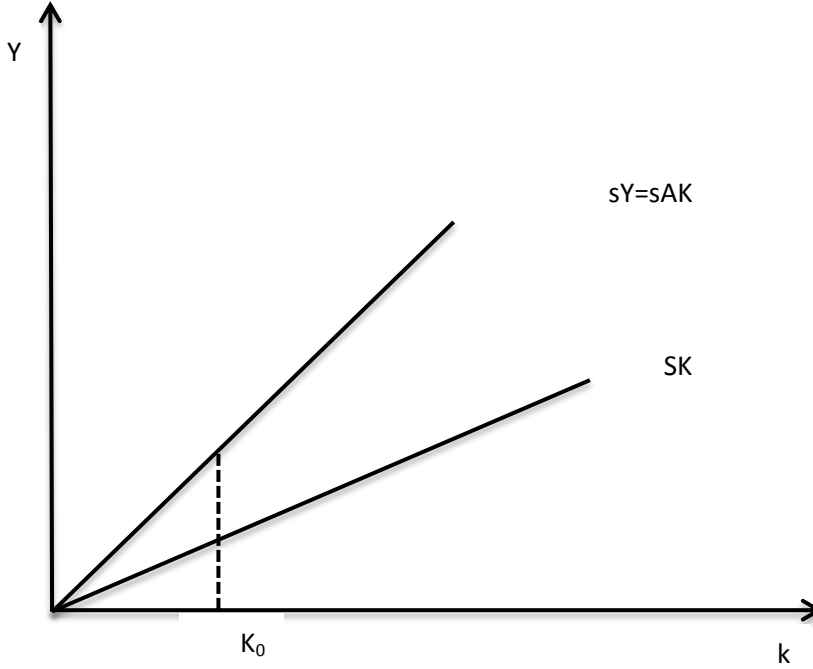
الزمن وهذا ما يفسر استمرارية النمو الاقتصادي في نموذج AK كما هو موضح في الشكل 08.

¹ Murat Yildizoglu, **Croissance Economique**, Université Montesquieu Bordeaux IV- France. P P: 48-49

https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&vd=0ahUKEwiV7NWUlu3RAhUHKWMKHXbyDC8QFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.uparis10.fr%2Fserv1%2Fcom.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw%3FID_FICHER%3D138818740486%26INLINE%3DFALSE&usg=AFQjCNHNkpFVeA_nHNC62R2uZJWMI-DnCG, Consulté Le: 10 Janvier 2014.

الشكل 08

نموذج AK



Source: Murat Yildizoglu, *Croissance Economique*, Université Montesquieu Bordeaux IV-France. P P: 48

حسب الشكل 08 يمثل الخط sK الاستثمار اللازم لتعويض رأس المال المهلك، وأما sY فهو يعبر عن الدالة الخطية للاستثمار الجاري بدلالة رصيد رأس المال، حيث أن الاقتصاد الذي يبدأ من النقطة K_0 وانطلاقاً من نموذج (Solow) و غلة الحجم المتناقصة فإن أي زيادة في رأس المال سوف تؤدي إلى زيادة متناقصة مع مرور الزمن حتى تصل إلى مستوى S .

أما نموذج AK و غلة الحجم الثابتة فإن كل زيادة في رأس المال ستؤدي إلى زيادة مضاعفة عبر الزمن، وتكون الإنتاجية الحدية لكل وحدة رأس مال جديدة متساوية مع التي قبلها وبعدها وهي دائماً مساوية لـ A .
انطلاقاً من العلاقتين (2) و(3) فإن معدل نمو رأس المال يساوي معدل نمو الإنتاج، بينما معدل نمو الاقتصاد gY هو دالة متزايدة في معدل الاستثمار، وبالتالي فإن أي سياسة حكومية ترمي إلى زيادة معدل الاستثمار سيكون لها أثر مباشر على معدل النمو الاقتصادي لأن:

$$\frac{Y}{Y} = sA - S = gY$$

أما في نموذج (Romer, 1986) الذي هو عبارة على دالة (Cobb-Douglas)، n مؤسسة متماثلة أي أن لديها نفس دالة الإنتاج كالتالي:¹

$$Y_{it} = (k_{it})^{1-\beta} (A_t L_{it})^\beta \dots (4)$$

حيث أن Y_{it} : إنتاج الشركة i في الزمن t، K_{it} : كمية العمل المستعملة، L_{it} : كمية رأس المال المستعملة، A: رأس المال، التعلم والمعارف والمتعلق برأس المال الإجمالي $\sum K_i$.

$$A_t = (A)^{1/\beta} (\sum K_{it})^\alpha \dots (5)$$

وبالتالي تصبح دالة إنتاج المؤسسة كالتالي:

$$Y_{it} = (k_{it})^{1-\beta} [(A)^{1/\beta} (\sum_{i=1}^n K_{it})^\alpha L_{it}]^\beta \dots (6)$$

وفي حالة وجود تماثل بين جميع المؤسسات ما يعني توزيع عاملي رأس المال والعمل بالتساوي بين جميع المؤسسات، فإن دالة الإنتاج الإجمالي للاقتصاد تصبح كالتالي:

$$\begin{aligned} \sum_{i=1}^n Y_{it} &= (\sum_{i=1}^n k_{it})^{1-\beta} [(A)^{1/\beta} (\sum_{i=1}^n K_{it})^\alpha \sum_{i=1}^n L_{it}]^\beta \\ \sum_{i=1}^n Y_{it} &= (\sum_{i=1}^n k_{it})^{1-\beta} A (\sum_{i=1}^n k_{it})^{\alpha\beta} (\sum_{i=1}^n k_{it})^\beta \\ \sum_{i=1}^n Y_{it} &= A (\sum_{i=1}^n k_{it})^{1-\beta+\alpha\beta} (\sum_{i=1}^n L_{it})^\beta \dots (7) \end{aligned}$$

ومنه نجد أن الإنتاج الكلي: $Y_t = \sum_{i=1}^n Y_{it}$

$k_t = (\sum_{i=1}^n k_{it})$: رأس المال الكلي

$L_t = (\sum_{i=1}^n L_{it})$: العمل الكلي

وانطلاقا مما سبق يكتب نموذج (Romer) كالتالي:

$$Y_t = A(k_t)^{1-\beta+\alpha\beta} (L_t)^\beta \dots (8)$$

بالاعتماد على ما تم التوصل إليه في المعادلة (8) يستنتج أن النمو متوقف على رأس المال الإجمالي بقيمة الأس $1-\beta+\alpha\beta$ ، وبالتالي تتضح الحالات الثلاث السابقة للنمو والمتمثلة فيما يلي:

$\alpha = 1$: معناه نسبة دقيقة بين مخزون رأس المال والمعرفة كما يوجد نمو ذاتي.

¹ وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها حالة الجزائر - مصر السعودية دراسة مقارنة خلال الفترة 1990-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، ص: 52.

$\alpha > 1$: معناه النمو متباعد.

$\alpha < 1$: معناه إنتاج الفرد يرتفع بنفس وتيرة معامل رأس المال.

من أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية النمو الداخلية هو أنها تعتمد على عدد من فرضيات النظرية الكلاسيكية المحدثة وأنها غير ملائمة لاقتصاديات الدول النامية، علاوة على ذلك نجد أن ما يعيق النمو هو وجود العديد من صور عدم الكفاءة الناتجة عن ضعف البنى الارتكازية وعدم ملائمة الهياكل المؤسسية ونواقص أسواق السلع وأسواق رأس المال، وبسبب إهمال نظرية النمو الداخلية لهذه العوامل المؤثرة جدا فإن قابليتها للتطبيق في دراسة النمو الاقتصادي تبقى محدودة خاصة في حال مقارنة دولة بدولة أخرى.¹

من ناحية أخرى لقد أهملت نظرية النمو الداخلي الأثر على النمو في الأجلين القصير والمتوسط بسبب تركيزها الشديد على المحددات طويلة الأجل لمعدلات النمو الاقتصادي. وأظهرت الدراسات التجريبية التي تناولت قدرة نظريات النمو الداخلي على التنبؤ تأييدا محدودا لهذه النظريات.²

وسيتم تلخيص آراء مختلف المفكرين الاقتصاديين حول النمو الاقتصادي، والخصائص التي ميزت النظرية المقدمة من طرفهم في الجدول الآتي:

¹ ميشال تودارو، مرجع سابق، ص: 157.

² نفس المرجع، ص: 158.

الجدول 04

نظريات النمو الاقتصادي

اسم الاقتصادي	مصدر النمو الاقتصادي	خصائص النظرية
Adam Smith (1776)	تقسيم العمل	نمو محدود
Robert Malthus (1798)	اعادة استثمار فائض الإنتاجية	نمو محدود بسبب قانون نمو السكان
David Ricardo (1817)	اعادة استثمار فائض الإنتاجية	نمو محدود بسبب تناقص عائدات الأرض
Karl marks(1867)	تراكم رأس المال	نمو متناقض في الإنتاج الرأسمالي بسبب انخفاض معدلات الربح
Joshep Shumpeter (1911), (1939)	دور المنظم هو الابداع والابتكار	عدم استقرار النمو، وشرح نظرية الدورات الاقتصادية الطويلة.
Harrod (1936, 1948, 1960) Domar (1946, 1957)	معدلات النمو هو نتاج معادلة بين معدل الادخار ومعدل الاستثمار.	عدم استقرار النمو
Solow (1956, 1957, 1966)	السكان والتقدم التكنولوجي عوامل خارجية.	النمو المؤقت في ظل غياب التقدم التكنولوجي
Rapport Meadows (1972)	النمو تابع أسي لخمسة متغيرات	انتهاء النمو بسبب الانفجار السكاني والتلوث واستنفاد الموارد الطبيعية.
Michel Aglietta (1976) Boyer et mistral E (1978) Robert Boyer (1986)	الربط بين الإنتاجية والطلب	الربط بين نظام الإنتاجية ونظام الطلب. تعدد أنواع النمو عبر الزمان والمكان.
P. Romer (1986) R.E Lucas(1988) R.Barro (1990) Greenwood et Jovanovic (1990)	رأس المال المادي، التكنولوجيا، ورأس المال العمومي، الوسطاء الماليين.	خصائص النمو الداخلي. اعادة الاعتبار للدولة. أخذ التاريخ بعين الاعتبار.
G Becattini (1991)	الشكل التنظيمي الصناعي والاقليمي	تبرير عدم المساوات الاقليمية للنمو

Source: Diemer, **La Croissance Economique**, P: 103:

<https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwi1stb929bRAhUIQpoKHbOLAI4QFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.oeconomia.net%2Fprivate%2Fcours%2Feconomiegenerale%2FCAPET%2F04.croissance.pdf&usg=AFQjCNE3PLIxaSJSaSO-gsMuBcbYmwE9Q>, Consulté Le: 15 Avril 2015.

المبحث الثالث: العلاقة التجريبية والنظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وسياسات التطوير المالي

تباينت آراء الباحثين في مختلف الدراسات النظرية والتجريبية التي تم التطرق إليها لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي، منها ما يبين الأثر السلبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي ومنها ما يوضح الأثر الإيجابي لذلك، وانتقال هذا الأثر يكون من خلال عدة قنوات مباشرة وأخرى غير مباشرة والتي تعد سياسة التطوير المالي أهمها.

المطلب الأول: الدراسات النظرية والتجريبية للعلاقة الإيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

جاءت العديد من الدراسات التي اهتمت بمعالجة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، وكانت خلاصة ذلك التوصل إلى نتيجة مفادها أن التحرير المالي يؤثر بطريقة إيجابية على النمو الاقتصادي، ويستند أصحاب هذا الاتجاه للنموذج النظري للتحرير المالي. وسيتم فيما يلي التطرق لبعض منها.

أولاً: دراسة (Art Kraay, 1998):¹ صنفت الدراسة ضمن الأبحاث الأولى حول التحرير المالي، حيث قدمت مجموعة من الأعمال البعض منها يؤيد التحرير المالي والبعض الآخر يعارضه. وتميزت هذه الدراسة مقارنة بالبحوث السابقة لها في نفس المجال بإضافتين، فقد أظهرت أن التحرير المالي يكون تأثيره إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة الدول التي تتمتع بحكومات وسياسات قوية وجيدة، كما أنه يؤدي إلى إحداث تغييرات في الاقتصاد المتحرر أكبر منه في الاقتصاد المغلق.

وعرض (Art Kraay) ثلاث متغيرات للتحرير المالي شملت على: درجة القيود المفروضة على التحويلات النقدية خارج وداخل الدول، القيود الحكومية المفروضة على التبادل والتي تأخذ بعين الاعتبار المواطن المحلي والأجانب، وتدفع رأس المال الداخلي والخارجي. حيث شملت الدراسة على مجموعة من الدول تقدر بحوالي 117 دولة بين متقدمة ونامية خلال الفترة (1985-1997)، معتمدة في ذلك على البيانات الإحصائية للموقع الدولي للنقود والتمويل.

وقد قدم القسم الأول النتائج المتعلقة بأثر التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية الكلية وهي التضخم والاستثمار والنمو الاقتصادي باستخدام طريقة المربعات الصغرى، أما المتغيرات التابعة فتمثلت في الناتج المحلي الخام الإجمالي والتضخم، كما شملت المتغيرات المستقلة على رأس المال البشري والمتغير النوعي للتحرير المالي، وبينت النتائج المتوصل إليها أن الدول التي اعتمدت سياسة التحرير لها نسبة أعلى من الاستثمار ومعدل أقل من التضخم مقارنة مع الدول المقيدة، بينما لم توضح هذه النتائج تحقيق الزيادة المرتقبة في النمو الاقتصادي والاستثمار نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي حيث تم تقديم تفسير على أن السبب يرجع للتقلبات التي يحدثها التحرير على الاقتصاد مثل ما حدث في دول جنوب شرق آسيا خلال الفترة (1997-1998). في حين ركز القسم

¹ Art Kraay, **In Search Of The Macroeconomic Effects Of Capital Account Liberalization**, The World Bank Group, October 1998.

الثاني من الدراسة على العلاقة بين التحرير المالي والسياسات الحكومية والتأثير الكبير لهذه السياسات على التحرير الاقتصادي من خلال السياسات المطبقة لحماية الاقتصاد من المخاطر الخارجية، وبالتالي إبراز أهميتها في عملية التحرير المالي والتي لها الدور الفعال في حماية الاقتصاد من المخاطر. كما تم التوصل أيضا إلى أن للتحرير المالي أثر كبير في التغيير الحاصل على مستوى المتغيرات الاقتصادية الكلية كالاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال والتضخم، حيث تؤكد الدراسة أن عدم استفادة الدول من التحرير المالي بشكل كبير يرجع للمخاوف التي قد يحدثها.

ثانيا: دراسة (Michael W. Klein & Giovanni P. Olivei, 2001):¹ استهلت الدراسة بتوضيح المزايا التي توفرها سياسة التحرير المالي للدول حيث تسعى لتحرير تدفق رؤوس الأموال بينها وبين الدول الأخرى، وبذلك تكون قد وفرت فرص الاستدانة بأسعار معقولة وعوائد أكبر، بالإضافة إلى القيام بتعزيز المؤسسات المالية من خلال التقليل من أسعار التحويلات المالية وتقديم معلومات مالية حول المشاريع الناجحة. ويتحقق تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال المساهمة في زيادة التنافسية الدولية وتحفيز القطاع المالي المحلي عن طريق المؤسسات الأجنبية ذات القدرة التنافسية العالية. بالإضافة للدور الذي يؤديه الاستثمار الأجنبي والمؤسسات الدولية في توسيع القطاع المصرفي عن طريق زيادة عدد الفروع المصرفية على المستوى الوطني.

ركزت الدراسة على العلاقة بين التحرير المالي وأثره على التطور المالي ومنه على النمو الاقتصادي، حيث تعتبر العلاقة غير خطية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، ولقد بينت النتائج أن الدول المتحررة ماليا تتمتع بتطور مالي أكبر من نظيرتها، ومن ثم فإن التطور المالي يؤثر بدوره على النمو الاقتصادي. حيث تطرقت العديد من الدراسات للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي إلا أنها لم تنظر للعلاقة غير المباشرة بينهما من خلال التأثير على التطور المالي.

وفيما يخص الجانب التطبيقي فقد تم تحليل تأثير التحرير المالي على التطور المالي خلال الفترة (1986-1995) وتم اعتماد مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر كمؤشر للتطور المالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وأظهرت النتائج العلاقة الإيجابية بينهما، أي أن التحرير المالي يؤدي إلى التدفق الداخلي لرؤوس الأموال كاستثمار الأجنبي المباشر وفتح فروع للبنوك الدولية مما يساهم في تطوير القطاع المالي ككل. إضافة إلى توضيح العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي للفترة (1976-1995) من خلال تأثيره على التطور المالي.

¹ Michael W. Klein And Giovanni P. Olivei, **Capital Account Liberalization, Financial Depth, And Economic Growth**, National Bureau Of Economic Research, N : 7342, November 2005.

ولقد توصل (Michael W. Klein & Giovanni P. Olivei) إلى نتيجة مفادها أن التحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، إلا أن تأثيره على التطور المالي يقتصر على الدول المتقدمة فقط، فالنتائج لم تظهر أي علاقة بين التحرير المالي والتطور المالي بالنسبة للدول النامية، لذلك فإنه يتوجب عليها القيام بتحسين السياسات المتخذة للرفع من الإيجابيات الناجمة عن التحرير مع مراعاة المؤشرات الكلية للاقتصاد وتحسين الرؤية الاستراتيجية بهدف تفادي الآثار السلبية التي يمكن أن يخلفها.

ثالثاً: دراسة (Geert Bekaert & Campbell R. Harvey & Christian lundblad, 2001):¹ هدفت هذه الدراسة إلى بحث أهمية ودور التحرير المالي في النمو الاقتصادي باستخدام منهجية (General Method Of Moment) والتي تساعد في الدراسات التي تتناول مجموعة من الدول. وقد تم التوصل إلى أن التحرير المالي يؤدي إلى ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي بنسبة 1% خلال كل سنة، فهو يمنح فرص للمستثمرين الأجانب للمشاركة في سوق الأوراق المالية المحلية ويساعد المستثمرين المحليين على تحويل الأموال إلى العملات الأجنبية.

ووضحت النتائج أن التحرير المالي يؤدي إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي نتيجة تأثيره على ارتفاع معدل الاستثمار من الناتج المحلي وانخفاض الاستهلاك، وأن الزيادة الحاصلة في الاستثمار تكون لسببين إما انخفاض تكلفة رأس المال أو ملاءمة الظروف لتحقيق النمو. بينما تؤدي سياسة الكبح المالي إلى ارتفاع كلفة التمويل الخارجي مقارنة مع التمويل الداخلي، ومنه فالاستثمار يكون حساس لكمية المعروض النقدي ومعنى هذا أنه في حال نقص الكمية النقدية المعروضة في السوق المحلية فالاستثمار سيعاني من قلة التمويل التي تؤدي إلى البحث عن مصادر تمويل أخرى خارجية وهنا تكون تكلفة التمويل مرتفعة كنتيجة لارتفاع أسعار الفائدة.

إن التحرير المالي يؤدي للاستفادة من التطور المالي التكنولوجي مثل وسائل الدفع وهذا ما يؤدي إلى تعزيز معدلات النمو، في حين يختلف تأثير تحرير المالي على النمو الاقتصادي بين الدول المتقدمة والنامية ويرجع السبب في ذلك إلى تباين السياسات المستخدمة في هذه الدول والظروف المتعلقة بالمواطنين، ولقد تم إدراج نوعية المؤسسات والمستوى الدراسي كمؤشرات لدراسة سبب اختلاف التحرير المالي بين الدول المتقدمة والنامية

وإجمالاً توصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي، وأن المستوى الدراسي الذي يمثل رأس المال البشري يؤثر على التحرير المالي والنمو الاقتصادي. كما أن السياسات المتخذة من طرف الدول تختلف

¹ Geert Bekaert & Campbell R. Harvey & Christian Lundblad, **Does Financial Liberalization Spur Growth?**, Journal Of Financial Economics, 2005.

في تأثيرها على التحرير المالي بين نظامين، فقد وجدت الدراسة أن النظام الأنجلوسكسوني يؤثر أكثر على التحرير المالي مقارنة بالنظام الفرنكفوني، كما يحسن التحرير المالي من تطور القطاع المالي عن طريق رفع كفاءة أداء المستثمرين والتوزيع الفعال لرأس المال في الدولة.

رابعاً: دراسة (David T. Tswamuno & Scott Pardee & Phanindra V. Wunnava, 2007)¹ يدور موضوع الدراسة حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي مع دراسة حالة جنوب إفريقيا. وأفادت المعطيات الإحصائية أن تدفق رأس المال للدول النامية يتزايد من سنة إلى أخرى خاصة بعد الانفتاح وبالتالي فإن التحرير المالي يزيد من تدفق رؤوس الأموال مثل الاستدانة والاستثمار الأجنبي المباشر. وقد اتخذت حكومة جنوب إفريقيا سنة 1995 إجراءات وسياسات بهدف رفع معدلات النمو الاقتصادي ومن بينها رفع الضوابط على الاستثمار والمستثمرين ما أدى خلال ثلاث سنوات فقط إلى ارتفاع السيولة المصرفية إلى 30%، وارتفاع المبيعات الخاصة بالأوراق المالية المحلية من طرف المستثمرين الأجانب بنسبة كبيرة.

وأفادت مجمل البحوث السابقة المستعرضة في هذه الدراسة بأهمية تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي والسيولة النقدية والسوق المالية. أما فيما يخص الجانب التطبيقي فقد تم استخدام مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في النمو الاقتصادي كمتغير تابع، ومتغيرات مستقلة تمثل في الاستثمار في المحافظ المالية الدولية، ورأس المال البشري، والتداول التجاري، إضافة إلى إدراج المتغيرات النوعية التي تدرس التأثير قبل وبعد التحرير المالي وأثرها على النمو.

نتائج هذا البحث توصلت إلى أن التحرير المالي لجنوب إفريقيا أدى إلى نتائج سلبية والتي لم تؤثر على النمو الاقتصادي بالإيجاب. وأن الاستثمار في سوق الأوراق المالية كان له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي قبل التحرير المالي في حين تأثيره سلبى بعد التحرير. فالسياسة المتخذة لم تؤدي إلى نتائج إيجابية ما يفرض على الحكومة أن لا تقوم بتحرير مالي كلي وإنما يفترض أن تكون هناك رقابة على التدفقات المالية الداخلة والخارجة ما ينعكس إيجاباً على اقتصاد جنوب إفريقيا. لذلك على الدول قبل الخضوع إلى التحرير المالي القيام بمجموعة من

¹ David T. Tswamuno & Scott Pardee & Phanindra V. Wunnava, **Financial Liberalization And Economic Growth: Lessons From The South African Experience**, International Journal Of Applied Economics, September 2007.

التعديلات على مستوى بعض المتغيرات الاقتصادية المهمة مثل سعر الصرف وسعر الفائدة وإتباع سياسة نقدية ناجحة.

خامسا: دراسة (Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink, 2012)¹: قدمت هذه الدراسة تحليلا للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وهذا باستعمال تقنية (A Meta-Analysis) وتعتبر من بين الدراسات الأولى التي استخدمت هذه التقنية، فهي تساعد في تقديم تحليل للتأثيرات المتحصلة عليها في الدراسات السابقة حول ما إذا كان حقا التحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي، وتساعد أيضا في الكشف عن النتائج غير الصحيحة المتوصل إليها في تلك الدراسات والتي لم يفصح عنها. وقد قام الباحثون بتحليل 441 دراسة حول هذا الموضوع خلال الفترة (2011-1997) وركزوا على القيمة المعنوية لهذه الدراسات باعتبارها التحليل الرئيسي في تفسير العلاقة.

واستعرض الباحثون وصف نظري للعلاقة من الوجهتين السلبية والإيجابية وتوضيح للاستنتاجات الواردة في الدراسات السابقة، حيث تم التوصل إلى أن العلاقة إيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، فالقيمة المعنوية بينت العلاقة الطردية بين المتغيرين غير أنها ليست قوية أي أن تأثير التحرير المالي كان بدرجة ضعيفة على النمو الاقتصادي، ما يعني أن المتغيرات المستقلة لا تفسر المتغير التابع بشكل كبير. أما المتغيرات الخارجية المؤثرة على العلاقة والتي أشارت إليها الدراسات السابقة فإنها لم تقدم أي قيمة معنوية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي ولم تستخدم تحليل Meta بهدف التأكد من النتائج، ويرى الباحثون أنه من المفروض أن يتم التفريق بين النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل، حيث أن التحرير المالي يؤدي إلى تأثير إيجابي في الأجل القصير ولكن قد يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال تأثير الديون على الدولة، لذلك يستلزم الأمر توفر الدول على سياسة محكمة للتقليل من الآثار السلبية للتحرير المالي، والتفريق بين تأثير التحرير المالي على النمو في الأجلين القصير والطويل.

¹ Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink, **Financial Liberalisation And Economic Growth A Meta-Analysis**, Technical Report, London: EPPI-Centre, Social Science Research Unit Institute Of Education, University Of London, Octobre 2012.

سادسا: دراسة (Aaron Tornell & Frank Westermann & Lorenza Martinez, 2004)¹: هدف هؤلاء الباحثون إلى دراسة تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية عن طريق استخدام النمو الاقتصادي كمتغير تابع والتحرير المالي والتجاري كمتغيرات مستقلة خلال الفترة (1980-1999)، باعتماد طريقة المربعات الصغرى. ورغم الأثر الإيجابي الذي يحدثه التحرير المالي على النمو الاقتصادي والتجاري، إلا أنه سبب في حدوث الأزمات خاصة في الدول النامية والخفض من قوة القطاع المالي للدول، وبالتالي فإن الدول تستفيد من التحرير المالي إلا أن هناك أخطارا قد تنتج عن ارتفاع الديون والأزمات الاقتصادية ما قد يؤدي إلى الإضرار باقتصاديات الدول.

وتجدر الإشارة أن الباحثين قاموا بالتفريق بين القطاع التجاري والقطاع غير القابل للمتاجرة، وبين درجة حرية التعاقد بين الشركات. وتم التوصل إلى أن هناك علاقة طردية بين التحرير التجاري والتحرير المالي ومنه فإن تأثيرهما كان إيجابيا على النمو الاقتصادي وهذا في حالة الأسواق المالية النشطة فقط. إذ أن التحرير التجاري قد لا يؤدي إلى النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية التي أغلب شركاتها من القطاع غير التجاري وبالتالي تنخفض فيها الاستدانة الخارجية وتستعين بدل ذلك بالاستدانة الداخلية.

وقد تم تبين الدور الذي تتخذه الحكومات للتقليل من حدوث الأزمات من خلال دعم القطاع المصرفي لتوفير السيولة حتى لا تلجأ المؤسسات للاستدانة الخارجية، وكذا العلاقة الطردية بين التحرير التجاري والتحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية إلا أنها لم تهمل الأخطار التي قد تحدث للدول مثل الأزمات وإضعاف القطاع المالي للدول.

وأظهرت النتائج أن للتحرير المالي والتجاري أثر إيجابي على النمو الاقتصادي وخاصة بالنسبة للدول التي اعتمدت على الاستدانة الخارجية، بينما يكون تأثيرهما سلبا على الاقتصاد من خلال قابليته للتعرض للأزمات. ولكن الدول التي أخذت بعين الاعتبار خطر الاستدانة كان النمو الاقتصادي فيها أكبر من تلك التي أهملت هذا الخطر. كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر الناتج عن التحرير المالي الذي يعتبر مؤشر إيجابي للنمو الاقتصادي وأنه غير مخفوف بالمخاطر والأزمات الاقتصادية، لذلك على الدول اتخاذ الإجراءات اللازمة لكيفية الخروج من الأزمة

¹ Aaron Tornell & Frank Westermann & Lorenza Martinez, **The Positive Link Between Financial Liberalization Growth And Crises**, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, N°: 10293, 2004.

وما بعد الأزمة، لأن التخوف وحده سيدفع بها للتوقف عن اتخاذ القرار بالانفتاح والذي يعرضها لنمو اقتصادي أبطأ.

المطلب الثاني: الدراسات النظرية والتجريبية للعلاقة السلبية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

إضافة للدراسات السابقة، جاء فريق آخر نفى العلاقة الإيجابية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي باعتباره التحرير المالي سبب خلق العديد من الأزمات ونشوء حالة عدم الاستقرار.

أولاً: دراسة (Joseph E. Stiglitz, 2000):¹ اهتم الباحثون بتحليل نتائج الدراسات السابقة والأدلة المعتمدة في الوصول إليها. حيث عرضت هذه الدراسة المقالات التي تعارض التحرير المالي والتي أكدت أنه يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، ويرتكز هذا التأثير السلبي حول الأزمات الاقتصادية والمالية التي تحدث بسبب التحرير، كما أنه قد يتسبب في التدفق الخارجي لرؤوس الأموال الذي بدوره يحدث تذبذبات على مستوى أسعار صرف الدول. وتم تخصيص قسم للعلاقة بين التحرير المالي وعدم الاستقرار الاقتصادي للدول.

كما ركزت هذه الدراسة على الأثر السليبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال التطرق إلى الخسارة التي يتحملها الاقتصاد بسبب ضعف المؤسسات وعدم قدرتها على المشاركة في دعم النمو والنقص في السيولة والأزمات المالية والاقتصادية التي قد تحدث، حيث يجب تقليص مختلف هذه الآثار الذي تمارسه الحكومات من خلال تدخلها لإحداث التوازن وقيامها بإصلاحات فورية مصاحبة لتلك الآثار السلبية لتفادي تأزم المخاطر. ويكون هذا التدخل من خلال تقييد التدفق الخارجي لرأس المال وتطوير القطاع المالي والسياسات المتعلقة بالتدفق الداخلي لرأس المال.

ثانياً: دراسة (Peter Blair Henry, 2003):² قدم الباحث تمهيداً لرؤية اقتصادية تندد بالتحرير المالي باعتباره سبباً في حدوث أزمات اقتصادية خاصة بالنسبة للدول النامية، وبعض الآراء الأخرى التي تنظر للتحرير على أن تأثيره إيجابي على الدول وخاصة ما يتعلق بتدفق رؤوس الأموال كالأستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة للتحليل النظري للتحرير المالي وأثره على تكلفة رأس المال وهل حقاً يؤدي إلى تخفيض هذه التكلفة خاصة في الدول النامية

¹ Joseph E Stiglitz, **Capital Market Liberalization, Economic Growth, And Instability**, World Development, Vol 28, N°: 6, 2000.

² Peter Blair Henry, **Capital Account Liberalization, The Cost Of Capital, And Economic Growth**, National Bureau Of Economic Research, N°: 9488, February 2003.

التي تعاني نقصاً في السيولة. وبحسب وجهة نظر (Peter) فيما يخص التحرير فإنه يجب المقارنة بين معدل الاستثمار قبل التحرير المالي وبعده حتى لا يكون هناك تأثير عكسي، أما فيما يخص تكلفة رأس المال فإذا تم إعادة تقييم لسعر الأوراق المالية بعد التحرير المالي فهذا معناه أنه أدى إلى انخفاض في تكلفة رأس المال.

يعتبر هذا البحث دراسة نظرية وتحليلية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي مع النظر لمعدل الاستثمار وسعر الأوراق المالية، فهي لم تقدم أي تحليل تطبيقي حول هذا التأثير في دولة ما، وإنما ركزت على الجانب النظري للتحرير المالي حيث بينت أن هناك ثلاث عناصر مرتبطة به وتمثل في الاستثمار وتكلفة رأس المال والنمو الاقتصادي.

وقد تم تدعيم الدراسة ببعض الإحصائيات الخاصة بالدول قبل وبعد التحرير التي أظهرت أنه قبل التحرير المالي فإن النمو الاقتصادي يزيد بحوالي 2.3% منه بعد التحرير المالي، وكذا ببعض المعادلات الرياضية المتعلقة بمعادلة (Solow) للنمو الاقتصادي والتي تشرح علاقة النمو الاقتصادي برأس المال والعمل. وفي الأخير تم طرح تساؤل خاص بالأثر السليبي للتحرير المالي على اقتصادات الدول، والاستدلال ببعض الأعمال السابقة التي تنبه لهذه الآثار. ويرى (Peter) أنه على الدول أن تقوم ببعض السياسات التي تؤدي إلى الاستفادة من التحرير المالي، أي أن على الحكومات الأخذ بسياسات احتياطية قبل الشروع في تطبيقه خاصة فيما يخص المؤسسات الاقتصادية التي تدخل ضمن المنافسة الخارجية.

ثالثاً: دراسة (Akingunola R.O & Adekunle Olusegun.A & Badejo Oluwaseyi, 2013):¹ تطرق الباحثون إلى دراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1976-2006). وتم تحليل أثر الانفتاح على النمو خاصة بعد التعديلات السياسية والاقتصادية للدولة، وهل سيؤدي إلى نتائج إيجابية. وتم اعتماد المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي في حين شملت المتغيرات المستقلة على كمية النقود بالنسبة للنمو الاقتصادي وقيمة الإيداعات المصرفية وسعر الفائدة والمتغير النوعي الذي يقوم بقياس الأثر قبل وبعد الإصلاحات الاقتصادية باستخدام منهجية تصحيح الخطأ (VECM).

¹ Akingunola R.O & Adekunle Olusegun.A & Badejo Oluwaseyi, **The Effect Of The Financial Liberalisation On Economic Growth**, International Journal Of Academic Research In Economic And Management Sciences, Vol 2, N°: 1, January 2013.

استهلت المقالة بالحديث عن اقتصاد دولة نيجيريا والإصلاحات المالية المتخذة من طرف الدولة خلال فترة السبعينيات. وركزت على تأثير التحرير المالي على النمو والأداء الاقتصادي لنيجيريا. انطلاقاً من فرضيتين للتأكد من هذا الأثر، حيث تحتوي كل فرضية على الأثر السلبي أو الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي وكذا الأداء الاقتصادي، ولقد تم التطرق لبعض الدراسات السابقة حول الموضوع في مختلف الدول، إلا أن التساؤل يبقى حول الأثر لدولة نيجيريا كمحدد رئيسي للتحرير المالي. حيث تم تخصيص جزء لنظرية التحرير المالي وأثره على الاقتصاد وأيضاً للدراسات الأولى التي تناولت الموضوع. كما تمت الإشارة إلى المتغيرات المستخدمة للتعبير عن التحرير المالي والتي تختلف من دراسة لأخرى. وتم التطرق إلى تفصيل نظري حول الاقتصاد النيجيري قبل وبعد التصحيحات الاقتصادية المتخذة، وتوضيح مختلف النتائج المتحصل عليها في الدراسات السابقة بين مؤيدين ومعارضين.

وقد توصل الباحثون إلى نتائج سلبية وغير معنوية، أي أن التحرير المالي يؤثر سلباً على الاقتصاد النيجيري وكذلك المتغيرات المستقلة لم تؤثر بشكل كبير على المتغير التابع النمو الاقتصادي، كما أوضحت النتائج أنه لا يوجد أي متغير مالي أثر على النمو الاقتصادي، من خلال تبني نموذج (Solow) الذي مفاده أن النمو المالي ليس له أثر مباشر على النمو الاقتصادي وإنما قد يكون هناك أثر غير مباشر. وكانت أهم الاقتراحات حول التحرير المالي في الدول النامية هي ضرورة قيامها بإصلاحات اقتصادية ومالية بهدف دعم وتقوية القطاع المالي بما يتلاءم مع هذه السياسة حتى يحقق النمو، كما أنها يجب أن تشمل المتغيرات الكلية للاقتصاد كالتضخم وسعر الفائدة، ويعتبر توفير جو استثماري ناجح من الشروط المطلوبة للمستثمرين والقطاع الخاص للدول.

رابعاً: دراسة (Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes & Cleiton Silva de Jesus, 2015):¹ ركزت الدراسة حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار تأثير الديمقراطية خلال الفترة (2010-1990) لحوالي 77 دولة، باعتماد مجموعة متغيرات يتمثل المتغير التابع في النمو الاقتصادي، في حين شملت المتغيرات المستقلة على تحرير رأس المال ونمو رأس المال بالنسبة للنمو الاقتصادي ومعدل نمو السكان ورأس المال البشري باستخدام منهجية (GMM).

¹ Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes Cleiton Silva De Jesus, **Financial Liberalization And Economic Growth**, Journal Of Economic Studies, Vol. 42, 2015.

كما تم تقديم تمهيد مبسط لتأثير التحرير المالي من وجهة نظر تدفق رأس المال على النمو الاقتصادي. فالتحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي عن طريق التأثير على الاحتياطي الكلي للدولة ويتم من خلال إجمالي الاستثمار للدول التي تشمل انفتاح مالي، حيث أن الاستثمارات تمول بالتدفق الخارجي لرأس المال ومنه زيادة الاحتياطي الخارجي للدولة وكذا نمو الإنتاجية. وتم استعراض دراسات سابقة من حيث اختلاف الآراء بين مؤيد ومعارض لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، حيث أن التحرير المالي كان سببا في العديد من الأزمات خلال فترة السبعينيات وكذا خلال الفترة (2008-2009)، ومنه فالتحرير المالي قد يؤدي إلى نتائج سلبية للدول التي كانت تتوقع تحقيق منافع جراء تطبيقه.

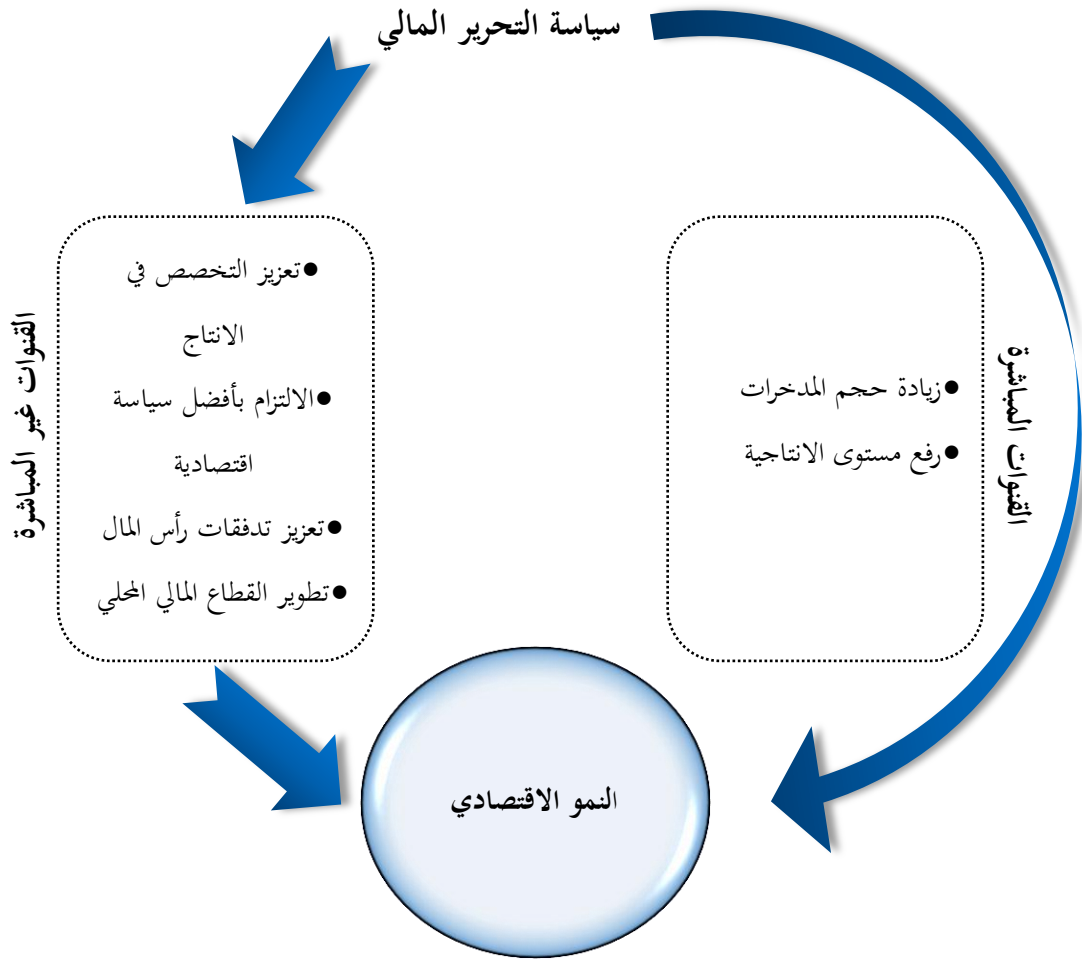
توصل الباحثان إلى عدم وجود علاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية. وفي ظل غياب الديمقراطية فإن التحرير المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي، في حين أنه يوجد تأثير إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي أحيانا في بعض الدول النامية التي تتمتع بديمقراطية عالية، هذا معناه أن السياسات الحكومية لها تأثير بالغ على إيجابية العلاقة المتوقعة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، لذلك اعتبر أنه من الممكن أن تكون الدول المتقدمة المستفيدة الوحيدة من التحرير المالي لأنها تتمتع بنظام ديمقراطي عالي.

المطلب الثالث: القنوات المباشرة وغير المباشرة لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

من الناحية النظرية هناك عدة قنوات لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية، قنوات مباشرة متمثلة في زيادة المدخرات المحلية، رفع مستوى الإنتاجية. وقنوات غير مباشرة تتمثل في تعزيز التخصص في الإنتاج، الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل، تعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي المحلي، ويمكن تمثيل هذه القنوات في الشكل الآتي:

الشكل 09

قنوات انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر الواردة في العناصر أدناه.

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

¹ Eswar Prasad & Kenneth Rogoff & Shang-Jin Wei & M. Ayhan Kose, **Effects Of Financial Globalization On Developing Countries: Some Empirical Evidence**, International Monetary Fund, 2003, PP: 23, 25, 27.

1. زيادة حجم المدخرات المحلية: حسب نموذج (Mckinnon & Shaw) فإن رفع القيود على مختلف

العمليات التي يقوم بها القطاع المالي تؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، فبالنسبة لمؤسسات القطاع المصرفي يساهم رفع القيود على أسعار الفائدة الإسمية وتخفيض معدلات التضخم إلى أدنى حد ممكن بتحقيق معدلات فائدة موجبة تحفز المدخرات ما يزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ومنه تشجيعه ما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

أما سوق رأس المال فتساهم في تنمية الادخار من خلال¹ تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة عن طريق تداول أسهمهم وقت الحاجة وبأقل تكلفة ممكنة بالتوجه نحو السوق الثانوية. فضلاً عن توفيرها على بدائل استثمارية منها صناديق الاستثمار التي تعمل على جذب صغار المدخرين وأصحاب الأموال الذين لا يتمتعون بالخبرة الكافية التي تمكنهم من استثمار أموالهم بأنفسهم، وبعض المشتقات المالية كعقود الخيارات والمبادلات.

وأكثر ما يدعم هذا التوجه الادخاري هو إمكانية حصول أصحاب الفوائض على المعلومات التي يحتاجون إليها حول ما هو متوفر في السوق خاصة مع وجود مؤسسات البحث المستقلة، والتي تساعدهم في التوجه للاستثمار في قطاع معين للاطمئنان على أموالهم، وبالتالي فإنه كنتيجة للتحرير المالي يزداد دور ما تقدمه الأسواق المالية في دفع وتيرة النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية من خلال حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتحويلها للقنوات الاستثمارية الأنسب من خلال إتاحة قاعدة البيانات حول فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

2. رفع مستوى الإنتاجية: يتعلق مفهوم الإنتاجية بفاعلية استخدام المدخلات من عوامل الإنتاج كالعامل،

والموارد الطبيعية، ورأس المال، والتكنولوجيا المرتبطة بالعلاقة الإنتاجية (مقدار ما تنتجه الوحدة الواحدة من عوامل الإنتاج). ويتم التمييز بين نوعين من الإنتاجية، الجزئية وتعني مقدار ما ينتجه أحد عوامل الإنتاج كالعامل ورأس المال، أما الإنتاجية الكلية فهي مقدار ما تنتجه مجموعة عوامل الإنتاج.

إن تدني معدلات الإنتاجية يعتبر أحد الأسباب الرئيسية المفسرة لتراجع معدلات النمو في الدول النامية، فهي تعتبر أحد مصادر النمو الاقتصادي، كما أنها أحد المكونات الأساسية في برنامج الإصلاح

¹ أديب قاسم سندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص ص: 161-162.

الاقتصادي والهيكلي التي عملت على تطبيقه هذه الدول وأحد عناصر التنافسية الدولية، فالنهوض بهذه المكونات يكتسب أهمية خاصة في إطار سعي الدول النامية لتعزيز القدرة التنافسية لمؤسساتها.¹ فمن خلال تعريف الإنتاجية يتبين أن رأس المال والتكنولوجيا من بين أهم عناصر المدخلات الرئيسية للعملية، وتحسين هذه المدخلات سيؤدي بدوره إلى رفع مستواها. وسيتم التطرق إلى هذه العناصر بالتفصيل كما يلي:

■ **انخفاض تكلفة رأس المال:** إن تحرير سوق الأوراق المالية يسمح بتقليل المخاطر المالية بالرفع من فرص تقاسم المخاطر بين المستثمرين الأجانب والمستثمرين المحليين، عن طريق تكوين محفظة مالية متنوعة ما يحفز ويشجع الشركات على زيادة حجم الاستثمار وبالتالي النمو. وأكدت الدراسات على أنه كلما ارتفع استثمار الأجانب في الأوراق المالية للدول التي حررت أسواقها أدى ذلك لتقاسم مخاطر هذه الأوراق المالية بين عدد أكبر من المستثمرين، وبإقبال المستثمرين المحليين عليها فهم يتحملون مخاطر أقل ما يؤدي لارتفاع أسعارها وفي المقابل انخفاض تكلفة رأس المال في الدولة.²

ويوضح كل من (Bekaert & Harvey, 2000) أن تكلفة رأس المال تنخفض بعد تحرير سوق الأوراق المالية وهذا الأثر من الناحية الاقتصادية يعد محدودا نوعا ما. ففرضية المنافع لتقاسم المخاطر لم تستطع تفسير العدد القليل للبلدان التي قامت بتحرير أسواق أسهمها ولماذا كان أثر تحرير الأسهم على تكلفة رأس المال محدودا جدا، ولماذا بقيت عوائد هذه الأوراق في المدى الطويل بالنسبة للدول التي حررت أسواقها منخفضة.³

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

¹ مصطفى بابكر، الإنتاجية وقياسها، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 61، مارس 2007، ص: 2-3.

² Eswar Prasad & Kenneth Rogoff & Shang-Jin Wei & M. Ayhan Kose, **Op Cit**, P: 24.

³ Rodolfo Martell & René M. Stulz, **Equity market liberalizations as country IPOs**, N°: 9481, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February 2003, P: 4.

للاستثمار سوف تصبح ملكية الأدوات المالية ذات توزيع أحسن وفي هذه الحالة يصبح المستثمرون الأجانب في وضع غير مفضل ما يدفع بهم إلى المشاركة أكثر في الأسواق المحلية.¹

■ **نقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات:** يساهم التحرير المالي في فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي وما لذلك من آثار إيجابية على مستوى اقتصادات الدول النامية، والتي تعتبر بمثابة قنوات مهمة لتمرير استراتيجيات وخبرات ومعارف وتقنيات تكنولوجيا حديثة ومهارات إدارية متطورة وطرق تسيير مبتكرة تساهم في تطوير القطاع المالي، وبالتالي تعزيز معدلات الإنتاجية والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى العديد من المزايا الأخرى التي تدعم ذلك من خلال المساهمة في تنمية المؤسسات الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الوطني الإجمالي، وزيادة حدة المنافسة ما يدفع إلى تحسين نوعية الخدمات والمنتجات المالية المقدمة.²

ثانياً: **القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي:** القنوات غير المباشرة هي تلك القنوات التي لا يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي باتجاه النمو الاقتصادي بطريقة مباشرة، وإنما يكون من خلال تعزيز التخصيص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي.³

1. تعزيز التخصيص في الإنتاج: يعتبر مبدأ التخصيص الذي نادى به (Adam Smith, 1776) مبدأ مهم في تحقيق النمو الاقتصادي فهو يؤدي إلى تحسين كمية ونوعية الإنتاج،⁴ وبالتالي فإن هيكل إنتاجي بدرجة عالية من التخصيص ينتج سوقاً غير متوقعة وتقلباً عالياً للاستهلاك. وكنتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بهذه الزيادات والتقلبات أرغمت الدول على مزاوله أنشطة التخصيص لدعم النمو.

وللتحرير المالي دور مهم من خلال مساعدة الدول على تقاسم المخاطر الدولية والحد من تقلبات الاستهلاك، الذي بدوره سيرفع بطريقة غير مباشرة من معدل النمو الاقتصادي.

2. الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل: تطبيق التحرير المالي يرفع من معدلات الإنتاجية في الاقتصاد بالتأثير على قدرة الحكومة على الالتزام بمصادقية مسار السياسات الاقتصادية المنتهجة، فالدولة عليها أن تقوم بعدة إصلاحات قبل أن تنتهج سياسة التحرير، كما يساعدها التحرير في تأطير الاستثمارات وإعادة توزيع رؤوس

¹ Ibid, P: 18.

² حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004، ص: 11.

³ Eswar Prasad & Kenneth Rogoff & Shang-Jin Wei & M. Ayhan Kose, **Op. Cit**, P P: 23, 25, 27.

⁴ علي جدوع الشرفات، مرجع سابق، ص: 45.

الأموال نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية استجابة للتغيرات في سياسات الاقتصاد الكلي من أجل تحقيق الاستقرار، ويساعدها أيضًا في الحد من اتخاذ الحكومة الوطنية لسياسات ضريبية على رأس المال المادي التي تعيق الاستثمار وتقيّد الاقتصاد. وتعتبر الآثار الوخيمة لهذه الإجراءات أعمق من عدم تطبيق التحرير المالي.

3. تعزيز تدفقات رأس المال: يفسر تطبيق الدول النامية للتحرير المالي استعدادها لاتباع سياسات أفضل بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية ورفع القيود التي تعيق حركات رؤوس الأموال، وبإمكان هذا الاجراءات المساهمة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتوفير مصادر متجددة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية بهدف تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية¹ كما حدث في العديد من الدولة من بينها كولومبيا، مصر، إيطاليا، نيوزيلندا، إسبانيا، الأرجواي والمملكة المتحدة.

4. تطوير القطاع المالي المحلي*: من بين أهم النتائج التي توصلت إليها الأبحاث والدراسات الحديثة أن التحرير المالي يسهل الوصول إلى الأسواق المالية الدولية ويساعد على تحسين الإطار التنظيمي والرقابي للأنشطة المصرفية المحلية. ففتح المجال أمام مشاركة البنوك الأجنبية يسمح لها بعرض محفظة مالية متنوعة وتقنيات تكنولوجية جديدة ومتطورة بديلة في الأسواق المحلية ويزيد من حدة المنافسة ما يساهم في تطوير القطاع المالي المحلي ويحسن نوعية خدماته المالية، كما يؤدي إلى التقليل من تكلفة رأس المال للمؤسسات هذا القطاع ويؤدي لتشجيع الاستثمار والرفع من الكفاءة التخصيصية في الصناعة المصرفية المحلية وتحقيق معدل نمو اقتصادي أكبر.²

المطلب الرابع: سياسات تطوير القطاع المالي

تشير أغلب الدراسات إلى الأثر المهم للتحرير المالي على تطور القطاع المالي المحلي، حيث يعتبر هذا الأخير من أهم القنوات غير المباشرة التي تربط التحرير المالي بالنمو الاقتصادي، كما أنه الرابط الأبرز الذي ركز عليه العديد من الاقتصاديين وحاولوا وضع نماذج حديثة له ضمن بحوثهم التجريبية بهدف اختبار العلاقة القائمة بين هذين المتغيرين والنمو الاقتصادي.

¹ حسان خضر، مرجع سابق، ص: 11.

* سيتم التطرق بأكثر تفصيل لهذا العنصر ضمن المطلب الموالي نظرا لأهميته.

² رامي إبراهيم حاجي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1976-2002)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2005، ص: 14-15.

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

كما أن ضعف وهشاشة القطاع المالي في الدول التي طبقت التحرير المالي شكل أهم عامل مشترك في هذه الدول وكان سببا في حدوث العديد من الأزمات، فالدول التي تعاني هذا القصور من حيث القوانين والتشريعات التنظيمية، وكذا من حيث توفر الكفاءة البشرية والتكنولوجية، وضعف فعالية البنك المركزي في تنظيم عمل الوساطة المالية وفي تطبيق معايير الاحترازية ضد المخاطر المصرفية، ستتعرض إلى تأثير سلبي فيما يتعلق بالتخصيص الأمثل للموارد المتاحة من طرف مؤسسات هذا القطاع المالي، وهو ما يؤدي إلى الإضرار بالنمو الاقتصادي.

أولا: العلاقة بين التحرير المالي والتطور المالي: حسب ما تم التطرق إليه في نموذج التحرير المالي لـ (Mckinnon & Shaw) أوضح الباحثان الآلية التي يؤثر بها التحرير المالي على النمو الاقتصادي، واعتبرا أن تدخل حكومات الدول في قطاعها المالي عبر ما يسمى بسياسة الكبح المالي يؤدي إلى التأثير سلبا على معدلات النمو الاقتصادي للدول من خلال مظاهره المختلفة التي تشمل تحديد سقف على أسعار الفائدة، إلزام البنوك التجارية بتكوين نسب مرتفعة من الاحتياطي الإلزامي لدى البنك المركزي، تخصيص الائتمان لقطاعات محددة، فرض حواجز على تحركات رؤوس الأموال. ولقد أكد كل منهما على أهمية التحرير المالي خاصة بالنسبة للدول النامية التي تعاني من مظاهر الكبح المالي، باعتباره وسيلة فعالة في تحقيق معدلات عالية للادخار يتم توجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية ما ينجم عنه تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

وبما أن الكبح المالي له تأثير سلبي على معدل النمو الاقتصادي للدول، فإن سياسة التحرير المالي تؤثر بالإيجاب على فعالية وتطور مؤسسات القطاع المالي، لأنه في ظل التحرير المالي تجدد المؤسسات المالية نفسها مرغمة على مواكبة التطورات الحاصلة في الساحة العالمية، فمن خلال رفع القيود على حركة رؤوس الأموال وتعديل الأطر القانونية والتنظيمية بما يشجع دخول المؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية للسوق المحلية فإن ذلك يساهم في الحصول على موارد مالية خارجية تدعم الموارد الداخلية ويؤدي أيضا إلى تعزيز مستوى تنافسية المؤسسات المحلية في جلب أكبر قدر من المدخرات المحلية وتخصيصها لتمويل المشاريع الاستثمارية الفعالة وذلك بهدف ضمان

بقائها واستمرارها في وجه هذه المنافسة، مع استفادتها من خلال الاحتكاك بهذه المؤسسات الأجنبية من الكفاءات الأجنبية والأساليب التقنية والتكنولوجية والإدارية وطرق التسيير الحديثة التي تجلبها هذه المؤسسات المالية الأجنبية، وهذا ما يشجع المؤسسات المحلية على تقديم خدمات وأدوات مالية أكثر تطوراً وأكثر ملاءمة لمتطلبات النشاط الاقتصادي في الدولة.

ثانياً: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: نظراً لتزايد أهمية مؤسسات القطاع المالي ودورها في الاقتصاد منذ السبعينيات اتجهت العديد من البحوث الاقتصادية لدراسة أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي غير أن وجهات نظر الاقتصاديين اختلفت حول دور هذا القطاع وحجم أهميته في تحقيق النمو الاقتصادي.

فقد اختلف آراء الاقتصاديين حول العلاقة النظرية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وظهرت في هذا الإطار ثلاث فرضيات كنتيجة لهذا الاختلاف، ترى الفرضية الأولى أن اتجاه السببية يكون من التطور المالي نحو النمو الاقتصادي، في حين يرى أصحاب الفرضية الثانية أن اتجاه العلاقة يكون من النمو الاقتصادي نحو التطور المالي، أما التيار الثالث فيرى أن هناك علاقة سببية ذات اتجاهين بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي. وسيتم فيما يلي التركيز على الرأي الأول أو ما يسمى بفرضية قيادة العرض.

مضمون فرضية قيادة العرض هو أن تطور القطاع المالي يقود لتنمية القطاع الحقيقي ومن أهم الدراسات التي تدعم هذا الافتراض دراسات (Bagehot, 1873)، (Shumpeter, 1911)، (Cameron, 1967)، (Goldsmith, 1969)، (Mchinnon & shaw 1973)، (Ghani, 1992)، (King & Levine, 1993)، (Degregorio & guidotti, 1995).¹ حيث يؤكد هؤلاء الاقتصاديون على أن التعمق المالي شرط أساسي ومسبق للنمو الاقتصادي باعتبار أن مؤسسات القطاع المالي بإمكانها أن تعمل على تعزيز الكفاءة الاقتصادية وخلق السيولة وجذب الادخارات وتراكم رأس المال وتحويل الموارد من القطاعات التقليدية ضعيفة النمو إلى القطاعات الأكثر نمواً، وتخصيصها للاستثمارات التي تدر عائداً إنتاجياً أكثر بمعنى التخصيص الأمثل للاستثمارات والذي يؤدي بدوره إلى زيادة معدلات الناتج المحلي الإجمالي.²

¹ Ala Adeen Ahmed Al-Mansi, **The Effet Of Stock Market Development And Bank Deneloment On Economic Groth In The Middle And North African Countries MENA**, Dogree Of Master Of Finace Of Banking Sceinces At Yarmouk University, Jordon, 2013, P: 07.

² مفيد ذنون يونس ومثنى عبد الرزاق الدباغ، الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، المجلد 30، العدد 91، 2008، ص: 284.

فالتطور المالي يؤدي إلى تحفيز ورفع معدل النمو الاقتصادي خاصة في الدول التي تملك مؤسسات مصرفية ومالية كبيرة تستطيع تقديم تسهيلات متنوعة، بالإضافة إلى أن الدول التي تتمتع بسيولة عالية في أسواق الأوراق المالية بإمكانها النمو بمعدلات أكبر من تلك الدول التي لها سيولة أقل وبالتالي كلما زاد تطور القطاع المالي أدى ذلك إلى اتساع نمو القطاع الحقيقي¹، إذ تشير بعض الدراسات إلى أن الدول التي تتمتع بمستوى عالي من التطور المالي تحقق نمواً أسرع بمقدار 7% سنوياً من تلك التي تعاني مؤسساتها المالية ضعفاً²، وهذا ما يشكك في وجود هذا النوع من العلاقة في الدول النامية والتي تعاني من مشاكل عديدة على مستوى أنظمتها المالية³.

ولقد أعطت هذه الفرضية نتائج إيجابية لأثر التعمق المالي على النمو الاقتصادي في القطاع الحقيقي. فالعلاقة بينهما تتركز على وجود قطاع مالي متطور يكون قادراً على تأدية وظائفه بفعالية وكفاءة تتيح توزيع كفاء للموارد الاقتصادية المتاحة وتراكم لرأس المال البشري والمادي وتسريع التقدم التكنولوجي، كذلك فإن تعزيز كفاءة الوسطاء الماليين في الاقتصاد تنعكس إيجاباً على تكلفة الحصول على المعلومات وتكاليف المضاربة وتكاليف الرقابة، كما يعمل هذا المناخ على تشجيع الاستثمار باعتباره يساهم في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسات ويلبي مختلف احتياجاتها التمويلية، ويؤثر على توجيه الادخارات في الاقتصاد ويحسن من الرقابة المالية في المؤسسات ويرفع درجة التحوط من المخاطر ويسهل تبادل السلع والخدمات، وهذه الوظائف في مجملها تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي⁴.

المبحث الرابع: المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي

إن نجاح التحرير المالي يستلزم توفير العديد من المتطلبات من قبل حكومات الدول التي تسير في هذا الطريق والتي تعتبر بمثابة خطوات رئيسية تسبق البدء في تطبيق آلياته وميكانيزماته المختلفة من رفع القيود على مؤسسات القطاع المالي والعمليات التي تقوم بها. ويعتبر استقرار البيئة المؤسسية ورسم سياسات اقتصادية كلية ملائمة، والتدرج في تطبيق التحرر من أهم هذه الشروط، وسيتم توضيح ذلك حسب الشكل التالي:

¹ أحمد محمد مشعل وركية أحمد مشعل، لقطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بنية إضافية، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، العدد 1، 2012، ص: 85.

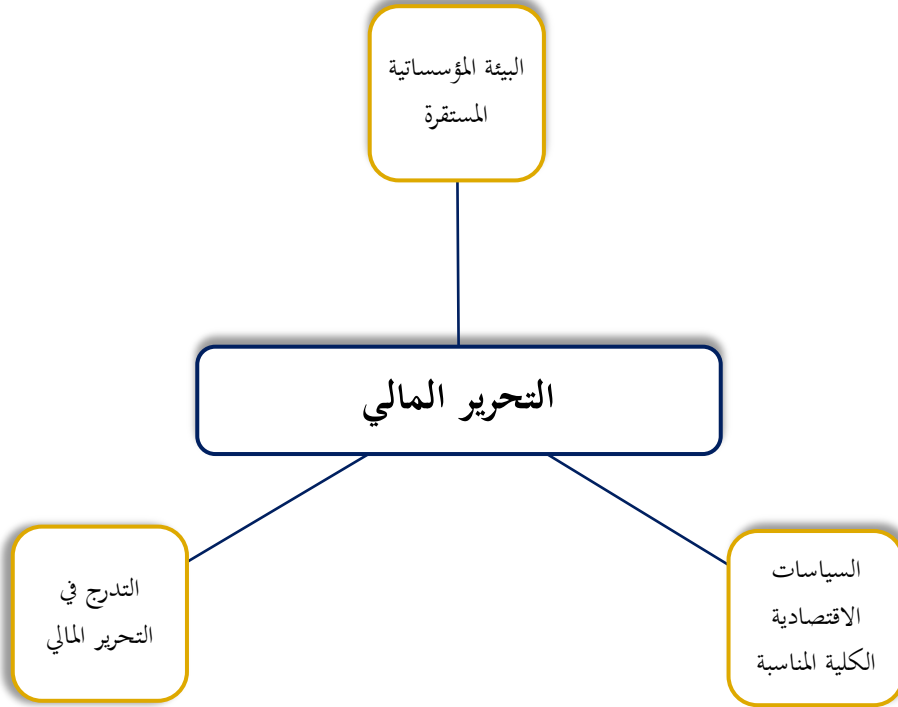
² مفيد ذنون يونس، مرجع سابق، ص: 284.

³ شيرين الحمداني وعبد الكريم البطاينة، العلاقة بين التبعية المالية والمنافسة ومعدل النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 30، 2012، ص: 8.

⁴ نفس المرجع، ص: 9.

الشكل 10

المتطلبات الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات العنصر أدناه.

المطلب الأول: البيئة المؤسسية المستقرة

يعتبر استقرار البيئة المؤسسية من بين الشروط الضرورية التي تسبق سياسة التحرير المالي وتشمل على عنصرين، استقرار البيئة الاقتصادية وتوافر بنية مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة لتطبيق وضمان نجاح التحرير.

أولاً: استقرار البيئة الاقتصادية: إن توافر بيئة اقتصادية مستقرة تنخفض فيها معدلات التضخم والعجز المالي بموازنة الدولة يعتبر شرطاً أساسياً غير أنه ليس الوحيد لنمو مؤسسات القطاع المالي ومن الممكن أن تساهم هذه المعدلات المنخفضة للتضخم الممكن التنبؤ بها في زيادة معدلات النمو الاقتصادي. أما التقلبات التي تحدث في الاقتصاد الكلي ومشاكل عدم تماثل المعلومات فهي مصدر لتعرض القطاع المالي للمخاطر.¹

¹ Vassili Prokopenko & Paul Holden, **Financial Development And Poverty Alleviation: Issues And Policy Implication For Developing And Transition Countries**, International Monetary Fund, 2001, P: 19.

وتتحقق أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة في ظل عملية التحرير المالي بالسيطرة على معدل التضخم، فارتفاع هذا الأخير قد يفرض رفع أسعار الفائدة الإسمية إلى مستويات مرتفعة جدا ما يؤدي إلى أزمات مالية بسبب:¹

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

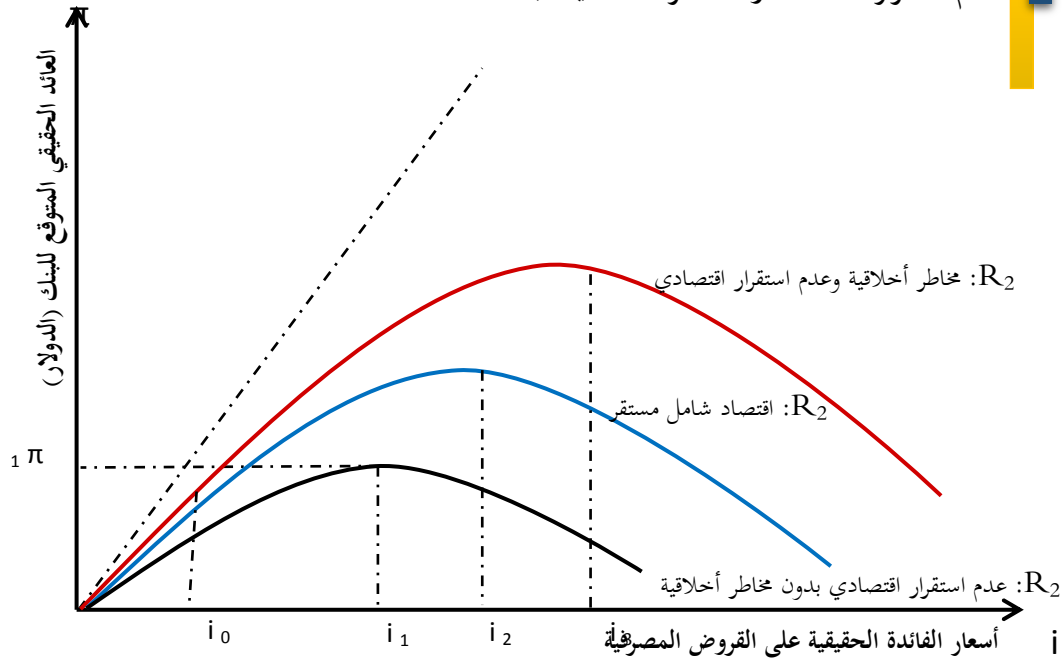
وسيتم توضيح العلاقة بين الاستقرار الاقتصادي والمخاطر الأخلاقية التي تتعرض لها البنوك كما في الشكل 11، حيث بين (Mckinnon) الحالات التي يمكن أن تواجه فيها البنوك المخاطر.²

¹ عاطف وليام أندراوس، مرجع سابق، ص ص: 199-200.

² رونالد ماكينون، مرجع سابق، ص ص: 127-129.

الشكل 11

عدم استقرار الاقتصاد والمخاطر الأخلاقية للبنك



المصدر: رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، 1996، ص: 127.

ففي حال عدم استقرار سياسات الاقتصاد الكلي يفرض على القطاع المصرفي أسعار فائدة أقل وأكثر تشدداً وتقييداً للائتمان المصرفي حتى في حال نظمت هذه البنوك نفسها على النهج السليم حيث تصبح معادية ومحوطة نفسها ضد المخاطر.

أما في حال استقرار الاقتصاد الكلي فالبنك لن يتأثر بالمخاطر الأخلاقية لأن معدلات التوقف عن السداد من طرف المقترضين غير مرتبطة فيما بينها ارتباطاً إيجابياً وبالتالي فإن البنك سوف يقوم بتعظيم الربح المتوقع وهذا كما يوضحه المنحني الأوسط في الشكل، وتعتمد هذه النتيجة على الافتراض القائم على أساس أن القوانين والتنظيمات فعالة بدرجة كافية لمنع البنك من التركيز على اقراض مجموعة من كبار المقترضين.

أما في الحالة الأخيرة وهي عدم استقرار اقتصادي ومخاطر أخلاقية، فإن البنك يمكنه أن يدخل في عمليات اقراض مرتفعة المخاطر بأسعار فائدة مرتفعة وغير عادية ما ينتج عنه إما حدوث نتائج إيجابية ويسدد المقترضون ما عليهم من دين اتجاه البنك ويعظم البنك أرباحه، ويحتمل أيضاً حدوث نتائج سيئة وحالات التوقف عن السداد ما يؤدي إلى خسائر كبيرة على مستوى البنك والتي تتحملها حكومة البلد نتيجة للتأمين على الودائع، وبالتالي

فالبنك هو الذي يستفيد جراء التوسع في الائتمان المرتفع المخاطر من تحقيق الأرباح غير العادية دون أن يضطر لتحمل المخاطر التي يمكن أن تنجم عن ذلك. وفي هذه الحالة كلما ازدادت الإضطرابات الاقتصادية كلما كان بإمكان البنك أن يحدد سعر فائدة على القرض أعلى مخاطرة كما هي في الشكل 3 غير أنه بإمكان السلطات مواجهة هذه المخاطر من خلال إرغامها على تخفيض نسبة الفائدة أقل بكثير وأكثر أماناً على القروض ولتكن

.10

يعد الاستقرار الاقتصادي خطوة رئيسية تسبق التحرير المالي، ومن خلال تجربة الشيلي (1976-1982) التي بينت أن أسعار الفائدة المحررة وغير الخاضعة لأي ضوابط المصحوبة بتأمين مستتر على الودائع المصرفية مع عدم استقرار الاقتصاد المتميز بارتفاع معدلات تضخم الأسعار وسعر الصرف الحقيقي كان سبباً واضحاً في فشل العملية آنذاك.

ثانياً: توافر بيئة تنظيمية وقانونية ملائمة: يعد توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية ونظام قضائي يتسم بالكفاءة والعدالة، وآلية فعالة لتنفيذ الأحكام، وإطار تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات ويمنع المخاطر غير الأخلاقية أمر ضروري لانتهاج التحرير المالي. ويمكن توضيح أهمية ذلك بالدور الذي يلعبه النظام الضريبي الفعال والمتطور للأطراف المتعاملة في القطاع المالي، فإذا كانت السلطات الضريبية تراقب درجة ثقة المعلومات الواردة في الميزانيات العمومية من الشركات والأفراد لتجنب التهرب الضريبي وتحصيل الضرائب المستحقة وفقاً للأسس والقواعد الضريبية المعمول بها فمصدقية تلك المعلومات لن يؤثر فقط على السلطات الحكومية بل يتعداها للأطراف المتعاملين في القطاع المالي، وتتفاوت أهمية تلك المصدقية وتزيد مكانتها بالنسبة لسوق رأس المال عنها في القطاع المصرفي، وبالتالي فإذا أمكن تحقيق تلك الرقابة فسيساهم ذلك في تطوير مؤسسات القطاع المالي في حين يمثل ضعف الرقابة عائقاً يحول دون تحقيق نمو هذه المؤسسات.¹ وبالتالي فعدم توفر بنية مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة من شأنها أن تخفض درجة العمق المالي والتي يفترض ارتفاعها في ظل التحرير المالي.

¹ عاطف وليام أندراوس، مرجع سابق، ص: 200-201.

المطلب الثاني: السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة

تلعب السياسات الاقتصادية الكلية دورا فعالا في التأثير على النشاط الاقتصادي في مختلف الدول حيث تسعى هذه الأخيرة لاستخدام أدوات هذه السياسات المتاحة بالشكل الأمثل الذي يحقق لها الاستقرار والنمو الاقتصادي، وتمثل أهم هذه السياسات في السياسة المالية والسياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي حيث تهدف في مجموعها إلى "الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية والوصول إلى مستوى التشغيل الكامل، تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ورفع معدلات النمو الاقتصادي وإعادة التوزيع العادل للدخل بين طبقات المجتمع المختلفة"¹ كما تؤدي هذه السياسات دورا رئيسيا في تحسين مناخ بيئة النشاط الاقتصادي وتوفير الظروف الملائمة لنجاح الإصلاحات التي يستلزمها تطوير المنظومة المالية وتحقيق فعالية أكبر لنتائج سياسة التحرير.

أولا: السياسة المالية: تعرف السياسة المالية على أنها " توجيه السلطات العامة لبلد ما للإيرادات والنفقات الحكومية بما يضمن التوازن الضروري في الميزانية العامة للدولة خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة."² وتتميز السياسة المالية بتنوع مجالات تأثيرها خاصة في الدول النامية من بينها:³

1. التأثير في حجم الاستثمار خاصة الاستثمار في السلع الرأسمالية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي والإعفاءات الضريبية والامتيازات التي تمنح للاستثمار في مجالات معينة دون غيرها.
2. تنويع مصادر الدخل الوطني بتوسيع مجالات استثمار الفوائض المالية المتحققة وعدم الاعتماد على مصدر واحد كأساس للدخل الوطني كما هو الأمر بالنسبة لبعض الدول العربية النفطية.
3. تأمين حصول أفراد المجتمع على حد أدنى من الدخل يحقق لهم مستوى معيشي مناسب ويحقق لهم الرفاه الاجتماعي عن طريق الاستغلال الأمثل للموارد.

تتمثل أدوات السياسة المالية في النفقات الحكومية والضرائب المختلفة والموازنة العامة التي تستخدم على حسب الحالة الاقتصادية السائدة، ففي حالة الكساد تهدف السياسة المالية إلى تنشيط الطلب الفعال من خلال

¹ نزار سعد الدين عيسى، مرجع سابق، ص: 299.

² هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 267.

³ حربي محمد موسى عريقات، مرجع سابق، ص ص: 184-185.

تخفيض الضريبة أو زيادة حجم الإنفاق العام أو كلاهما معا. أما في حال مواجهة الاقتصاد لضغوط تضخمية فالسياسة المالية تهدف إلى ضبط مستوى الطلب الكلي بالعملية العكسية.¹

ويتوقف نجاح السياسة المالية على العديد من العوامل أهمها:²

- مستوى الوعي الضريبي وكفاءة الجهاز الضريبي المحصل لها باعتبارين أن الضريبة تمثل جانب مهم في إيرادات الدولة حيث يتعين التوجه نحو منح أهمية أكثر للضرائب كمصدر للإيرادات العامة بديل للمداخيل النفطية.
- مدى كفاءة الحكومة في ترشيد النفقات العامة حسب أهمية القطاعات الاقتصادية ومدى كفاءة المؤسسات العمومية وطريقة استغلالها للإنفاق المخصص لها.
- وجود قطاع مصرفي فعال فالإطار الذي توضع فيه السياسة المالية يتحدد وفقا لقدرته وكفاءته، وضرورة وجود سوق مالي فبعض الأدوات تستلزم ذلك.
- الحد من التوسع في الإصدار النقدي الذي يؤثر بطريقة سلبية على الاقتصاد الوطني ويخلق ضغوط تضخمية. فالدول التي تلجأ لتمويل جزء كبير من إنفاقها الحكومي بالإصدار النقدي أو تلك التي لا تتمتع بسهولة الوصول إلى أسواق الائتمان، فإن الحد من عجز الموازنة العامة سيؤثر إيجابا على حجم الإصدار ويمتد الأثر إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي. فذلك يعد بمثابة خطوة رئيسية نحو تخفيض نمو المعروض النقدي ومعدل التضخم في العديد من الدول النامية وكذا الدول التي تتوجه نحو اقتصاد السوق.³

ثانيا: السياسة النقدية: تعرف السياسة النقدية على أنها "جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"⁴

وتشمل أدوات السياسة النقدية على الأدوات المباشرة وهنا يتدخل البنك المركزي بطريقة مباشرة لتحقيق أهداف السياسة النقدية أو زيادة فعاليتها عن طريق الاقتناع أو التعليمات المباشرة الملزمة للقطاع المصرفي سواء

¹ نزار سعد الدين عيسى وإبراهيم سليمان كطف، مرجع سابق، ص: 304.

² حربي محمد موسى عريقات، مرجع سابق، ص: 187.

³ منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، (MPRA) The Munich Personal RePEc Archive، Munich

University Library نوفمبر 2010، ص: 7

⁴ مفتاح صالح، مرجع سابق، ص: 89.

بخصوص الحد الأقصى للقروض أو السياسات التي يستحسن الالتزام بها في مجال الاقراض والاستثمار (سياسة تأطير القروض وسياسة أسعار الفائدة)¹، كما توجد الأدوات غير المباشرة والتي من خلالها يهدف البنك المركزي إلى فرض رقابة غير المباشرة على الائتمان المصرفي، حيث يتجه إلى إعادة تمويل البنوك عن طريق سياسة إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي وسياسة السوق المفتوحة، وهذا ما يسمح له بالتحكم في حجم الائتمان على المستوى الكلي مع مراعاة قوى العرض والطلب في السوق النقدي.² وفي ظل اقتصاد السوق يميل البنك المركزي لاستخدام الأدوات غير المباشرة للتأثير على السياسة النقدية باعتبارها الأكثر فعالية في ظل المميزات التي يختص بها هذا الاقتصاد.

ومن بين أهم العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على السياسة النقدية ومن ثم على طبيعة وفعالية قنوات انتقال تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي هي درجة تطور القطاع المصرفي، ومدى تطور واتساع السوق النقدية والمالية، ودرجة التدخل الحكومي في القطاع المالي، ومدى استقلالية البنك المركزي ومرونة الجهاز الإنتاجي، وتطور سوق الصرف الأجنبي، ونوعية نظام الصرف المتبع ودرجة الانفتاح المالي والتجاري.³

ومع تبني العديد من الدول لسياسة التحرير الاقتصادي والمالي وتحرير حسابها الجاري تمهيدا للتحرير الخارجي الكامل وانتشار تبني دور السوق كآلية للتسعير وتخصيص الموارد بدى القصور في أدوات السياسة النقدية المباشرة، ما دفع بالكثير من الدول إلى الاتجاه نحو الأدوات غير المباشرة واستغلال قدرة البنك المركزي في التأثير على أسواق النقد، وبهذا التحول أصبحت السياسة النقدية تدار عن طريق قوى السوق بالتأثير في العرض والطلب على الاحتياطات. فقد أصبحت الإدارة غير المباشرة بأدواتها المختلفة من السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي وإعادة الخصم تمثل أدوات تحرير الأسواق في الجانب النقدي، وصار استخدامها للسياسة النقدية يعطي للسلطات النقدية قدر كافي من المرونة في سياستها كما يعمق دور الأسواق النقدية كوسيط وهذا يتناسب مع التحرير المالي، غير أن استخدام هذه الأدوات يحتاج لشروط معينة خاصة بالنسبة لأداة السوق المفتوحة التي تحتاج لسوق مالية متطورة. وتتفاوت قدرة البنك المركزي في التأثير على المعروض النقدي بحسب نظام الصرف المتبع، ففي ظل نظم

¹ محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص: 359.

² بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية -دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود، مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2014-2015، ص: 26، 29، 32، 35-36.

³ نفس المرجع، ص: 137.

الصرف المرنة يمكن أن يمتد التأثير لآجال طويلة في حين يقتصر التأثير للآجال القصيرة في ظل نظم الصرف الثابتة.¹

ولقد اختلفت المدارس الفكرية الاقتصادية حول فعالية السياستين المالية والنقدية في التأثير على استقرار النشاط الاقتصادي الكلي، حيث يرى النقديون أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية في التحكم في المستوى العام للأسعار باعتباره متغير تابع للنقود وأن التحكم في المعروض النقدي هو أساس علاج جميع المشاكل الاقتصادية ومنه عدم فعالية السياسة المالية. على عكس النظرية الكينزية التي منحت الأهمية للسياسة المالية في حل هذه المشاكل واعتبرتها أفضل أداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية ومنه الاستقرار الاقتصادي.²

رغم الاختلاف بين السياستين النقدية والمالية إلا أنه يبقى من الضروري التنسيق بينهما بما يتلاءم وحاجة الاقتصاد نتيجة للدور الهام لهما والتأثير المتبادل فيما بينهما. ويقصد بالتنسيق تلك التدابير التي تضمن أن القرارات التي يتم اتخاذها من قبل القائمين على أحد السياستين لا يترتب عليها آثار غير مباشرة على السياسة الثانية.³ وبهدف التنسيق تظهر أهمية العامل المشترك بين السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي مع السلطة المالية المتمثلة في وزارة المالية في الدولة الواحدة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.⁴ حيث ترتبط وتتكامل الترتيبات المؤسسية للسياستين بطريقة متبادلة فيما يخص صياغتها وأدوات تنفيذها، فالسياسة المالية تؤثر على السياسة النقدية بطريقة مباشرة على قدرة البنك المركزي في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، بحيث لا يمكن للسياسة النقدية أن تمارس دورها في السيطرة على معدلات التضخم بشكل منفرد إلا بمساندة السياسة المالية لها. في حين تؤثر السياسة النقدية هي الأخرى على السياسة المالية، فمثلاً تؤدي إجراءات السياسة النقدية الانكماشية إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي وانخفاض الدخل الوطني في الأجل القصير ما يؤدي لانخفاض العوائد الضريبية وهذا ما يؤدي لارتفاع عجز الموازنة.⁵

¹ عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشر في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 16، 2005، ص: 13.

² بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص: 100-101.

³ منى كمال، مرجع سابق، ص: 11.

⁴ مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2001، ص: 3.

⁵ منى كمال، مرجع سابق، ص: 6، 9.

ثالثاً: سياسة الصرف الأجنبي: تعبر سياسة سعر الصرف الأجنبي على دور الدولة وثقلها على المستوى الاقتصادي في وقت أصبحت فيه قوى السوق المحدد الأساسي لكل قرارات السياسة الاقتصادية، حيث تلعب سياسة الصرف دور مهم في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها الدولة.¹

ولتنفيذ هذه السياسة تستخدم السلطات النقدية العديد من الأدوات تتمثل أهمها فيما يلي:²

1. تعديل سعر صرف العملة: تتبع السلطات النقدية هذا الإجراء في تعديل توازن ميزان المدفوعات وتقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها لما تتدخل في ظل سعر الصرف الثابت، أما في ظل سعر الصرف العائم فهي تعمل على تحسين أو تخفيض قيمة العملة.
2. استخدام احتياطات الصرف: تلجأ السلطات النقدية في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة أو شبه المدارة إلى المحافظة على أسعار صرف عملتها، فعند انهيارها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية. وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية، في حين تقاوم السلطات في ظل أسعار الصرف العائمة التقلبات الحادة في سعر عملتها إلا أن الاحتياطات لا تكفي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.
3. استخدام سعر الفائدة: يعمد البنك المركزي لسعر الفائدة المرتفع عندما تكون العملة ضعيفة لتعويض خطر انهيار العملة. ففي النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني لجأ بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية إلا أن التكلفة المرتفعة للقرض تهدد النمو.
4. مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف إخضاع المشتريات والمبيعات بالعملة الصعبة إلى رخصة خاصة. ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج عن طريق المضاربة.
5. إقامة سعر صرف متعدد: والذي يهدف إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة. ومن بين أهم الأدوات المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر أحدهما مرتفع يتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو واردات

¹ حلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص: 119.

² عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص: 134-137.

القطاعات المراد دعمها وترقيتها. أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي وهناك من يقوم بتعويم سعر الصرف المتعلق بالعمليات العادية.

تستخدم العديد من الدول النامية سياسة الرقابة على سعر الصرف، ويقصد بالرقابة على الصرف "إشراف وتحكم الدولة في عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه ولا تتيح للأفراد حرية التعامل به بيعا وشراء، وإنما تقوم بتحديد التعامل به بما يحقق أهدافها المخططة."¹ وتنجم عن هذه السياسة العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني من بينها:²

- تقف عائق أمام المبادلات التجارية عن طريق فرض قيود على حركة التصدير والاستيراد مما يثبط النمو والتنمية الاقتصادية، تعيق حرية تنقلات رؤوس الأموال من وإلى الخارج ما يسبب تخوف المستثمرين من عدم إمكانية تحويل أرباحهم الشيء الذي لا يحفز الاستثمارات الأجنبية.
- ارتفاع التضخم المحلي والمغلاة في تقييم العملة الوطنية مما يساعد على ظهور سوق صرف موازية.
- تشويه الحوافز الاقتصادية وفرض تكاليف على الاقتصاد من خلال التوزيع السيء للموارد الإنتاجية وكذا دعم الأسعار من خلال نظام الصرف وليس بإعانات الميزانية الأكثر وضوحا وإخفاء التكاليف الأساسية.

يتضح من خلال الآثار السلبية للرقابة على أسعار الصرف، أن هذه العملية تدعم أكثر سياسة الكبح المالي وتتعارض تماما مع آليات التحرير المالي وأنه من الضروري على الدول التي توجهت نحو اقتصاد السوق أن تعتمد النظام القائم لسعر الصرف والذي يقصد به "ترك سعر العملة يتحدد وفق آلية السوق أي وفق قوى العرض والطلب كأية سلعة من السلع الأخرى المتاحة في الاقتصاد."³ ويستلزم التحول نحو هذا السعر توافر شروط من الناحية التشغيلية لنجاح هذا التحرك وتمثل فيما يلي:⁴

¹ فلح حسين خلف، مرجع سابق، ص: 445.

² بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص: 91.

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظريات وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص: 91

⁴ روبا دوداغوبتا وغيلدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى وبأية سرعة، صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية 38، 2006، ص: 1.

- سوق نقد أجنبي يتسم بالعمق والسيولة.
 - سياسات متماسكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي (ممارسات أو شراء أو بيع العملة المحلية للتأثير في سعرها أو في سعر الصرف).
 - ركيزة إسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت.
 - نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص.
- وعادة ما يختلف التوقيت المختار لهذه العناصر ودرجة الأولوية مع اختلاف البلد المعني وأوضاعه المبدئية وهيكله الاقتصادي.

المطلب الثالث: التدرج ومرحلية تطبيق برنامج التحرير المالي

تتبع معظم الدول في تطبيق سياسة التحرير المالي أسلوبين، يتمثل الأسلوب الأول في النهج المباشر للتحرير المالي أما الثاني فهو النهج التدريجي للتحرير. ولقد كان لتطبيق النهج المباشر مع تجاهل التسلسل والتدرج في تطبيقه مشاكل مالية واقتصادية على الدول التي سلكت هذا الطريق. حيث توضح تجربة الأرجنتين والأرغواي التي عملت على تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي في آن واحد من خلال إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان وحرية الدخول إلى القطاع المالي وقابلية التحويل الكامل للعملة أن نتيجة ذلك في البداية كانت تزايد درجة العمق المالي والتأثير الإيجابي على مستوى الاستثمار والأداء الاقتصادي الكلي وبعدها أدت إلى زيادة المخاطر المنتظمة* التي أدخلت اقتصادات تلك الدول في حلقة أزمات أهمها ما يلي:

1. مشكلة الدولار المتزايدة لخصوم وأصول القطاع المصرفي نتيجة تحرير القطاع المالي الخارجي ما عرض البنوك والشركات المقترضة لمخاطر انخفاض العملة الوطنية.
2. زيادة نسبة الرفع المالي للشركات حيث تزايدت نسبة الديون قصيرة الأجل لهذه الشركات.
3. تأثر الأرجنتين بالأزمة المكسيكية سنة 1995 التي أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.
4. أدى التحرير المالي غير التدريجي للقطاع المالي في تركيا إلى حدوث تقلبات شديدة في سوق رأس المال وأسعار الصرف وتعرض القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منتظمة كبيرة.

* المخاطر المنتظمة: هي المخاطر التي لا يمكن تجنبها بمجرد التنوع فهي مرتبطة بيجل الاقتصاد كتنغير أسعار الفائدة والتضخم.

لذلك يتعين على الدول خصوصاً النامية اتباع النهج التدريجي للتحرير المالي وتحديد التسلسل في خطوات التحرير المطبقة من أجل تقليل تكاليفه المالية. ويقترح (Montiel, 1990) أن لعملية التحرير الداخلي أربع خطوات وتتمثل أساساً في استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة. واستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة عند البدء في تحرير أسعار الفائدة. وتأمين دور البنك المركزي الإشرافي على القطاع المالي. والتحرير الكامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة القيود الإدارية على القطاع المالي.

بعد تحرير القطاع المالي الداخلي يأتي الشروع في تحرير القطاع المالي الخارجي الذي تكون بدايته بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الجمركية على حركة السلع والخدمات، ويليها تحرير تدريجي لحساب رأس المال الذي يتحقق بإزالة القيود على تدفقات الاستثمار الأجنبي للبلدان النامية والاستثمار غير المباشر، وكذا وضع سياسات للتحكم في الطلب على القروض الأجنبية قصيرة الأجل.

وتعتبر تجربة الهند سنة 1991 أحسن دليل على النهج التدريجي لتحرير القطاع المالي حيث عملت على تحرير القطاع المالي الداخلي تدريجياً قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تفادي العديد من الأزمات المالية والاقتصادية ما أدى لزيادة مستوى العمق المالي بها.

ويشير خبراء صندوق النقد الدولي أنه من الأفضل البدء بتحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير الاستثمار الأجنبي غير المباشر. وأن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على المعاملات بالعملة الأجنبية، بل ربما يحتاج الأمر إلى تقوية القواعد ونظم الحيطرة المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.¹

¹ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص: 35.

خلاصة الفصل:

من خلال تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ومتطلبات نجاحه تم التوصل إلى مجموعة من النتائج النظرية تتمثل أهمها فيما يلي:

■ مصطلح النمو الاقتصادي كان المقياس الوحيد للأداء في الجانب الاقتصادي باعتباره مدلولاً كمياً في ظل المفهوم التقليدي للتنمية الاقتصادية، كما لا يزال مؤشراً مهماً من مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي للدول، غير أنه سرعان ما تطور مفهوم التنمية ليصبح أكثر شمولاً وينتقل من مجرد مفهوم مادي ويتعداه إلى مفهوم يرتبط بحدوث تغيرات هيكلية في مختلف مجالات الحياة.

■ تم توضيح أهم النظريات التي تعالج النمو الاقتصادي انطلاقاً من النظرية الكلاسيكية المتمثلة في آراء كل من الاقتصاديين (Adam Smith, Robert Malthus, David Ricardo, Karl Marx) التي اعتبرت أن النمو دالة في رأس المال والتقدم التكنولوجي والموارد الطبيعي وهذا الأخير ثابت في حين العوامل الأخرى متغيرة، ورأى (Joseph Schumpeter) الذي يضيف لهذه الدالة عنصر التنظيم واعتبره أحد العناصر المهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، أما النظرية الكينزية التي يعبر عنها نموذج (Harrod Domar) فقد اهتمت بالدور الذي يلعبه الاستثمار في تحقيق النمو، وصولاً لنظرية النمو النيوكلاسيكية التي وتنادي بأهمية التحرر وعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ويعتبر نموذج (Solow) أهم النماذج المعبرة عنها والذي اعتبر أن دالة النمو تشمل على متغيرين هما رأس المال والعمل مع إمكانية الإحلال بينهما في حين اعتبر عوامل رأس المال البشري والتقدم التكنولوجي عوامل خارجية، في حين جاءت نظرية النمو الداخلي لتعيد النظر في هذه العوامل واعتبرتها عوامل داخلية، وتعتبر النماذج (AK) و (Romer) أهم ما جاءت به هذه النظرية.

■ تعددت الآراء فيما يخص أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، فرغم العدد الهائل للدراسات التي تدعم وجود أثر إيجابي للتحرير المالي في زيادة حجم المدخرات المحلية وبالتالي زيادة حجم الاستثمار ما يؤدي إلى دعم النمو الاقتصادي، فإن هذا لم يمنع بالمقابل من ظهور دراسات توضح التأثير السلبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي. أو بالأحرى تركز على ضرورة توفر الشروط التي تسبق التحرير المالي.

■ انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي عبر العديد من القنوات منها ما يكون بطريقة مباشرة من التحرير إلى النمو عن طريق زيادة حجم المدخرات ورفع مستوى الإنتاجية، ومنها ما يكون بطريقة غير مباشرة أي عن طريق وجود وسيط في العملية ويشمل ذلك تعزيز التخصص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل

وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي المحلي. ويعتبر هذا الأخير أحد أهم القنوات فقد نالت اهتماما خاصا في الدراسات النظرية والتجريبية.

■ تطبيق الدول النامية لسياسة التحرير المالي يستوجب توفر متطلبات على مستوى الاقتصاد الوطني منها استقرار البيئة المؤسساتية، ورسم سياسات اقتصادية كلية أكثر ملائمة مع خصائص هذه السياسة مع مراعات التسلسل والتدرج في تطبيق مختلف إجراءات التحرير، وهذا من خلال منح أولوية للتحرير المالي الداخلي وبعدها الانتقال إلى التحرير المالي الخارجي.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وأثرها على القطاع المالي للفترة 1990-2013

المبحث الأول: لمحة تاريخية لتطور القطاع المالي الجزائري

المبحث الثاني: تشخيص واقع القطاع المالي بالجزائر في ظل متطلبات الانفتاح

المبحث الثالث: تقييم سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي بالجزائر للفترة 1990-2013

المبحث الرابع: قياس وتحليل مؤشرات التطور المالي بالجزائر للفترة 1990-2013

تمهيد:

تطور القطاع المالي الجزائري منذ نشأته وإلى غاية اليوم عبر مراحل ومحطات مختلفة كانعكاس واضح لما شهدته وتشهده الساحة الوطنية من أحداث، وكنتيجة للسياسات المتبعة سواء في ظل الاقتصاد المخطط أو في فترة التوجه نحو اقتصاد السوق، حيث شكل موضوع إصلاح وعصرنة مؤسسات النظام المالي واحدا من أهم الركائز التي يقوم عليها أي مشروع للإصلاح الاقتصادي الشامل.

وعليه فمن المهم والضروري تقييم الأشواط التي قطعتها الجزائر في تطبيق سياسة التحرير المالي والمرحلة التي وصلت إليها، وهذا من خلال تحليل عدة مؤشرات تشمل مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي، مع التركيز على مؤشرات التطور المالي تحديدا بالنظر إلى أهميتها ضمن مجموع الإجراءات الداخلية والخارجية، الأمر الذي يسمح في الأخير بالوصول إلى صورة وتقييم شامل. لآثار السياسة المتبعة في تحرير القطاع المالي بالجزائر ومدى انعكاسها على النمو المتحقق.

تبعاً لما تقدم تم التطرق في هذا الفصل إلى المباحث التالية:

❖ **المبحث الأول:** لمحة تاريخية لتطور القطاع المالي الجزائري

❖ **المبحث الثاني:** تشخيص واقع القطاع المالي بالجزائر في ظل متطلبات الانفتاح

❖ **المبحث الثالث:** تقييم سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

❖ **المبحث الرابع:** قياس وتحليل مؤشرات التطور المالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

المبحث الأول: لمحة تاريخية لتطور القطاع المالي الجزائري

بدأت السلطات العمومية بعد الاستقلال مباشرة الاهتمام بإنشاء قطاع مالي يتوافق ونموذج التنمية الاقتصادية المتبع ويضمن تمويلها، وكانت البداية بتغيير القطاع المصرفي الذي كان موجه لخدمة المصالح الفرنسية فقامت بتأميم البنوك الأجنبية ليتشكل بذلك القطاع المصرفي الجزائري والذي احتفظ بميكله إلى غاية بداية الثمانينات أين أعيد النظر في تنظيمه ووظائفه تماشيا وأهم الإصلاحات الاقتصادية آنذاك، وفي إطار هذه الإصلاحات الاقتصادية جاءت فكرة نشأة بورصة الأوراق المالية في الجزائر والعمل على تجسيدها. ويبقى إصلاح سنة 1990 الإصلاح الأهم والأبرز الذي غير بشكل جذري مهام ووظائف وأهداف القطاع المالي الجزائري.

المطلب الأول: نشأة القطاع المصرفي الجزائري

ورثت الجزائر بعد الاستقلال قطاعا مصرفيا قائما على الأساس الليبرالي الذي يخدم المصالح الفرنسية لكن بعد رفض هذا القطاع تمويل المشاريع التنموية التي شرعت الجزائر في تطبيقها عجلت السلطات الجزائرية باتخاذ القرارات اللازمة لإقامة قطاع مصرفي وطني إلا أن النتيجة كانت قيام جهازين، فبالإضافة للجهاز الليبرالي كان هناك جهاز آخر قائم على الأساس الاشتراكي وسيطرة الدولة، وبعد بروز طموحات التنمية بدأ التفكير في إعادة تنظيم هذا القطاع فكان لابد من تأميم البنوك الأجنبية التي تعمل في الجزائر وإقامة بنوك وطنية مكانها مع تحديد مجال نشاطها من أجل إرساء نظام مصرفي جديد يتوافق وطموحات التنمية المخططة، فتم إنشاء بنوك عمومية استرجعت من خلالها الدولة كامل سلطتها النقدية في هذا القطاع.

أولا: الفترة ما قبل إعادة الهيكلة (1962-1985): تمتد هذه الفترة من عام 1962 إلى 1985 والتي يمكن تقسيمها إلى ثلاث مراحل رئيسية تتميز كل مرحلة عن غيرها أساسا بإنشاء مجموعة من البنوك. المرحلة ما قبل التأميم (1962-1966)¹ واتسمت باسترجاع الجزائر لسلطتها النقدية وانتهاجها نظاما اقتصاديا مغايرا للنظام الاقتصادي المطبق من طرف فرنسا، حيث تم إنشاء ثلاث بنوك تمثلت في البنك المركزي الجزائري والبنك الجزائري للتنمية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك - دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة لحالة الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2004، ص ص: 186-187.

1. **البنك المركزي الجزائري (BCA):** يعتبر أول مؤسسة نقدية تم تأسيسها في الجزائر بعد الاستقلال وقد كان ذلك في 13 ديسمبر 1962 كبنك إصدار وائتمان بموجب القانون رقم 62-144، وأسندت له مهام البنك المركزي الذي تأسس في وقت الاستعمار والتي شملت مختلف الوظائف التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم، كما تولى إصدار العملة الوطنية سنة 1964 إلا أن الواقع أثبت أن البنك المركزي لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام في الميدان. فالبنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية وليس تحت سلطته كما أن الخزينة العمومية كانت سببا رئيسيا في التوسع النقدي وعنصرا رئيسيا في رسم السياسة الائتمانية.
2. **الصندوق الجزائري للتنمية (CAD):** تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب القانون 63-165 في 7 ماي 1963 وتم تحويل اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية (BAD) سنة 1972، وعضو أربع مؤسسات متمثلة في القرض العقاري والقرض الوطني وصندوق الودائع والارتحان وصندوق صفقات الدولة وصندوق تجهيز وتنمية الجزائر والذي وضع تحت وصاية وزارة المالية، وهو المكلف بتمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات التنموية ويغطي نشاطه جزءا كبيرا من الاقتصاد الوطني حيث تشمل قطاعات نشاطه على الصناعة والطاقة والمناجم والسياحة والنقل والتجارة والتوزيع والمناطق الصناعية والدواوين الزراعية وقطاع الصيد ومؤسسات الإنجاز.¹ وقد ازدادت أهميته بعد الشروع في تنفيذ المخططات التنموية غير أنه لم يتمكن من تجسيد وظيفته الحقيقية حسب ما نص عليه القانون والمتمثلة في تعبئة المدخرات ومنح الائتمان متوسط وطويل الأجل، ففي الواقع لم يتمكن هذا البنك من القيام بدوره في مجال تعبئة المدخرات وكانت الموارد التي يستخدمها في التمويل تقدم له من طرف الخزينة.²
3. **الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP):** تم تأسيسه في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 64-277 وتتمثل مهمته في جمع المدخرات الصغيرة للعائلات والأفراد وأموال الهيئات المحلية لبناء السكنات،³ أما في مجال منح القروض فإنه يقوم بتمويل ثلاث أنواع من العمليات: تمويل البناء والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية، وفي إطار العمليات الأخيرة فإن الصندوق بإمكانه القيام بشراء سندات التجهيز التي تصدرها الخزينة العمومية. وابتداء من سنة 1971 وبقرار من وزارة المالية تم تكريس الصندوق الوطني للتوفير

¹ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص: 129-130.

² الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 188.

³ خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي: البنوك الالكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، 2008، ص: 182.

والاحتياط كبنك وطني للسكن مما أعطاه دفعا قويا نتيجة زيادة موارده المالية الناجمة عن زيادة مدخرات العائلات الراغبة في الحصول على سكن في إطار برامج الصندوق وقد شملت السياسة الائتمانية لهذا الصندوق توجيه الائتمان إما لبناء سكن أو شراء سكن جديد أو تمويل مشاركة المقترض في تعاونية عقارية.¹

أما المرحلة الثانية هي مرحلة التأميم (1966-1970)² والتي تم فيها تأميم جميع البنوك الأجنبية العاملة في الجزائر خلال عامي 1966 و 1967 وإنشاء مكانها ثلاث بنوك تجارية والمتمثلة في البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري والبنك الخارجي الجزائري.

1. **البنك الوطني الجزائري (BNA):** تأسس في 13 جوان 1966 بموجب القرار 66-178 ويعتبر أول البنوك التجارية التي تم تأسيسها في الجزائر بعد استقلالها وعضو تأسيسه البنوك الأجنبية المتمثلة في القرض العقاري للجزائر وتونس وبنك باريس وهولندا ومكتب معسكر للخصم حيث تم دمجها في البنك الوطني الجزائري في تواريخ مختلفة. وهو بنك تجاري مهمته جمع الودائع ومنح الائتمان قصير الأجل في القطاع الفلاحي والتجمعات المهنية للاستيراد والمؤسسات العمومية والقطاع الخاص.³

2. **القرض الشعبي الجزائري (CPA):** تم تأسيسه في 29 ديسمبر 1966 بموجب المرسوم رقم 66-33 المعدل والمتمم بالأمر 67-75 بتاريخ 11 ماي 1967 وهو البنك التجاري الثاني في الجزائر الذي عوض القرض الشعبي للجزائر والقرض الشعبي (وهران، قسنطينة، عنابة) والصندوق المركزي الجزائري للقرض الشعبي، وأدمجت فيه ثلاث بنوك أجنبية متمثلة في شركة مارسيليا للقرض في جوان 1968 والمؤسسة الفرنسية للتسليف والبنك في 1972 والبنك المختلط الجزائر- مصر في جانفي 1968. وظيفته جمع الودائع ومنح الائتمان قصير ومتوسط الأجل للقطاع الحرفي والفنادق والقطاع السياحي والتعاونيات وقطاع الصيد والمهن الحرة.⁴

3. **البنك الخارجي الجزائري (BEA):** تأسس في 1 أكتوبر 1967 بموجب الأمر 67-204 وهو ثالث بنك تجاري تم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي وعضو خمسة بنوك أجنبية متمثلة في بنك القرض الليوني في أكتوبر 1967، الشركة العامة، بنك قرض الشمال، البنك الصناعي للجزائر، بنك البحر الأبيض المتوسط وبنك باركلين. وهو بنك يمارس مختلف مهام البنوك التجارية فيعمل على جمع الودائع الجارية وتمويل عمليات

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 188.

² نفس المرجع، ص: 188-189.

³ خبايا عبد الله، مرجع سابق، ص: 183.

⁴ نفس المرجع، ص: 184.

التجارة الخارجية كما تتم فيه العمليات المالية للشركات الكبرى مثل سوناطراك وشركات الصناعات الكيماوية والبتروكيماوية وقطاعات اقتصادية أخرى على عكس ما هو منصوص عليه فيما يتعلق بتخصص البنوك.¹

أما المرحلة الثالثة (1970-1982) فقد تميزت بإجراء إصلاح مالي سنة 1971 هدف إلى إعطاء دور بارز للوساطة المالية لوجود عدد من النقائص أهمها:²

- تدخل الخزينة العمومية بصفة مباشرة في عمليات التمويل خاصة تمويل عمليات الاستثمار.
- حصر نشاط البنوك التجارية في منح قروض الاستغلال فقط رغم أهمية الموارد التي كانت تتوفر عليها والتي لا تستخدم إلا بشكل محدود.
- وجود نزاعات على مستوى السلطات النقدية حيث كان هناك تداخل وتناقض في المهام والأوامر المتخذة من طرف كل من البنك المركزي ووزارة المالية وعلى مستوى البنوك، حيث لم تحترم هذه الأخيرة مبدأ التخصص وكان بعضها يتدخل في تمويل قطاعات ليست من اختصاصها.
- عدم توفر قانون موحد ينظم الوساطة المالية.

أما عن المبادئ التي حكمت السياسة التمويلية لهذه المرحلة فتمثلت في الآتي:³

- **مركزية الموارد المالية:** ويقصد به تحديد وحصر الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمارات بغرض الاستغلال الأمثل لها في مكان واحد هو الخزينة العامة والبنوك التجارية.
- **التوزيع المخطط للائتمان:** أي أن تتم عملية توزيع الموارد المالية على مختلف القطاعات الاقتصادية بطريقة مركزية وذلك للتمكن من تحديد حجم الموارد المالية الضرورية لكل مشروع اقتصادي.
- **مراقبة استعمال الموارد المالية:** برز كضرورة حتمية لضمان مركزية التحكم في التدفقات المالية ومن أجل تحقيق الأهداف التنموية المسطرة في الخطة، وقد أوكلت هذه المهمة للبنوك التي أصبحت مرتبطة مباشرة بمديرية التخطيط والأعوان الاقتصاديين.

¹ خبايا عبد الله، مرجع سابق، ص: 190.

² بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 174.

³ مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر (1990-2000)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص: 224.

■ **التوطين المصرفي الواحد:** ويعمل هذا المبدأ على إلزام المؤسسات بتركيز حساباتها وعملياتها المصرفية على مستوى بنك واحد، مع السماح لها بفتح حسابين، حساب خاص بدورة الاستغلال وحساب آخر خاص بعمليات الاستثمار، مع منع التداخل بينهما وهذا بهدف دعم مبدأ الرقابة.

■ **منع التمويل الذاتي:** ليس بإمكان المؤسسات الاستثمار دون ترخيص مسبق من وزارة التخطيط ويشمل أيضا الاستثمار من أجل التوسع أو تجديد وسائل الإنتاج واستمر هذا الإجراء إلى غاية 1976، حيث لم يسمح للمؤسسات بتمويل مشاريعها ذاتيا وبالتالي فهي مجبرة على اللجوء للبنك لتمويلها.

■ **تخصص البنوك:** يلتزم كل بنك بالتخصص في تمويل قطاعات معينة أو تمويل مؤسسات تعمل في نفس القطاع. **ثانيا:** فترة إعادة الهيكلة (1982-1985): شهدت هذه الفترة إصلاحات هيكلية تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)، وكان من نتائجها إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري.¹ حيث نتج عن ذلك إنشاء بنكين عموميين جديدين هما:

1. **بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR):** تأسس في 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم 82-106 وكان تأسيسه تبعا لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، وهو بنك تجاري يعمل على جمع الودائع الجارية ولأجل ويمثل بنك تنمية باعتباره يستطيع أن يمنح الائتمان متوسط وطويل الأجل كما أنه يتخصص في القطاع الفلاحي من وظائفه الأساسية تمويل الأنشطة الفلاحية والصناعات التقليدية والحرفية.²
 2. **بنك التنمية المحلية (BDL):** تأسس بموجب المرسوم 85-85 الصادر في 30 أبريل 1985 وهو آخر بنك تجاري تم تأسيسه في الجزائر قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات تبعا لإعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري، وظيفته جمع الودائع ومنح الائتمان لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية وعمليات الرهن.³
- وعموما تميزت الفترة ما بين 1962 إلى غاية 1985 بما يلي:⁴

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 190-191.

² محمود حميدات، مرجع سابق، ص: 134.

³ نفس المرجع، ص: 135.

⁴ طارق خاطر، أهمية التطور المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية: دراسة تطبيقية وقياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص: 227.

- انحصار القرار والسلطة النقدية في وزارتي التخطيط والمالية، ولم يسند للبنك المركزي سوى المهام التنفيذية العادية، كما عزل التضخم عن عملية التنمية الاقتصادية، ولم يترك للنقد أي دور فعال في النشاط الاقتصادي بحث كان مجرد مصدر للتمويل المحلي للمخططات التنموية.
- احتكار الخزينة العمومية لعملية تمويل الاقتصاد الوطني وهيمنتها على أوجه النشاط المالي والمصرفي.
- وجود قطاع مصرفي صغير ومجزئ ذو مستوى واحد يتداخل فيه دور البنوك التجارية والبنك المركزي في تمويل النشاط الاقتصادي.
- قصور كبير لدور القطاع المصرفي حيث كان مجرد وسيط إداري لنقل التدفقات المالية من الخزينة العمومية إلى المؤسسات الاقتصادية العمومية، بينما حددت معدلات الفائدة بقرارات إدارية عند مستويات دنيا نتجت عنها أسعار فائدة حقيقة سالبة.

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية والمصرفية الأساسية للقطاع المصرفي الجزائري للفترة 1986-1990

أثبتت الإصلاحات المالية السابقة محدوديتها مما استلزم تبني استراتيجية جديدة تتماشى مع سلسلة الإصلاحات الاقتصادية التي شرعت فيها الدولة منذ الثمانينات، وفي إطار استمرار عملية إعادة هيكلة القطاع المصرفي وتحديثه واصلت السلطات العمومية جهودها فشهدت الفترة 86-88 محاولة إصلاح المنظومة المصرفية وتجسد ذلك بإصدار قانون القرض والبنك 86-12، وحتى يصبح هذا القانون أكثر توافقا مع استقلالية المؤسسات العمومية تم تعديله بموجب القانون 88-06 الذي نادى باستقلالية المؤسسات المصرفية وضرورة تعديل قواعد التمويل، ولكن بعد إدراك التناقض الموجود في هذا القانون بين ضرورة التقييد بالحدود التي يرسمها المخطط الوطني للقروض وفق الأهداف التنموية المخططة وتطبيق اللامركزية في اتخاذ قرارات التمويل ودعوة البنوك للمشاركة في هذه القرارات تواصلت الإصلاحات الاقتصادية والمالية باتجاه منح استقلالية مالية أكبر للبنوك في سنة 1989 بهدف زيادة فعاليتها ومردوديتها، كما أنشأت السوق النقدية في جوان 1989 لتعرف بعد ذلك الإصلاحات تطورا حاسما بإصدار قانون النقد والقرض الذي ألغى مبدأ التخصص وسمح بظهور بنوك جديدة منها بنوك خاصة وفروع للبنوك الأجنبية، كما تضمن تطوير السوق النقدية وتوسيع عملياتها.

أولا: قانون البنك والقرض 1986: نتيجة للأزمة المزروجة التي عاشها الاقتصاد الجزائري في منتصف الثمانينات بسبب انخفاض أسعار البترول وانحياز سعر صرف الدولار ظهرت إصلاحات 1986 بموجب القانون رقم 86-12

الصادر في 19 أوت¹ 1986 المتعلق بنظام البنك والقرض حيث تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية من أجل إرساء المبادئ العامة للبنوك العمومية وتوحيد الإطار القانوني الذي يسير المؤسسات المصرفية، كما تم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح الائتمان بمختلف أنواعه ومن هنا ظهر ما يسمى بالخطر البنكي كمفهوم جديد دخل عالم إدارة البنوك التجارية الجزائرية. ويمكن إيجاز أهم المبادئ والقواعد التي تضمنها هذا القانون في إطار إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية فيما يلي:²

1. تقليص دور الخزينة العمومية في مجال تمويل الاستثمارات وإشراك القطاع المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية إلا أن القانون لم يضع آليات واضحة لذلك.

2. استعادة البنك المركزي لدوره كبنك للبنوك والقيام بوظائفه التقليدية من حيث الرقابة والإشراف عليها وكانت هذه المهام تبدو أنها مقيدة لغياب التطبيق الصارم لها في الميدان.³

3. الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية الأمر الذي سمح بإقامة قطاع مصرفي على مستويين.

4. استعادة البنوك ومؤسسات التمويل لدورها في تعبئة الادخار وتوزيع الائتمان في إطار المخطط الوطني للقرض وأصبح بإمكانها خلق الائتمان دون تحديد مدته أو الأشكال التي يأخذها، كما استعادت البنوك حق متابعة استخدام الائتمان وكيفية استرجاعه والحد من مخاطره.

ويهدف إعطاء دور هام لضبط وتوجيه القطاع المصرفي أنشأت بموجب هذا القانون هيئات للإشراف والرقابة على النظام البنكي والمتمثلة في المجلس الوطني للقرض (مجلس أعلى للقرض) مهمته ضبط التطور في مجال النقد والقرض، وتأسيس لجنة مراقبة أعمال البنوك لتحل محل اللجنة التقنية للبنك سنة 1971 والتي أوكلت لها نفس المهام.⁴ ولكن القانون 86-12 لم يستطع التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية خاصة

¹ الأمر 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996 يتعلق بميثاق التوظيف الجماعي المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 03، 14 جانفي 1996.

² عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 53.

³ عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي بالجزائر دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص: 207.

⁴ نفس المرجع، ص: 207.

بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية سنة 1988، كما أنه لم يأخذ بالاعتبار المستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد الوطني.

ولدعم هذا الإصلاح ليتوافق أكثر مع استقلالية المؤسسات العمومية فقد تم تعديله بالقانون 06-88 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن استقلالية البنوك والمؤسسات المالية.

ثانيا: قانون استقلالية البنوك 1988: يهدف القانون رقم 06-88 الصادر في 12 جانفي 1988 لتغطية النقائص التي جاء بها قانون البنك والقرض لسنة 1986 ويسمى أيضا بقانون استقلالية البنوك حيث عمل على إعطاء استقلالية لها في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد وأهم ما تضمنه هذا القانون ما يلي:¹

1. يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع إلى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية.²
2. يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم وسندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل الوطن أو خارجه. وبإمكان مؤسسات القرض أيضا أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.
3. تم دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية.

ثالثا: قانون النقد والقرض 1990: يعد قانون النقد والقرض الصادر في 14 أفريل 1990 أهم القوانين التي أصدرت في الجزائر منذ الاستقلال، فبالإضافة إلى الأفكار الجديدة التي نادى بها هذا القانون فقد أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانون 1986 و1988 كما ألغى جميع النصوص القانونية التي تتعارض وقوانينه، وأصبح لبنك الجزائر* بموجب هذا القانون السلطة المطلقة في تحديد السياسة النقدية وفقا لمبدأ العرض والطلب والتنافسية، وسعى قانون النقد والقرض لتحقيق هدفين أساسيين يتمثل الهدف الأول في معالجة أوضاع المحيط المالي (التطهير المالي) للاقتصاد الوطني باستخدام أدوات السياسة النقدية من خلال تفعيل قوى السوق بتقليص دور الخزينة العمومية في تمويل الاستثمارات العمومية، والتركيز على المخاطر المصرفية عن طريق جمع المعلومات التي تساعد

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 195.

² المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 06-88 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 02، 13 جانفي 1988، ص: 55.

* بنك الجزائر: هي التسمية التي أخذها البنك المركزي بعد صدور قانون النقد والقرض.

على التقليل من هذه المخاطر عن طريق مصلحة مركزية تسمى مركزية المخاطر، وتنشيط السوق النقدية وتطوير السوق المالي كي يتم تعظيم منفعة تخصيص الموارد المتاحة لتمويل الاقتصاد. أما الهدف الثاني فيتمثل في إدارة الائتمان الخارجي والسهر على الإدارة الحسنة للالتزامات الخارجية وضمان السير الحسن لسوق الصرف للتحكم في السوق غير الرسمية.¹ وتتمثل أهم المبادئ التي يقوم عليها هذا القانون فيما يلي:²

1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية: أي أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط على عكس مرحلة التخطيط المركزي للاقتصاد أين لم تكن هناك أهداف نقدية بحتة وإنما الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة. وتتخذ هذه القرارات النقدية على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية والوضع النقدي السائد الذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة، ويسمح تبني هذا المبدأ بتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي بصفته المسؤول الأول على تسيير السياسة النقدية، واستعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة، وتحريك السوق النقدية وتنشيطها وأخذ السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي، وخلق وضع لمنح الائتمان المصرفي يقوم على شروط غير تمييزية على حسب المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة، وإيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالائتمان.

2. الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة: باعتماد هذا المبدأ فالخزينة العمومية لم تعد حرة في اللجوء إلى عملة القرض (المصادر المتأتية من الإصدار النقدي)، وتمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى بنك الجزائر لم يبقى بالسهولة التي كان عليها والذي خلق تداخلا بين صلاحيات الخزينة العمومية والسلطة النقدية وتداخلات بين أهدافها التي ليست دائما متجانسة، حيث أصبح تمويل عجز الميزانية عن طريق اللجوء لبنك الجزائر يخضع إلى مجموعة من القواعد. ويسمح هذا المبدأ بتحقيق استقلالية بنك الجزائر عن الخزينة وتقليص ديونها تجاه بنك الجزائر والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها وتهيئة الظروف المواتية كي تحقق السياسة النقدية أهدافها بشكل فعال والحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 251.

² الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 196-199.

3. الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان: كانت الخزينة في نظام التخطيط المركزي للاقتصاد تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية حيث همش دور القطاع المصرفي الذي اقتصر فقط على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى هذه المؤسسات ما خلق اختلالات على مستوى نظام التمويل. وهكذا عمل قانون النقد والقرض على إبعاد الخزينة عن منح الائتمان ليقى دورها مقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة طرف الدولة وأصبحت البنوك هي المسؤولة عن منح الائتمان في إطار مهامها التقليدية. ويسمح تبني هذا المبدأ تخفيض التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد واستعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها النقدية وخاصة جانب الائتمان المصرفي حيث أن توزيعه أصبح يركز على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع بدلا من القواعد الإدارية.

4. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة: جاء قانون النقد والقرض بهدف إلغاء التعدد في مراكز السلطة النقدية فبعد ما كانت وزارة المالية تتحرك على أساس أنها السلطة النقدية وكانت الخزينة تلجأ للاقتراض من البنك المركزي في أي وقت لتمويل عجزها وتتصرف كأنها هي السلطة النقدية في حين كان البنك المركزي هو الممثل للسلطة النقدية باحتكاره امتياز الإصدار النقدي. فقد أنشأ سلطة نقدية وحيدة ومستقلة تم وضعها في الدائرة النقدية سميت مجلس النقد والقرض وجعلت وحيدة ومستقلة لضمان انسجام السياسة النقدية وتحقيق الأهداف النقدية المسطرة والتحكم في تسيير النقد وتفاذي التعارض بين هذه الأهداف.

5. وضع قطاع مصرفي على مستويين: ويقصد بذلك التمييز بين نشاط بنك الجزائر كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كما نحة للائتمان، وبموجب هذا المبدأ أصبح البنك المركزي يقوم بدوره الأساسي كبنك للبنوك يراقب أنشطة البنوك التجارية ويتابع عملياتها وبإمكانه استخدام مركزه كملجأ أخير للإقراض للتأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقا لما يقضيه الوضع النقدي، وبموجب تواجده في قمة الهرم البنكي فيمكنه أن يحدد القواعد العامة لنشاط البنوك ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة الأهداف النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

المطلب الثالث: إصلاحات ما بعد 1990 وهيكل القطاع المصرفي الجزائري

عرف قانون النقد والقرض تعديلات عدة وإضافات مست جوانب مهمة في هيكل القطاع المصرفي الجزائري والأنشطة المصرفية التي تقوم بها مؤسسات هذا القطاع.

أولاً: الإصلاحات بعد قانون النقد والقرض: تمثلت أهم التعديلات التي جاءت بعد قانون النقد والقرض في الأمر 01-01، الأمر 11-03، الأمر 04-10 وسيتم التطرق إليها فيما يلي:¹

■ الأمر رقم 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001 المتعلق بالنقد والقرض الذي أدخل تعديلات على قانون 10-90، حيث تم الفصل بين صلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض لتعزيز الاستقلالية النقدية، ويتكون هذا الأخير من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر وثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية.² كما تم إلغاء المادة 22 من قانون 10-90 المتضمنة مدة ولاية المحافظ ونوابه وتجديدها والأسباب التي تؤدي لإقالته.³ كذلك عدلت الفقرة الأولى والثانية من المادة 23 من قانون 10-90 المتضمنة تنافي وظائف النواب مع الوظيفة العمومي وعدم إمكانية توليهم لأي منصب أثناء فترة الولاية ما عدا تمثيل الدولة أمام المؤسسات الدولية. وجرى إلغاء الفقرة الثالثة التي تشمل على عدم إمكانية اقتراض المحافظ ونوابه أي مبلغ من مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية ولا يقبل أي تعهد صادر عنهم في محفظة البنك المركزي ولا في محفظة أي بنك عامل في الجزائر.⁴

■ الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 يتعلق بالنقد والقرض المعدل لقانون 10-90 وجاء ليؤكد على بعض الجزئيات في الأمر السابق رقم 01-01. تم إصدار هذا الأمر بعد أزمة البنوك الخاصة التي مست القطاع المصرفي الجزائري بهدف تعزيز سبل الرقابة والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية من خلال الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر، وتوسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض والذي "يحدد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها لذلك يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما ما يرتبط بتطوير الجاميع النقدية والقرضية واستخدام النقد وتأكده من نشر معلومات في السوق ترمي إلى تفادي

¹ حللو موسى بونخاري، مرجع سابق، ص: 254.

² المادة 10 من الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، المعدل والمتمم لقانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 28 فيفري 2001، ص: 5.

³ نفس المرجع، المادة 13، ص: 5.

⁴ المادة 3 من الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، مرجع سابق، ص: 4.

مخاطر الاختلال"¹ كما تم تزويد اللجنة المصرفية بأمانة عامة يحدد مجلس إدارة البنك صلاحياتها وكيفيةها وتنظيمها وعملياتها بناء على اقتراح من اللجنة ذاتها.²

■ الأمر 04-10 الصادر في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض والذي يهدف إلى ضبط نشاط القطاع المصرفي وتعزيز الإطار الرقابي والإشرافي على البنوك والمؤسسات المالية. حيث تم تعزيز وتوسيع صلاحيات بنك الجزائر التي أصبحت تتمثل في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره من بين أهداف السياسة النقدية وتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها من أجل تسريع وتيرة نمو الاقتصاد وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي، ولهذا الغرض فهو يكلف بتنظيم الحركة النقدية ومراقبتها وتوجيهها بكل الوسائل المتوفرة، وتوزيع الائتمان، وتنظيم السيولة، وحسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج، وضبط سوق الصرف، والتأكد من متانة وسلامة القطاع المصرفي³ والسير الحسن لنظم الدفع وسلامتها.⁴

كما أزم البنوك والمؤسسات المالية بوضع نظام رقابة داخلي ناجع للتحكم في نشاطاتها والاستخدام الأمثل لمواردها، ومصداقية المعلومات المالية، والأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصرفية، والسير الحسن للعمليات الداخلية خاصة تلك التي تضمن شفافية العمليات المصرفية ومصادرها.⁵ وكذا الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري والتي لا يمكن أن تكون إلا في إطار شراكة تمثل فيها المساهمة الوطنية 51% على الأقل من رأس المال، وزيادة عن ذلك تملك الدولة سهما نوعيا في رأسمال البنوك والمؤسسات المالية ذات رؤوس الأموال الخاصة يخول لها بموجبه الحق في أن تمثل في أجهزة الشركة دون الحق في التصويت.⁶

ثانيا: هيكل القطاع المصرفي الجزائري: يتشكل القطاع المصرفي الجزائري من 29 بنكا ومؤسسة مالية في نهاية 2013، يقع مقرها الرئيسي في الجزائر العاصمة وتتوزع مختلف هذه المؤسسات على الشكل الآتي:⁷

¹ المادة 62 من الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003، ص: 10.

² المادة 106 من الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق، ص: 17.

³ المادة 1 من الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 01 سبتمبر 2010، ص: 11.

⁴ نفس المرجع، المادة 06، ص: 11.

⁵ المادة 07 من الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010، مرجع سابق، ص: 13.

⁶ نفس المرجع، المادة 83، ص: 12.

⁷ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص: 100.

1. ستة بنوك عمومية من بينها صندوق التوفير؛
 2. ثلاثة عشر بنك خاص برأس مال أجنبي وبنك واحد برأس مال مختلط؛
 3. ثلاثة مؤسسات مالية من بينها اثنتان عموميتان؛
 4. خمسة شركات للاعتماد الإيجاري منها اثنتان خاصتان؛
 5. تعاضدية للتأمين الفلاحي معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي أخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية؛
- ويتكون القطاع المصرفي من مجلس النقد والقرض، بنك الجزائر، اللجنة المصرفية، البنوك والمؤسسات المصرفية، والمؤسسات المالية.

1. السلطات النقدية: والتي تشمل على مجلس النقد والقرض والبنك المركزي واللجنة المصرفية.

- **مجلس النقد والقرض:** يتكون مجلس النقد والقرض من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر، شخصيتين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية والمالية ويتم تعيينهما بموجب مرسوم رئاسي. ويرأس المجلس محافظ بنك الجزائر الذي يستدعيه للاجتماع ويحدد جدول أعماله. يحدد المجلس نظامه الداخلي ويخول له بصفته سلطة نقدية إصدار النقد وتغطيته وشروط عمليات البنك المركزي لا سيما فيما يخص الخصم والسندات تحت نظام الأمانة ورهن السندات العامة والخاصة والعمليات المتصلة بالمعادن الثمينة والعملات وتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها وبالتالي يحدد المجلس الأهداف النقدية، غرف المقاصة، سير وسائل الدفع وسلامتها، شروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية وفتحها، المقاييس التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية لا سيما فيما يخص تغطية المخاطر وتوزيعها، حماية زبائن البنك والمؤسسات المالية، شروط فتح مكاتب تمثيل البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر، الشروط التقنية لممارسة المهنة المصرفية ومهنتي الاستشارة والوساطة في المجالين المصرفي والمالي، ضبط الصرف، وأخيرا تسيير احتياطات الصرف.¹
- **بنك الجزائر:** بنك الجزائر هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ويعد تاجرا في علاقاته مع الغير يحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر ويتبع قواعد المحاسبة التجارية ولا يخضع لقواعد المحاسبة العمومية ومراقبة مجلس المحاسبة. وتعود ملكية رأس ماله للدولة ومقره الجزائر العاصمة ويفتح البنك فروعاً أو وكالات في عدة مدن أين يرى ضرورة لذلك. يتولى إدارة شؤون البنك محافظ حيث يتولى جميع

¹ المواد من 58-62 من الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، مرجع سابق، ص: 09-11، 30.

تدابير التنفيذ ويقوم بجميع الأعمال في إطار القانون ويساعده ثلاثة نواب يعين جميعهم بمرسوم من طرف رئيس الجمهورية وثلاث موظفين ذوي أعلى درجة معينين بموجب مرسوم من طرف رئيس الجمهورية بحكم كفاءتهم في المجالين الاقتصادي والمالي.¹

حسب المادة 2 من لقانون 10-04 المعدلة والمتممة للمادة 35 من لقانون 11-03 تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع الائتمان، ويسهر على حسن توزيع التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.² وتستشير الحكومة بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلقان بالمسائل المالية والنقدية، ويساعد بنك الجزائر الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف الدولية ويمكن أن يمثل الحكومة لدى هذه المؤسسات وفي المؤتمرات الدولية عند الضرورة، ويقوم أيضا بإصدار العملة ضمن شروط التغطية المحددة من سبائك ونقود ذهبية، العملات الأجنبية، سندات الخزينة، سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن.³

■ **اللجنة المصرفية:** تؤسس لجنة مصرفية تسهر على مراقبة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليها والمعاقبة على الانحرافات التي يتم معابنتها، وتتكون من المحافظ رئيسا وثلاث أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي، وقاضيين ينتدبان من المحكمة العليا يختارهما الرئيس الأول لهذه المحكمة بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء. يعين رئيس الجمهورية أعضاء اللجنة لمدة خمسة سنوات ويمكن توسيع مراقبة اللجنة المصرفية في إطار اتفاقيات دولية إلى فروع الشركات الجزائرية المقيمة في الخارج.⁴

وحسب أحكام المادة 8 من القانون 10-04 المتممة والمعدلة للمادة 106 من القانون 11-03 تتكون اللجنة المصرفية من المحافظ رئيسا وثلاثة أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي،

¹ المواد من 9-18 من الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003، مرجع سابق، ص ص: 4، 5.

² المادة 2 من الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010، مرجع السابق، ص: 11.

³ المواد 35-38 من الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003، مرجع سابق، ص ص: 7-8.

⁴ نفس المرجع، المواد 105، 106، 110، ص: 17.

وقاضيين ينتدب الأول من المحكمة العليا ويختاره رئيسها الأول وينتدب الثاني من مجلس الدولة ويختاره رئيس المجلس بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء.¹

2. **البنوك والمؤسسات المصرفية:** تشمل المنظومة المصرفية على البنوك التجارية وجميع المؤسسات المصرفية المعتمدة من قبل مجلس النقد والقرض، والتي يجب أن تعمل على متابعة استخدام الائتمان الذي تمنحه ومتابعة الوضعية المالية في المؤسسات وتتخذ جميع الإجراءات للتقليل من خطر الديون المتعثرة. ويخول للبنوك القيام بجميع العمليات المصرفية المتعلقة بتلقي الودائع من الجمهور ومنح الائتمان والتي تستخدم وسائل الدفع وتمكن زبائنها من تحويل الأموال مهما يكن الأسلوب المستخدم.²

3. **المؤسسات المالية:** لا يمكن للمؤسسات المالية تلقي الأموال من الجمهور ولا إدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها وبإمكانها القيام بباقي المهام الأخرى. ويمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري جميع العمليات ذات العلاقة بنشاطها من عمليات الصرف، عمليات على الذهب والمعادن الثمينة والقطع المعدنية الثمينة، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، وتسييرها واكتتابها وشراؤها وتسييرها وحفظها وبيعها، الاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات، الاستشارة والتسيير المالي والهندسة المالية وبشكل عام كل الخدمات الموجهة لتسهيل انشاء مؤسسات أو التجهيزات أو إنمائها. ويمكنها أيضا أن تتلقى من الجمهور أموالا موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما وفقا لكل الكيفيات القانونية كما في الأسهم وسندات الاستثمار وحصص الشركات والموصين في الشركات التوصية أو غيرها، وبإمكان المؤسسات والبنوك أن تأخذ مساهمات وتحوزها ولا يمكن أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد والقرض.³

ويوضح الشكل الموالي هيكل القطاع المصرفي الجزائري الحالي.

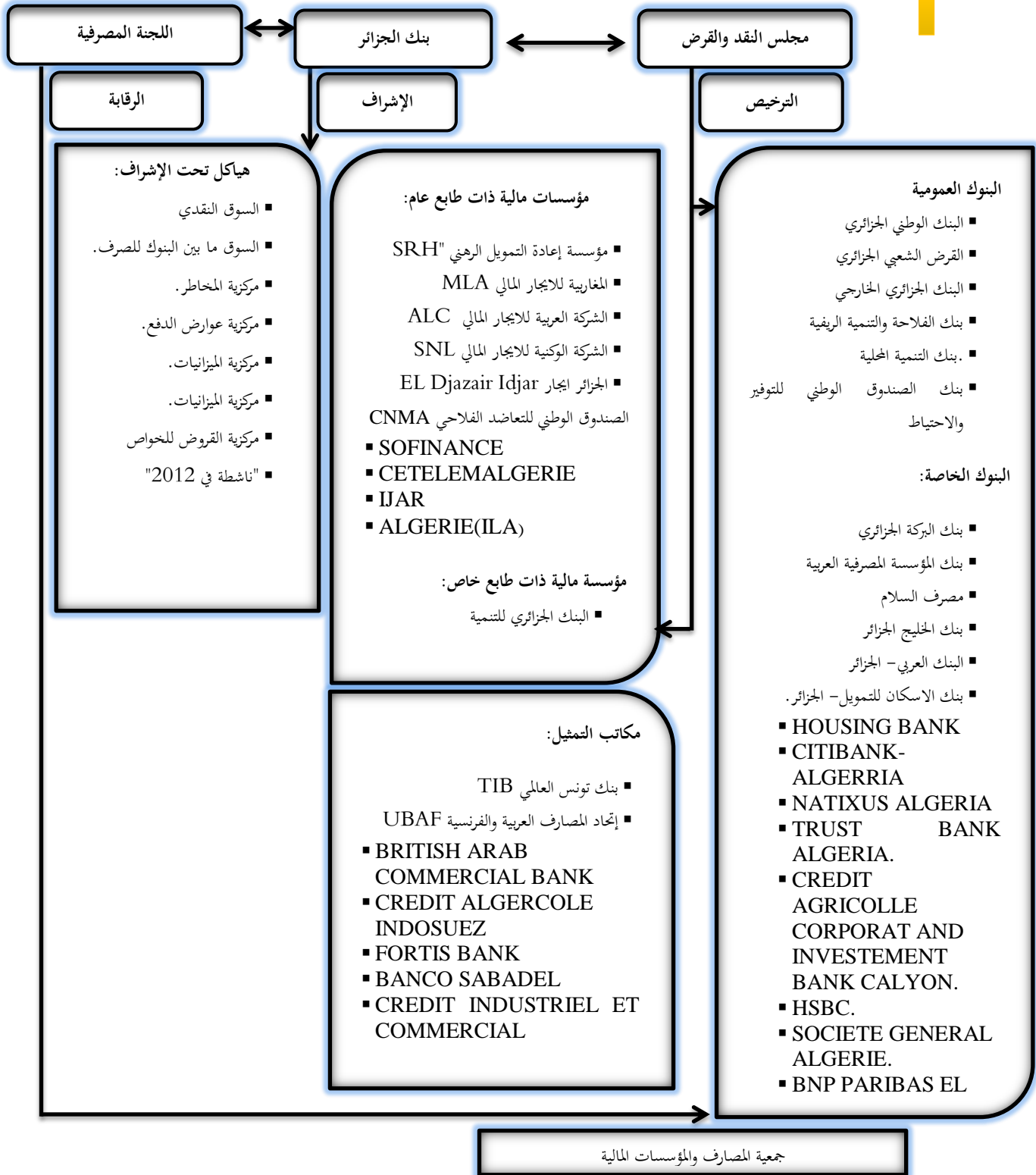
¹ المادة 8 من قانون 10-04 الصادر في 26 أوت 2010، مرجع سابق، ص: 14.

² المادة 70 من الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، مرجع سابق، ص: 12.

³ نفس المرجع، المواد 71، 72، 73، 74، ص: 12.

الشكل 12

هيكل القطاع المصرفي الجزائري



Source: Guide des Banques et des Etablissements Financiers en Algérie, 2012, P: 32.

المطلب الرابع: بورصة الأوراق المالية في الجزائر

يشمل القطاع المالي بالإضافة للقطاع المصرفي على السوق المالية وتعتبر السوق المالية الجزائرية جزء من القطاع المالي الجزائري. وفيما يلي سيتم التطرق إلى نشأة هذه السوق المالية والإطار التنظيمي الذي يحكمها في الجزائر.

أولاً: نشأة السوق المالية الجزائرية: جاءت فكرة نشأة بورصة الأوراق المالية في الجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها في سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق سنة 1988، وفي نفس السنة تم إصدار عدة قوانين اقتصادية متعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية وإنشاء صناديق المساهمة. حيث قسم رأسمال الاجتماعي للمؤسسات العمومية إلى عدد من الأسهم التي وزعت بين صناديق المساهمة وتحوّلت الشركات العامة إلى شركات أسهم (SPA) تخضع للقانون التجاري المكمل بقوانين سنة 1988، ومن غير الممكن تصور هذا النوع من الشركات دون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.¹ ولقد مرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر بمرحلتين:²

1. المرحلة الأولى (1990-1992): بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وبعد إنشاء صناديق مساهمة عملت الحكومة على اتخاذ إجراءات من بينها إنشاء مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة (SVM) ودورها يشبه بشكل كبير دور البورصة في الدول المتقدمة ولقد تم تأسيسها بفضل صناديق المساهمة الثمانية. قدر رأسمالها بمبلغ 320000 دينار ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

2. المرحلة الثانية 1992 إلى يومنا هذا:³ كانت البداية سنة 1990 بإنشاء مؤسسة القيم المنقولة وهي شركة مساهمة رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة بقيمة 320000 دج لينتقل سنة 1992 إلى 9.32 مليون دج مع تعديل مركزها الاجتماعي فأصبحت تسمية بورصة القيم المنقولة، إلا أن بورصة الجزائر لم تتمكن من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها وعدم تكييف القانون التجاري حسب قواعد اقتصاد السوق وفي هذا السياق تم تسجيل صدور النص التشريعي رقم 93-08 بتاريخ 25 أفريل 1993 متمم ومعدل للقانون 75-59 بتاريخ

¹ شمعون شمعون، بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993، ص: 79.

² نفس المرجع، ص: 79-80.

³ الشريف ريجان والطاوس حداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، جوان 2013، ص: 50-51.

26 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري والذي نص على إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للدخار وكذا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع إصدارها المؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة.

في حين جاء الأمر 27-96 الصادر في 9 ديسمبر 1996 المعدل والمتمم للأمر رقم 59-75 بتاريخ 26 سبتمبر 1975 والمتعلق بالقانون التجاري، والذي تطرق إلى قواعد تشغيل مختلف المؤسسات التجارية. أما النص التشريعي 10-93 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 فقد نص على إنشاء بورصة القيم المنقولة، وتعريف البورصة واعتبارها الإطار التنظيمي وحيز إجراء العمليات على الأوراق المالية المصدرة من طرف الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى في القطاع العام وشركات المساهمة، تعريف الهيئات المركبة للبورصة والتي تشمل على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، وشركة تسيير بورصة القيم (SGBV) وهي مؤسسة السوق، والوسطاء في عمليات البورصة (IOB) ومؤسسات الاستثمار.¹

وجاء القانون رقم 22-95 الصادر في 26 أوت 1995 المرتبط بخصوصه المؤسسات العمومية المعدل والمتمم بالأمر 12-97 الصادر في 19 مارس 97 والذي أدرج ميكانزمات البورصة كأسلوب للخصوصية، ليليه القانون 95-25 بتاريخ 25 سبتمبر 1995 المرتبط بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة، الذي عرف القواعد الخاصة بتنظيم وتسيير مراقبة الصناديق العمومية المملوكة من طرف الدولة في شكل قيم منقولة ممثلة لرأس المال. كما جاء الأمر 08-96 الصادر في 10 جانفي 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (FCP, OPCVM, SICAV) ليعرف قواعد تشكيل وتشغيل تلك الهيئات. في حين تناول الأمر رقم 01-04 الصادر في 20 أوت 2001 المتعلق بتنظيم تسيير المؤسسات الاقتصادية العمومية للخواص المحليين والأجانب، تعيين وتوضيح الأدوار، تسهيل وتبسيط الإجراءات ومعايير القرار. أما القانون 04-03 الصادر في 17 فيفري 2013 فقد قام بإضفاء الشخصية المعنوية والاستقلالية المالية على لجنة (COSOB) ودعم السلطات القانونية للمراقبة، ووسع نطاق نشاط البورصة (IOB) ليشمل عدة مجالات مثل ضمان السير الحسن للعمليات المالية وتقديم النصيحة للمستثمرين، ووسع تطبيق نشاط الوسطاء، وأدخل المؤتمر المركزي للسندات كهيئة جديدة مركبة للبورصة.²

¹ الشريف ريجان، مرجع سابق، ص: 50.

² نفس المرجع، ص ص: 50-51.

ولقد تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998 متمثلة في القرض السندي لسوناطراك، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدخل سوق الأوراق المالية في الجزائر، وقامت بعدها ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية وهي شركة الرياض سطيف ومجمع صيدال وفندق الأوراسي حيث تم فتح رأسمالهم الاجتماعي بنسبة 20%¹.

ثانيا: تنظيم السوق المالية الجزائرية: يتكون تنظيم السوق المالية الجزائرية مما يلي:

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): تأسست بموجب القرار رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 الخاص ببورصة القيم المنقولة وهي عبارة عن هيئة تنظيمية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تعمل على التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال ضمان حماية المدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية أو غيرها من المنتجات المالية، وضمان شفافية عمليات البورصة والسير الحسن لها. تعمل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ضمن الإطار الذي حدده لها المشرع الجزائري من سن القوانين والتعليمات ومنح التأشيرات والموافقات والتراخيص للمؤسسات والوسطاء المتدخلين على مستوى السوق والسهر على ضمان سلامة سوق الأوراق المالية من خلال الرصد والمراقبة والتحقيق والفصل في قضايا الإخلال بالالتزامات المهنية للوسطاء الماليين ومخالفة الأحكام التشريعية والتنظيمية المنظمة للبورصة والفصل في النزاعات الناجمة عن تغيير في القوانين التي تحكم عمليات البورصة.²

2. شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): أنشأت بموجب القرار رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 باسم شركة إدارة بورصة القيم. أما تأسيسها الفعلي فكان بتاريخ 25 ماي 1997 برأسمال قدره 24 مليون دج يتوزع على حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة كوسيط في عمليات البورصة، وبعد أن يكتتب الوسيط في قسط من رأسمال الشركة يصبح معتمدا رسميا وفي حال انسحاب أي وسيط يتم شراء حصته بحصص متساوية من طرف بقية الوسطاء المساهمين. وبموجب القرار 03-04 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2003 المتمم والمعدل لقانون 93-10 تغيرت التسمية إلى شركة تسيير القيم والتي تعمل تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة والتي

¹ زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر - المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 21 - 22 نوفمبر 2006 ص: 8.

² Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2014. P P: 7-9.

أسندت إليها عدة مهام وتمثل في: ¹ التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، وتنظيم عمليات المقاصة على القيم المنقولة، ونشر المعلومات المتعلقة بعمليات التداول في البورصة، والتنظيم المادي لجلسات التداول، وتسيير نظام التفاوض وتحديد الأسعار. ولقد طرأت عدة تغييرات على رأسمال شركة تسيير بورصة القيم منذ تأسيسها بعد أن كان 24 مليون دج في 1997 تم رفعه إلى 475.2 مليون دج سنة 2010، ليستمر في الارتفاع إلى 477.2 مليون دج في عام 2012 بانضمام بنك (BNP Paribas El Djazair) بعد حصوله على الموافقة النهائية بحصة قدرها 2 مليون دج.²

3. الوسطاء في عمليات البورصة (IOB): هم عبارة عن شركات ذات أسهم أو أشخاص طبيعيين يتم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وفيما يخص المهام التي تسند لهؤلاء الوسطاء فإنها تتمثل في: ³ التوظيف لحساب الغير، التسيير الفردي للمحفظة بموجب عقد مكتوب، توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية، التفاوض لحسابهم الخاص، إرشاد المؤسسات في مجال هيكل رأس المال، الاندماج، الاستحواذ على المؤسسات، الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، تسيير محافظ هيئات الاستثمار في القيم المنقولة، ضمان حسن الإنهاء والاكتتاب في إصدار الأوراق المالية وحفظ وإدارة القيم المنقولة.

4. المؤتمر المركزي للسندات (Algérie-Clearing): تأسس بموجب القانون 03-04 الصادر في 17 فيفري 2003 والجزائر للمقاصة هو الاسم الذي ينشط به. وتعمل هذه الشركة من خلال فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين وتقوم بمهمة حفظ السندات أما متابعة حركتها فتتم من خلال التنقل من حساب إلى آخر، أما إدارتها فتتم بالسماح للمهنيين بممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات من وضع قيد الدفع وزيادة رأس المال... إلخ. تأسست الشركة برأسمال قدره 65 مليون دج وقد وصل رأسمالها إلى 240 مليون دج في 2013 على شكل مساهمات بنسبة قدرها 17.8% لكل من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، البنك الخارجي الجزائري ونسبة 13.6% لبنك التنمية المحلية، أما للقرض الشعبي الجزائري فإن مساهمته كانت تقدر بـ 8.59%، وشركتين مسعرتين في بورصة الجزائر وهما مجمع صيدال بنسبة 2.34% ومؤسسة تسيير فندق الأوراسي بنسبة 4.43%.⁴

¹ Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, Rapport d'Activité 2010. Mars 2011, P P: 4-5

² Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2013, P P: 53

³ Ibid, P: 45.

⁴ Autorité de Régulation du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2014, P P: 55.

5. **ماسك الحسابات - حافظ سندات (TCC):** يمكن أن يكون حافظ حسابات البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة فيما يخص السندات التي تصدرها وتسييرها مباشرة. أما الخدمات التي يقدمها ماسك الحسابات فهو يتولى حفظ وإدارة السندات التي يعهد له بها باسم أصحابها وينفذ التعليمات التي يستلمها (التداول، الرهن، النقل، التحويل...) ويطبق العمليات على السندات (دفع الأرباح والفوائد ونقل الحقوق...) ويعلم أصحاب السندات بتنفيذ تعليماتهم وحركات حساباتهم والعمليات على السندات التي تتعلق بسندات يؤتمن عليها والتي يمكن أن يمارس عليها صاحبها حقا ما.¹

6. **هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM):** تأسست بموجب القرار 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996 المتعلق ببيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة² وهناك نوعين من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة هما:

■ **شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV):** هي عبارة على شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول وهي تخضع لأحكام القانون التجاري وبإمكان أي شخص طبيعي أو معنوي أن يشارك في رأسمال الشركة، "المبلغ الأدنى لرأس المال الأصلي لشركة الاستثمارات ذات رأس المال المتغير هي خمسة ملايين دينار جزائري."³

■ **الصندوق المشترك للتوظيف (FCP):** الصندوق عبارة على ملكية مشتركة لقيم منقولة حدد المشرع الجزائري الحد الأدنى لرأس ماله بواحد مليون دينار جزائري.⁴

¹ الاستعلام عن ماسك الحساب-حافظ السندات، لجنة عمليات بورصة ومراقبتها، 2004، ص: 1-2.

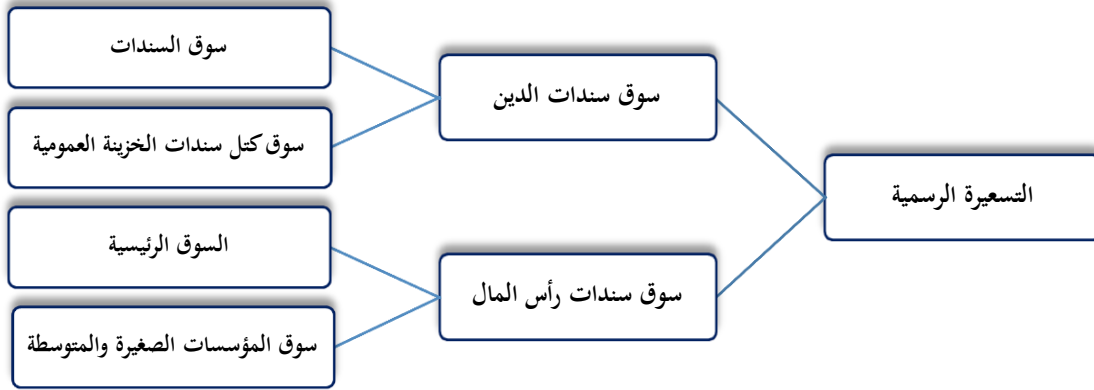
² الأمر 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996 يتعلق ببيئات التوظيف الجماعي المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 03، 14 جانفي 1996، ص: 20.

³ المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 96-474 الصادر في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996، ص: 7.

⁴ نفس المرجع، المادة 03، ص: 07.

الشكل 13

هيكل سوق الأوراق المالية في الجزائر



Source: WWW.SGVB. DZ

كما يتضح من الشكل 13 أن سوق الأوراق المالية في الجزائر تشمل على قسمين، يتمثل القسم الأول من سوق سندات الدين التي تتكون بدورها من سوق السندات وسوق كتل سندات الخزينة العمومية، أما القسم الثاني فيتمثل في سوق سندات رأس المال والذي يتكون من السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثاني: تشخيص واقع القطاع المالي بالجزائر ضمن متطلبات الانفتاح

رغم الجهود التي باشرتها الجزائر من أجل تحسين ورفع مستوى أداء الخدمات المصرفية والمالية للقطاع المالي الجزائري خاصة في ظل مستلزمات تحرير اقتصادها والتخلي عن النظام الاشتراكي غير أنها تبقى دون المستوى المقبول بسبب المشاكل الجذرية التي لازالت تواجه هذا القطاع على مختلف المستويات.

المطلب الأول: واقع القطاع المالي الجزائري

بهدف النهوض بأداء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية لجأت السلطات النقدية إلى إجراء عدة إصلاحات مست مختلف مؤسسات القطاع المالي، وفيما يلي سيتم تشخيص المحيط المصرفي الجزائري والمشاكل التي لازالت تعيق السير الحسن له وتطوره.

أولاً: أهم معوقات القطاع المصرفي الجزائري

1. هيكل ملكية البنوك العمومية والتركز المصرفي: رغم القوانين الصادرة التي تنص على استقلالية المؤسسات المالية والمصرفية إلا أن هذه البنوك لا تتمتع بالاستقلالية المطلوبة فهي لا تزال تستخدم من طرف الدولة لتنفيذ مشاريعها بعيداً عن دراسة جدوى المشاريع والجدارة الائتمانية حيث تم إلزامها بتقديم قروض للمؤسسات العمومية غير القادرة أو العاجزة عن تسديد ديونها.

ورغم الإصلاحات المتتالية التشريعية والتنظيمية للقطاع المصرفي الجزائري وتبني سياسة التحرير المالي وتخفيف قيود الدخول للقطاع المالي والمصرفي منذ أكثر من 26 سنة غير أن القطاع العام يبقى مسيطراً على هيكل ملكية البنوك والمؤسسات المالية الأخرى الأمر الذي أثر بدوره سلباً على مستوى المنافسة. "فمن ضمن 19 بنكاً مرخصاً في الجزائر تمتلك الدولة ستة بنوك عمومية وتبقى مهيمنة بحصة نسبية تقدر بـ 85.9% سنة 2013 مقابل 14% للصالح البنوك الخاصة."¹

2. صغر حجم رأس مال البنوك الجزائرية: رغم رفع الحد الأدنى لرأس المال من قبل السلطات النقدية بموجب القرار 04-08 الصادر في 23 ديسمبر 2008² إلى 10 مليار دج بالنسبة للبنوك و3.5 مليار دج للمؤسسات المالية بعدما كان محدداً قبل وفق النظام 01-04 الصادر في 04 مارس 2004³ بـ 2.5 مليار دج للبنوك و0.5 مليار دج للمؤسسات المالية. فإن رؤوس أموال البنوك الجزائرية لا تزال صغيرة الحجم وفقاً لمعيار رأس المال مقارنة بالبنوك الأجنبية وما ينجم عن ذلك من مشاكل مالية ترجع بآثار سلبية على هذه البنوك ويحد من قدرتها التنافسية في ظل ما تشهده الصناعة المصرفية العالمية من تطورات في شكل تكتلات اقتصادية واندماج المؤسسات وغيرها والتي لها انعكاس سلبي على البنوك الجزائرية صغيرة الحجم. إن ضعف حجم رأس مال البنوك الجزائرية يجرمها من توسيع الخدمات والمنتجات التي تقدمها ويؤثر على قدرتها في خلق الائتمان المصرفي طويل الأجل.

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص: 100، 102.

² المادتين 2 و4 من النظام رقم 04-08 الصادر في 23 ديسمبر 2008، المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، 24 ديسمبر 2008، ص: 34.

³ المادتين 2 و4 من النظام رقم 01-04 الصادر في 04 مارس 2004، المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، 28 أبريل 2004، ص: 37-38.

3. ضعف سياسة إدارة المخاطر: يواجه القطاع المصرفي العديد من المخاطر المصرفية الداخلية والخارجية والتي

تعرقل السير الحسن لنشاطه من بينها مخاطر السيولة ومخاطر التشغيل ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر سعر الصرف ومخاطر الائتمان وغيرها. وتعد هذه الأخيرة من بين أهم أنواع المخاطر التي تواجه البنوك وترجع درجة هذه المخاطر والإجراءات المتخذة للتخفيف منها إلى فعالية أنظمة الرقابة التي يتم وضعها من طرف البنك لمواجهة التغيرات والاختلالات التي من الممكن أن تطرأ على المحيط. أما بالنسبة للقطاع المصرفي الجزائري فإنه بسبب مشاكل التسيير التي يعاني منها وعدم الشفافية والدقة في الحسابات المقدمة إليه وسوء انتقال المعلومات المتعلقة بالقطاعات الاقتصادية بشكل فعال وعدم استقرار المحيط وضعف نشاط مؤسساته وانخفاض قدرتها الإنتاجية كل هذا صعب وعقد من عملية تقدير المخاطر في القطاع المصرفي وإيجاد أفضل الطرق لمواجهتها. ومن بين أهم المشاكل التي تواجه البنوك الجزائرية في تقييم المخاطر ما يلي:

- عدم جدية البنوك في تقييم المشاريع الطالبة للتمويل باعتبار أن معظم معاملاتهما مع المؤسسات العمومية، وكذا محدودية المؤسسات التي تستوفي شروط الحصول على الائتمان بالأخص الائتمان الطويل الأجل وبالتالي فإن تقديم التمويل أصبح يقدم لمعايير أخرى غير الجدارة الائتمانية وإنما يتم تقديمه لمعايير أخرى مرتبطة بالأوضاع الاقتصادية والاجتماعية أو على أساس ضمانات مقدمة ضمينا من طرف الدولة.

- هناك نوع آخر من الائتمان تقدمه البنوك من أجل تمويل الاستثمارات خاصة الموجهة إلى مشاريع دعم الشباب وغيرها والتي لا يطلب فيها ضمانات كافية ولا تقدم جدوى عن المشروع الذي تبنيه بالقدر المطلوب وغالبا يكون مصير هذا النوع من الائتمان ديون معدومة أو ديون غير مسترجعة.

- بالرغم أن قانون النقد والقرض أكد على ضرورة الالتزام بحد أدنى لرأس المال، فيجب أن يكون للبنوك والمؤسسات المالية رأس مال محرز يوازي على الأقل المبلغ الذي يحدده المجلس، ويجب عليها أن تثبت كل حين أن أصولها تفوق خصومها تجاه الغير بمبلغ يوازي على الأقل الحد الأدنى¹. غير أنها لم تلتزم بذلك خاصة وأنها مرغمة على التدخل لإنقاذ حالات العسر المالي التي تواجه بعض المؤسسات العمومية.

4. ضعف القدرة على تعبئة المدخرات: يعاني القطاع المصرفي الجزائري من ضعف كبير في ممارسة نشاطه

بالإضافة إلى العجز على مستوى دراسة جدوى المشاريع ومنح الائتمان. فهو يعاني على مستوى تعبئة

¹ المادتين 133 و134 من قانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أبريل 1990، ص: 535.

المدخرات المالية بسبب غياب سياسة ادخارية محفزة لضعف أسعار الفائدة ما سمح بفتح المجال أمام السوق غير الرسمية لإتاحة فرص الاستثمار والحصول على مردود وعوائد مالية أفضل من الاستثمار في البنوك خاصة مع التهرب الضريبي وإمكانية الاستفادة من تكلفة الفرصة البديلة في المحيط غير الرسمي. وكذا غياب أدوات مالية جديدة تساعد في جذب رؤوس الأموال وبالأخص أن هذه الأدوات غير فعالة في ظل غياب النشاط في بورصة الجزائر، بالإضافة إلى نقص الأدوات البديلة للائتمان المصرفي لتمويل الاستثمارات كالتصويل التجاري ما يستوجب على البنوك أن تعمل على تنوع الأدوات المالية لتحصيل أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية.

5. ضعف فعالية القطاع المصرفي: إن عدم اعتماد البنوك الجزائرية على مراكز البحث والتطوير وضعف مستوى التكنولوجيا التي تستخدمها وتشكيكة الخدمات المالية التي تقدمها وغياب المنافسة الحقيقية في السوق المصرفية، أدى إلى ضعف الفعالية المالية للقطاع المصرفي والتي يمكن قياسها بتكلفة الخدمات التي توفرها هذه البنوك لزيائنها. ومن ناحية أخرى فإن الضعف الذي تعاني منه البنوك الجزائرية في توزيع الموارد المتاحة لديها على الاستخدامات المختلفة بطريقة تضمن التوافق بين احتياجات السيولة وتحقيق الربحية وهذا ما يعبر عنه بالتخصيص الأمثل للموارد، وضعف تسيير وسائل الدفع هذه العوامل مجتمعة أدت إلى عدم الفعالية الاقتصادية للقطاع المصرفي الجزائري.¹

6. تدني مستوى كفاءة رأس المال البشري: الاستثمار في العنصر البشري من بين أهم مقومات التنمية وأحد العوامل الأساسية في قطاع الخدمات خاصة في مؤسسات القطاع المالي حيث أن تكوينه وتسييره أضحي يحتل جانبا هاما خصاصا وأن مقتضيات المحيط الحالي تستوجب التحلي بصفات الاحترافية ووجود مسيرين محترفين ذو كفاءة وخبرة تسمح لهم بتقديم خدمات بجودة عالية من شأنها تعظيم أرباح القطاع المالي، لهذا يتعين أن يمثل العنصر البشري للمعايير العالمية الشائعة لضمان التسيير المصرفي المنسجم والمتوافق مع المحيط العالمي.

ورغم الجهود المبذولة التي تقوم بها السلطات الجزائرية من أجل تكوين العنصر البشري في المجال المصرفي غير أنها تبقى تعاني من ندرة الكادر الإداري والتنفيذي ذو الخبرة اللازمة بالعمل المصرفي فالبنوك والمؤسسات المالية الجزائرية تتميز بضعف المردود البشري فيها لعدم تحكمه في التكنولوجيا والوسائل والأساليب الإدارية المستخدمة ونقص الاطلاع على التطور الحاصل في هذه الأساليب والأدوات والتقنيات الحديثة في التسيير وما لذلك من انعكاس سلبي على أساليب التسيير المتبناة وطرق صياغة المنتجات المالية وتقديمها. ورغم أن هناك

¹ عادل زقير، مرجع سابق، ص: 131.

نسبة كبيرة من الشباب المؤهلين مبدئياً للخوض في هذا المجال والحصول على المناصب الشاغرة إلا أن أغلب اليد العاملة غير مؤهلة وغير مختصة وذلك نتيجة لعدم الجدية في تحديد وانتقاء العمال الضروريين لهذه المناصب، وبالتالي من الضروري على المؤسسات المالية العمل على دعم رأس المال البشري من أجل تحقيق التقدم في مجال العمليات المصرفية والمنتجات المالية الجديدة.

أما عن التكوين الذي يتم توفيره للموظفين من أجل تأهيلهم أو تطوير مستوياتهم ففي الغالب يكون عبارة على تكوين في الوسائل العامة والأمانة والمحاسبة على حساب التكوين في الوظائف العملية ذات الصلة المباشرة بالعمل المصرفي كطرق التسيير الحديثة ودراسة السوق والجانب التسويقي للمنتجات المقدمة والتعامل مع الزبائن وتسيير وسائل الدفع والخطط الاستراتيجية التي تساعد العمل المصرفي في التأقلم مع التغيرات التي تحدث في المحيط الداخلي والخارجي. ومن جهة أخرى أغلب التكوين يكون على شكل حصص تعليمية تفتقر للكفاءة والجودة اللازمة للعمليات والممارسات الميدانية ولا تعتبر دورات تدريبية مختصة في المجال وهذا ما جعل مردودها ضعيف جداً، وفي حال مقارنتها مع التكوين العالمي فهي دون مردود ما جعل أغلب هذه المؤسسات تفتقر لرضا عملائها على مستوى الخدمات المقدمة وطريقة تقديمها.

7. الديون غير المسترجعة: من غير الممكن أن يضمن البنك استرجاع مجموع القروض التي تمنح لزمائنه حتى وإن قام بجميع الخطوات التي تسبق منح الائتمان حيث يبقى احتمال عدم استرجاع جزء منه قائماً لعدة أسباب منها وجود أخطاء في دراسة الجدوى للمشروع المقدم، أو عدم التزام المقترض بتوجيهات البنك، أو التضليل في تقديم المعلومات للبنك حول المشروع الممول أو المقترض وغيرها من الأسباب.

وبهدف تمويل المشاريع الاستثمارية المتبناة في الجزائر فقد انتهجت سياسة اقرضية توسعية وعملت البنوك على اتباعها دون إتباع خطوات جدية من أجل معرفة جدوى هذه المشاريع ودون الاحتكام إلى قواعد الفعالية الاقتصادية والمردودية المالية للمشاريع التي حصلت على الائتمان، وهذا يتناقض مع ربحية البنوك ومبدأ التخصيص الأمثل للموارد المالية بناء على الجدارة الائتمانية، إضافة إلى أن أغلب هذا الائتمان كان للمؤسسات الاقتصادية العمومية، خذ هذه الأخيرة ونتيجة للعجز الذي تعاني منه تسببت ارتفاع نسبة الديون المتعثرة وهكذا استمرت نسبة الائتمان الممنوح في الارتفاع وتفاقت معها مشكلة الدين المتعثر نتيجة فشل هذه المشاريع من جهة والتسيير الإداري للقضايا المالية والمصرفية من جهة أخرى، ما فاقم من وضعية هذه البنوك فأصبحت היאكلها تعاني تدهوراً مستمراً، إضافة لضعف تسييرها الإداري وعدم قدرتها على إتباع

سياسة صارمة في استرجاع هذا الائتمان ونقص المؤونة المكونة من أجل مواجهة مثل هذه المخاطر، وهي العناصر التي أدت إلى تفاقم نسبة الديون المتعثرة وأصبحت معها وضعية البنوك الجزائرية حرجة.

8. **التكنولوجيا المصرفية والابتكار المالي:** لقد ساهمت عمليات التحرير المالي وإزالة القيود والتغيرات الهيكلية والمنافسة الحادة في سرعة نقل التكنولوجيا المرتبطة بالأعمال المصرفية، بالإضافة للتطورات المتزامنة في عصر العولمة خاصة في مجالات الاتصالات الأمر الذي أسهم في الانتقال من الصيرفة التقليدية إلى الصيرفة الإلكترونية.

وتعتبر التكنولوجيا فرصة أمام البنوك للرفع من مستوى خدماتها المالية والمصرفية المقدمة مما يسمح باكتساب عملاء جدد والدخول في الأسواق العالمية وتطوير أنشطتها المرتبطة بالتجارة الإلكترونية. أما تكنولوجيا الاعلام والاتصال فهي أيضا نقطة مهمة في العمليات المصرفية الحالية لانعكاساتها الايجابية على زيادة كفاءة وفعالية هذه العمليات وتوسيع وتطوير وتنوع الخدمات المالية المقدمة وتنوع الأسواق وفتح آفاق واعدة للمنافسة، ما يضمن استمرار هذه البنوك والمؤسسات المالية، غير أنه من الضروري مواكبة هذا التطور الحاصل في التكنولوجيا بصفة مستمرة ما ينجم عنه تكاليف باهظة خاصة بالنسبة للدول المستوردة لها.

وبالنسبة للبنوك الجزائرية وبالأخص العمومية منها لا تزال الأعمال والأساليب المصرفية التقليدية تهيمن على نشاطها بسبب جمود القوانين والتشريعات المصرفية وتدني نوعية الكفاءات المهنية ونقص مستوى التدريب وتركز انتشار الفروع في المدن الكبرى مما أدى إلى تدني مستوى الخدمات المصرفية المقدمة واقتصارها على التقليدية من إيداع وسحب وتحويل وائتمان قصير الأجل. ومعظم التسهيلات المصرفية المقدمة هي على العمليات الجارية قصيرة الأجل وتمويل الصفقات العقارية وعمليات المضاربة على حساب التمويل المتوسط وطويل الأجل للقطاعات الإنتاجية والخدمات، الأمر الذي أدى إلى جمود الوضع الاقتصادي والمصرفي. أما عن الصيرفة الإلكترونية فإن البنوك الجزائرية تعاني من قصور واضح في تطبيق التكنولوجيا المصرفية الحديثة المرتبطة بها، فالإعلام الآلي وحده والبرامج المستخدمة في المالية والحاسبة لا تعد كافية للنهوض بالقطاع المصرفي فأبسط العمليات والتي تعد أساسية لدى البنوك العالمية لا تتوفر عليها هذه البنوك، وإلا فهي توفرها بمستوى متدني من الجودة كاستخدام الشباييك الآلية والبطاقات الإلكترونية وربط البنوك بشبكة معلومات تسمح بتحويل الأموال بين مختلف الزبائن، بالإضافة إلى عدم توفر تشريعات قانونية تنظم الأعمال الإلكترونية وكذا عدم توفر البنية التحتية الضرورية لمثل هذا النوع من الخدمات المصرفية.

9. الائتمان الموجه والمدعوم: إن الائتمان الموجه لقطاعات معينة دون الأخرى كالقطاع الزراعي والصناعي... إلخ، والذي يعمل على تشجيع نشاطات معينة على حسابي أخرى يؤدي إلى تجزئة النشاط المصرفي وتخفيض درجة المنافسة وتقليل الحوافز أمام تلك المؤسسات لتتنوع محافظها وتخفيف المخاطر المترتبة عليها.¹

ثانيا: معوقات بورصة الأوراق المالية في الجزائر: إلى جانب ما يعانيه القطاع المصرفي الجزائري، فبورصة الأوراق المالية تواجهها هي أيضا مشاكل أكثر عمقا على جميع الأصعدة ويمكن التطرق لأهم هذه النقائص فيما يلي:

1. يعد الأمن السياسي واستقرار القوانين من بين العوامل الرئيسية التي يبني عليها المستثمر قراراته المالية ورغم تحسين الأوضاع في الجزائر إلا أنه لا تزال تعاني من هشاشة القوانين، وعدم الاستقرار السمة المميزة له في ظل غياب نموذج تداولي للسلطة وهو ما يظهر في الاستعادة الجزئية فقط لثقة المستثمرين المحليين والأجانب إذ لا يزال الطريق طويلا لإزالة العقبات السياسية. أما عن الجانب التشريعي فهناك قصور في جوانب عديدة متعلقة بالتشريعات الاستثمارية والتجارية وعدم استجابتها للتطورات الحاصلة، وكذا عدم التأييد والدراسة المعمقة والشاملة قبل سن وإصدار القوانين يجعلها عرضة للتغير من حين لآخر مما يربك المستثمرين ويمنعهم من تبني مشاريع تساهم بشكل فعال في النمو والتنمية الاقتصادية.²

2. كما هو معروف أنه كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة زادت فعاليتها، بينما نجد أن بورصة الجزائر تعاني من العدد المحدود والضئيل جدا للمؤسسات المدرجة بسبب صغر حجم المؤسسات الجزائرية عموما وكذا تدهور الوضعية المالية لأغلب مؤسسات القطاع العام التي يعول عليها فتح رأس مالها، الأمر الذي يعني أنها غير مؤهلة لإدراج أسهمها في السوق المالية. أما بالنسبة للمؤسسات المدرجة فهي تواجه نسبة مخاطرة مرتفعة لافتقار بورصة الجزائر للتنوع اللازم في الأدوات المالية المتداولة.³

¹ مايب شبيب هدهود، مرجع سابق، ص: 14.

² طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 293.

³ زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصادات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية 21-22 نوفمبر 2006، بسكرة، ص: 16.

3. لا تعتمد بورصة الجزائر على نظام معلومات يسمح بتدفق المعلومات بشفافية بين المتعاملين الاقتصاديين، بل على العكس هناك صعوبة كبيرة في الحصول على المعلومة ما يؤثر سلبا على قرارات هؤلاء المتعاملين والاستفادة من الفرص البديلة المتاحة وارتفاع مستوى الخطر الذي تواجهه المؤسسات المدرجة.
4. غياب الوعي الثقافي وجهل المجتمع بمكانة البورصة في تطوير الاقتصاد وتحقيق النمو الاقتصادي، وأيضا الجهل بمعنى البورصة والوظائف التي تقوم بها نتيجة إهمال موضوع نشر الوعي بين أفراد المجتمع والمؤسسات عن أهمية الاستثمار في شراء الأوراق المالية. أما بالنسبة للفئة المثقفة فهناك نفور للأغلبية من التعامل في هذه السوق بسبب الوازع الديني ومبادئ الشريعة الإسلامية.
5. تخوف المدخرين من الدخول في عمليات السوق المالية الجزائرية بسبب ضعف الشفافية أو فقدانها، والافتقار لمؤسسات تجمع معلومات وتنشرها وتصنف الشركات وأوراقها المالية من حيث الملاءة وسيولة الأوراق ونمو فوائدها.¹
6. عدم توفر الحماية اللازمة للمدخرين من مخاطر تتجاوز تلك التي تنجم عادة عن التعامل الطبيعي في السوق لغياب بعض التشريعات أو عدم كفاءتها، إضافة إلى الحاجة للشفافية وزيادة فعالية الهيئات المنظمة والرقابية للسوق المالية.
7. هناك عدة عوامل اقتصادية أخرى تعيق عمل بورصة الجزائر من أهمها سيطرة القطاع العمومي على مستوى الاقتصاد الوطني وما يتميز به هذا القطاع من ضعف على مستوى كفاءة الجهاز الإنتاجي. وارتفاع معدلات التضخم في الجزائر التي تؤدي إلى التأثير السلبي على حجم الادخار والتخفيض من ميله. وما توفره السوق غير الرسمية للأفراد والمؤسسات يجعلها تحجم عن التوجه نحو الاستثمار في البورصة كل هذه العوامل الاقتصادية تعد من بين العوائق التي تواجه بورصة الجزائر.

المطلب الثاني: جهود إصلاح القطاع المصرفي الجزائري

على الرغم من النقائص التي جرى إيضاحها فإن هنالك عددا من الجهود التي حاولت معالجة جوانب الضعف والخلل في القطاع المصرفي الجزائري لاسيما في جانب الخدمات المصرفية الإلكترونية والنقد الآلي، حيث تم تأسيس شركات الصيرفة الإلكترونية ووضع أنظمة للدفع الإلكتروني في الجزائر

¹ مايب شبيب هدهود، مرجع سابق، ص: 13.

كما جرى العمل على تحديث التشريعات المتعلقة بالرقابة والإشراف على البنوك تبعا للتطورات في معايير لجنة بازل الدولية وبشكل أكثر تفصيلا فيمكن استعراض أهم جهود إصلاح وتحديث القطاع المصرفي الجزائري من خلال العناصر التالية:

أولا: الصيرفة الإلكترونية: تشمل مؤسسات التزويد بخدمات الصيرفة الإلكترونية في الجزائر على مؤسستين هما: الجزائر لخدمات الصيرفة الإلكترونية (AEBS)، وشركة النقد الآلي والعلاقات التلقائية بين البنوك (Satim).

1. شركة الجزائر لخدمات الصيرفة الإلكترونية (AEBS: ALGERIA E-Banking Service):¹ هي مؤسسة تخضع للقانون الجزائري متخصصة في مجال البنك عن بعد وموجهة للبنوك والمؤسسات المالية، أنشأت في جانفي 2004، ويتمثل أهم زبائنها في مؤسسات القطاع العمومي المتمثلة في البنك الخارجي الجزائري BEA، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، وبنك التنمية المحلية BDL. ومؤسسات القطاع الخاص المتمثلة في PNP El Djazair، Société Générale، وبنك السلام الجزائري.

أسست هذه الشركة لتستجيب لاحتياجات البنوك والمؤسسات المالية حيث عملت على تطوير البرامج الموحدة المقترحة من طرفها بسرعة من أجل تحقيق الأهداف الأساسية المتمثلة في اقتراح حلول البنك عن بعد (الصيرفة الإلكترونية والاتصال عن بعد عبر الهاتف)، وتبسيط وتأمين تبادل المعلومات متعددة القطاعات. وتشمل محاور تدخل شركة الجزائر لخدمات الصيرفة الإلكترونية على ما يلي:

- توريد حلول برمجية أو مبرمجة في شكل براءات أو برامج في شكل خدمة للأنترنيت والجوال وبالتالي استفادة حاسوبية وإدماج حلول مبرمجة التشخيص (فكرة الخدمة بحسب الطلب) والمساعدة على الانتشار بقواعد تقنية والمرافقة التجارية والسير نحو التغيير والدعم التقني والصيانة المتطورة.
- جاهزية خلية الاتصال تضمن المساعدة التقنية والوظيفية يوميا في الموقع أو عن بعد.
- تضمن التكوين للمتعاونين الإداريين قبل مرحلة انطلاق الإنتاج لأرضية البنك عن بعد لتمكينهم من كل المعارف الضرورية للاستغلال الوظيفي والتقني للحل.

¹ <http://www.aebs-tech.com>, Consulté Le: 28-08-2016.

- تضمن المرافقة في تكوين المكلفين بالعملاء والمشرفين على التسويق من أجل تطوير وتوسيع خدمات البنك عن بعد.
- خدماتها موجهة للبنوك والمؤسسات المالية لتمكينها من عرض مجموعة واسعة من خدمات البنك عن بعد على عملائها الخواص والمؤسسات والمهنيين.
- بفضل طاقات الحماية التي تمكن من التشخيص الكامل فإن الحلول تستجيب لاحتياجات الاختلاف لكل مؤسسة مالية وتتكيف بسهولة مع أسلوب البنك.
- تتبنى القواعد والإجراءات الأمنية المطلوبة نظرا لحساسية التدفقات المالية عبر الأنترنت والجوال.
- تستثمر الشركة بصفة دائمة في التطور التكنولوجي والابتكار ولها خلية للبحث والتنمية تتكون من فريق من المطورين المتحمسين والمشاركين.

2. شركة تألية المعاملات بين البنوك والنقد الآلي (Société D'automatisation Des Transactions)

(Interbancaire Et Monétique SATIM):¹ هي شركة ذات أسهم SPA تأسست سنة 1995 بمبادرة من المجموعة البنكية التي تشمل على ثمانية بنوك جزائرية تتمثل في بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، البنك الوطني الجزائري BNA، القرض الشعبي الجزائري CPA، صندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP، صندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA وبنك البركة. وتمثل الشركة المتعامل النقدي ما بين البنوك في الجزائر فيما يخص البطاقات البنكية محليا وأحد الأدوات التقنية المرافقة لبرنامج تنمية وتطوير البنوك وخاصة ترقية وسائل الدفع بالبطاقة. تجمع في شبكتها النقدية ما بين البنوك 17 مشارك منها سبع بنوك عمومية وتسع بنوك خاصة وبريد الجزائر.

تسهر الشركة على القيام بمجموعة من المهام التي تضمن السير الفعال لها والمتمثلة في العمل على تنمية واستعمال وسائل الدفع الإلكتروني، وضع وتسيير الأراضية التقنية والتنظيمية التي تضمن التعامل المشترك الكامل بين مختلف أعضاء الشبكة النقدية في الجزائر، والمساهمة في وضع قواعد التسيير للمنتجات المالية ما بين البنوك، ومرافقة البنك في وضع وتنمية المنتجات المالية، وتشخص الصكوك وبطاقات دفع وسحب النقود، ووضع قيد العمل مجموع المساهمات التي تنظم عمل النظام النقدي بمختلف مكوناته من بينها التحكم في

¹ <http://www.satim-dz.com>, Consulté Le: 28-08-2016.

التكنولوجيا وآلية الإجراءات وسرعة التعاملات المالية في الاقتصاد... إلخ. وتتحدد النشاطات الأساسية لشركة (Satim) في ثلاث محاور أساسية هي:

■ الصك: الذي يضمن خدمة التشخيص لأغلب المؤسسات البنكية.
 ■ السحب بالبطاقات ما بين البنكية: التي بدأت في سنة 1997 وأطلقت وظائف الربط والتسيير للموزعات والشبائيك الآلية وتشخيص بطاقات ما بين البنوك، ووضع مفاتيح التحكم للأعضاء الذين لهم نظامهم الآلي الخاص بهم. فكثير من البنوك تساهم في الشبكة النقدية ما بين البنوك لسحب النقود من بينها سبعة بنوك مساهمة في الشركة (بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، البنك الوطني الجزائري BNA، القرض الشعبي الجزائري CPA، صندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA)، بالإضافة إلى مؤسسات أخرى نذكر منها (بريد الجزائر، Natixis, Fransa-، Housing bank, AGB، BNP Paribas El Djazair، Société Générale Algérie، ABC، HSBC، Banque AL SALAM Banque ATAB Bank. وحاليا مختلف المؤسسات المالية توفر خدمة سحب النقود من خلال 1250 موزع آلي موجودة عبر المستوى الوطني.

■ الدفع بالبطاقات ما بين البنوك: فالتسديد بالبطاقات البنكية يدخل في إطار مشروع نظام الدفع الإجمالي ويمثل أحد أهم حلقات تنمية القطاع المصرفي. يستجيب هذا المشروع للمعايير الدولية في هذا الميدان، وإضافة للسحب فإن العميل الحامل للبطاقة المحلية ما بين البنوك يستطيع تسوية مشترياته من الخبرات والخدمات بواسطة بطاقته لدى التجار المشتركين في الشبكة النقدية ما بين البنوك والذين لديهم رابط التسديد الإلكتروني.

ثانيا: تطوير أنظمة الدفع: تم العمل على دعم وتحسين أداء البنوك الجزائرية باعتماد أنظمة دفع إلكترونية تساهم في تطوير النشاط المصرفي وتمثل هذه الأدوات في نظام الدفع الفوري الإجمالي (ARTS)، ونظام المقاصة الإلكترونية (ATCI).

1. نظام الدفع الفوري الإجمالي (ARTS: Algeria Real Time Settlements): نظام الدفع الفوري هو نظام يستجيب للمبادئ التي أوصت بها لجنة أنظمة الدفع والتسوية التابعة لبنك التسويات الدولي، يعمل هذا النظام باستمرار وبشكل فوري كل يوم من الساعة الثامنة إلى غاية الساعة الخامسة، وبصفته مسير النظام فإن بنك الجزائر بإمكانه تخصيص فترة لنوع أو عدة أنواع من العمليات أو تحديد فترات أخرى حسب الحاجة العملية. وتسمح وظيفة إدارة التدخل على مستوى نماذج العمليات المقبولة بتعريف الفترة الزمنية المخصصة

للعمليات في الأسواق وتحديد الساعة القصوى لاستلام طلبات التسوية المتأتية من الأنظمة الصافية وكذا تحديد الساعة القصوى لتسوية أرصدة الأنظمة الصافية.¹

حقق نظام (ARTS) نموا خلال الفترة (2006-2013) حيث سجل 290418 عملية تسوية بمبلغ إجمالي قدره 358026 مليار دج في سنة 2013 مقابل 269557 عملية تسوية بمبلغ قدر بـ 535234 مليار دج سنة 2012. وقد عرف النظام ارتفاعا في عدد عمليات الدفع بـ 7.7% سنة 2013 مقابل 13.58% سنة 2012. في حين عرف انخفاض من حيث القيمة بنسبة 33.1% سنة 2013 مقابل 21.3% سنة 2012. وهذا بسبب السياسة النقدية والعمليات ما بين البنوك.²

يتميز النظام الجزائري للدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والمستعجلة بالسيطرة الواضحة للعمليات ما بين البنوك بنسبة 97.1% من إجمالي المعاملات جزء منها خاص بالأنظمة الخارجية (المقاصة الإلكترونية والعمليات على السندات) بنسبة 2.2%، في حين قدرت نسبة العمليات لصالح العملاء بـ 2.9%. وبلغت عمليات البنك المركزي من إجمالي عمليات (ARTS) نسبة 50.1% سنة 2013 والتي تخص عمليات السياسة النقدية مقابل 49.2% في 2012، أما عمليات البنوك قدرت بـ 47.6% مقابل 49.7% في سنة 2013. أما الأنظمة الخارجية فإن نسبة عملياتها قدرت بـ 2.3% في 2013 مقابل 1% في سنة 2012. وتشير هذه النسب الأخيرة إلى النشاط المعتبر للمقاصة الإلكترونية في مجمل مدفوعات هذه الأنظمة الخارجية.³

2. نظام المقاصة الإلكترونية (ATCI: Algérie Télé-Compensation International): يشكل هذا

النظام عنصرا مكملا لنظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة (ARTS)، وبالتوازي مع هذا الأخير تم العمل على مباشرة تحديث نظام الدفع للمبالغ الصغيرة ويتعلق الأمر بنظام مقاصة يعمل بشكل آلي يسمح بتبادل كل وسائل الدفع للمدفوعات الخاصة بالجمهور من شيكات وسندات وتحويلات وبطاقات واقتطاعات آلية. ويهدف تعزيز عملية التوحيد القياسي وتحديث مقاصة الشيكات تكفل بنك الجزائر بنسخ الشيكات المؤمنة للخرزينة العمومية والبنوك وبريد الجزائر، ويتعلق الأمر بشيكات منمذجه.

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2006، أكتوبر 2007، ص: 131-132.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص: 117-118.

³ نفس المرجع، ص: 118.

انطلق هذا النظام في الإنتاج بمقاصة الشيكات الموحدة وتم إدخال وسائل الدفع الأخرى بطريقة تدريجية. يسير (ATCI) من طرف مركز المقاصة القبلية بين البنوك (CPI) وهو فرع تابع لبنك الجزائر على شكل شركة ذات أسهم فتح رأسمالها أمام مساهمة البنوك، ويعمل النظام على أساس المقاصة متعددة الأطراف لأوامر الدفع، حيث يتم صب الأرصدة الصافية للتسوية المؤجلة في نظام (ARTS) في ساعة محددة مسبقا.¹

عرف نظام (ATCI) نموا معتبرا في الحجم والقيمة حيث سجل 19.470 مليون عملية دفع بمبلغ كلي يساوي 12661.6 مليار دج سنة 2013، مقابل 17.387 مليون عملية دفع بمبلغ كلي 11766.1 مليار دج سنة 2012، ما يعادل نسبة زيادة قدرها 12% من حيث الحجم و7.5% من حيث القيمة. وبالرغم من الارتفاع المتزايد لعمليات الدفع في نظام (ATCI) غير أنه حجم المعالجة في النظام أقل من الأحجام المعالجة في أنظمة الدفع في الدول المماثلة سنة 2013، خصوصا كون المصارف العمومية تضم شبكات وكالات كبيرة بحيث يفوق حجم المدفوعات داخل المصارف خمسة أضعاف حجم المدفوعات خارجها.²

وبالنسبة لأدوات الدفع فالمدفوعات بواسطة الشيكات تسيطر على الحجم الإجمالي للعمليات التي تم مقاصتها بنسبة 42.2% في 2013 و32.3% لعمليات التحويل و23.5% للعمليات بالبطاقة المصرفية، أما الأوراق التجارية "الكمبيالة والسند لأمر" فإنها تحوز على نسبة 1.1% من الحجم الكلي لوسائل الدفع المتوفرة في النظام.³

ثالثا: تطوير معايير الرقابة والإشراف المصرفي: أصبحت مؤسسات القطاع المالي في ظل التغيرات العالمية منها سياسة التحرير المالي عرضة لمواجهة مخاطر تهدد سلامة القطاع. وكان نتاج التنسيق بين مجموعة الدول الصناعية العشر الخروج بمعايير دولية تهدف لتعزيز صلابة هذه القطاعات المالية وتقوية قدرتها في التعامل مع الضغوط المالية والاقتصادية الناجمة عن الضغط الاقتصادي والمالي والتقليل من خطر تسربها من القطاع المالي نحو القطاع الحقيقي، بالإضافة إلى تحسين إدارة المخاطر وزيادة الشفافية وهذا كله بهدف مساهمتها في تحقيق الاستقرار المالي والنمو على المدى البعيد. ولقد عمدت السلطات النقدية في الجزائر إلى تحديث تشريعاتها حتى تتوافق مع ما أفرزته هذه المعايير الاحترازية الدولية وتتمثل أهمها أهم الجهود المبذولة في هذا المجال فيما يلي:

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2006، مرجع سابق، ص: 129، 133.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص: 120.

³ نفس المرجع، ص: 120-121.

1. **ملاءة البنوك والمؤسسات المالية:** حسب النظام 09-91 الصادر في 14 أوت 1991¹ والتعليمة 94-74 الصادرة في 29 نوفمبر 1994² المتعلقة بتحديد قواعد الحماية يجب على البنوك والمؤسسات المالية احترام نسبة ملاءة تعادل 8%، وقد جاء فرض هذه النسبة بصفة تدريجية وكان تطبيقها كما يلي: 4% حتى نهاية جوان 1995، 5% حتى نهاية ديسمبر 1996، 6% حتى نهاية ديسمبر 1997، 7% حتى نهاية ديسمبر 1998، 8% حتى نهاية ديسمبر 1999.

وبموجب النظام رقم 01-14 الصادر في 16 فيفري 2014 المتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، تم رفع نسبة الملاءة إلى 9.5% بين مجموع الأموال الخاصة القانونية ومجموع مخاطر القرض والمخاطر العملية ومخاطر السوق المرجحة على أن تغطي الأموال الخاصة القاعدية هذه المخاطر بنسبة 7% على الأقل. مع التزام هذه البنوك والمؤسسات المالية بالإفصاح للجنة المصرفية كل ثلاث أشهر عن هذه النسب أو في أي وقت آخر تحدده اللجنة.³

2. **الحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات والبنوك:** قام بنك الجزائر بإصدار القرار 01-90 الصادر في 4 جوان 1990⁴ بهدف تمكين وضعية البنوك الجزائرية حيث حدد رأس المال الأدنى للبنوك بـ 500 مليون دج في حين حدد رأس مال المؤسسات المالية بـ 100 مليون دج. أما عن المؤسسات المالية التي يتواجد مقرها بالخارج فقد ألزمها بتخصيص مبلغ لفروعها المتواجدة بالجزائر ما يعادل على الأقل الحد الأدنى لرأس المال حسب القانون الجزائري. وعدل هذا القرار بموجب القانون 01-04 الصادر في 04 مارس 2004⁵ الذي حدد رأس المال الأدنى للبنوك بـ 2.5 مليار دج و0.5 مليار دج للمؤسسات المالية وقد منح مهلة سنتين من أجل تطبيق هذا القرار. وبموجب القانون 04-08 الصادر في 23 سبتمبر 2008⁶ جرى تعديل آخر للحد الأدنى لرأس المال

¹ المادة 2 من النظام رقم 09-91 الصادر في 14 أوت 1991 المتعلق بقواعد الحيطه والحذر في تسيير المصارف والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 24، 29 مارس 1992، ص: 737.

² Instruction N°: 94-74 du 29 novembre 1994, Relative A La Fixation Des Règles Prudentielle De Gestion Des Banques Et Des Etablissements Financiers, Banque Algérie.

³ المواد 2، 3، 4، 31 من النظام رقم 01-14 الصادر في 16 فيفري 2014 المتضمن نسبة الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 56، 25 سبتمبر 2014، ص ص: 21، 28.

⁴ المادة 1، 2 من النظام رقم 01-90 الصادر في 04 جويلية 1990 المتعلق بالحد الأدنى برأس مال البنوك والمؤسسات المالية العاملة بالجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 39، 21 أوت 1991، ص: 1549.

⁵ المادتين 2، 4 من النظام رقم 01-04 الصادر في 04 مارس 2004، مرجع سابق، ص ص: 37-38.

⁶ المادتين 2، 4 من النظام رقم 04-08 الصادر في 23 سبتمبر 2008، مرجع سابق، ص: 34.

حيث حدد مبلغ 10 مليار دج كحد أدنى لرأس مال البنوك ومبلغ 3.5 مليار دج بالنسبة للمؤسسات المالية مع إعطاء مهلة 12 شهرا من أجل تطبيق القرار والالتزام به.

3. المخاطر: حسب القانون 02-03 الصادر في 04 نوفمبر 2002 الذي يتضمن المراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية ويهدف إلى تحديد مضمون المراقبة الداخلية التي يجب على البنوك والمؤسسات المالية إقامتها، فإن أنواع المخاطر التي تواجه البنوك هي خطر الاعتماد وخطر معدل الفائدة الإجمالي وخطر التسوية وخطر السوق والخطر العملياتي والخطر القانوني. كما أوضح هذا القانون ما يجب أن تحتوي عليه عملية المراقبة الداخلية التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية من نظام مراقبة العمليات والإجراءات الداخلية، وتنظيم محاسبي ومعالجة المعلومات، وأنظمة تقييم المخاطر والتأجيل، وأنظمة الرقابة والتحكم في المخاطر وأخيرا نظام التوثيق والإعلان.¹

وبحسب ما أكد عليه النظام 02-14 الصادر في 16 فيفري 2014 المتعلق بالمخاطر الكبرى وبالمساهمات فإنه يجب ألا يتعدى مجموع المخاطر المتعلقة بنفس المستفيد المعدلات التالية، بالنسبة لصافي الأموال الخاصة 40% ابتداء من 01 جانفي 1992، 30% ابتداء من 01 جانفي 1993، 25% ابتداء من 01 جانفي 1995 وتحسب نسبة توزيع المخاطر كما يلي:²

$$\text{نسبة توزيع المخاطر بالنسبة لمستفيد واحد} = \frac{\text{مبلغ المخاطر}}{\text{الأموال الخاصة الصافية}} \geq 25\%$$

ويجب أن لا يتجاوز مجموع المخاطر الكبرى التي يتعرض لها البنك أو المؤسسة مالية ثمانية أضعاف مبلغ أمواله الخاصة القانونية، وعليه أن يصرح بمخاطره الكبرى كل ثلاث أشهر وفقا لأحكام تحددها تعليمة من بنك الجزائر.³

4. نسبة السيولة: هي العلاقة بين العناصر السائلة في الأجل القصير وعناصر الخصوم قصيرة الأجل تهدف إلى ضمان قدرة البنوك والمؤسسات المالية على الدفع لأصحاب الودائع في أي لحظة، وقياس متابعة خطر عدم

¹ النظام 03-02 الصادر في 04 نوفمبر 2002 المتعلق بالمراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 18 ديسمبر 2002، ص: 25-31.

² المادة 4 من النظام رقم 02-14 الصادر في 16 فيفري 2014 المتضمن نسبة الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 56، 25 سبتمبر 2014، ص: 29.

³ نفس المرجع، المادتين 5 و17، ص: 29، 31.

قدرة البنوك والمؤسسات المالية على تسديد مستحققاتها لعدم توفرها على السيولة، وضمان قدرة البنوك والمؤسسات المالية على تقديم القروض وتجنب اللجوء للبنك المركزي لتصحيح وضعية خزينتها.¹

ولقد أصدر بنك الجزائر التعليمه 07-11 بتاريخ 21 ديسمبر 2011 والمتضمنة معامل السيولة للبنوك والمؤسسات المالية وضح فيها العناصر التي تؤخذ بعين الاعتبار لحساب النسبة ومختلف الجداول التي يتم التصريح بها لبنك الجزائر ولم يحدد حد أدنى لهذه النسبة الذي يمكن اعتمادها.² غير أن التنظيم 04-11 كان قد أشار بوضوح في مادته الثالثة إلى أن ناتج هذه النسبة يجب ألا يقل عن 100%. كما أن على البنوك والمؤسسات الجزائرية التصريح في نهاية كل ثلاثي عن المعامل الأدنى للسيولة للشهر الموالي ومعامل الشهرين الأخيرين للثلاثي السابق ومعامل السيولة لفترة ثلاثة أشهر الموالية لتاريخ الإغلاق،³ ويتم حساب معامل السيولة عن طريق المعادلة التالية:⁴

$$\text{المعامل الأدنى للسيولة} = \frac{\text{الأصول السائلة في الأجل القصير}}{\text{الخصوم المستحقة في الأجل القصير}} \leq 100\%$$

المطلب الثالث: المكاسب المحتملة لانضمام الجزائر إلى اتفاقية GATS وشروط الاستفادة

تقوم اتفاقية تحرير الخدمات المالية على مجموعة من المبادئ هدفها الأساسي رفع الحواجز التي تعيق تجارة الخدمات المالية بين الدول الأعضاء، ويؤدي التزام الدول بهذه الاتفاقية إلى آثار عديدة تمس بالقطاع المالي والحقيقي، غير أن حدة وشكل هذا التأثير يختلف في الدول النامية عنه في الدول المتقدمة. والجزائر كباقي الدول النامية يتوقع أن يسمح لها تحرير تجارة خدماتها المالية بتحقيق مجموعة من الإيجابيات التي تساهم في رفع كفاءة القطاع المالي ولعل من أهمها ما يلي:⁵

¹ آيت عكاش سمير، تطورات القواعد الاحترازية للبنوك في ظل معايير لجنة بازل ومدى تطبيقها من طرف البنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013، ص: 229.

² Article 4-5-6, Instruction N° 07-11 Du 21 Décembre 2011, Portant Coefficients De Liquidité Des Banques Et Des Etablissements Financiers.

³ المادتين 3 و4 من النظام رقم 04-11 الصادر في 24 ماي 2011 يتضمن تعريف وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة، الجريدة الرسمية للجمهورية، العدد 54، 2 أكتوبر 2004، ص: 28.

⁴ نفس المرجع، المادة 3، ص: 28.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 128-129.

- يمكن للسوق المالية في الجزائر أن تستفيد من خلال إمكانية الحصول على جميع المعلومات عن أنشطة أسواق الخدمات والقوانين المحلية والإجراءات التي تنظمها في الدول المتقدمة عن طريق نقاط الاستعلام والحصول على التكنولوجيا المتطورة اللازمة لتطوير كفاءة أنشطة الخدمات المالية وزيادتها.¹
- يمكن لتحرير الخدمات المالية تحسين نوعية وجودة الخدمات المقدمة وتعزيز المنافسة في القطاع المالي الجزائري، والتي تحفز مؤسسات هذا القطاع على أن تكون أكثر استجابة لاحتياجات عملائها،² وتحسن كفاءة إدارة الخدمات التي تقدمها، وخلق أنواع جديدة من الخدمات المالية ورفع مستوى الكفاءة الإنتاجية.³
- التخلص من القيود المالية المفروضة على القطاع المالي الجزائري كالحدا الأقصى لسعر الفائدة والحدا الأقصى للاحتياطي الإلزامي وتحديد قيمة برامج الائتمان وغيرها من القيود التي تدخل ضمن الإطار القانوني للقطاع المالي عن طريق التحرير المالي الذي يؤدي لرفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال رفع معدلات الفائدة وزيادة المنافسة وزيادة تخصيص الموارد ورفع معدلات الاستثمار.⁴
- تمكن عمليات التحرير في تجارة الخدمات المالية من تخفيض مخاطر السوق وتساعد على تطوير وتوسيع السوق المصرفية والمالية من خلال حجم المعاملات ومجال الخدمات، فهي توفر المزيد من الخدمات المصرفية للعملاء لتلبية جميع احتياجاتهم من الخدمات المصرفية.⁵
- تحرير تجارة الخدمات وزيادة حدة المنافسة يدفع السلطات المسؤولة إلى تركيز الاهتمام حول إدارة الاقتصاد الوطني ووضع السياسات الاقتصادية المناسبة ورسم سياسات مناسبة للإشراف والرقابة الخاصة بالقطاع المالي.⁶

¹ وصاف عتيقة، آثار تحرير تجارة الخدمات على التجارة الخارجية في الدول العربية مع الإشارة لحالة الجزائر 1990-2009، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2013-2014، ص: 335.

² زايري بلقاسم، بلحسن هواري، أثر تحرير الخدمات المالية على النظام المصرفي في الجزائر، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أبريل 2006، ص: 5.

³ عبد الله فاضل الحياي، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي: دراسات حالة، مجلة دراسات إقليمية، مركز الدراسات الإقليمية، جامعة الموصل، العراق، العدد 18، 2010، ص: 59.

⁴ نفس المرجع، ص: 60.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 129.

⁶ يايسي لباس، الآثار المحتملة لتجارة الخدمات المالية على القطاع المصرفي الجزائري وفقا للاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013، ص: 228.

- الشفافية التي تعتبر من أهم مبادئ الاتفاقية تؤدي إلى معرفة كافة المعلومات عن المشروعات المختلفة مما يجعل البنوك والمؤسسات المالية قادرة على تحديد تكلفة الفرصة البديلة لتوظيف مواردها والاتجاه إلى المجالات الأكثر ربحية.¹ أما بالنسبة للأفراد والشركات فهي تتيح لهم اختيار التمويل المناسب.
- دخول المؤسسات المالية الأجنبية إلى الأسواق المحلية يسمح بنقل التكنولوجيا والمعرفة المصرفية للقطاع المالي الجزائري مما يؤدي إلى تطوير الأساليب والممارسات المصرفية لمواكبة أحدث التطورات والتقنيات المتاحة،² وتنوع وتطوير الأدوات المالية والنظم وأساليب العمل في القطاع وتقديم أدوات تقنية مستحدثة.³
- تحسين المناخ الذي تعمل فيه المؤسسات المصرفية والمالية الجزائرية وتطوير نظم الإشراف والرقابة وتحقيق متطلبات كفاية رأس المال ودعم الأساليب الرقابية في ظل الاحتكاك والتواجد الأجنبي، وهذا من شأنه أن يزيد من قدرة القطاع المصرفي على مواجهة تحديات العولمة المالية.⁴
- يتيح الفرصة أمام المؤسسات المصرفية للتعرف على أفضل الأساليب الإدارية والمحاسبية من خلال الخبرات التي تتمتع بها العمالة المصرفية الأجنبية ما يساعد على إعداد كادر محلي بمستوى عالي الكفاءة.⁵
- تعميق العولمة المالية وما تحمله من مزايا وفرص من حيث التعامل على أساس الكفاءة والتخصيص الكفاء للموارد والتحفيز الدائم لمواجهة ما تحمله العولمة من مخاطر.
- تسمح اتفاقية تحرير الخدمات المالية بتوسيع السوق المالية والمصرفية ويدفع البنوك الجزائرية للقيام بأعمال الصيرفة الشاملة وتقديم الخدمات المالية والاستثمارية، إضافة إلى ما ستحمله سياسة التحرير المالي والانفتاح على العالم الخارجي من أنواع المنتجات المالية التي لم تكن متوفرة على الساحة المحلية.⁶
- ويتيح تحرير تجارة الخدمات مجموعة من الفرص يمكن للجزائر أن تستفيد منها وأهمها: جذب الاستثمارات الأجنبية التي تؤدي إلى تنمية قدرة الجزائر على دخول أسواق التمويل الدولية والوصول إلى مراكز المعلومات

¹ توبين علي، انعكاسات تجارة تحرير الخدمات المصرفية على القطاع المصرفي الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، 2012-2013، ص: 236.

² بريس عبد القادر، تحديات المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية- اتفاقية GATS-، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أبريل 2006، ص: 6.

³ وصاف عتيقة، مرجع سابق، ص: 331.

⁴ بريس عبد القادر، مرجع سابق، ص: 6.

⁵ نفس المرجع، ص: 6.

⁶ بريس عبد القادر، مرجع سابق، ص: 6.

المتعلقة بأنشطة وتجارة الخدمات في الدول المختلفة ما يسمح لها بمتابعة التطورات النقدية والمالية وحركات رؤوس الأموال العالمية ما يقلل من الآثار السلبية التي تواجه أصولها المالية في هذه الأسواق.

المطلب الرابع: السلبات والتكاليف المحتملة لانضمام الجزائر إلى اتفاقية GATS

إضافة للإيجابيات التي يمكن أن تنجم عن تحرير تجارة الخدمات المالية فهناك انعكاسات أخرى سلبية محتملة على الاقتصاد الوطني التي تفرض عليه العديد من التحديات، من بينها تخوف المؤسسات المالية صغيرة الحجم من عدم القدرة على المنافسة على المستوى العالمي في مجال تجارة الخدمات وذلك بسبب¹:

- الإمكانيات غير المسبوقة للشركات المتعددة الجنسيات بما لها من إمكانيات مادية ضخمة ومعرفة بآخر التطورات التكنولوجية وشبكات التوزيع العالمية، وبنية ضخمة من قواعد المعلومات المتطورة.
- التطور الكبير في متطلبات العملاء سواء من ناحية المستوى التكنولوجي أو مواعيد التوريد مما ولد ضرورة وجود شبكة متكاملة من الإنتاج والتوزيع والتخزين على المستوى العالمي، ففي ظل التعامل مع جهة واحدة لا بد من توفير كافة الخدمات التي يتطلبها العمل تحت مسؤولية واحدة ما أدى لظهور الحليف الاستراتيجي.
- تحرير تجارة الخدمات المالية يتطلب إزالة مختلف الحواجز التمييزية ولكن قد تؤثر على تدابير ترمي إلى تحقيق أهداف السياسة العامة، كما أن تحرير الخدمات يتطلب الكثير من التنسيق بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.
- هناك العديد من الاتفاقيات على المستويات الثنائية والإقليمية التي تتعامل مع انتقال اليد العاملة أو الاستثمار بالرغم من عدم التعامل مع تحرير تجارة الخدمات في حد ذاتها، ويمكن أن يؤدي غياب التنسيق بين الاتفاقيات المختلفة إلى مشاكل تنظيمية، فقد لا تكون الدول الجزائر على دراية كاملة عند توقيع معاهدات الاستثمار الثنائية أنه يجب تمديد هذه الأفضلية لكافة الشركاء التجاريين كما هو مبين من خلال اتفاقية GATS، وهي مسألة تستحق الاهتمام لأهميتها القانونية وأبعاد التنمية.

إضافة لمختلف التحديات السابقة التي تواجه أغلب مؤسسات القطاع المالي في الجزائر، هناك العديد من

الآثار السلبية التي يمكن أن تترتب على تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية في الجزائر فإنها تتمثل فيما يلي:

¹ وصاف عتيقة، مرجع سابق، ص ص: 296، 297.

- نظرا للوضع المتدني لبورصة الجزائر فمن غير الممكن أن تقبل المؤسسات والشركات الأجنبية من طرح أوراقها المالية في السوق المالية الجزائرية خاصة مع المعاناة المستمرة من الانخفاض في القيم المتداولة.¹
- رغم توفر القوانين والتشريعات التي تحكم التداول في بورصة الجزائر غير أن عدم وضوح المناخ الاستثماري فيها يدفع الشركات الأجنبية إلى الامتناع عن فتح فروع في الجزائر لتقديم مختلف الخدمات المالية وتداول الأوراق المالية وتقديم الاستشارة في هذا الجانب.²
- من نتائج تحرير تجارة الخدمات المصرفية حدوث أزمات مصرفية وأخرى مالية الشيء الذي حدث في الولايات المتحدة الأمريكية وشمال أوروبا وجنوب شرق آسيا وروسيا وشرق ووسط أوروبا، لذا وجب التحوط من هذه الأزمات والبحث في السياسات الاقتصادية الكلية والآليات التطبيقية التي تحول دون وقوعها والاستفادة من تجارب هذه الدول.³
- تعاني البنوك والمؤسسات المالية الوطنية من مشاكل في صغر رأس مالها ونقص في السيولة وانخفاض معدل العائد على الموجودات أو حقوق المساهمين، كما أن بعضها يعاني من معدل مرتفع للديون غير المسترجعة وعدم تطبيق معايير بازل، وكذا انخفاض استخدامها للتقنيات الحديثة بالمقارنة مع البنوك والمؤسسات الأجنبية، بالإضافة لانخفاض عدد البنوك الجزائرية وفروعها ما سيؤثر سلبا على أداء القطاع المالي الجزائري.⁴
- عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية بإمكانها المضاربة وتخفيض سعر الفائدة وتقديم الخدمات المجانية ما يؤثر سلبا على نظيرتها صغيرة الحجم.⁵
- الاندماج في النظام العالمي يجعل القطاع المالي المحلي عرضة للأزمات المالية العالمية والتي سرعان ما تنتقل عدواها إلى الأنظمة المالية المحررة، وأفضل مثال ما حدث في جنوب شرق آسيا في 1927 نتيجة تحريرها للقطاع المالي.⁶

¹ وصاف عتيقة، مرجع سابق، ص: 335.

² نفس مرجع، ص: 335.

³ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 132.

⁴ ياسي لياس، مرجع سابق، ص: 230.

⁵ كنعان علي، النظام النقدي والمصرفي السوري مشكلاته واتجاهات إصلاحه، دار الرضا للنشر، 2000، ص: 134.

⁶ عبد الله فاضل الحياي، مرجع سابق، ص: 61.

- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياستين النقدية والمالية حيث أن الانضمام للمنظمات الدولية والإمضاء على الاتفاقيات الدولية يضع قيودا على خيارات السياسة المتاحة أمام الحكومة التي قد تضطر إلى إجراء تعديلات على السياسات الوطنية التي تتبعها وبالتالي فقدان الدولة لبعض من سيادتها في هذا المجال.¹
- قيام المؤسسات المصرفية الأجنبية بخدمة القطاعات المرحة فقط، وما ينجم عنه من عدم إمكانية وصول الخدمات المصرفية إلى كل القطاعات المعنية، وفي هذه الحالة يأتي دور الدولة في تقديم الحوافز والاتفاق على التزامات خدمية عالمية تفرض على المؤسسات المصرفية الأجنبية والمحلية.²
- وبهدف تعزيز أكثر للآثار الإيجابية واستفادة الاقتصاد الوطني منها وتفادي وتقليل الآثار السلبية من الضروري اتباع مجموعة من الخطوات والمتمثلة في:³
 - تطوير الأساليب التكنولوجية في الصناعة المصرفية من الناحية الكمية والنوعية بهدف كسب ثقة العملاء والعمل على تخفيض التكاليف.
 - خلق بنوك وطنية كبرى عن طريق دمج البنوك فيما بينها أو رفع رأس مالها لتصبح كيانات أكبر حجما، وتحقيق التعاون فيما بينها وبين شركات التأمين المحلية، فالكثير من البنوك العالمية تمتلك شركات تأمين أو أنها تقوم بتقديم خدمات التأمين أو التسويق لشركات التأمين.
 - تحرير البنوك المحلية من العوائق التي تعرقل تطوير نشاطها ورفع كفاءتها وتحفيزها على تقديم مختلف الخدمات المالية المتواجدة بالساحة المصرفية العالمية.
 - ضرورة توسيع نشاط البنوك المحلية من بنوك متخصصة تقدم نوع محدد من الخدمات وفي مجال محدد إلى البنوك الشاملة، ويتضح أن هناك نوعا من الخلط ما بين التشريعات القانونية وتطبيقها، وبالرغم من أن قانون النقد والقرض قد حمل مفهوم البنك الشامل بعد سنوات طويلة من التخصص الذي فرض على البنوك فإن تجسيد مفهوم العمل المصرفي الشامل من قبل البنوك الجزائرية على أرض الواقع لا يزال بعيدا بالنظر إلى محدودية إمكانياتها وخبرتها، وغياب العديد من شروط التحول إلى هذا النمط من العمل المصرفي.

¹ التوني محمد أحمد، الاندماج المصرفي، دار الفجر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص: 17.

² عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص: 132.

³ ياسي لباس، مرجع سابق، ص: 236-240.

- العمل على تطوير القطاع المصرفي من كافة النواحي التشريعية والخدمية قبل السماح للبنوك الأجنبية بالدخول ومنافسة البنوك الجزائرية" والعمل على تتبع منهج التحرير التدريجي مع فرض بعض القيود التي تعمل على حماية الأمن والاقتصاد الوطني وتعظيم الإيجابيات الناجمة عن انضمامها لاتفاقية تحرير تجارة الخدمات.¹
- على السلطات الجزائرية أن تقوم بتهيئة المحيط بدراسة تجارب الدول السبقة لذلك من بينها الدول العربية، فالكثير منها سبق الجزائر في الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة وفي تحرير الخدمات المالية والمصرفية كمثل على ذلك مصر فقد بدأت في التحرير المصرفي ابتداء من 1975. ودراسة تجارب دول أخرى مثل تركيا ودول أوروبا الشرقية، والاستعانة بخبرات بعض المؤسسات العربية والمنظمات الإقليمية كاتحاد المصارف العربية، ومنظمة UNACTED، وصندوق النقد العربي، والمنظمة العالمية للتجارة OMC.
- على الجزائر أن تعمل على زيادة مستوى التحرير وتقديم مزايا أكثر في هذا المجال للدول المجاورة والعمل على التوسع في البلدان التي تتواجد فيها الجالية الجزائرية والعربية والإسلامية. ففي أوروبا تصل البنوك العربية إلى 64% من إجمالي البنوك الأجنبية أما الجزائر فهي غير مشاركة فيها.
- ينبغي على الجزائر عند اختيار القطاعات التي تسمح باستيراد الخدمات فيها، عدم المساس بالموردين المحليين، وذلك بالتأكد من مما يتمتعون به من كفاءة وميزة نسبية تمكنهم من الوقوف أمام المنافسة الأجنبية، وبالإمكان أيضا أن تضع قيودا في تعهداتها من بينها: ألا تصدر الموافقة إلا إذا وافق موردوا الخدمات الأجانب على جلب التقنيات الحديثة وعلى تدريب الموظفين المحليين على استخدامها.²
- ينبغي وضع استراتيجية عامة للخدمات بحيث تتضح أمام المفاوض الجزائري موقف القطاعات الخدمية بصفة عامة، وبالتالي معرفة القطاعات التي يمكن تقديم التزامات بالتحرير بخصوصها في إطار الاتفاقيات الدولية والإقليمية والعربية.³
- استمرار مشاركة الجزائر في مفاوضات التجارة العالمية في الخدمات من أجل استكمال قواعدها نظرا لمصلحتها فيما يطرح من مواضيع عن طريق تقديم مقترحات بالتنسيق بينها وبين باقي الدول الأخرى التي لها مصالح

¹ وصاف عتيقة، مرجع سابق، ص: 337.

² نفس المرجع، ص: 337.

³ نفس المرجع، ص: 337.

مشتركة من أجل التوصل إلى نتائج علمية وآليات عمل فعالة والعمل على تحقيق التوازن فيما تقدمه من التزامات جديدة وما تحصل عليه من فرص تسمح لها بالدخول إلى أسواق الدول الأخرى.¹

المبحث الثالث: تقييم سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي بالجزائر للفترة 1990-2013

يعد قانون 10-90 من القوانين الأساسية جاء بإصلاحات مالية قدمت تغيرات جذرية على مستوى القطاع المالي الجزائري حيث تم التخلي عن العديد من مظاهر الكبح المالي والعمل على تحرير العديد من المتغيرات المالية والاقتصادية من بينها تحرير سعر الفائدة ومعدل إعادة الخصم ومواجهة الضوابط التي تحكم تدفقات رأس المال والمعاملات التجارية وكذا فتح المجال لخصوصية البنوك العمومية ودخول البنوك الأجنبية وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تلت قانون النقد والقرض مجموعة قوانين أخرى دعمت بدورها سياسة تحرير القطاع المالي في الجزائر.

المطلب الأول: أدوات الكبح المالي في إطار السياسة النقدية المتبعة

إن تخفيف الرقابة على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة من معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي وكذا رفع القيود على تحديد أسعار الصرف من أهم آليات تحرير القطاع المصرفي الجزائري، وتميز كل آلية بخصائص تتوافق والمرحلة التي فرضت فيها لأول مرة في الجزائر أو المرحلة التي بموجبها تم إدخال تعديلات جوهرية على هذه الأداة.

أولاً: أسعار الفائدة: بدأت السلطات النقدية في إزالة الضوابط الإدارية على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة بصدر قانون النقد والقرض سنة 1990، وقد اعتمدت الجزائر عملية تحرير أسعار الفائدة وفقاً لمبدأ التدرج من أجل إعطاء البنوك والمؤسسات المالية الوقت اللازم للتكيف مع الظروف الجديدة والبيئة الأكثر تنافسية، وتزامن ذلك مع إعادة هيكلتها لضمان نجاح العملية وتفادي أي انعكاسات وآثار سلبية على الاستقرار الاقتصادي والعمل على تفعيل قوى السوق من أجل تحديد أسعار الفائدة. والهدف الأساسي وراء عملية تحريرها هو تعبئة أكبر قدر من الادخارات وتوجيهها نحو تمويل المشاريع، والعمل على عقلنة سلوك المؤسسات بإعطاء الاقتراض تكلفته الحقيقية.²

¹ وصاف عتيقة، مرجع سابق، ص: 336.

² شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود. بنوك ومالية، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2005-2006، ص: 136.

في إطار هذا القانون وضعت الحكومة الجزائرية برنامجا لمدة خمس سنوات بخصوص تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وتم مباشرة تنفيذه بتوحيد أسعار الفائدة المطبقة على القطاع الخاص والعام واعتماد نفس معايير الاستحقاق الخاصة بإعادة التمويل بواسطة الأوراق التجارية للقطاعين، وفي ماي 1990 تم رفع سقف أسعار الفائدة على الودائع في البنوك التجارية تدريجيا في حين بقيت أسعار الفائدة على القروض تخضع لسقف متصل إلى 20% سنويا. وهكذا أصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة على الودائع المصرفية بشرط ألا تتعدى السقف القائمة على أسعار الفائدة المدينة.¹

ومع بداية 1994 تم إجراء تعديلات جوهرية على أسعار الفائدة ضمن الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي FMI وتبني برنامج التعديل الهيكلي، فألغيت سقف أسعار الفائدة على الائتمان الموجه للعائلات ويقصد بذلك أنه باستطاعة هذه المعدلات أن تتعدى الحد الأقصى الذي نص عليه القانون مع فرض هامش بنكي في حدود 5 نقاط مئوية فوق متوسط تكلفة الموارد من أجل منع الزيادات المفرطة في معدلات الاقراض من قبل البنوك التجارية الخمسة التي تهيمن على القطاع المصرفي، وقد تم الاستغناء على هذا الهامش البنكي في ديسمبر 1995 ورفعت معظم المعدلات المرجعية الرئيسية المتمثلة في معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدي من 17% إلى 20%، ومعدل إعادة الخصم والسحب على المكشوف. وقام بنك الجزائر بعدة تعديلات تصاعدية في المعدلات المرجعية لإعادة التمويل، غير أن معدلات الفائدة الحقيقية بقيت على حالها سالبة بسبب الضغوط التضخمية المرتفعة.²

وفي الجدول التالي سيتم توضيح وتحليل تطور سعر الفائدة الاسمي والحقيقي على القروض والودائع المصرفية في الجزائر للفترة 1990-2013 كالآتي:

¹ بولوطة بلال، مرجع سابق، ص: 153.

² نفس المرجع، ص: 154.

الجدول 05

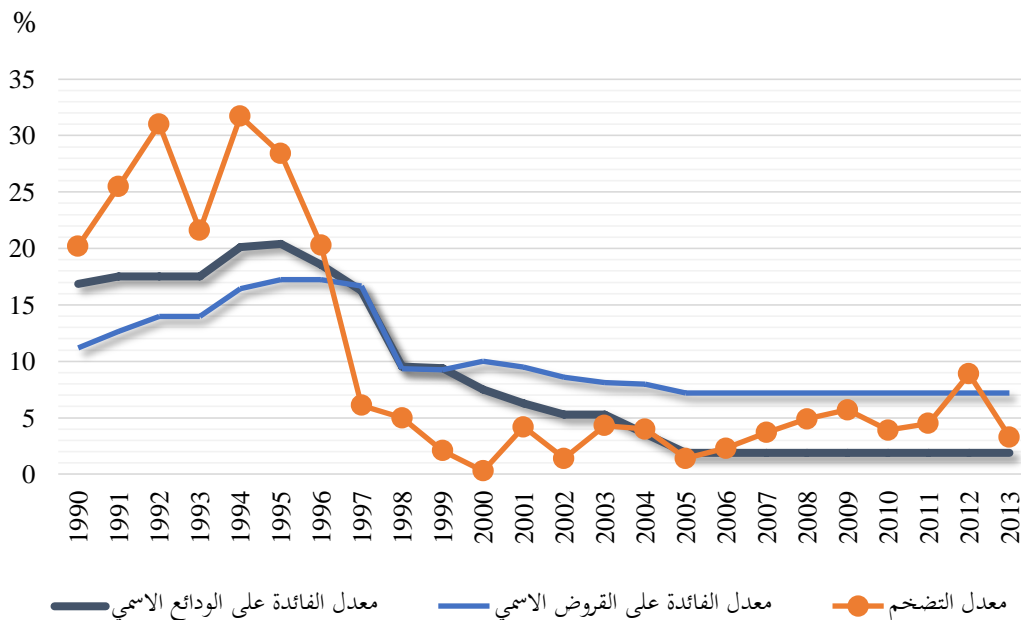
سعر الفائدة الاسمي والحقيقي على القروض والودائع للفترة 1990-2013													
%	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
معدل الفائدة الاسمي على الودائع	6,3	7,5	9,38	9,53	16,25	18,58	20,42	20,13	17,5	17,5	17,5	16,88	
معدل الفائدة الاسمي على القروض	9,5	10	9,25	9,33	16,67	17,25	17,25	16,44	14	14	12,67	11,17	
معدل التضخم	4,2	0,3	2,1	5	6,1	20,3	28,4	31,7	21,6	31	25,5	20,2	
معدل الفائدة الحقيقي على الودائع	2,1	7,2	7,28	4,53	10,15	-1,72	-7,98	-11,57	-4,1	-13,5	-8	-3,32	
معدل الفائدة الحقيقي على القروض	5,3	9,7	7,15	4,33	10,57	-3,05	-11,15	-15,26	-7,6	-17	-12,83	-9,03	
معدل التضخم	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
معدل الفائدة الاسمي على الودائع	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	3,6	5,3	5,3	
معدل الفائدة الاسمي على القروض	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	8	8,1	8,6	
معدل التضخم	3,3	8,9	4,5	3,9	5,7	4,9	3,7	2,3	1,4	4	4,3	1,4	
معدل الفائدة الحقيقي على الودائع	-1,4	-7	-2,6	-2	-3,8	-3	-1,8	-0,4	0,5	-0,4	1	3,9	
معدل الفائدة الحقيقي على القروض	3,9	-1,7	2,7	3,3	1,5	2,3	3,5	4,9	5,8	4	3,8	7,2	

Source: International Monetary Fund, Algeria: Statistical Appendix, IMF Country Report N : 05/51, February 2005, P: 30.(1999-2003).

بن علال بلقاسم، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر (1970-2010): دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، Actes de la jeune recherche en Économie, Société et Culture. Lauréats du concours FES, Fondation Friedrich Ebert, Algérie 2012.

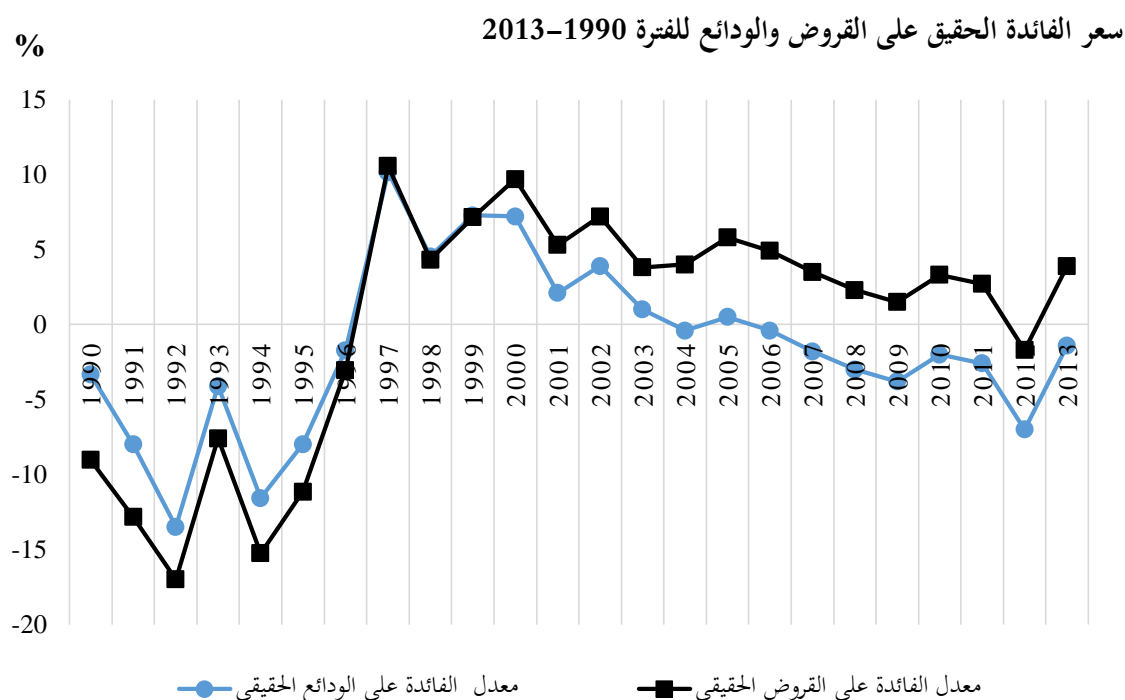
الشكل 14

سعر الفائدة الاسمي على القروض والودائع ومعدل التضخم للفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 05.

الشكل 15



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 05.

من بيانات الجدول 05 يتضح أن تطور معدل الفائدة الإسمي على الودائع مر بثلاث مراحل أساسية: شهدت المرحلة الأولى الممتدة من 1990 إلى 1995 ارتفاع مستمر في هذا المعدل حيث عرف أقصى ارتفاع له سنة 1995 بنسبة 20%. في حين عرفت المرحلة الثانية الممتدة من 1996 إلى 2004 انخفاض مستمر وكان أدنى معدل فائدة سجل أثناء هذه الفترة 3.6% سنة 2004. أما باقي سنوات الدراسة من 2005 إلى 2013 فقد كان فيها معدل الفائدة الإسمي على الودائع مستقرا عند مستوى 1.9%.

أما معدل الفائدة الحقيقي على الودائع فقد حقق معدلات سالبة إلى غاية 1996، فبلغ -13.5% سنة 1992 بعدما كان -8% و-3.32% في السنتين 1991 و1990 على التوالي، هذا ما يبين أن السلطات النقدية الجزائرية لم تعر أي اهتمام لسعر الفائدة وأنه كان مجرد أداة يتم تحديدها وفقا لقرارات إدارية من قبل بنك الجزائر ليستخدمها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، ورغم أن المعدل كان نفسه في كلا السنتين غير أن معدل الفائدة الحقيقي عرف انخفاض أكبر سنة 1992 وهذا راجع إلى ارتفاع معدل التضخم الذي وصل إلى 31%. غير أن معدلات التضخم خلال الفترة (1996-2003) حيث وصل لنسبة 0.3% سنة 2000 بعد ما كانت 20.3%

سنة 1996 الأمر الذي أثر بالإيجاب على معدلات الفائدة الإسمية على الودائع رغم انخفاضها في هذه الفترة، لتحقق معدلات حقيقية موجبة بلغت أقصاها "10.57%" سنة 1997. أما الفترة (2004-2013) فقد حققت فيها معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع مرة أخرى معدلات سالبة بسبب التأثير السلبي للتضخم حيث وصل هذا الأخير إلى 8.9% سنة 2012، واستقرت معدلات الفائدة الإسمية على الودائع عند نسبة منخفضة تقدر بـ 1.9% خلال الفترة (2005-2013).

ويتبين أيضا أن نمو معدلات الفائدة الإسمية على القروض مر هو الآخر بثلاث مراحل أساسية، عرفت الفترة الأولى (1996-1990) ارتفاعا مستمرا في معدلات الفائدة الإسمية حيث بلغت 17.25% كأعلى معدل سجل سنة 1996. أما الفترة (1997-2004) فقد انخفضت فيها معدلات الفائدة حيث انتقلت من 16.67% سنة 1997 إلى 9.33% في السنة الموالية لتستمر في الانخفاض، وأدنى معدل شهدته هذه الفترة كان 8% سنة 2004. بينما شهدت السنوات (2005-2013) استقرارا لمعدل الفائدة الإسمي على القروض عند مستوى 7.2%.

وفيما يخض معدلات الفائدة الحقيقية على القروض فإنها بقيت سالبة إلى غاية 1996 بسبب الارتفاع المستمر لمعدل التضخم الذي تراوح ما بين [20%-31%] أي أكبر من نسبة معدلات الفائدة الإسمية. لتصبح بعدها موجبة خلال الفترة (1997-2013) لكن بنسب متفاوتة وذلك لزوال التأثير والانعكاس السلبي لمعدل التضخم عليها باستثناء سنة 2012 التي حققت معدل حقيقي سالب قدر بـ -1.7% نتيجة لارتفاع معدل التضخم من جهة واستقرار معدل الفائدة الإسمي على القروض من جهة أخرى.

وحسب نظرية (Mckinnon & Shaw) فإن معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي بدورها إلى زيادة حجم الادخار، غير أن حقيقة تطور إجمالي الودائع إلى إجمالي الكتلة النقدية في الجزائر لم يكن بسبب المعدل الموجب لأسعار الفائدة، وإنما جانبا مهما من هذا الارتفاع في إجمالي الودائع يرجع بالأساس إلى ارتفاع الودائع البنوكية وليس كنتيجة لخدمات البنوك.

ثانيا: معدل إعادة الخصم: تخلي الجزائر عن التوجه الاشتراكي وتبني نظام اقتصاد السوق دفع بالسلطات الجزائرية إلى توسيع نطاق أدوات السياسة النقدية لتشمل بالإضافة إلى الأدوات المباشرة على أدوات أخرى غير مباشرة والتي تشمل أداة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي، وسيتم التطرق للأداتين الأخيرتين وتبيين المسار الخاص بهما خلال فترة الدراسة، حيث يوضح الجدول الموالي تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

الجدول 06

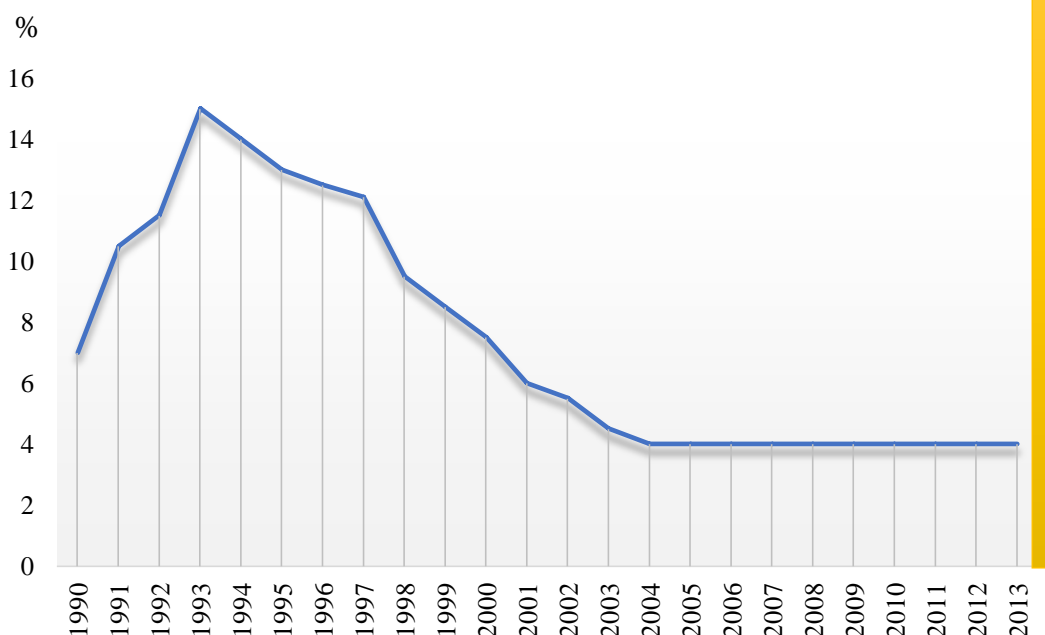
تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2013											
%											
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
6	7,5	8,5	9,5	12,11	12,5	13	14	15	11,5	10,5	7
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4,5	5,5

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 26، جوان 2014، ص: 17.

▪ Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel, N° 1, Septembre 2007, P 12.

الشكل 16

تطورات معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 06.

لقد شهدت الفترة (1990-1993) ارتفاع معدل إعادة الخصم بحوالي 30% حيث انتقل من 7% سنة 1990 إلى 15% سنة 1993. ويوضح ذلك التوجه الذي تبنته السلطات النقدية من أجل التأثير على سيولة البنوك التجارية وقدرتها على خلق النقود والحد من التوسع في منح الائتمان الذي شهدته الفترة قبل 1993، والهدف من تبني هذه السياسة الانكماشية هو امتصاص فائض السيولة لتقليص معدل التضخم. أما الفترة (1994-2003)

فانخفض فيها معدل إعادة الخصم تدريجياً من 14% سنة 1995 إلى 4.5% سنة 2003، حيث هدف تخفيض هذا المعدل إلى دعم الاقتصاد الوطني والمؤسسات بتخفيض العبء عليها لدعم الاستثمار وذلك نتيجة تحسن الوضعية المالية للبنوك والتي قلصت من لجوئها إلى بنك الجزائر بهدف إعادة تمويلها من "108.4 مليار دج سنة 1991 إلى 29.4 مليار دج سنة 1993". ومن "310 مليار دج سنة 1999 إلى 170.5 مليار سنة 2000".¹

في حين عرفت الفترة (2004-2013) استقرار معدل إعادة الخصم عند مستوى منخفض قدر بـ 4% وهو يعكس عدم لجوء البنوك التجارية لبنك الجزائر لإعادة تمويلها، "وكانت آخر مرة لجأت فيها نهاية سنة 2001 نتيجة لتحقيق فائض في السيولة، ما أدى لارتفاع موجوداتها لدى بنك الجزائر إلى 363.09 مليار دج في نهاية ديسمبر 2013 مقابل 688.18 مليار دج في نهاية ديسمبر 2012".²

ثالثاً: معدل الاحتياطي الإلزامي: كان بنك الجزائر يتحكم في سيولة القطاع المصرفي بفرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل لكل بنك على حدى، بتنفيذ سياسة إعادة الخصم أو اتفاقيات إعادة الشراء في سوق النقد بين البنوك، غير أنها كانت أدوات موجهة لتلبية حاجات البنوك وكانت تقدم بمبادرة من طرف البنوك التجارية وهذا ما صعب أمر التحكم في السيولة المتاحة في الاقتصاد بشكل فعال فبدأ بنك الجزائر في تطبيق أحد أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المتمثلة في سياسة الاحتياطي الإلزامي في نوفمبر 1994.³ وسيتم فيما يلي استعراض للمسار التاريخي لسياسة الاحتياطي الإلزامي في الجزائر خلا الفترة (1994-2013).

¹ بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 251.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص: 164، 167.

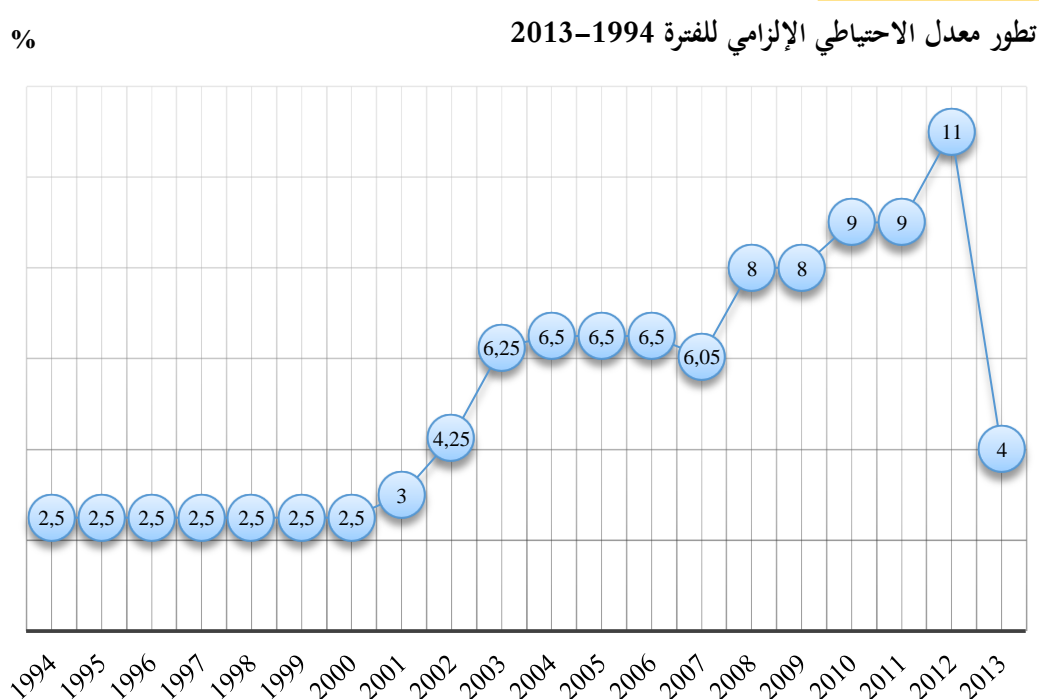
³ فاطمة الزهراء خبازي، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة -الجزائر نموذجاً خلال الفترة 1986-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014-2015، ص: 237.

الجدول 07

تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة 1994-2013									
1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	3	4,25	6,25
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
6,5	6,5	6,5	6,5	8	8	9	9	11	12

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 26، جوان 2014، ص: 19.

الشكل 17



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 07.

حسب ما جاء به قانون النقد والقرض 90-10 يحق لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك التجارية أن تودع لديه في حساب محمد ينتج فوائد أو لا ينتجها احتياطيا بحسب على مجموع ودائعها أو على بعض أنواع هذه الودائع أو على مجموع توظيفاتها أو على بعض أنواع هذه التوظيفات بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية ويدعي بالاحتياطي الإلزامي. مبدئيا لا يمكن أن يتعدى معدل الاحتياطي نسبة 28% من المبالغ المعتمدة كأساس

لاحتسابه ويجوز له أن يحدد نسبة أعلى في حال اقتضت الضرورة وكل نقص في معدل الاحتياطي يخضع البنوك التجارية والمؤسسات المالية لغرامة يومية تساوي 1% من المبلغ الناقص.¹

وبموجب التعليم رقم 73-94 الصادرة في 28 نوفمبر 1994² المتعلقة بنظام الاحتياطي الإلزامي تم فرض نسبته لأول مرة على البنوك التجارية بـ 2.5%، واستمرت هذه النسبة إلى أن تم إصدار التعليم 01-2001 الصادرة في 11 فيفري 2001³ فارتفع إلى 4%، وقد تم التطرق في المادة الخامسة من النظام رقم 02-04 الصادر في 4 مارس 2004⁴ إلى أن نسبة الاحتياطي الإلزامي لا يمكن أن تتجاوز 15% وبإمكانها أن تساوي إلى 0%. ليرفع إلى 6.5% حسب التعليم 04-02 الصادرة في 13 ماي 2004،⁵ بعدها جاءت التعليم رقم 07-13 الصادرة في 24 ديسمبر 2007⁶ المعدلة والمتممة للتعليم السابقة 04-02 والتي حددت نسبة الاحتياطي بـ 8%، لتليها التعليم رقم 02-13 الصادرة في 23 أبريل 2013⁷ المعدلة والمتممة للتعليم 04-02 التي قدرت نسبة الاحتياطي الإلزامي بـ 12%.

المطلب الثاني: مسار الخصوصية والمؤشرات الرئيسية لمساهمة البنوك الأجنبية في النشاط المصرفي

إن رفع حواجز الدخول أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وتوطيد جهود التوجه نحو عملية خصوصية القطاع العام من شأنه أن يعزز المنافسة داخل القطاع المالي الجزائري، وتعد هذه الاجراءات من بين آليات التحرير المالي الداخلي. وفي هذا الاطار أصدرت السلطات الجزائرية عدة قوانين لتنظيم هذه الآلية من بينها النظام رقم 93-10 الصادر في 3 جانفي 1993⁸ الذي يحدد شروط تأسيس أي بنك أو مؤسسة مالية وشروط إقامة فروع لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية ومن بين الشروط المطلوبة لمنح الاستفادة من الرخصة هي برنامج النشاط، الوسائل

¹ المادة رقم 93 من قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق، ص: 531.

² Article 5, Instruction N° 73-94 Du 28 November 1994 Relative Au Regime De Reserves Obligatoires.

³ Article 4, Instruction N° 01-2001 Du 11 Fevrier 2001 Relative Au Regime De Reserve Obligatoire.

⁴ المادة 5 من النظام رقم 04-02 الصادر في 04 مارس 2004 يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، 28 أبريل 2004، ص: 38.

⁵ Article 3, Instruction N° 02-04 Du 13 Mai 2004 Relative Au Régime Des Réserves Obligatoires.

⁶ Article 3, Instruction N°13-07 Du 24 December Au Regime Des Reserves Obligatoires.

⁷ Article 2, Instruction N°02-2013 Du 23 Avril 2013 Au Regime Des Reserves Obligatoires.

⁸ المادة 3 من النظام رقم 93-01 الصادر في 03 جانفي 1993 المتعلق بشروط تأسيس أي بنك ومؤسسة مالية وشروط إقامة فرع أو بنك ومؤسسة مالية أجنبية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 17، ص: 21.

المالية والتقنيات المرتقبة، صفة وملاءة المساهمين وضامنوهم إن اقتضى الأمر، قائمة المسيرين الرئيسيين، مشاريع القوانين الأساسية، والقانون الأساسي للبنك أو المؤسسة المالية والتنظيم الداخلي.

وهكذا قام مجلس النقد والقرض باعتماد عدة بنوك خاصة برأس مال أجنبي وأخرى برأس مال جزائري، منها سبعة بنوك أجنبية تتمثل في سيتي بنك في 18 ماي 1998، البنك العربي التعاوني (ABC) في 24 سبتمبر 1998، Natexis Amana Banque في 27 أكتوبر 1999، Société Générale في 04 نوفمبر 1999، بنك الريان الجزائري في 8 أكتوبر 2000، البنك العربي في 15 أكتوبر 2001، PNP Paribas في 31 جانفي 2001، بنك البركة برأس ماله مختلط بين بنوك عمومية بـ 51% وبنوك سعودية خاصة بـ 49% اعتمد في 03 نوفمبر 1990. أما عن البنوك الجزائرية الخاصة التي تم اعتمادها من طرف مجلس النقد والقرض فتتمثل في بنك الخليفة اعتمد في 27 جويلية 1998، البنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) في 24 سبتمبر 1998، الجمع الجزائري البنكي (CAB) في 28 أكتوبر 1999، والبنك العام للبحر الأبيض المتوسط (BGM) تم اعتماده في 30 أبريل 2000.¹

أولاً: مسار خصوصية البنوك العمومية في الجزائر: شجع انتشار مظاهر العولمة على التخلي عن الملكية العامة للبنوك لأن التدخل المستمر والمبالغ فيه للدول يؤدي إلى كبح النشاط المالي والمصرفي عن طريق تحديد أسعار الفائدة وفرض سقوف على أسعار الاقراض والاقتراض، ومن أجل تفعيل نشاط القطاع المصرفي يستوجب الأمر رفع وتخفيف الحواجز والقيود والتدخلات الحكومية لرفع كفاءة الأنظمة الاقتصادية الحرة التي تعمل وفق آلية السوق والمنافسة الحرة وترفع من فعالية ومعدلات الأداء وتحقيق الكفاءة والعمل وفق معايير الجودة. ومن أجل ذلك لجأت الحكومة الجزائرية لإصدار قوانين وتشريعات هدفها التوجه نحو الخصوصية لتحقيق جملة من الأهداف تتمثل فيما يلي:²

■ زيادة المنافسة المصرفية التي تؤدي إلى تخفيض هامش الوساطة وتدفع البنوك إلى توجيه القروض نحو المشروعات الأكثر إنتاجية وربحية وتحسين في مستوى الخدمات المقدمة بأكثر جودة وبأقل تكلفة.

¹ بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، مرجع سابق، ص: 44-45.

² عامر بشير، دور الاقتصاد المعرفي في تحقيق الميزة التنافسية للبنوك -دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص: 206-207.

- تنشيط سوق الأوراق المالية بطرح الأسهم من طرف البنوك العامة والخاصة الذي يؤدي إلى زيادة الأوراق المالية المتداولة وتوسيع حجم الأسواق وقاعدة ملكية الجمهور للأسهم من خلال الاكتتاب فيها.
- تحديث الإدارة وزيادة كفاءة الخدمة المصرفية وتقليل تدخل الدولة يساهم في التقليل من البيروقراطية، وحرية اتخاذ القرارات في مجال الاستثمار أو في أداء الخدمة المصرفية المقدمة.
- تخفيض التدخل الحكومي في المجال المصرفي والتوجه نحو الخصوصية يؤدي إلى ترشيد الإنفاق العام، والحد من الخسائر التي تتحملها الدولة بسبب إفلاس البنوك وارتفاع الديون غير المسترجعة.
- تشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال تشجيع البنوك الأجنبية على شراء أسهم البنوك العمومية المطروحة في السوق المالي لما تتميز به من ثقة في التداول ما يساهم في نقل التكنولوجيا والتقنيات الحديثة ويشجع على الاندماج والانفتاح على الاقتصاد العالمي.

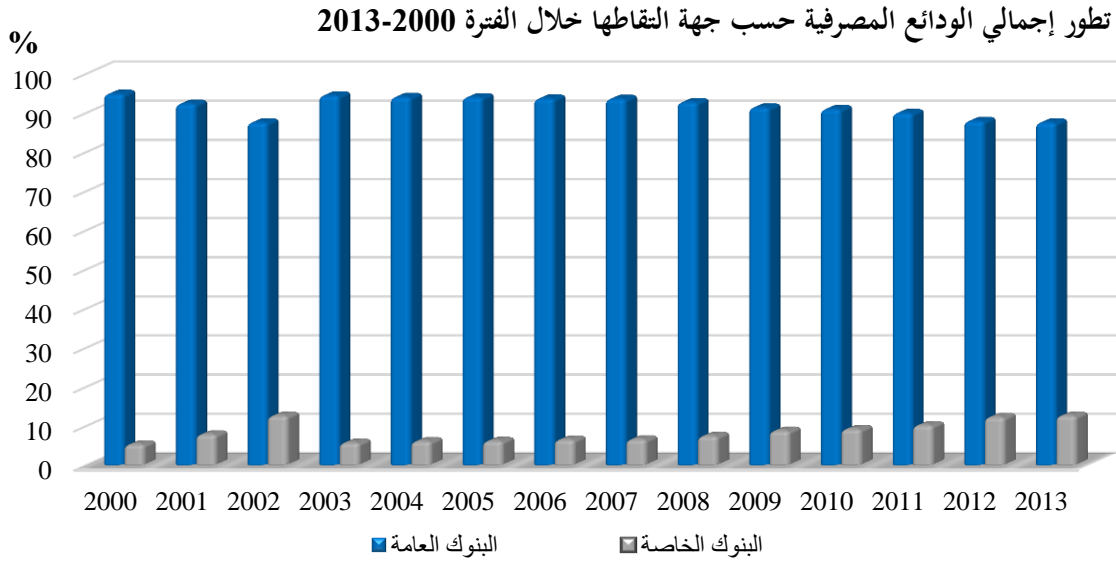
ويعتبر القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية والبنك الوطني الجزائري أولى البنوك الجزائرية التي تم تعيينها لتشملها عملية الخصوصية، بينما تم تأجيل حوصصة بنك الفلاحة والتنمية الريفية والبنك الخارجي الجزائري وصندوق التوفير والاحتياط نتيجة لتدخلاتها في القطاعات الاستراتيجية.¹ بدأت عملية الخصوصية بمشروع فتح رأسمال البنك العمومي المتمثل في القرض الشعبي الجزائري CPA نتيجة للخصائص التي كانت تميزه عن غيره من البنوك من بينها الوضعية المالية للبنك من حيث الملاءة المالية ورقم أعماله وحجم انتشاره وحجم القروض غير مضمونة الدفع إلى إجمالي محفظة قروضه وأيضاً بالنظر إلى حجم تعاملاته مع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكانت بداية هذه العملية سنة 2001 بحصة قدرها 49% لصالح البنك الفرنسي (Société Générale) بعد عملية تدقيق حسابي لنفس الغرض قام بها بنك الأعمال الفرنسي (الإخوة لازار) غير أنها باءت بالفشل، وفي سنة 2005 جرى العمل على إعادة فتح رأسماله مرة أخرى بنسبة 51% من قبل مجلس مساهمات الدولة وبإشراف الوزارة الوصية المتمثلة في وزارة المالية والوزارة المنتدبة للإصلاح المالي، حيث تم في نفس السنة تم اللجوء إلى مناقصة دولية من أجل اختيار بنك أعمال لتقييم العملية ومساعدة وزارة المالية في التحضير لإكمال فتح رأسمال البنك والبحث عن مستثمرين لشراؤه. وبعد المناقصة تم اختيار البنك الفرنسي "روتشيلد" الذي بدأ أعماله في فيفري 2006 وتم تكليفه بفتح رأس مال القرض الشعبي الجزائري CPA وتقديم الاستشارة الضرورية للحصول على الشريك الأجنبي المناسب، وشملت البنوك التي تقدمت من أجل ذلك (Citibank, Crédit Agricole, BNP

¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 251.

آخر مرحلة بمرر انتظار انعكاسات أزمة الرهن العقاري 2008، ما دفع إلى إعلان البنك الإسباني (Santander banco) انسحابه، وتراجع البنك الأمريكي (Citibank) مؤقتاً، أما البنك الفرنسي (Crédit Agricole) فطلب تأجيل تسليم العروض إلى غاية سنة 2014، غير أن السلطات النقدية لم تعاود فتح العملية بطريقة جديدة.¹

ثانياً: المؤشرات الرئيسية لحجم مساهمة البنوك الخاصة: من أهم المؤشرات المعبرة عن حجم مساهمة البنوك الخاصة التي تم التطرق إليها هي تطور إجمالي الودائع المصرفية حسب جهة التقاطها، توزيع الودائع حسب مصدرها، القروض الموزعة حسب مصدرها، القروض الموزعة من البنوك العمومية والخاصة حسب القطاع القانوني، وسيتم العمل على توضيح هذه المؤشرات بأكثر تفصيل في الأشكال البيانية التالية:

الشكل 18



المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2013-2002.

- Banque d'Algérie, *Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie*, Series Retrospectives, Hors Série, Juin 2012, PP: 30-62.

يتبين من الشكل 18 أن حصة الموارد المجمعة من طرف البنوك العمومية والخاصة شهدت عدم استقرار بين الارتفاع والانخفاض، فالبنوك العمومية تستحوذ على النسبة الأكبر من إجمالي الموارد المجمعة من طرف القطاع المصرفي الجزائري مقارنة بالبنوك الخاصة والتي سجلت أكبر نسبة لها في سنة 2013 بنسبة 12.54% وهي نسبة

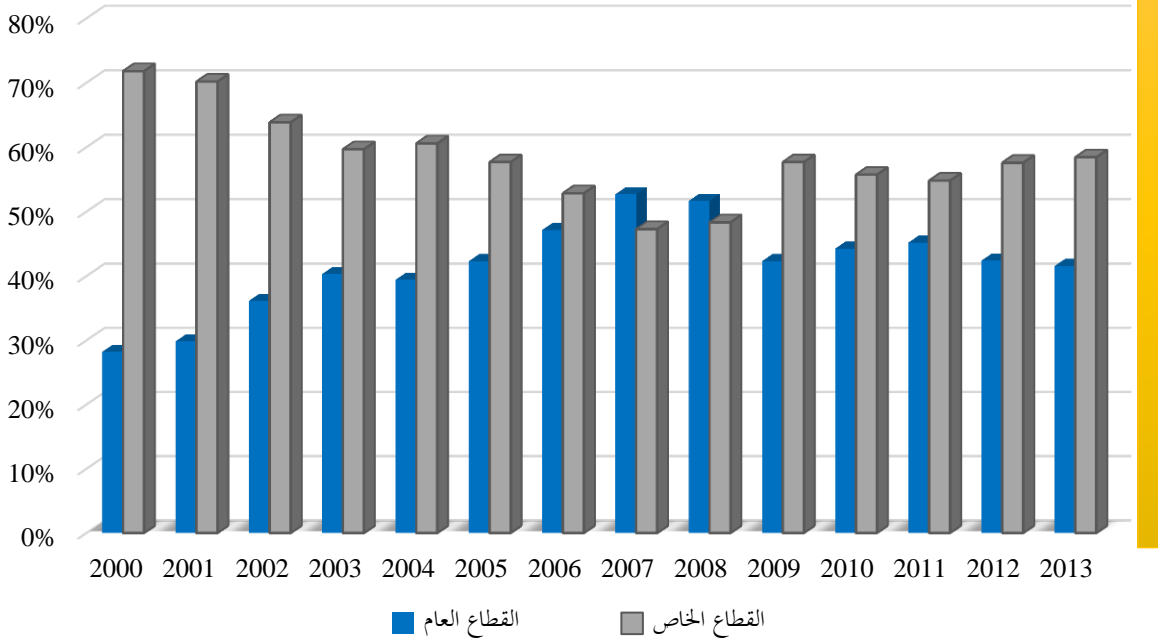
¹ طارق خاطر، مرجع سابق، ص: 252.

ضئيلة جدا مقابل 87.46% للبنوك العمومية في السنة نفسها. وأكبر حصة سجلتها البنوك العمومية كانت سنة 2000 بـ 94.79%، مقابل 5.21% للبنوك الخاصة في نفس السنة وهي أقل حصة شهدتها خلال فترة الدراسة.

فبعد الارتفاع المحقق في السنوات الأولى لحصة البنوك الخاصة بمعدل نمو يقدر بـ 48.75% و 61.54% للسنتين 2001 و 2002 على التوالي. شهد هذا المعدل انخفاضا واضحا يصل لأكثر من النصف بـ 55.03% بعد أزمة البنكين الخاصين التي أثرت سلبا على ثقة الأفراد والمؤسسات في عمل البنوك الخاصة وتجميعها للموارد. لتعود الثقة تدريجيا بمعدل نمو بطيء جدا إلى غاية سنة 2013 حيث حققت أكبر حصة لها خلال كامل فترة التحليل بـ 12.54%.

الشكل 19

توزيع الودائع حسب مصدرها خلال الفترة 2000-2013

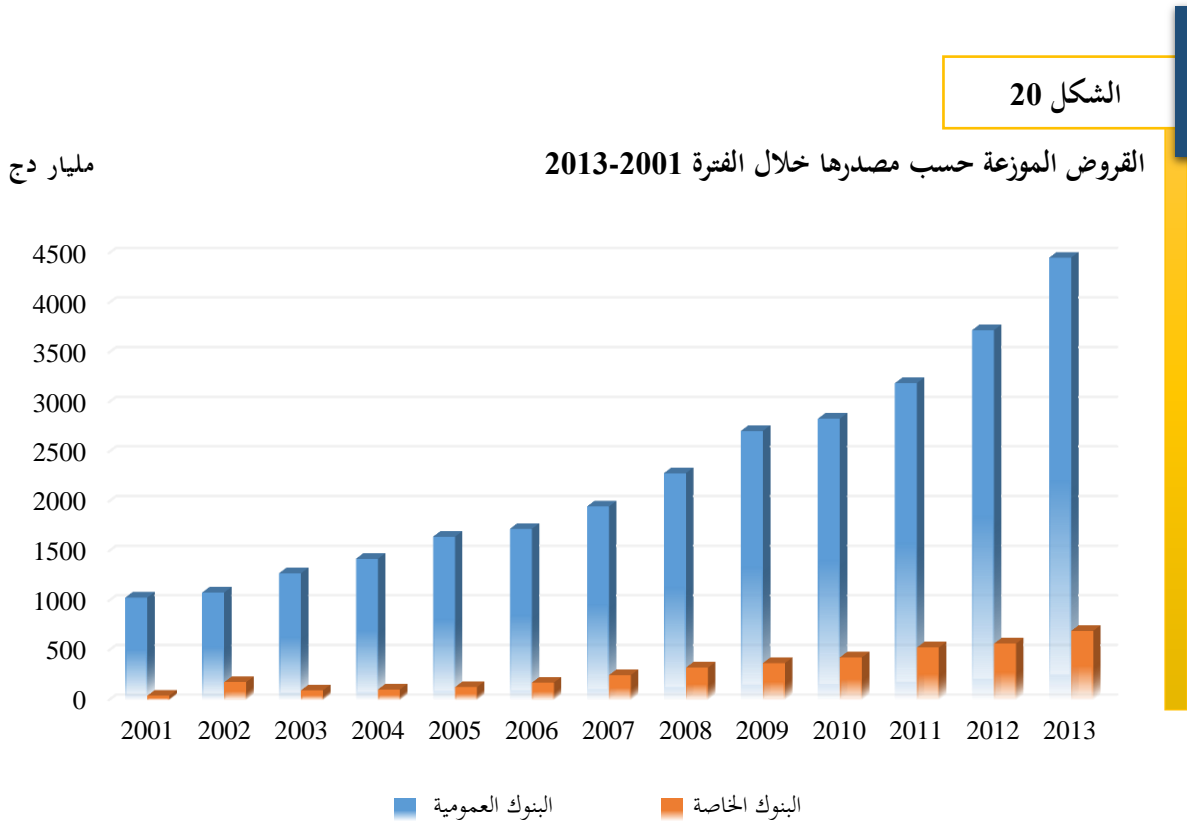


المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013.

- Banque d'Algérie, **Bulletin Statistique de la Banque d'Algerie**, Series Retrospectives, Hors Série, Juin 2012, PP: 30-62

يتضح من معطيات الجدول 13 والشكل 19 أن مصدر إجمالي الودائع المصرفية (ودائع تحت الطلب والودائع لأجل) خلال الفترة الأولى إلى غاية 1993 تعود إلى القطاع العام حيث وصلت نسبة ودائع القطاع العام إلى أقصى نسبة لها بـ 56.52% سنة 1990، ليتغير المنحى بعدها لصالح القطاع الخاص إلى غاية

2013 حيث بلغت نسبة ودائع القطاع الخاص إلى إجمالي الودائع أكبر نسبة لها بـ 71.80% سنة 2000 باستثناء السنتين 2007 و2008 اللتان تفوق فيهما نصيب القطاع العام بنسبة قليلة على القطاع الخاص نتيجة ارتفاع الودائع تحت الطلب من 2395 مليار دج سنة 2007 إلى 2777.2 مليار دج سنة 2008 أي بمعدل نمو قدره 15.95% نظرا لارتفاع مداخيل المحروقات في الجزائر والتي انتقلت "صادراتها من 59610 سنة 2007 إلى 77204 مليار دج سنة 2008"¹ أي بمعدل نمو قدره 29%.



■ Banque d'Algérie, **Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie**, Series Retrospectives, Hors Série, Juin 2012, PP: 30-62.

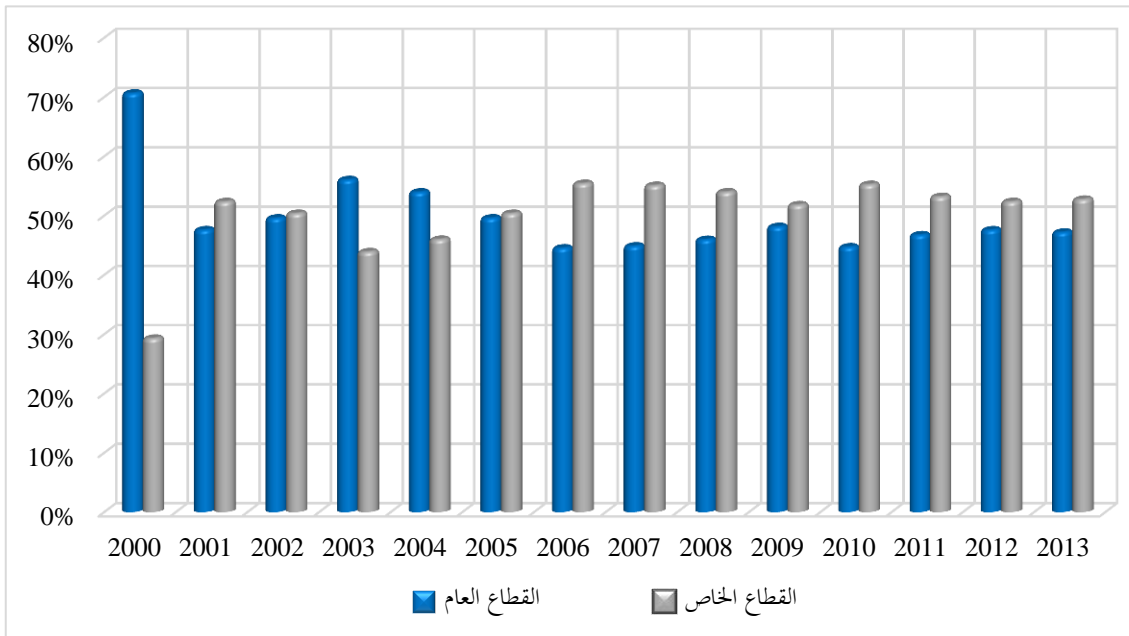
يتضح من الشكل 20 أن البنوك العمومية استحوذت على النسبة الأكبر من القروض الموزعة طيلة الفترة (2001-2013) التي وصلت إلى 95.85% سنة 2001، في حين كان النصيب الأقل منها للبنوك الخاصة، فبعد أن شهد نصيب هذه البنوك تطورا ملحوظا سنة 2002 حيث انتقل في سنة واحدة من 4.15% سنة 2001 إلى 14.32% سنة 2002 فإن هذا الارتفاع لم يدم طويلا فانخفض مباشرة في السنة الموالية إلى حوالي النصف بـ

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، مرجع سابق، ص: 248.

7.27% بسبب أزمة البنوك الخاصة مقابل 72.73% للبنوك العمومية، لتعود وترتفع في السنوات الأخيرة تدريجياً بمعدل نمو بطي جداً وتصل أكبر قيمة لها سنة 2013 بنسبة 13.52% غير أن نسبة القروض الموزعة من قبل البنوك الخاصة لا تزال ضئيلة جداً مقارنة بالنصيب الأكبر الذي تمثله البنوك العمومية بنسبة 86.48% سنة 2013.

الشكل 21

القروض الموزعة حسب القطاع القانوني خلال الفترة 2000-2013



المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013.

- Banque d'Algérie, **Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie**, Series Retrospectives, Hors Série, Juin 2012, PP: 30-62.

يتضح من معطيات الجدول 15 والشكل 21 أن التمويل المقدم من طرف البنوك العمومية عرف منحى متزايداً بمعدل 361%. حيث حصل القطاع العام على نسبة التمويل الأكبر مقارنة بالقطاع الخاص خلال الفترة (2000-2013)، بينما كانت أكبر قيمة قروض قدمتها البنوك العمومية للقطاع الخاص سنة 2013 بقيمة 2023.2 مليار دج مقابل 4457.5 مليار دج للقطاع العام.

أما القروض المقدمة من قبل البنوك الخاصة فقد عرفت معدل نمو موجب باستثناء سنة 2003 بسبب أزمة إفلاس البنوك الخاصة. فالتمويل المقدم من قبل هذه البنوك في السنوات الأولى كان للقطاع العام إلى غاية سنة 2002 أين قدرت قيمة القروض الموزعة بـ 119.5 مليار دج للقطاع العام في حين حصل القطاع الخاص في نفس

السنة على مقدار 61.8 مليار دج، لتتغير الأوضاع بعد الآثار السلبية التي مست البنوك الخاصة ابتداء من سنة 2003 فانخفض التمويل المقدم للقطاع العام بـ 69.03% وبدأ التمويل المقدم للقطاع الخاص في النمو تدريجياً إلى أن وصل 697 مليار دج سنة 2013، في حين أن التمويل المقدم للقطاع العام عرف انخفاً كبيراً إلى أن وصل الصفر في السنوات الأربعة الأخيرة

المطلب الثالث: سياسات التحرير المالي الخارجي

يعد التحرير المالي الخارجي من استراتيجيات سياسة التحرير المالي في الجزائر كباقي الدول، فقد شملت عملية التحرير الخارجي فيها على تحرير مدفوعات المعاملات الجارية وتحرير حساب رأس المال وتحرير سعر الصرف. وسيتم التطرق لهذه العناصر من خلال القوانين التي تحكمها في الجزائر والتطور الذي عرفته خلال فترة الدراسة.

أولاً: تحرير مدفوعات المعاملات الجارية: تميزت التجارة الخارجية في الجزائر قبل سنة 1990 بالاحتكار من طرف الدولة ولتجسيد هذا الاحتكار كانت السياسة التجارية مقيدة بمجموعة إجراءات رقابية، وفي ظل هذا التوجه سيطرت الدولة على العديد من النشاطات ذات الأهمية على مستوى الاقتصاد الوطني ووضعت مجموعة أسس تنظم قطاع المبادلات الخارجية والاحتكار بهدف التحكم في تخطيط الواردات وحماية الإنتاج الوطني.¹ إلا أن الوضع تغير بعد 1990 وتم العمل على تحرير قطاع التجارة الخارجية حيث مرت العملية بمرحلتين هما:

1. مرحلة التحرير المقيد للتجارة الخارجية: جاءت عملية تحرير التجارة الخارجية حسب قانون المالية التكميلي 1990 لسنة الصادر في 07 أوت 1990 الذي نص على أن استرداد البضائع النهائية لإعادة بيعها مع إعفائها من إجراءات مراقبة التجارة الخارجية والصرف أمر مسموح به للمتعاملين التجاريين الذين يمارسون أنشطة البيع بالجملة أو وكلاء معتمدين مقيمين بالجزائر. كما حرر قانون النقد والقرص 1990 حركة رؤوس الأموال من وإلى خارج الوطن. وهكذا تم إلغاء الأحكام التي تعزز احتكار الدولة للتجارة الخارجية.²

¹ مراد يونس وعبد الحميد مرغيت، مستقبل الانفتاح التجاري في الجزائر في ضوء النمو المفرط للواردات، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات اليوم الدراسي حول البدائل التمويلية للاقتصاد الجزائري، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 25 أبريل 2016، ص: 4.

² زايد مراد، دور الجمارك في ظل اقتصاد السوق حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة، 2005-2006، ص: 192.

2. مرحلة التحرير الكامل للتجارة الخارجية: بدأت هذه المرحلة بصدور المرسوم التنفيذي رقم 91-37 الصادر في 13 فيفري 1991 المتعلق بشروط التدخل في التجارة الخارجية والذي يعتبر خطوة مهمة فيما يخص تحرير التجارة الخارجية، ونص هذا القانون على الشروط الواجب توفرها في الأشخاص الطبيعيين والمعنويين لدخولهم ضمن ميدان التجارة الخارجية بعد تقييدهم في السجل التجاري، ويتم تقييد المنتوجات الأساسية الواسعة الاستهلاك ضمن قائمة شروط إدارة التجارة للسهر على مراقبة التوزيع وتطور الأسعار وضمان حماية المستهلك النهائي.¹

وجاءت في هذا الصدد التعليمات رقم 03-91 الصادرة في أبريل 1991 المتعلقة بشروط القيام بعمليات استيراد سلع للجزائر وتمويلها، وتنص على أنه ابتداء من 01 أبريل 1991 يمكن لأي شخص طبيعي أو معنوي مقيد في السجل التجاري أن يقوم باستيراد أي منتوجات أو بضائع غير ممنوعة ولا مقيدة بمجرد أي يكون له محل مصرفي ودون أي موافقة أو رخصة قبلية. جاء بعدها النظام رقم 03-91 الذي ألغى جميع القوانين والأحكام القانونية المتعلقة بالترخيص للاستيراد المسبق ومراقبة الصرف المرتبطة بالتجارة الخارجية والمتعلقة بميزانيات العملات الصعبة ومخططات التمويل، وأصبح القطاع المصرفي مسؤولا مباشرة على تمويل عمليات التجارة الخارجية حسب التعليمات 03-91 وهذا ما سهل عملية الاستيراد من قبل القطاعين العام والخاص.²

رغم هذا المسار الذي اتخذته السلطات العمومية لتحرير التجارة الخارجية غير أنه مع الحكومة الجديدة أصدرت تعليمات رقم 625 في 18 أوت 1992 تهدف إلى انشاء لجنة مكلفة بمنح الغلاف المالي بالعملة الصعبة للمستوردين في القطاع العام والخاص وتأطير عمليات التجارة الخارجية من خلال إدارة وسائل الدفع الخارجي وحماية المنتج المحلي من المنتجات الأجنبية ومحاربة أشكال التمييز. ومع تغيير الحكومة مرة أخرى تم العمل على تهيئة المجال لمواصلة عملية تحرير التجارة الخارجية وتهيئة الظروف المناسبة لذلك بإلغاء التعليمات رقم 625 وتعويضها بالتعليمات رقم 13 الصادرة في 12 أبريل 1994 والتي من بين أهم ما جاءت به جعل عملية استيراد البضائع مسموحة دون أي قيد إداري.³

¹ المرسوم التنفيذي رقم 91-37 الصادر في 13 فيفري 1991 يتعلق بشروط التدخل في مجال التجارة الخارجية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 12، 20 مارس 1991، ص: 419.

² زايد مراد، مرجع سابق، ص: 193-196.

³ نفس المرجع، ص: 193-196.

وأعدت التعليمات 20-94 المؤرخة في 12 أبريل 1994 باعتبار للبنك التجاري كمصدر رئيسي لتمويل التجارة الخارجية، وتم إلغاء الأحكام المخالفة لها خاصة التعليمات رقم 58-92 الصادرة في 27 أكتوبر 1992 التي تخص إلغاء احتكار الدولة لعمليات استيراد السلع الاستراتيجية.¹

الجدول 08

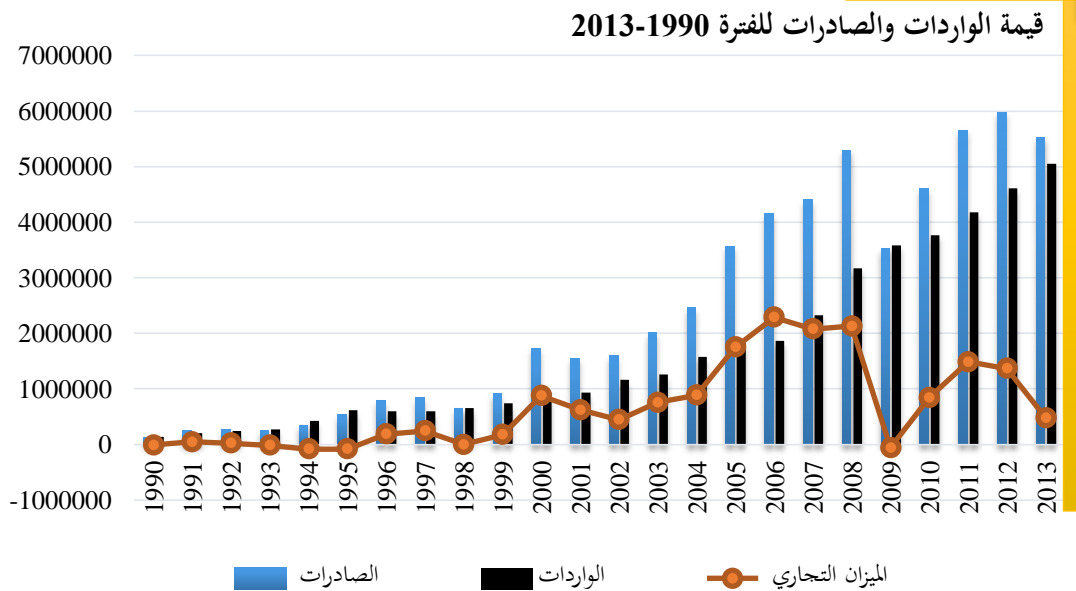
قيمة الواردات والصادرات للفترة 1990-2013

مليون دج

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
837217,3	781687,8	533047,1	342567,2	252299,4	266289,9	246532,5	129593	الصادرات
594683,4	596709,6	616099,4	424503,2	269125,7	244491,7	198354,3	139110	الواردات
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	
3569649,3	2462919,6	2008951,3	1605789,6	1550898,4	1734750,7	911556,4	652257,3	الصادرات
1820427,1	1577137,7	1254041,2	1159170,2	930677,5	857221,9	737629	656079,5	الواردات
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
5528756,9	5979809,5	5658617,1	4610102,5	3525855,1	5298034	4402231,8	4149706,9	الصادرات
5051144,5	4612074,7	4172893	3768002,9	3583772	3170777,2	2326059,4	1863501,3	الواردات

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013. الديوان الوطني للإحصاء (WWW.ONS.DZ).

الشكل 22



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 08.

¹ Instruction N° 20-94 Du 12 Avril 1994 Fixant Les Conditions Financiers Des Operations D'importations.

يلاحظ من بيانات الجدول 08 أن صادرات الجزائر كانت قيمتها متزايدة تقريبا طيلة فترة الدراسة باستثناء بعض السنوات والمتمثلة في 1993 حيث انخفضت من 269125.7 مليون دج إلى 252299.4 مليون دج أي بنسبة 5%، وفي سنة 1998 أين قدر الانخفاض بـ 22% حيث انتقلت الصادرات من 837217.3 مليون دج إلى 652257.3 مليون دج سنة 1998. والتي سجلت انخفاضا سنة 2001 بنسبة 11%، أما أكبر انخفاض عرفته الصادرات خلال كامل الفترة المدروسة كان سنة 2009 بنسبة 33%، كما سجلت سنة 2013 بدورها انخفاضا بنسبة 8%.

وبالنسبة لقيمة الواردات الجزائرية فإنها عرفت ارتفاعا مستمرا طيلة فترة الدراسة (1990-2013) حيث انتقلت من 139110 مليون دج سنة 1990 إلى 5051144.5 مليون دج سنة 2013 أي أنها تطورت بمعدل 3531%، باستثناء سنة 1996 حيث انخفضت بنسبة 3%. في حين عرفت سنة 1996 و1997 استقرارا في القيمة قدرت بـ 594683.4 مليون دج، وأكبر نسبة ارتفاع كانت سنة 1994 بحوالي 58% فانطلقت من 424503.2 مليون دج إلى 616099.4 مليون دج.

رغم سياسة تخفيض العملة الوطنية التي تبنتها السلطات النقدية الجزائرية والتي تهدف بدرجة كبيرة إلى زيادة الطلب الخارجي على الإنتاج الوطني وبالتالي تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات، فإن هذا لم يحصل بسبب عدم مرونة الجهاز الانتاجي للاقتصاد الجزائري من جهة وانخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية من جهة أخرى، فالإقتصاد الجزائري يعتمد في إيراداته بنسبة كبيرة على قطاع المحروقات.

إن الارتفاع الذي حصل في قيمة الواردات يرجع لعدة أسباب رئيسية من بينها برامج الاستثمار الضخمة التي تبنتها الجزائر والمتمثلة في برنامج الانعاش الاقتصادي (2001-2004) بمبلغ 525 مليار دج أي حوالي 7 مليار دولار، البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009) الذي قدرت تكلفته بـ 8705 مليار دج أي ما يعادل 150 مليار دولار،¹ وبرنامج دعم المخطط الخماسي (2010-2014) بتكلفة 21.214 مليار دج ما يعادل 286 مليار دولار،² وما تحتاجه هذه البرامج من مواد ومنتجات نصف مصنعة وتامة الصنع، ففي هيكل الواردات الجزائرية

¹ البرنامج التكميلي لدعم النمو بالنسبة للفترة 2005-2009، أبريل 2005، نص البرنامج على الموقع:

www.premier-ministre.gov.dz/.../ProgCroissance.pdf

² بيان اجتماع مجلس الوزراء، برنامج التنمية الخماسي 2010-2014، 24 ماي 2010، عبر الموقع:

algerianembassy-saudi.com/PDF/quint.pdf

لسنة 2013 تتصدر مواد التجهيز الصناعية المرتبة الأولى بحصة قدرها 27.7% وسجلت ارتفاعا قدره 19.1% مقارنة بسنة 2012 وساهمت بنسبة 69.8% في زيادة إجمالي الواردات¹ بالإضافة إلى الزيادة في كتلة الأجور التي شهدتها السنوات الأخيرة فهي تعد أحد أسباب ارتفاع فاتورة الواردات في الجزائر حيث وصلت في سنة "2013 قيمة 4386.6 مليار دج بعدما قدرت في سنة 2000 بقيمة 884.6 مليار دج"² ما أدى إلى ارتفاع الطلب الكلي وارتفاع أسعار السلع في السوق الدولية نتيجة انخفاض قيمة الدينار الجزائري.

لقد حقق الميزان التجاري فائضا خلال فترة الدراسة باستثناء السنوات 1990، 1993، 1994، 1995، 1998، 2009 التي عرفت عجزا قدر بـ 9517.1، 16826.3، 81936.3، 83052.3، 57916.9 مليون دج على الترتيب. ويرجع العجز في سنة 2009 لعدم تغطية الصادرات للواردات وذلك للتدهور الذي حصل في أسعار البترول بسبب الأزمة التي مست الاقتصاد العالمي في 2008 " حيث تدهور سعر البرميل ابتداء من شهر جويلية من نفس السنة من 111.51 دولار للبرميل في السداسي الأول إلى 88.22 دولار للبرميل في السداسي الثاني " أي تقريبا بنسبة 30% خلال سداسي واحد.³

ثانيا: تحرير حركة رؤوس الأموال: إن تحرير حساب رأس المال معناه حرية انتقال الأموال داخل الاقتصاد الجزائري خاصة من وإلى الأسواق المالية، وتسمح هذه الحرية للأشخاص المقيمين داخل الجزائر بامتلاك مختلف أنواع الأصول الأجنبية سواء كانت حقيقية أو مالية أو نقدية وكذا تسهل على غير المقيمين امتلاك وتداول مختلف الأصول المحلية.

و بمقتضى النظام رقم 01-07 الصادر في 3 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة الذي يهدف إلى تحديد مبدأ قابلية تحويل العملة الوطنية بالنسبة للمعاملات الدولية الجارية والقواعد المطبقة على التحويلات من وإلى الخارج المرتبطة بهذه العمليات وكل حقوق وواجبات

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص: 63.

² Les comptes économiques de 2000-2014, N°: 709, P: 25.

³ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2008، سبتمبر 2009، ص: 79.

متعاملي التجارة الخارجية والوسطاء المعتمدين في هذا الميدان.¹ فإنه لا يمكن القيام بعمليات الصرف بين الدينار الجزائري والعملات القابلة للتحويل بصفة حرة إلا لدى الوسطاء المعتمدين وبنك الجزائر.²

ويفوض مجلس النقد والقرض تطبيق تنظيم الصرف إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة المؤهلة لمعالجة عمليات التجارة الخارجية والصرف، ويجب عليها السهر على قانونية هذه العمليات طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما. أما المصالح المالية لبنك الجزائر فهي مؤهلة في حدود الصلاحيات المخولة لها للقيام ببعض تسديدات وتحويلات الأموال وبممارس بنك الجزائر رقابة على كل العمليات.³

هناك شقين في تحويل الأموال، تحويل الأموال من الجزائر إلى الخارج وتحويلها من الخارج إلى الجزائر، فيما يخص الشق الأول فحسب المادة 8 من النظام رقم 01-07 يمنع المقيمون من تكوين موجودات نقدية ومالية وعقارية في الخارج انطلاقا من نشاطاتهم في الجزائر ماعدا الحالات المنصوص عليها في المادة 126 من الأمر رقم 11-03.⁴ ويقصد بالمقيمين في الجزائر كل شخص طبيعي ومعنوي يقع المركز الرئيسي لنشاطاته الاقتصادية في الجزائر، والذي يرخص لهم بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لضمان تمويل نشاطهم في الخارج مكملة لنشاطاتهم المتعلقة بإنتاج السلع والخدمات في الجزائر.⁵

أما تحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر وإعادة تحويلها فحسب المادة 183 و184 من قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المنفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه صراحة بموجب نص قانوني،⁶ ويمكن إعادة تحويل رؤوس الأموال والنتائج والمداحيل والفوائد وسواها من الأموال المتصلة بالتمويل المنصوص عليه في

¹ المادة 1 من النظام رقم 01-07 الصادر في 3 فيفري 2007، المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 31، 13 ماي 2007، ص: 15.

² نفس المرجع، المادة 21، ص: 17.

³ نفس المرجع، المادة 7، ص: 16.

⁴ نفس المرجع، المادة 8، ص: 16.

⁵ المادتين 125 و126 من الأمر رقم 03-11، مرجع سابق، ص: 20.

⁶ المادة 183 من القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق، ص: 541.

المادة 183 وتتمتع بالضمانات الملحوظة في الاتفاقيات الدولية التي وقعت عليها الجزائر،¹ والشخص غير المقيم في الجزائر هو كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطاته الاقتصادية خارج الجزائر.²

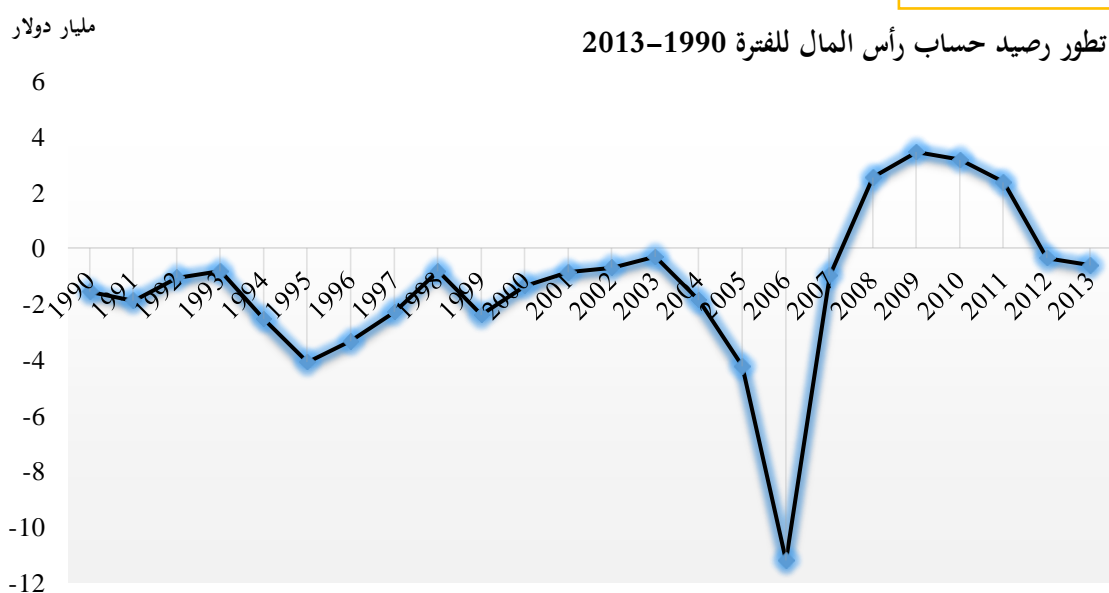
الجدول 09

تطور رصيد حساب رأس المال للفترة 1990-2013												
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	حساب رأس المال
-0,87	-1,36	-2,4	-0,83	-2,29	-3,34	-4,09	-2,54	-0,83	-1,07	-1,89	-1,57	
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	حساب رأس المال
-0,62	-0,36	2,37	3,17	3,45	2,54	0,99-	11,22-	4,24-	1,87-	-1,31	-0,71	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013.

جميلة الجوزي، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 11، 2012.

الشكل 23



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 09.

¹ المادة 184 من القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق، ص: 542.

² المادة 125 من الأمر رقم 03-11، مرجع سابق، ص: 20.

من خلال الجدول 09 يتبين أن رصيد حساب رأس المال سجل معدلا سالبا خلال الفترة (1990-2013) باستثناء السنوات 2008، 2009، 2010، 2011 التي سجلت رقيدا موجبا بـ 2.54، 3.45، 3.17، 2.37 مليار دولار على التوالي، ويرجع الرصيد السالب خلال فترة التسعينات إلى التدني الحاصل في تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل والأوضاع المزرية التي مرت بها الجزائر وتراكم الدين الخارجي وتفاقم خدمة الدين ما أجبر السلطات الجزائرية إلى إعادة جدولة الديون العمومية مع نادي باريس والديون الخاصة مع نادي لندن في 1994،¹ حيث سددت الجزائر ما قيمته 1.6 مليار دولار ووقعت على اتفاقية متعددة الأطراف مع نادي باريس الذي سمح لها بالتسديد المسبق لديونها الثنائية المقدرة بحوالي 7.9 مليار دولار فسددها منها ما قيمته 4.3 مليار دولار.

وحسب ما نصت عليه المادة 142 من قانون 03-11 تلغى جميع الأحكام المخالفة لهذا الأمر لاسيما القانون رقم 90-10،² وهذا معناه إلغاء المادتين 183-184 باعتبارهما أصبحتا لا تدخلان حيز التنفيذ والتطبيق وأحسن دليل على ذلك هو قوانين تطوير وترقية الاستثمار التي جاءت بعدها.

ثالثا: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر: نتيجة للتطورات التي شهدتها الساحة الوطنية والدولية قامت الجزائر بإصدار عدة قوانين ومراسيم تشريعية وأوامر بهدف تنظيم وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأهميته كمصدر من مصادر التمويل. ويعتبر الأمر رقم 01-03 الصادر في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار من بين أهم القوانين حيث يحدد النظام الذي يتم تطبيقه على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنحزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز أو الرخصة،³ ويلغي الأحكام القانونية المخالفة له خاصة المرسوم التشريعي 93-12 الصادر في 5 أكتوبر 1995 المتعلق بترقية الاستثمار ما عدا القوانين المتعلقة بالحقوق،⁴ غير أنه يتبين أن القانونين لهما نفس التوجه تقريبا إضافة إلى أن الأمر الجديد يحمل في طياته العديد من الإضافات والامتيازات وأهم ما جاء به ما يلي:

¹ بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، العدد 1، 2004، ص: 183-185.

² المادة 148 من الأمر 03-11، مرجع سابق، ص: 21.

³ المادة 1 من الأمر رقم 01-03 الصادر في 20 أوت 2001 يتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، 22 أوت 2001، ص: 5.

⁴ نفس المرجع، المادة 35، ص: 9.

■ تخضع له جميع الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة ضمن النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات،¹ حيث تشمل الاستثمارات الوطنية على استثمارات خاصة وعمومية، على عكس المرسوم التشريعي السابق 93-12 الذي حدد مجال التطبيق على جميع الاستثمارات الوطنية الخاصة وعلى الاستثمارات الأجنبية.²

■ دعم المزايا الممنوحة للمستثمر عن تلك التي كانت في المرسوم التشريعي رقم 93-12 فخلال فترة الانجاز يستفيد المستثمر من إعفاء دفع حقوق الملكية فيما يخص المقتنيات العقارية التي تدخل ضمن الاستثمار، وتطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة اثنان بالألف بعدما كان بنسبة خمسة بالألف في المرسوم التشريعي 93-12، وتكفل الدولة جزئيا أو كلياً بالمصاريف بعد تقييمها من الوكالة فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الضرورية لإنجاز المشروع، الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل ضمن الاستثمار، وتطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل في الانجاز. أما عن المزايا التي تمنح للمستثمر أثناء فترة الاستغلال فتتمثل في مضاعفة فترة إعفاء النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل الاجمالي على الأرباح الموزعة ومن الدفع الجزائي والرسم على النشاط المهني إلى 10 سنوات بعدما كانت خمس سنوات في قانون 93-12.³ الإعفاء لمدة 10 سنوات من يوم الاقتناء من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل ضمن الاستثمار، بالإضافة لمنح مزايا إضافية لتسهيل الاستثمار مثل تأجيل العجز وأجال الاستهلاك.

رغم الإصلاحات التي قامت بها الجزائر في مجال قوانين الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تشجيعه فإن شروط نسبة مساهمة المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي في المشروع توضح عكس ذلك فهي تقف عائقا أمام الكثير من البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، فحسب الأمر رقم 10-04 الصادر في 26 أوت 2010 فإن الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري لا يمكن أن تكون إلا في إطار شراكة تمثل فيها المساهمة الوطنية القيمة 51% على الأقل من رأس المال، فضلا عن ذلك تملك الدولة سهما نوعيا

¹ المادة 1 من الأمر رقم 01-03، مرجع سابق، ص: 5

² المادة 1 من المرسوم التشريعي 93-12 الصادر في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 64، 10 أكتوبر 1993، ص: 4

³ نفس المرجع، المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-12، ص: 6.

في رأس مال البنوك والمؤسسات المالية ذات رؤوس الأموال الخاصة يخول لها بموجبه الحق في أن تمثل في أجهزة الشركة.¹

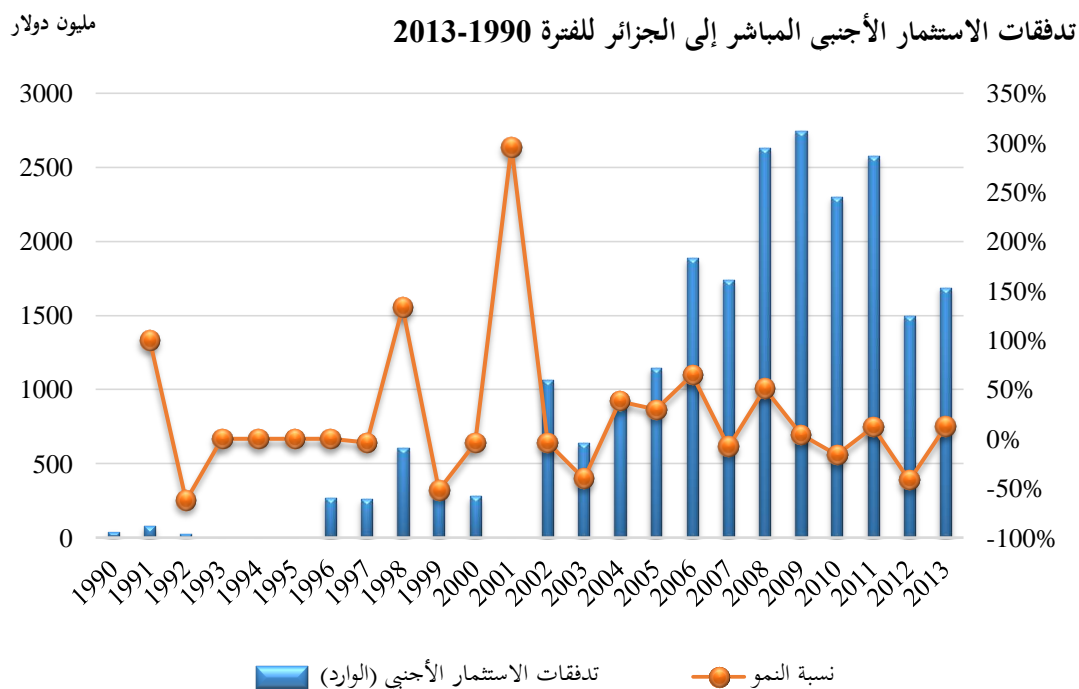
وفي الجدول الموالي سيتم تحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلا الفترة (1990-2013).

الجدول 10

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 2013-1990												
مليون دولار												
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	FDI
1107.9	280,1	291,6	606,6	260	270	25	-	-	30	80	40	
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	FDI
1691	1499	2581	2301	2746,4	2632,1	1742,9	1887,6	1145	882	638	1065	

Source: UNCTAD Stat. unctad.org

الشكل 24



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 10.

¹ المادة 82 من الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010، مرجع سابق، ص: 12.

من بيانات الجدول الخاص بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1990-2013) يتبين أنه رغم الموقع الجغرافي المتنوع والمميز للجزائر إلا أن استقطابها للاستثمار الأجنبي المباشر كان ضعيفا جدا خلال الفترة (1990-1995) بسبب عدم توفر الأوضاع الملائمة لجذب الاستثمارات من ضعف بنية تحتية والوضع المتدهور الذي عرفه الاقتصاد الجزائري آن ذاك وعدم توفر الاستقرار على كامل المستويات الاقتصادية والاجتماعية والسياسة والأمنية، وحدة الاختلالات فقد سجل النمو الاقتصادي معدلات سالبة في بعض السنوات خلال هذه الفترة بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع نسبة المديونية الخارجية كل هذه العوامل كان لها انعكاس سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

ليعود ويسجل نمو إيجابي في التدفقات الواردة ابتداء من سنة 1996 إلى غاية 2000، وكانت أكبر قيمة سجلتها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 1998 بمبلغ 606.6 مليون دولار، غير أنها لا تزال ضعيفة بسبب عدم الخوض بجدية في الإصلاحات الاقتصادية بصفة عامة وإصلاحات القطاع الصناعي بصفة خاصة، فلا تزال السيطرة للمؤسسات العمومية مقابل التباطؤ المسجل في تطبيق طريقة فعالة لتنشط برنامج الخصخصة.

أما أثناء الفترة (2001-2013) فشهد معدل نمو الاستثمار قفزة ملحوظة مقارنة بالفترة السابقة حيث انتقل من 280.1 مليون دولار في 2000 إلى 1107.9 مليون دولار في 2001 أي بمعدل نمو حوالي 296%، ليستمر في التحسن طيلة الفترة نتيجة لانتعاش الاقتصاد الجزائري وعودة الاستقرار الذي كان مفقود خلال الفترة السابقة. باستثناء سنة 2003 أين عرفت تدفقات الاستثمار انخفاضا بنسبة 67% حيث انتقلت قيمته من 1065 مليون دولار سنة 2002 إلى 638 مليون دولار سنة 2003. في حين أن أكبر قيمة حققتها تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت سنة 2009 بـ 2746.4 مليون دولار نتيجة لارتفاع أسعار المحروقات.

رابعا: نظام سعر الصرف: طبق الاقتصاد الجزائري عدة نظم سعر صرف منذ الاستقلال والتي توافقت والنظام الاقتصادي السائد وقتها. فتغير نظام سعر الصرف من النظام الثابت وصولا إلى النظام العائم مرورا بعدة مراحل تمثلت فيما يلي:

1. الفترة ما قبل الإصلاحات:¹ مع انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977) تم اعتماد نظام جديد في تسعير الدينار الجزائري والتخلي عن نظام أسعار الصرف الثابتة التي جاءت بها اتفاقية (Bretteon Woods)، ويهدف هذا النظام الجديد إلى تخفيف تكاليف المواد الأولية والتجهيزات خاصة المستوردة منها على المؤسسات العمومية الجزائرية باعتبارها مؤسسات حديثة النشأة من خلال توفير الدعم لها باعتماد سعر دينار يفوق القيمة الحقيقية له، وتوفير الظروف المناسبة لها من حيث استقرار القيمة الخارجية للعملة ليساعدها في التنبؤ على المدى الطويل دون حدوث تغيرات مفاجئة في سعر صرف الدينار.

وتحديدا في مارس 1973 تم ربط الدينار الجزائري بسلة عملات والتخلي نهائيا على الحصص الثابتة والخروج من الفرنك الفرنسي حيث تم اعتماد سلة عملات تتكون من 14 عملة ولكل عملة ترجيح محدد على أساس وزنها في التسديدات الخارجية بالنسبة للعملات المسعرة من قبل البنك المركزي.

واجه الاقتصاد الجزائري أزمة مزدوجة وحادة في 1986 أدت بدورها لعجز في ميزانية الدولة بسبب التدهور المفاجئ في أسعار المحروقات التي تعتبر المصدر الرئيسي لمداخيل العملة الصعبة بالنسبة للجزائر من جهة وانخفاض قيمة الدولار في الأسواق العالمية من جهة أخرى، هذه العوامل مجتمعة انعكست آثارها سلبا على الاقتصاد الجزائري ففاقت المديونية الخارجية وأثقلت كاهل الدولة ما دفعها مباشرة للقيام بالإجراءات اللازمة للخروج من النظام الاشتراكي باتجاه تبني نظام السوق من خلال تبني إصلاحات جذرية التي منحت فيها الإصلاحات النقدية والمالية مكانة معتبرة لتحقيق الاستقرار المالي والنقدي ويعتبر استرجاع الدينار الجزائري قيمته الحقيقية جزء مهم من هذا الاستقرار.²

2. الفترة ما بعد الإصلاحات: مر تطور سعر صرف الدينار في هذه الفترة بالمراحل التالية:

■ **مرحلة الانزلاق التدريجي:** امتدت هذه المرحلة من 1986 إلى 1994، وبموجب قانون القرض والبنك 1986 أصبح للبنك المركزي والبنوك التجارية دور أكثر أهمية. منحت للبنوك بعض الصلاحيات في مجال الصرف، كما أصبحت تشارك في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية التي أسندت للبنك

¹ شعب بونوة وخياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسبية بن بوعلوي، العدد 5، 2011، ص: 123.

² نفس المرجع، ص: 123.

المركزي.¹ انتقل سعر صرف الدينار من 4.94 دج للدولار في نهاية سنة 1998 إلى 17.14 دج للدولار في نهاية مارس 1991 ويرجع سبب هذا الانزلاق إلى ضعف احتياطات الصرف المتاحة وزيادة ثقل خدمة الدين. وفي نهاية أكتوبر 1991 قام مجلس النقد والقرض بموجب اتفاقية (Stand-by) المبرمة مع صندوق النقد الدولي في 03 جوان 1991 بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22% للدولار الواحد والهدف من جراء هذا التخفيض هو محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف غير الرسمي وقابلية تحويل الدينار ورفع الدعم على المنتجات المحلية وترك الأسعار تتحدد وفقا لقوى السوق وتحقيق تنافسية الصادرات الجزائرية والحصول على مساعدات بتطبيق شروط صندوق النقد الدولي FMI ضمن برنامج الاستعداد الائتماني.² وأهم تخفيض عرفه سعر صرف الدينار الجزائري خلال هذه المرحلة كان ضمن برنامج التعديل الهيكلي المطبق في الجزائر، حيث أصبح بموجبه في أبريل 1994 سعر صرف الدينار مقابل الدولار مقدر بـ 36 دج للدولار، أي أنه تم تخفضه بنسبة 40.17%.³

■ **مرحلة جلسات التثبيت (The Fixing):** تعد مرحلة مهمة في تطور سعر صرف الدينار الجزائري فهي بمثابة بداية التحرير الفعلي للدينار التي تزامنت مع قرار التخلي على نظام الربط لسلة عملات في سبتمبر 1994، وتم اعتماد نظام جديد والمتمثل في نظام الاجتماعات الأسبوعية (The Fixing) ويقصد به "بيع العملات الأجنبية بالمزاد من طرف بنك الجزائر لتوفير الشروط اللازمة لإنشاء سوق صرف من حيث التنظيمات والقواعد والمورد البشري".⁴ وكانت تعقد هذه الجلسات أسبوعيا بإشراف بنك الجزائر وحضور ممثلي البنوك التجارية وبعدها أصبحت بصفة يومية واستمر هذا النظام من 01 أكتوبر 1994 إلى غاية 31 ديسمبر 1995.⁵

■ **سوق صرف ما بين البنوك:** أصدر بنك الجزائر قانون رقم 95-08 في 23 ديسمبر 1995 يتضمن انشاء سوق صرف ما بين البنوك تتداول فيها العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بصفة حرة ويومية بين البنوك التجارية والبنك المركزي والمؤسسات المالية، وانطلق النشاط فيها بصفة رسمية يوم 02 أكتوبر 1996 وهي أول مبادرة لتعويم سعر صرف الدينار تعويم مدار. وأصبح بإمكان البنوك بيع الدينار للبنوك غير المقيمة

¹ محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية "الواقع والتحديات"، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر 2004، ص: 16.

² بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم نخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2012-2013، ص: 129-130.

³ بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، العدد 8، 2010، ص: 110.

⁴ آيت يحيى سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، عدد 9، 2011، ص: 6.

⁵ بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص: 36.

مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل، وبيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري المودعة في حسابات العملة الوطنية، وبيع وشراء عملات صعبة قابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل، وبيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف ما بين البنوك العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة المحلية.¹

الجدول 11

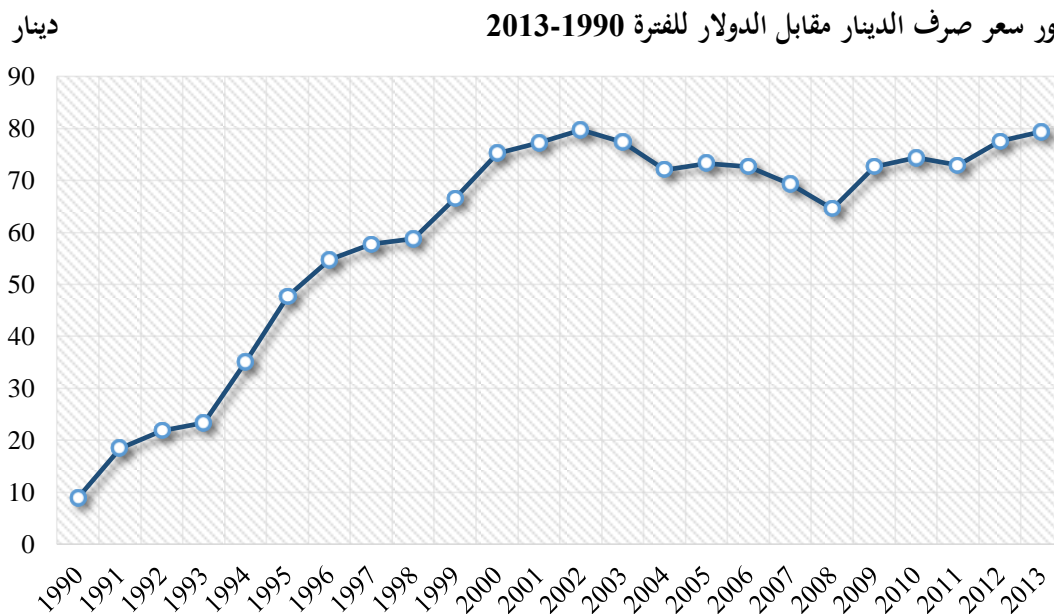
تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار للفترة 1990-2013

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
57,70735	54,748933	47,662727	35,058501	23,345407	21,836075	18,472875	8,9575083	سعر الصرف
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	
73,276308	72,06065	77,394975	79,6819	77,215021	75,259792	66,573875	58,738958	سعر الصرف
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
79,3684	77,535967	72,937883	74,385983	72,647417	64,5828	69,2924	72,646617	سعر الصرف

Source: Real Historical Exchange Rates for Baseline Countries/Regions (2010 base year), 1970-2014, At: www.ers.usda.gov/datafiles/.../Historical.../HistoricalRealExchangeRatesValues.xls.

الشكل 25

تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار للفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 11.

¹ بن قدير علي، مرجع سابق، ص: 131.

يتضح من الجدول 11 أن معدلات سعر صرف الدينار مقابل الدولار شهدت ارتفاع مستمر أثناء الفترة (1990-2002) أي ما معناه انخفاضاً في قيمة الدينار، حيث انتقل سعر صرف الدينار من 8.95 دج/للدولار سنة 1990 إلى 21.83 دج/للدولار سنة 1992.

وانتهجت السلطات النقدية سياسة تخفيض قيمة الدينار بـ 7.3% في مارس 1994، ثم تخفيض آخر بنسبة 40.17% في أبريل من نفس السنة جراء تطبيق برنامج التعديل الهيكلي الذي كان فيه تعديل سعر الصرف من بين الإجراءات المتخذة من أجل تحقيق التوازنات الخارجية.¹ فارتفع سعر الصرف خلالها إلى 35.05 دج/للدولار في 1994 بعدما كان 23.34 دج/للدولار سنة 1993، وأعلى قيمة سعر الصرف دج مقابل الدولار كانت سنة 2002 بـ 79.68 دج/للدولار.

لينخفض سعر الصرف في الفترة الموالية (2003-2008) ويصل إلى 64.58 دج/للدولار سنة 2008 أي ارتفاع في قيمة الدينار. "حيث قام بنك الجزائر في جانفي 2003 بتخفيض سعر الصرف بنسبة تتراوح بين 2% و5% بهدف الحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في السوق غير الرسمية خاصة بعد ارتفاع الفارق بين القيمة الإسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق الموازية مقابل أبرز العملات الأجنبية، وبين جوان وديسمبر 2003 ارتفعت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بحوالي 11% وارتفع سعر الصرف الحقيقي بحوالي 7.5%".²

وصل سعر صرف الدينار مقابل الدولار 73.27% في سنة 2005، أما في سنة 2006 فقد انخفض إلى 72.64% وواصل انخفاضه إلى غاية 64.58% سنة 2008، أما الفترة الأخيرة فعرفت عدم استقرار في معدلات الصرف بين الارتفاع والانخفاض غير أن الواضح أن القدرة الشرائية لقيمة الدينار الجزائري في تدهور مستمر وقد أصبحت ضعيفة جداً فقد وصلت إلى 79.36 دج للدولار سنة 2013 ما يعني أن هناك تدهوراً شديداً خاصة في السوق غير الرسمية.³

¹ يحيى آيت سمير، مرجع سابق، ص: 6.

² شعيب بونوة وخياط رحيمة، مرجع سابق، ص: 124.

³ أحمد سلامي، مرجع سابق، ص: 6.

وللوقوف على حقيقة نظام الصرف المتبع من طرف الجزائر والمتمثل في التعويم المدار والذي يقصد به "تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على مدى تقلب أسعار صرف عملاتها الوطنية من خلال وسائل عديدة كاللجوء إلى التوسع أو الانكماش النقدي أو التدخل في تحديد أسعار الفائدة لضبط حركات رأس المال من وإلى الخارج بهدف التأثير على قيم العملات الوطنية".¹ هذا معناه أنه يحق لبنك الجزائر التدخل من أجل إضفاء تعديلات طفيفة على سعر الصرف غير أن واقع الأمر في الجزائر يبين أن:

■ من أجل المحافظة على القيمة الدينار واستقراره يقوم بنك الجزائر بتدخلات كبيرة في سوق الصرف بهدف رفع تنافسية المنتجات الجزائرية خارج قطاع المحروقات وهذا لا يتوافق ومبدأ التعويم المدار.

■ يؤدي الفائض المحقق في ميزان المدفوعات إلى ارتفاع في قيمة العملة الوطنية نتيجة ارتفاع الطلب هذا حسب ما جاء في النظرية الاقتصادية، أما بالنسبة للجزائر فالتحسن الملحوظ الحاصل في ميزان المدفوعات والذي سجل تطور بنسبة 155.5% في سنة 1997 مقارنة بسنة 1996 لم يمنع من انخفاض قيمة الدينار بنسبة 5.48%، نفس الشيء في سنة 2000 التي حقق فيها رصيد ميزان المدفوعات تطور بـ 441.22% مقارنة بسنة 1999 في حين عرفت قيمة الدينار انخفاض بـ 13.06%، وهذا يتناقى مع النظرية الاقتصادية ما يعني عدم احترام السلطة النقدية لمبدأ التعويم المدار الذي اتبعته، وفي واقع الأمر فإن تأثير سعر الصرف الثابت والرقابة على الصرف على نظام الصرف الجزائري لا يزال قائم والسلطة النقدية هي المتحكمة في ذلك خاصة وأن قيمة الدينار لا تتأثر بقوى السوق، وحسب الاقتصادي (Reinhardt et Rogoff) فقد بين أنه بإمكان الكثير من الدول أن تتبع أحد أشكال التعويم غير أن الحقيقة غير ذلك وهو الحال بالنسبة للجزائر.²

■ لقد عرفت الاحتياطات الرسمية ارتفاعا مستمرا من 4.4 مليار دولار سنة 1999 إلى 11.9 مليار دولار نتيجة تحسن الفائض في ميزان المدفوعات وهذا يتوافق ونظام الصرف الثابت لأن التغيير في احتياطات الصرف في ظل نظام الصرف العائم تكون طفيفة جدا أو معدومة، فالسلطات النقدية لا تتدخل في سوق الصرف إلا للضرورة ولذلك لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطات الصرف، أما التغيير الذي يحدث في هذه الأخيرة نتيجة تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف فإنه يكون في ظل نظام الصرف الثابت بهدف الحفاظ على ثبات سعر

¹ هيل عجمي جميل الجناي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2014، ص: 151.

² بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص: 17.

الصرف أو تغييره بشكل طفيف، وهي نفس الحالة بالنسبة لاحتياجات الصرف في الجزائر حيث أن الارتفاع في الاحتياطات يكون على حساب الارتفاع في قيمة الدينار الجزائري.¹

المطلب الرابع: تقييم تجربة التحرير المالي في الجزائر في ضوء التوجهات الجديدة للاقتصاد

باشرت الجزائر العديد من الإصلاحات المالية منذ الاستقلال بسبب النقائص العديدة التي عانى منها نظامها التمويلي والتبعات السلبية له على قطاعات الاقتصاد الحقيقي، سيما وأن الجزائر وضعت في الفترة التي تلت استقلالها عدة برامج وخطط تنموية هدفت إلى إنشاء قاعدة صناعية وتطوير العديد من فروع النشاط الإنتاجي، في هذا الإطار جاء إصلاح 1971 بهدف اعطاء دور بارز للوساطة المالية، غير أنه في ظل محدوديته عملت السلطات العمومية على إصلاحات أخرى جديدة تتماشى والإصلاحات الاقتصادية التي بدأت تطبيقها بعد أزمة الثمانينات، فكان أول هذه الإصلاحات سنة 1986 بصدور قانون 86-12 والذي مثل أول محاولة بارزة لإرساء قطاع مالي قائم على آليات الاقتصاد الحر في ممارسة أدوار الوساطة المالية، تلاه تعديل مهم آخر بموجب القانون 88-06 الذي منح الاستقلالية للمؤسسات الاقتصادية ومنها البنوك.

على الرغم من الجهود السابقة التي ترجمتها النصوص الإصلاحية المتعاقبة فإن الحقة التي سبقت سنة 1990 تميزت باتباع سياسة كبح مالي، خصوصا في الفترة التي تلت تأميم المؤسسات المالية العاملة بالجزائر أين تم توظيف وحدات هذا الجهاز في تقديم التمويل لصالح البرامج المخططة بشكل إداري بعيدا عن أي معايير اقتصادية سليمة، ما نتج عنه العديد من النقائص والاختلالات التي تراكمت على امتداد العديد من السنوات وأدت إلى ضعف كبير في وظائف القطاع المالي انعكست آثاره بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي.

وتحت ضغط الأزمة الكبيرة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري، تأكد خيار التوجه إلى اقتصاد السوق وتؤكد معه ضرورة القيام بإصلاح جذري للقطاع المصرفي والمالي عموما، فبموجب قانون النقد والقرض 90-10 تخلت الجزائر عن نهج الاقتصاد المخطط باتجاه اقتصاد السوق ولعل سياسة التحرير المالي شكلت واحدة من أهم خصائص النظام الجديد، حيث ساهم هذا القانون في تغيير ملامح كانت قد ميزت القطاع المالي في ظل سياسة الكبح المالي وأحدث ففزة نوعية حققت المنظومة المالية من ورائها العديد من المكاسب خاصة في المجال المصرفي. فكانت بداية تجربة التحرير في الجزائر بسياسات التحرير المالي الداخلي عن طريق إزالة الضوابط الإدارية على

¹ آيت يحيى سمير، مرجع سابق، ص: 7.

أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وحررت أسعار الفائدة وفقا لمبدأ التدرج من أجل إعطاء مهلة كافية للبنوك والمؤسسات المالية للتأقلم مع الأوضاع الجديدة والبيئة الأكثر تنافسية وجراء ذلك تم تحقيق معدلات فائدة حقيقة موجبة على الائتمان والودائع بعدما كان عبارة على أداة تحدد إداريا من قبل السلطات النقدية الجزائرية بهدف تحقيق التوازن النقدي والاقتصادي، كما قام بنك الجزائر بتوسيع استخدام أدوات السياسة النقدية لتشمل الأدوات غير المباشرة باعتبارها الأدوات الأكثر فعالية في ظل الظروف التي تفرضها سياسة التحرير، كما تضمن قانون النقد والقرض فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية والخاصة لدخول السوق الجزائرية والمشاركة في ممارسة الأنشطة المصرفية. أما فيما يخص سياسات التحرير الخارجي فقد شملت تحرير مدفوعات المعاملات الجارية والتي مرت بمرحلتين، التحرير المقيد والتحرير الكامل للتجارة الخارجية، هذا الأخير تقرر سنة 1991 مع إلغاء الأحكام التي تعزز احتكار الدولة التجارة الخارجية، كما تم إصدار قوانين ومراسيم تشريعية تهدف إلى تحرير حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، وتنظيم وتحفيز تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بينما مر سعر الصرف بعدة مراحل كان أهمها التخلي عن أسعار الصرف الثابتة واعتماد سياسة سعر الصرف المدار.

إذن مثلت هذه الجهود في حينها خطوات مهمة باتجاه اعتماد الركائز الأساسية لسياسة التحرير المالي وحتى الاقتصادي، غير أن خصوصية النظام الاقتصادي بالجزائر أوضحت أن التغيير المطلوب تحقيقه لا زال يحتاج إلى مزيد من الجهود، حيث تراجعت بصفة معتبرة خطوات تحديث وتطوير القطاع المالي بشقيه المصرفي والبورصبي، وهو نفس الأمر بالنسبة للتشريعات التي تحكم حركة رؤوس الأموال وكذا عمليات قطاع التجارة الخارجية، وهو الأمر الملاحظ لا سيما بعد تحسن المداخيل النفطية للجزائر وإقرار البرامج الإنفاقية الضخمة التي امتدت للفترة (2001-2015).

فالارتفاع الذي عرفته المدخرات لم يكن نتيجة لتحفيز أسعار الفائدة وإنما كان تحصيل لارتفاع أسعار المحروقات وهذا لا يتوافق مع نظرية (Mckinnon) للتحرير المالي أين وضع الدور الفعال لأسعار الفائدة الحقيقية الموجبة في تعبئة أكبر قدر من المدخرات، فالوضع بالنسبة للجزائر يختلف تماما عن ما جاءت به النظرية.

كما أن خصوصية البنوك العمومية والتي مثلت أحد محاور برنامج تحديث القطاع المصرفي بوصفها عنصرا مهما في سياسة التحرير المالي شهدت توقفا تاما بعد سلسلة من المحاولات، وحافظت البنوك العمومية على سيطرة شبه كلية على النشاط المصرفي، في حين لم تنجح البنوك الخاصة والأجنبية التي دخلت إلى الساحة في تغيير الوضع القائم وظل تأثيرها هامشيا، بل شهدت هذه الساحة خروج بعض البنوك الخاصة إثر أزمة 2003 والتي أدت إلى

اهتزاز ثقة الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين في هذه البنوك، يضاف إلى ذلك ما جاء به القانون 10-04 الذي نص على ضرورة احترام المؤسسات المالية التي تنوي الاستثمار في الجزائر لقاعدة 49% للمستثمر الأجنبي و51% للمستثمر المحلي، الأمر الذي يمثل تراجعاً مهماً عن اتجاهات التحرير التي جرى الحديث عنها.

المحور الآخر ضمن سياسات التحرير والذي سجل توقفاً تاماً، هو موضوع تنشيط بورصة الأوراق المالية التي بدأت عملها فعلياً سنة 1999، حيث يظل نشاط هذه السوق عديم التأثير تماماً على النشاط الاقتصادي وبعيد كل البعد عن مستوى ما تعرفه حتى أقل البورصات العربية نشاطاً، كما يسجل في نفس الوقت عدم الجدوية بشأن تحسين شروط جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة خارج قطاع المحروقات.

ورغم ما أوضحته المؤشرات المعبرة عن التحرير المالي التي جرى استعراضها من تطور معتبر في قيمة هذه المؤشرات، فإن التطور الحقيقي يتعين أن يكون بالمقارنة مع ما يمتلكه الاقتصاد من إمكانيات قابلة للتوظيف من جهة، ومن جهة أخرى مقارنة ما تحقق مع ما حققته بقية الدول خصوصاً تلك التي لها نفس خصائص الجزائر الاقتصادية والاجتماعية.

فدراسة واقع القطاع المالي الجزائري والوقوف على مختلف المشاكل التي يعاني منها هذا الأخير، يظهر أنه لا يزال بعيد كل البعد لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها باقي الأنظمة المالية على المستوى العالمي أو على الأقل على المستوى العربي إذ لا يزال أمامه أشواط كثيرة، ونتيجة للترابط والتكامل الموجود بين القطاعين المالي والحقيقي فإن هذا الضعف الكبير على مستوى القطاع المالي الجزائري يؤثر بدوره سلباً على القطاع الحقيقي ما يؤدي بعجلة النمو والتنمية الاقتصادية للتراجع بدل التقدم.

وما يمكن الإشارة إليه في ختام استعراض تجربة الجزائر في تحرير نظامها المالي أنها وعلى عكس الدول الناشئة السبابة لتحرير قطاعها المالي وما واجهته هذه الأخيرة من مشاكل أدت إلى أزمات كبيرة على مستوى أنظمتها المالية التي انتقلت آثارها إلى القطاع الحقيقي وإلى مختلف الأسواق والدول المجاورة بفعل العولمة والتكامل الاقتصادي، فإن الجزائر لم تشهد أزمات كبيرة في قطاعها المالي في ظل انفتاح مالي واقتصادي جزئي، وعليها اليوم الاستفادة من تحليل تجارب مختلف الدول التي سبقتها في هذا المجال وتوفير الشروط الأساسية التي تسبق عملية التحرير بهدف نجاحها وتعظيم الإيجابيات المحققة التي تعزز نمو الاقتصاد الوطني وتعزز من تفادي أي آثار سلبية يمكن أن تهدد استقرار اقتصادها من خلال تخفيضها إلى أدنى حد ممكن. فبعد توفر الإرادة اللازمة للسلطات

المسؤولة، من الضروري الشروع في إصلاحات أخرى بأكثر جدية وبصفة مستمرة بهدف توفير بيئة مؤسسية فعالة خاصة في ظل الانضمام الحتمي في المستقبل القريب للمنظمة العالمية للتجارة وما تفرضه من شروط.

المبحث الرابع: قياس وتحليل مؤشرات التطور المالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

نتيجة للدور الرئيسي والمهم للقطاع المصرفي الجزائري في التمويل بالأخص في ظل غياب أي نشاط لسوق الأوراق المالية في الجزائر، سيتم استعراض وتحليل أهم مؤشرات التطور المالي لهذا القطاع والتي تشمل على سيولة الاقتصاد وتطور حجم الودائع والائتمان المصرفي وحجم المدخرات المحلية.

المطلب الأول: تحليل نمو الكتلة النقدية ومؤشر السيولة

بعد الاستقلال لجأت السلطات النقدية الجزائرية لتنفيذ سياسة نقدية توسعية عن طريق الإصدار النقدي بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية الضخمة التي تبنتها الحكومة آنذاك للنهوض بالاقتصاد الوطني ما نجم عنه تأثير كبير على نمو الكتلة النقدية وعلى مؤشر السيولة النقدية المتاحة، غير أن الوضع اختلف تماما بعد أزمة النفط سنة 1986 حين بدأت السلطات في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي المفروض من قبل صندوق النقد الدولي وما احتواه هذا البرنامج من شروط مهمة فيما يخص الكتلة النقدية. وسيتم فيما يلي تحليل تطور ونمو الكتلة النقدية ومؤشر السيولة بدءا من صدور قانون النقد والقرض.

أولا: تحليل تطور نمو الكتلة النقدية: سيتم تحليل وتفسير تطور نمو الكتلة النقدية في الجزائر باعتماد مكوناتها المتمثلة في المجموع النقدي M1، M2 خلال الفترة (1990-2013) كما هو مبين في الجدول الآتي:

الجدول 12

تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2013

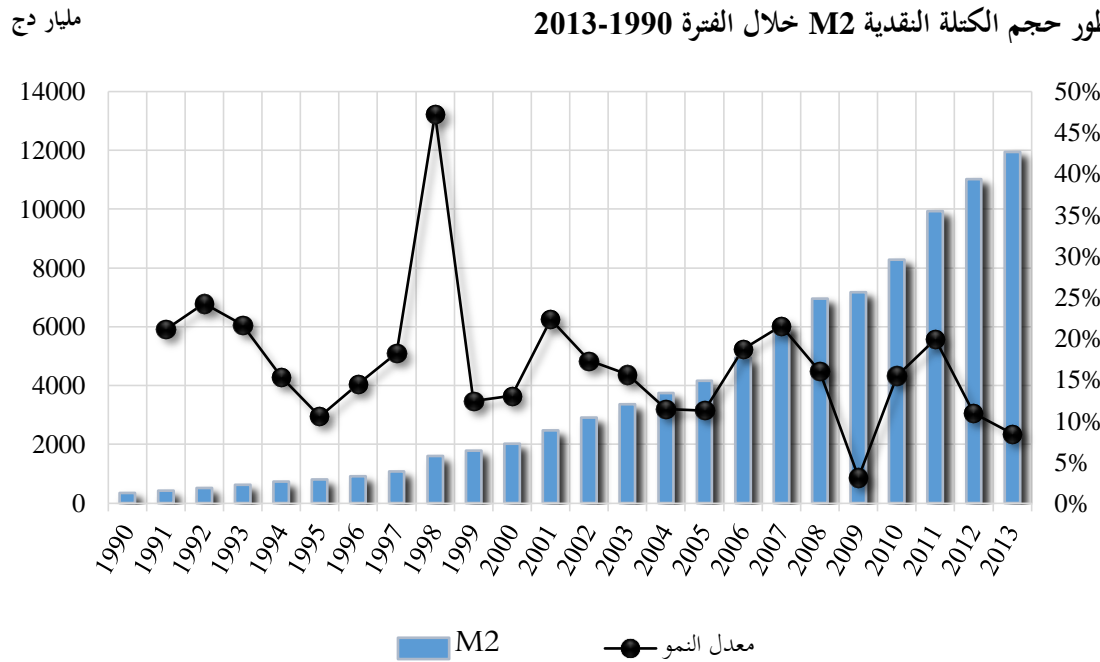
مليار دج												
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
التداول الائتماني	134,9	157,2	184,9	211,3	223,0	249,8	290,9	337,6	390,4	440,0	484,5	577,2
الودائع تحت الطلب في البنوك	105,5	133,1	140,8	188,9	196,5	210,8	234,0	254,8	347,6	368,4	467,5	554,9
الودائع تحت الطلب في الخزينة	29,6	34,7	44,0	46,7	56,4	58,6	64,2	79,1	88,4	96,8	96,2	106,4
M1	270,1	325,0	369,7	446,9	475,8	519,1	589,1	671,6	826,4	905,2	1048,2	1238,5
أشياء النقود	72,9	90,3	146,2	180,5	247,7	280,5	326,0	409,9	766,1	884,2	974,4	1235,0
M2	343,0	415,3	515,9	627,4	723,5	799,6	915,1	1081,5	1592,5	1789,3	2022,5	2473,5
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
التداول الائتماني	664,7	781,3	874,3	921,0	1081,4	1284,5	1540,0	1829,3	2098,6	2571,5	2952,3	3204,0
الودائع تحت الطلب في البنوك	642,2	718,9	1127,9	1224,4	1750,4	2570,4	2965,2	2541,9	2922,4	3536,2	3380,5	3564,5
الودائع تحت الطلب في الخزينة	109,5	130,1	158,3	276,1	335,8	378,7	459,8	572,9	735,5	1034,0	1349,0	1481,3
M1	1416,3	1630,4	2160,6	2421,4	3167,6	4233,6	4964,9	4944,2	5756,5	7141,7	7681,8	8249,8
أشياء النقود	1485,2	1724,0	1577,5	1736,2	1766,1	1761,0	1991,0	2228,9	2524,3	2787,5	3331,5	3691,7
M2	2901,5	3354,4	3738,0	4157,6	4933,7	5994,6	6956,0	7173,1	8280,7	9929,2	11013,3	11941,5

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي النقدي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص: 223.

Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Series Restrospectives, Hors Série, Juin, 2012, PP: 30-62.

الشكل 26

تطور حجم الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 12.

يتضح من الجدول أعلاه الخاص بنمو الكتلة النقدية أن المجمع النقدي M2 عرف تطورا ونموا مستمرا خلال فترة الدراسة (2013-1990) بـ 34 ضعفا تقريبا، حيث قدر خلال سنة 1990 بـ 343 مليار دج في حين أصبح يقدر بـ 11941.5 مليار دج في سنة 2013.

وفيما يخص معدل نمو الكتلة النقدية M2 فقد انخفض إلى 13% سنة 2000 وهذا بسبب اتباع سياسة تقشفية صارمة والمتمثلة في تخفيض عجز الميزانية وتجميد الأجور. أما الارتفاع الذي حصل سنة 2001 بـ 22% فإنه يعود إلى الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية بالإضافة إلى حجم الإنفاق الكبير المرتبط "ببرنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقر في (2004-2001) حيث خصص له مبلغ 525 مليار دج ما يعادل 7 مليار دولار".¹

يؤثر تغير كل من M1 وأشباه النقد على التغير الإجمالي في حجم الكتلة النقدية M2، وقد تم تسجيل أكبر قيمة حققها المكون M1 سنة 2013 بـ 8249.8 مليار دج، ونفس الشيء بالنسبة لمكون أشباه النقود حيث شهد أكبر قيمة له في سنة 2013 بـ 3691.7 مليار دج، باستثناء سنة 2003 التي عرف فيها هذا المكون انخفاضا بنسبة 8.49%.

عرف المجمع النقدي M1 تزايدا مستمر طيلة فترة الدراسة (2013-1990) بحوالي 30 ضعفا، فبعد ما كان 270.1 مليار دينار في 1990 أصبح يقدر بـ 8249.8 مليار دج. وإلى غاية 2003 كان الجزء الأكبر من التداول الائتماني هو الذي يمثل النسبة الأكبر من المجمع النقدي M1 الذي قدر بقيمة 1630.4 وذلك بنسبة 47.93% مقابل 44.09% للودائع تحت الطلب في البنوك و7.97% للودائع تحت الطلب في الخزينة. في حين أصبحت تمثل الودائع تحت الطلب في الفترة بعد 2003 الجزء الأكبر من المجمع النقدي M1 بنسبة 43.20% في 2013 مقابل 38.83% للودائع تحت الطلب في البنوك و17.95% للودائع تحت الطلب في الخزينة.

يتضح أن نسبة أشباه النقود (الودائع لأجل) من إجمالي الكتلة النقدية ارتفعت في الفترة (2003-1990) من 22% في 1990 إلى 51% سنة 2003 وهذا يفسر جانبا من إصلاحات التحرير المالي التي كان لها تأثير إيجابي على الودائع لأجل وبالتالي تغيير ثقافة المجتمع سواء مؤسسات أو أفراد في التعامل مع البنوك وخلق المنافسة بينها، أما

¹ صالحى نجمة ومخناش فتيحة، واقع استراتيجية النمو المحلية في الجزائر 2001-2014 وآفاق النمو الاقتصادي، رؤى اقتصادية، العدد 3، ديسمبر 2012، ص: 170.

ابتداء من 2003 نتيجة لأزمة بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري، فقد تدهور نمو حجم الودائع لأجل من إجمالي الكتلة النقدية إلى 42% رغم إيجابية معدلات الفائدة الحقيقية الدائنة.

ثانيا: تحليل تطور معدل السيولة M2/PIB للفترة 1990-2013: المؤشر M2/PIB يعتبر مؤشرا مهما في تقييم الوساطة المالية، وكلما كان هذا المؤشر مرتفعا كلما عبر عن الدور الكبير للوساطة المالية في الدول ويعرف أيضا بمعدل السيولة. وسيتم تحليل هذا المؤشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2013) كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 13

تحليل مؤشر M2/PIB خلال الفترة 1990-2013

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	M2/PIB
58.51	49.04	55.25	56.26	38.90	35.60	39.87	48.64	52.73	48.00	48.16	61.87	M2/PIB
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	M2/PIB
72.07	69.51	68.38	69.05	71.96	62.92	64.00	57.94	54.98	60.78	63.86	64.15	M2/PIB

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 11

يتضح من الجدول 13 أن هذا المؤشر حقق نسبة مرتفعة سنة 1990 بـ 61.87% ليبدأ في الانخفاض ابتداء من السنة الموالية حيث تباينت نسبته بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1991-2013)، وقد حقق أدنى معدل له في سنة 1996 بـ 35.61% وتزامن هذا مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998)، فمن بين أهم أهداف المرحلة الأولى للبرنامج "مرحلة التثبيت (1994-1995)" ارتكاز السياسة النقدية في إطار هذا البرنامج على الحد من توسع الكتلة النقدية M2 بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994 أي العمل على امتصاص السيولة المتوفرة في الاقتصاد.

أما في الفترة الموالية (1998-2013) فقد استمر بالارتفاع أحيانا والانخفاض أحيانا أخرى ليصل أقصى حد له في سنة 2013 بنسبة 72.07% نتيجة اعتماد الدولة سياسة اقتصادية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية الثلاث "برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004)، برنامج دعم النمو (2005-2009)، وبرنامج التنمية الخماسي (2010-2014)"، وكذا سياسة رفع الأجور حيث تضاعف حجم الانفاق الحكومي بشكل كبير ما نجم عنه ضخ سيولة هائلة في الاقتصاد الجزائري، غير أن ارتفاع هذه النسبة في القطاع المصرفي الجزائري لا يعني

بالضرورة ارتفاع دور الوساطة المالية حسب رأي الاقتصادي (Mckinnon) وإنما ارتفاع المؤشر قد يفسر خصوصا في حالة الجزائر هذه بارتفاع الانفاق الحكومي وتطور النشاط في السوق غير الرسمية.

المطلب الثاني: هيكل الودائع للقطاع المصرفي الجزائري

للبنوك دور أساسي في إمداد الاقتصاد الوطني بالأموال اللازمة لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية، وتعد وظيفة جمع المدخرات في شكل ودائع بمختلف أنواعها من بين الوظائف الأساسية لها. وترتبط فعالية القطاع المصرفي أساسا بالودائع لأجل لما تتصف به من الاستقرار وإمكانية استعمالها في التمويل المتوسط والطويل الأجل، وسيتم من خلال هذا المطلب تحليل دور وفعالية البنوك الجزائرية في جمع الودائع خلال الفترة (1990-2013).

أولا: تحليل هيكل ودائع القطاع المصرفي الجزائري للفترة 1990-2013: سيتم التطرق إلى تحليل تطور إجمالي الودائع المصرفية في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة حسب نوعها "ودائع تحت الطلب وودائع لأجل" خلال الفترة (1990-2013) كالتالي:

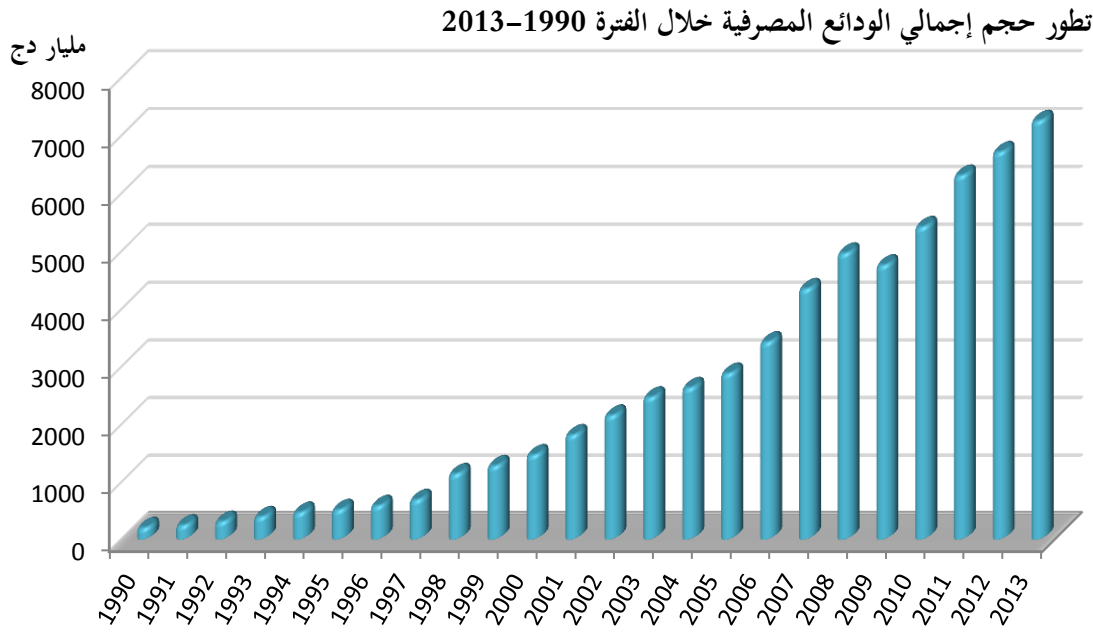
الجدول 14

تطور إجمالي الودائع المصرفية خلال للفترة 1990-2013										
مليار دج	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
الودائع تحت الطلب	368,4	347,6	254,8	234,0	210,8	196,5	188,9	140,8	133,1	105,5
الودائع لأجل	884,2	766,1	409,9	326,0	280,5	247,7	180,5	146,2	90,3	72,9
إجمالي الودائع	1252,5	1113,7	664,8	560,0	491,2	444,1	369,5	287,0	223,4	178,5
	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000			
الودائع تحت الطلب	1750,4	1224,4	1127,9	718,9	642,2	554,9	467,5			
البنوك العمومية	1597,5	1108,3	1019,9	648,8	548,1	499,2	438,2			
البنوك الخاصة	152,9	116,1	108,0	70,1	94,0	55,8	29,3			
الودائع لأجل	1649,8	1632,9	1478,7	1724,0	1485,2	1235,0	974,4			
البنوك العمومية	1584,5	1575,3	1429,7	1656,6	1313,0	1152,0	928,5			
البنوك الخاصة	65,3	57,6	49,0	67,5	172,2	83,0	45,9			
إجمالي الودائع	3400,2	2857,3	2606,6	2442,9	2127,4	1789,9	1441,9			
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007			
الودائع تحت الطلب	3537,5	3356,8	3495,8	2870,7	2502,9	2946,9	2560,8			
البنوك العمومية	2942,2	2823,6	3095,8	2569,5	2241,9	2705,1	2369,7			
البنوك الخاصة	595,3	533,2	400,0	301,2	261,0	241,8	191,1			
الودائع لأجل	3691,7	3331,5	2787,5	2524,3	2228,9	1991,0	1761,0			
البنوك العمومية	3380,4	3051,5	2552,3	2333,5	2079,0	1870,3	1671,5			
البنوك الخاصة	311,3	280,0	235,2	190,8	149,9	120,7	89,5			
إجمالي الودائع	7229,2	6688,3	6283,3	5395,0	4731,8	4937,9	4321,8			

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي النقدي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية، 2002، 2013.

■ Banque d'Algérie, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Séries Rétrospectives, Hors Série, Juin, 2012, PP: 30-62.

الشكل 27



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 14.

يتبين من الجدول 14 أن نمو الودائع المصرفية لدى البنوك الجزائرية سجل ارتفاعا خلال فترة الدراسة بنسبة 3949.97% أي بزيادة بلغت حوالي 40 ضعفا، ويعود هذا النمو في إجمالي الودائع المصرفية لعوامل عدة منها عودة التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري وارتفاع مداخيل المحروقات وارتفاع حجم الادخار العائلي وزيادة وعي الأفراد بأهمية الادخار والسياسات المتبعة من طرف البنوك لتشجيع الادخار خاصة من خلال رفع أسعار الفائدة. حيث حقق معدل النمو السنوي للودائع معدلات موجبة طيلة الفترة (1990-2013) إلا أنها تبقى متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض باستثناء سنة 2009 التي ورغم أهمية النمو الذي سجل في الفترة التي سبقتها غير أنها شهدت معدل نمو سالب قدر بـ 4.17% بسبب ما خلفته الأزمة المالية العالمية 2008 من انخفاض حاد في أسعار المحروقات وانخفاض الطلب عليها ما نجم عنه انخفاض في إيرادات الصادرات وتقلص ودائع قطاع المحروقات وانخفاض في المدخرات المالية للخبزينة العمومية لدى بنك الجزائر.

لقد كان معدل النمو السنوي للودائع في الفترة الأولى موجب ومرتفع إلى غاية سنة 1993 بـ 28%، ليستمر في الانخفاض تدريجيا إلى غاية سنة 1995 أين وصل إلى 10.6%، ثم واصل تذبذبه ليسجل أدنى حد موجب له في سنتي 2004 و 2005 بـ 6.70% و 9.61% على التوالي.

احتلت الودائع لأجل الصدارة في هيكل مجموع الودائع المصرفية ابتداء من سنة 1994 بـ 247.7 مليار دج بمعدل نمو 37.22% في مقابل الودائع تحت الطلب التي قدرت بـ 196.5 مليار دج بمعدل نمو 4.02% وتزامن هذا الارتفاع مع دخول القطاع الخاص والأجنبي للاستثمار في القطاع المصرفي الجزائري مما زاد من تنافسيته في تعبئة المدخرات، غير أن هذه المنافسة لا تزال في بدايتها نتيجة لهيمنة القطاع العمومي على هيكل القطاع المصرفي، وتسمح هذه الصدارة للبنوك بالتوسع في منح الائتمان المتوسط وطويل الأجل.

أما خلال الفترة الموالية للفترة الأولى مباشرة (2006-2011) فقد حققت الودائع لأجل معدل نمو أقل من معدل نمو الودائع الجارية حيث بلغت أقصى حد لها سنة 2011 بـ 3495.8 مليار دج بمعدل نمو 21.77% مقابل 2787.5% مليار دج للودائع لأجل بمعدل نمو 20.4% من نفس السنة وهذا دليل على انخفاض الادخار باعتبار الودائع لأجل هي ودايع ادخارية وتحديد الادخار الحكومي فقد حقق قيمة سالبة سنة 2011 قدرت بـ 389400- مليون دج وهذا معناه أن الإيرادات العامة أقل من نفقات التسيير. ونتيجة للدور المهم للبنوك التجارية في تحقيق معدلات مهمة للنمو الاقتصادي ودفع عجلة التنمية من خلال الودائع وتحديد الودائع لأجل باعتبارها المصدر الرئيس الذي تستعمله في تقديم التمويل متوسط وطويل الأجل نظرا لاستقرارها فهذا التراجع للودائع لأجل مقارنة بالودائع تحت الطلب في البنوك الجزائرية له أثر سلبي على معدلات النمو الاقتصادي ولا يساعد على تعزيز معدل النمو الاقتصادي بالقدر المطلوب، حيث انخفض هذا الأخير من 3.6% سنة 2010 إلى 2.8% سنة 2011.

أما في سنة 2012 فالودائع تحت الطلب انخفضت بنسبة 3.97% في حين ارتفعت ودايع لأجل بنسبة 19.51%، لتعود وتتصدر الودائع لأجل سنة 2013 بـ 3691.7 مليار دج مقابل 3537.5 مليار دج للودائع تحت الطلب. وحسب الجدول 13 يتضح أيضا أن البنوك العمومية هي المسيطرة على الجزء الأكبر من إجمالي الودائع خلال الفترة (2000-2013) حيث بلغت أكبر قيمة لمجموع ودايعها سنة 2013 بـ 6322.6 مليار دج، أما البنوك الخاصة فلم تتجاوز قيمة ودايعها 906.6 مليار دج خلال نفس السنة كما سجل انخفاض نسبة نموها بـ 48% ابتداء من سنة 2003 بسبب أزمة البنوك الخاصة.

ثانيا: تحليل مؤشر إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر للفترة 1990-2013

يقيس المؤشر TD/PIB قدرة البنوك على تعبئة الودائع بمختلف أشكالها فهو يوضح لنا قدرة البنك على جذب المدخرات، وسيتم تحليل تطور هذا المؤشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2013) كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول 15

تطور مؤشر TD/PIB خلال الفترة 1990-2013												
%	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
	42,34	34,96	38,68	39,34	23,91	21,78	24,50	29,85	31,05	26,70	25,91	32,19
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
	43.63	42.21	43.27	44.98	47.46	44.71	46.14	39.93	37.78	42.38	46.51	47.03

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 14.

يتضح من الجدول 15 أن المؤشر TD/PIB عرف تذبذبا مستمرا بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة، ففي السنوات الأولى منها (1990-1997) كانت أغلب قيمه محصورة بين [20-32%] في حين سجلت السنوات الموالية (1998-2013) قيما تراوحت بين [38-47%] باستثناء سنة 2000 أين حقق المؤشر نسبة 34.97%.

وبالرغم من تحسن قيمته هذا المؤشر غير أن أكبر قيمة حققها كانت سنة 2009 بنسبة 47.47%، وهذا راجع من جهة إلى محدودية قدرة البنوك الجزائرية في مجال تعبئة المدخرات وضعف الأساليب الادخارية المستخدمة في تحفيز الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين على تحويل جزء من دخلهم نحو الادخار بدل الاكتناز من جهة، ومن جهة أخرى تفضيل أغلب المتعاملين استخدام النقد في معاملاتهم بسبب تدهور ثقتهم في البنوك والنفور من التعامل مع البنوك التجارية بسبب الازعاج الديني في ظل نقص البنوك الإسلامية وانتشار المفهوم غير الصحيح للمعاملات الإسلامية لدى البنوك المتواجدة، بالإضافة إلى تسهيل عملية التهرب الضريبي.

المطلب الثالث: هيكل الائتمان للقطاع المصرفي الجزائري

للائتمان المصرفي دور مهم في عملية تمويل الاقتصاد وتحقيق النمو الاقتصادي بالأخص الائتمان متوسط وقصير الأجل لذلك تسعى البنوك لرفع معدلات نمو الائتمان بتوفير استراتيجيات شاملة تمكنها من تعبئة أكبر قدر من الودائع خاصة طويلة الأجل. وكان لتبني سياسة التحرير المالي في الجزائر دور أساسي في تحرير البنوك من القيود التي كانت تعيق منح الائتمان للاقتصاد الوطني وتمويل المشاريع الاستثمارية للنهوض بالاقتصاد الجزائري وتحقيق معدلات نمو مرتفعة. وسيتم التطرق إلى دور البنوك العمومية والخاصة في منح الائتمان قصير ومتوسط وطويل الأجل. إضافة إلى نصيب القطاعين العام والخاص من إجمالي هذا الائتمان خلال الفترة (1990-2013) كما يلي:

أولاً: تحليل هيكل الائتمان للقطاع المصرفي الجزائري للفترة 1990-2013: يوضح الجدول الآتي تطور حجم الائتمان المصرفي القصير والمتوسط وطويل الأجل في البنوك العمومية والخاصة.

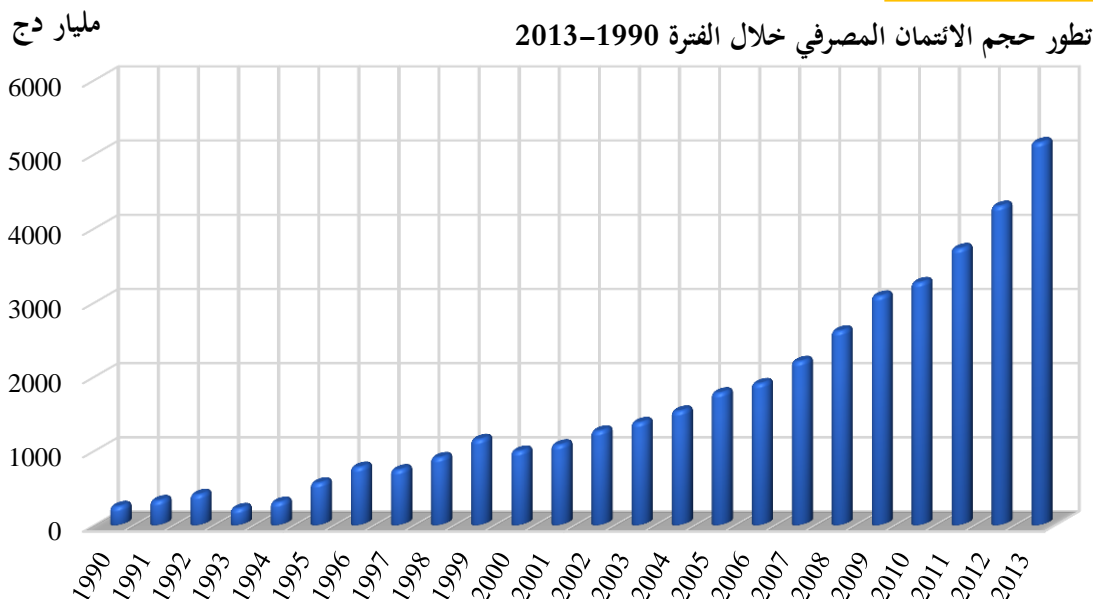
الجدول 16

تطور حجم الائتمان المصرفي خلال الفترة 1990-2013										
مليار دج	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990			
	601,9	465,5	227,5	156,7	336,6	260,7	193,8	القروض قصيرة الأجل		
	174,9	99	77,3	62,5	71,6	65,2	53,2	القروض متوسطة وطويلة الأجل		
	776,8	564,5	304,8	219,2	408,2	325,9	247	إجمالي القروض		
	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	
	923,3	828,3	773,6	628,0	513,3	467	552,1	405,8	449,8	القروض قصيرة الأجل
	852,9	779,7	736,6	508,5	478,5					البنوك العمومية
	70,4	48,6	37,0	119,5	34,9					البنوك الخاصة
	855,6	706,1	605,9	638,1	564,4	526,7	598,6	500,4	291,5	القروض متوسطة وطويلة الأجل
	794	645,8	542,7	576,3	554,6					البنوك العمومية
	61,6	60,2	63,2	61,8	9,8					البنوك الخاصة
	1778,9	1534,4	1379,5	1266,0	1077,7	993,7	1150,7	906,2	741,3	إجمالي القروض
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
	1423,4	1361,6	1363	1311	1320,5	1189,4	1026,1	915,7		القروض قصيرة الأجل
	936,4	973,9	999,6	1045,4	1141,3	1025,8	902,5	819,3		البنوك العمومية
	487	387,7	363,4	265,6	179,2	163,6	123,6	96,4		البنوك الخاصة
	3731,1	2935,1	2361,7	1955,7	1764,6	1424,7	1177,6	988,4		القروض متوسطة وطويلة الأجل
	3521	2753,3	2194,4	1790,4	1570,7	1261,2	1048,8	907,2		البنوك العمومية
	210,1	181,8	167,3	165,3	193,9	163,5	128,8	81,2		البنوك الخاصة
	5154,5	4296,7	3724,7	3266,7	3085,1	2614,1	2203,7	1904,1		إجمالي القروض

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي النقدي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية، 2002، 2013.

- Banque d'Algérie, **Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie**, Séries Rétrospectives, Hors Série, Juin, 2012, PP: 30-62.

الشكل 28



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 16.

يبين الجدول 16 أن نمو الائتمان المصرفي المقدم من قبل البنوك الجزائرية أخذ منحى تصاعديا وموجبا طوال الفترة (1990-2013) حيث بلغ 5156 مليار دج سنة 2013 بعدما كان 247 مليار دج سنة 1990 أي أنه عرف تطورا مهما بحوالي تقريبا 20 ضعفا، حيث أن أكبر نسبة نمو للائتمان المصرفي خلال الفترة كان سنة 1995 بنسبة 85.20% إلا أن أغلب هذه الزيادة عبارة على زيادة اسمية فقط وجزء كبير منها كان ناتج عن شراء وتحويل ديون المؤسسات العمومية اتجاه البنوك التجارية إلى سندات حكومية طويلة الأجل، ويستثنى من هذا الارتفاع السنوات 1993 حيث انخفض نمو الائتمان المصرفي بـ 46.30% عن سنة 1992، فبلغ حجم الائتمان 219.2 مليار دج سنة 1993 بعدما كان 408.2 مليار دج سنة 1992 بسبب السياسة التقييدية والصارمة في مجال منح الائتمان حيث عمد بنك الجزائر إلى رفع أسعار إعادة الخصم وتقييد معدلات الفائدة، وفي سنة 1997 انخفض حجم الائتمان بنسبة 4.57% مقارنة بالسنة السابقة وكذا سنة 2000 التي شهدت انخفاض هي كذلك في حجم الائتمان المقدم من قبل البنوك الجزائرية بـ 13.64% مقارنة بالسنة التي قبلها حيث بلغ حجم الائتمان 993.7 مليار دج في 2000 بعدما كان 1150.7 مليار دج في 1999.

إن الحصة الأكبر من إجمالي الائتمان المصرفي المقدم من قبل البنوك التجارية خلال الفترة (1990-1997) كانت للائتمان قصير الأجل إلى غاية سنة 1997 بقيمة 1449.8 مليار دج والتي استفادت منها المؤسسات

العمومية والخزينة على وجه الخصوص وفي مرحلة لاحقة القطاع الخاص في التجارة الخارجية حيث واجهت المؤسسات الاقتصادية وخاصة العمومية منها صعوبات كبيرة في الحصول على الائتمان طويل الأجل في ظل سياسة نقدية متشددة تهدف إلى تقليص المعروض النقدي وعدم رغبة البنوك في تحمل المخاطر المترتبة على هذا النوع من التمويل.

وابتداء من سنة 1998 أصبح الائتمان المتوسط الأجل هو الذي يسيطر على النسبة الأكبر من إجمالي الائتمان المقدم من طرف البنوك التجارية إلى غاية سنة 2000 بمبلغ 492.9 مليار دج مقابل 467 مليار دج للائتمان القصير الأجل، أما في سنة 2013 فقد قدر الائتمان القصير الأجل بمبلغ 1423.4 مقابل 1227.9 للائتمان متوسط الأجل و2505 مليار دج للائتمان الطويل الأجل. وبالتالي يتضح أن القروض المتوسطة وطويلة الأجل هي أضحت هي المسيطرة على الهيكل التمويلي للبنوك الجزائرية ابتداء من 2006 حيث بلغ مجموعها 2651.3 مليار دج في 2013 مقابل 1423.4 مليار دج للائتمان قصير الأجل وذلك من أجل تمويل برنامج الانعاش الاقتصادي على المدى المتوسط وتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية الكبرى، فزيادة حجم الائتمان المقدم من طرف البنوك نتيجة لفائض السيولة الذي حققته لارتفاع حجم الودائع المصرفية المتأتية من قطاع المحروقات وتسديد مديونية الخزينة العمومية تجاه البنوك وزيادة حجم مدخرات القطاع العائلي كل هذه العوامل مجتمعة ساهمت في التوسع في الائتمان خلال هذه الفترة.

عرف هيكل الائتمان المقدم من طرف البنوك العمومية اتجاهها تصاعديا للائتمان المتوسط وطويل الأجل في نهاية سنة 2013 حيث بلغ ما نسبته 72.4% من حصة الائتمان الموزع مقابل 27.6% للائتمان قصير الأجل ويعود هذا الارتفاع في الائتمان المقدم بالدرجة الأولى للمشاريع الاستثمارية الكبرى في مجال الطاقة والمياه خاصة في الفترة التي شهد فيها تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي ودعم النمو. كما ساهم أيضا الارتفاع في القروض الرهنية والقروض الموجهة لاقتناء سلع معمرة أخرى لفائدة الأسر في هذا الاتجاه المتصاعد للقروض المتوسطة وطويلة الأجل حيث ينظر لهذه الديناميكية الجديدة للتوسع في القروض المتوسطة وطويلة الأجل بأنها قادرة على المساهمة في تحسين هيكل وظروف التمويل ودعم التوجه نحو إقامة أنشطة استثمارية منتجة خارج قطاع المحروقات.¹

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي النقدي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص: 107-109.

المطلب الرابع: تحليل مؤشر الادخار الإجمالي في الجزائر

يكتسب الادخار أهمية معتبرة في اقتصادات الدول فهو أحد العناصر الضرورية لقيام عملية النمو والتنمية الاقتصادية. وتسعى الدول بكافة الأدوات المتوفرة إلى زيادة حجم مدخراتها المحلية خاصة الادخار العائلي نتيجة لما يتميز به هذا الأخير من الاستقرار مقارنة بالادخار الحكومي بهدف تحقيق معدلات نمو مرتفعة. وفيما يلي سيتم التطرق إلى تطور حجم الادخار في الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

الجدول 17

تطور إجمالي الادخار خلال الفترة 1990-2013								
مليار دج	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
الادخار العائلي	607	534.9	421.5	249.3	300.9	301.8	220.4	86.9
الادخار الحكومي*	283.1	274.5	138	146.8	22.5	35.8	95.1	63.7
الادخار الإجمالي	890.1	809.4	559.5	396	323.4	337.6	315.5	150.6
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	
الادخار العائلي	2305.5	1952.6	1567.1	1205.4	1047.9	1110	848.09	659.7
الادخار الحكومي	1837.5	978.6	781.3	627.6	706.9	739.2	175.8	110.5
الادخار الاجمالي	4143	2931	2348	1833	1754.8	1849.2	1023.9	770.2
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
الادخار العائلي	5862.4	6147.5	5114.2	4076.3	3238.7	3343.3	3286.1	2649.2
الادخار الحكومي	1825.9	1556.7	1910.9	1733.9	1376	2908.6	2013.9	2201.9
الادخار الاجمالي	7688.3	7704	7025	5810	4614	6251.9	5300	4851

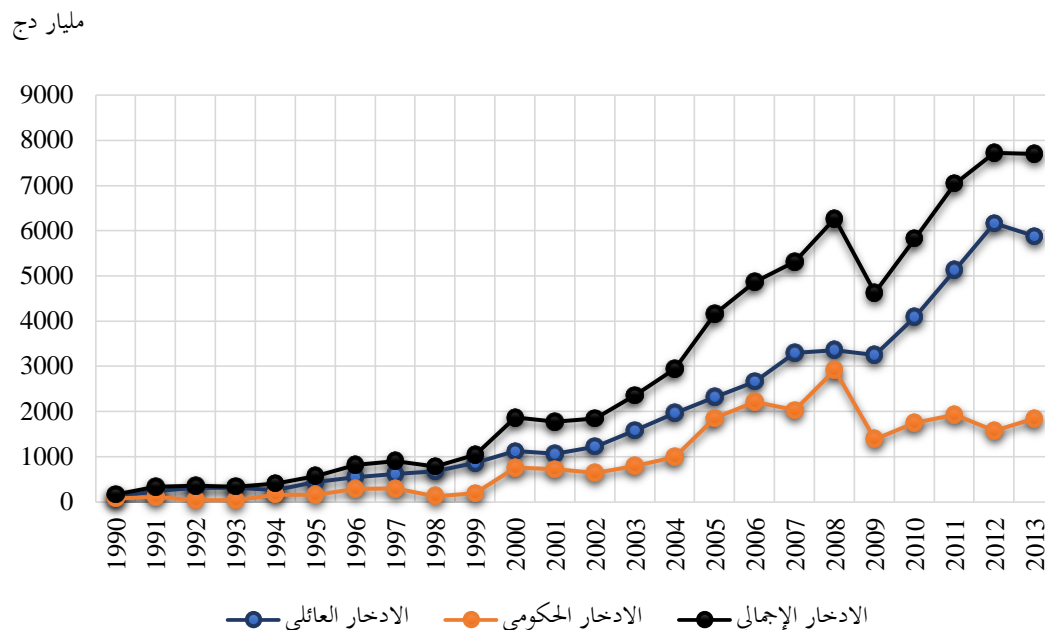
المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013.

الديوان الوطني للإحصاء (WWW.ONS.DZ).

* الادخار الحكومي تم اعتماده بالفرق بين الإيرادات العامة والنفقات الجارية (نفقات التسيير أو النفقات العادية فقط).

الشكل 29

تطور حجم الادخار خلال الفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 17.

يتبين من الجدول 17 أن حجم إجمالي الادخار عرف تطور مستمر خلال الفترة (1990-2013) بحوالي 50 مرة حيث انتقل من 150.6 مليار دج سنة 1990 إلى 7688.3 مليار دج سنة 2013. وأكبر نسبة نمو عرفها الادخار الإجمالي كانت سنة 1991 بنسبة 109% نتيجة لارتفاع الادخار العائلي بنسبة 154% والادخار الحكومي بنسبة 49%، وبالنسبة لهذا الأخير فارتفاعه جاء أساسا نتيجة للانتقال الاقتصادي نحو نهج اقتصاد السوق والتخلي تدريجيا عن نمط الاقتصاد الموجه، ومن بين مظاهر النهج الجديد رفع الدعم على الأسعار، من جهة أخرى عرفت الإيرادات العامة تحسنا ملحوظا حيث انتقلت من 152.5 مليار دج سنة 1990 إلى 248.9 مليون دج سنة 1991.

هذا الارتفاع المسجل كان باستثناء السنوات 1994، 2001، 2009، 2013 أين حققت معدلات نمو سالبة قدرت بـ 4%، 5%، 26% على الترتيب. حيث انخفض الادخار الإجمالي إلى 249.2 مليار دج سنة 1994 بعد ما كان 301 مليار دج سنة 1992، ويرجع هذا الانخفاض في إجمالي الادخار إلى انخفاض الادخار العائلي من 301.8 مليار دج سنة 1992 إلى 249.3 مليار دج سنة 1994 بسبب تطبيق برنامج التعديل الهيكلي وتحرير

الاقتصاد الوطني وما نجم عنه من تحرير لأسعار السلع الاستهلاكية ورفع الدعم عنها ما جعل الأفراد يوجهون جزء كبير من دخلهم لتلبية حاجاتهم الاستهلاكية وبالتالي انخفاض جزء من دخلهم الموجه نحو الادخار، إضافة إلى ارتفاع معدل التضخم الذي أثر على القدرة الشرائية للأفراد حيث قدر بـ 29% سنة 1994.

أما الانخفاض الحاصل سنة 2001 أين انتقل إجمالي الادخار من 1849.2 مليار دج سنة 2000 إلى 1754.8 مليار دج سنة 2001 فقد كان بسبب انخفاض الادخار العائلي بنسبة 6% والانخفاض في الادخار الحكومي بنسبة 4%، حيث أن انخفاض هذا الأخير يرجع لانخفاض أسعار البترول إلى 24.85 دولار سنة 2001 بعدما كان يقدر بـ 28.5 دولار أي انخفاض بنسبة 13%. أما في سنة 2009 فقد انخفض إجمالي الادخار إلى 4614 مليار دج بعدما ما كان 6251.9 مليار دج ويعود ذلك بدرجة كبيرة لانتقال الادخار الحكومي من 2908.6 مليار دج سنة 2008 إلى 1376 مليار دج سنة 2009 بسبب انخفاض أسعار البترول من 97.99 دولار سنة 2008 إلى 62.25 دولار سنة 2009.

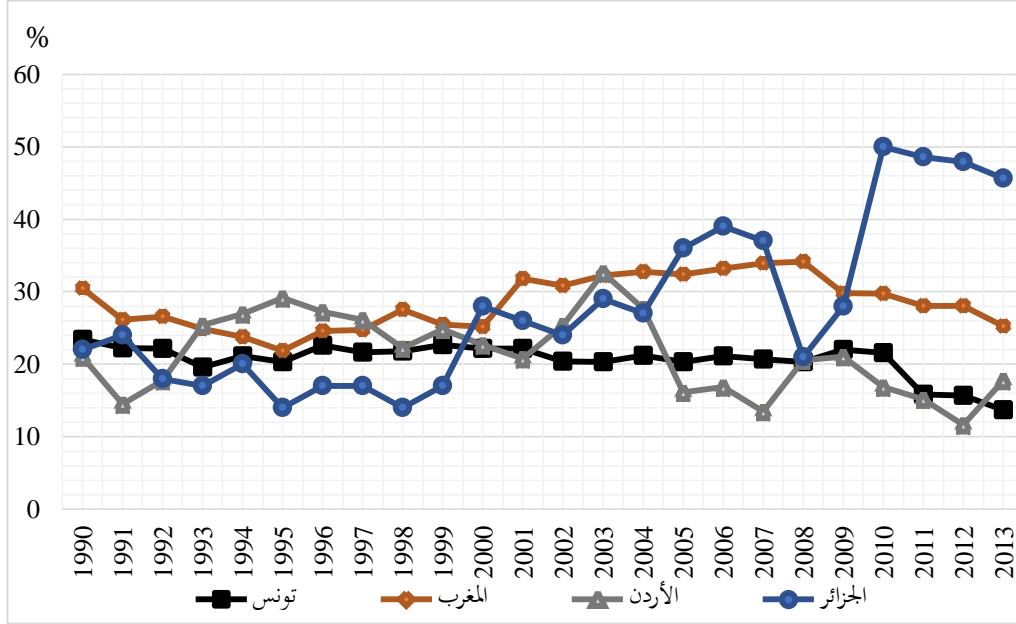
الجدول 18

تطور الادخار الاجمالي/PIB خلال الفترة 1990-2009											
%											
2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
26	28	17	14	17	17	14	20	17	18	24	22
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
45.66	47.94	48.60	49.97	28	21	37	39	36	27	29	24

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 16. وWorldbank.org.

الشكل 30

تطور حجم الادخار / PIB خلال الفترة 1990-2013



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول 18.

من خلال معطيات الجدول 18 يتبين أن معدل الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي عرف تذبذبا مستمرا خلال الفترة (1990-2009) فأكبر قيمة عرفها هذا المعدل كانت سنة 2006 بـ 36% وأدنى قيمة عرفها المؤشر كانت في السنتين 1995 و1998 بسبب الأوضاع الصعبة التي مر بها الاقتصاد الجزائري والتي شهدت معدلات مرتفعة للتضخم وتطبيق صارم لسياسات نقدية ومالية تقييدية وكذا تراجع القدرة الشرائية للأفراد فضلا عن تراجع الادخار الحكومي سيما سنة 1998 الأمر الذي نجم عنه تراجع هذا المؤشر.

وحين مقارنة قيمة هذا المؤشر في الجزائر بقيمته في بعض الدول العربية كتونس والمغرب والأردن يتبين أن الجزائر تسجل في السنوات الأولى معدلات أدنى مقارنة بنظيراتها بسبب تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، غير أنها عادت في السنوات الأخيرة لتسجل معدلات قريبة من المعدلات المحققة في هذه الدول وهذا نتيجة لاستفادتها في السنوات الأخيرة من ارتفاع حجم الادخار الحكومي الناتج عن تحسن المداخيل المرتبطة بالنفط الأمر الذي يشير إلى ضعف مستوى الادخار في الاقتصاد الجزائري نسبيا.

خلاصة الفصل:

تم في هذا الفصل إجراء دراسة تحليلية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وأهم آثارها على القطاع المالي للفترة 1990-2013، وذلك من خلال تقييم هذه السياسة على المستويين الداخلي والخارجي وتحليل المؤشرات الرئيسية للتطور المالي في الجزائر، حيث تم التوصل إلى مجموعة من النقاط التي تلخص واقع القطاع المالي الجزائري ومدى تطوره، وتتمثل أهم هذه الاستنتاجات فيما يلي:

■ أعطى صدور قانون النقد والقرض دفعا جديدا في المجالات المتعلقة بصلاحيات البنك المركزي واستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر وتدفقات الاستثمار الأجنبي ونظام أسعار الصرف.

■ يشير تقييم اجراءات تحرير القطاع المصرفي والتحرير المالي الخارجي أن تحرير أسعار الفائدة أدى إلى تحقيق معدلات موجبة لأسعار الفائدة الحقيقية بعد أن كانت سالبة حينما كانت تحدد بطريقة ادارية، وأن هناك توجهها نحو تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي تشمل أداة الاحتياطي الالزامي ومعدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة، كما تم إصدار مختلف النصوص القانونية ذات الصلة بتنظيم تحرير حركة رؤوس الأموال والمعاملات الجارية وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر، يضاف إلى ذلك التوجه نحو تطبيق نظام سعر الصرف المدار.

■ تبين من تحليل مؤشرات التطور المالي في الجزائر أنه ورغم تفاوت معدل نمو الكتلة النقدية على طول فترة الدراسة فإن تطور حجم الكتلة النقدية كان في ارتفاع مستمر، أما تأثير التحرير المالي على مكونات الكتلة النقدية فيظهر بصورة أوضح في أشباه النقد والتي ارتفعت في الفترة التي تلت الاصلاحات وهو ما يبين تغير ثقافة المجتمع تجاه البنوك والمؤسسات المالية. وحسب الاقتصادي Mckinnon فإن التطورات التي تحصل في مؤشر M2/PIB يفسر الدور الفعال للوساطة المالية في الاقتصاد، غير أن حالة القطاع المصرفي في الجزائر لا ينطبق عليها ذلك باعتبار أن هذا النمو في السيولة يعود أساسا لارتفاع نفقات القطاع العام نتيجة المشاريع التي قامت بها الحكومة الجزائرية في ظل برامج دعم النمو الاقتصادي.

■ العامل الرئيسي الذي يتحكم في حجم الودائع المصرفية في الجزائر هو مداخيل المحروقات، حيث تشكل مداخيل هذا القطاع ما نسبته 98.4% من إجمالي مداخيل الجزائر بالعملة الأجنبية، كما تظل البنوك العمومية الجهة الأهم في الاحتفاظ بالودائع الجارية والآجلة.

- عرف البنوك الجزائرية توجه نحو التمويل المتوسط وطويل الأجل ابتداء من سنة 2006 وهذا ما يفتح المجال لدعم وقيام مشاريع استثمارية خارج قطاع المحروقات بإمكان الجزائر اعتمادها لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية.
- يرتبط الادخار العائلي في الجزائر بمدى بقدرة العائلات على توجيه جزء من دخلهم نحو الادخار، ففي السنوات الأولى لانتهاج سياسة التحرير المالي ورفع الدعم عن الأسعار انخفضت القدرة الادخارية للعائلات لغرض تلبية الحاجات الاستهلاكية. أما الادخار الحكومي فهو مرتبط أساسا بالتغيرات الحاصلة في مداخيل المحروقات.

الفصل الرابع: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2013

المبحث الأول: بناء واختبار وتشخيص صلاحية النموذج

المبحث الثاني: اختبار التكامل المشترك والعلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات

المبحث الثالث: تحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة

المبحث الرابع: استراتيجيات تحرير القطاع المالي الجزائري

تمهيد:

بعد دراسة العلاقة النظرية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي وإجراء الدراسة التحليلية التي تناولت القطاع المالي الجزائري، سيتم في هذا الفصل اختبار نموذج يهدف إلى قياس هذا الأثر في الجزائر خلال فترة الدراسة (1990-2013) باستخدام طريقة التكامل المشترك.

حيث تم تحديد أهم المتغيرات التي سيتم استخدامها لبناء النموذج القياسي، بدءا بالمتغير التابع المتمثل في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي ثم المتغيرات المستقلة التي تتضمن مجموعتين رئيسيتين، المجموعة الأولى هي المتغيرات التي لها علاقة وتأثير مباشر على النمو الاقتصادي وهي معدل الاستثمار المحلي الإجمالي، معدل الانفتاح التجاري، معدل الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل التضخم، في حين تتضمن المجموعة الثانية متغيرات معبرة عن التحرير المالي وتشمل على نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة عرض النقد (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل الادخار المحلي الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر (Kaopen).

بالنسبة للمتغيرات المرتبطة بالتحرير المالي في الجزائر فهي تعبر بدرجة كبيرة عن التحرير المالي في القطاع المصرفي نتيجة ضعف النشاط في السوق المالية الجزائرية، وبالتالي يكاد يكون تأثيرها على النشاط الاقتصادي منعدما وغائبا بشكل تام.

وبالاعتماد على المعطيات النظرية السابقة وتجارب عدد من الدول في هذا المجال، وكذا من خلال تحليل مختلف مؤشرات التحرير المالي في الجزائر وقياس أثره على النمو الاقتصادي، سيتم العمل على اقتراح أهم الاستراتيجيات يمكن اعتمادها من أجل تحرير القطاع المالي الجزائري ضمن أفضل الشروط.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الرئيسة التالية:

❖ **المبحث الأول:** بناء واختبار وتشخيص صلاحية النموذج

❖ **المبحث الثاني:** اختبار التكامل المشترك والعلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات

❖ **المبحث الثالث:** تحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة

❖ **المبحث الرابع:** استراتيجية تحرير القطاع المالي الجزائري

المبحث الأول: بناء واختبار وتشخيص صلاحية النموذج

يهدف تدعيم الدراسة التطبيقية حول التحرير المالي في الجزائر تم اعتماد نموذج لقياس هذا الأثر خلال فترة الدراسة مبني على عدة متغيرات: متغير تابع ومتغيرات مستقلة وأخرى مراقبة، مروراً إلى إجراء اختبار استقراريه هذه المتغيرات من خلال اختبارين مهمين هما اختبار (ADF: Augmented Dickey-Fuller test) واختبار (PP: Phillips-Perron Test)، ليطم بعدها تشخيص صلاحية النموذج وتحديد فترات التباطؤ الزمني.

المطلب الأول: بناء النموذج القياسي

سيتم توضيح مختلف المتغيرات والاختبارات المستخدمة لقياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة بالتسلسل الآتي:

أولاً: المتغيرات المستخدمة في النموذج: تتمثل هذه المتغيرات حسب الهدف من إدراجها ضمن النموذج المقترح في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والمتغيرات المراقبة فيشمل المتغير الأول على:

■ **معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr):** هو عبارة عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر بالأسعار الثابتة ويعد من بين أهم المقاييس المعبرة عن تطور النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال فترة القياس.

المتغيرات المستقلة المعبرة عن التحرير المالي: وتتمثل فيما يلي:

■ **نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (PRIVATE):** هو مؤشر يستخدم كمقياس لكفاءة البنوك التجارية الجزائرية من خلال تقديمها الائتمان للاستثمارات التي من المفترض أنها الأقدر على تحقيق عوائد عالية، إذ ينظر إلى القطاع الخاص على أنه الأكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية وتعبئة المدخرات الوطنية وإدارة المخاطر، كما أن هذا المؤشر يعطي انطباعاً عن مدى تطور القطاع المصرفي الجزائري خصوصاً في عمليات جمع المعلومات والرقابة على المديرين وتسهيل عملية التبادل وتنويع المخاطر. هذا المؤشر استخدم في الكثير من الدراسات على غرار دراسات (King & Levine, 1993)، (Demetriades & Hussein, 1996)، (ESCWA, 2005)، (Ghali, 1999)، (Ardic & Damar, 2006)، وبالتالي فإن الأثر المتوقع لهذا المتغير على النمو الاقتصادي هو أثر إيجابي.

■ **نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي (PRIVY):** يوضح أهمية توزيع الائتمان في الاقتصاد الوطني للقطاعين العام والخاص، حيث لحجم الائتمان الموزع والذي قد يأخذ فضلاً عن وجهة الاستثمار الخاصة وجهة نحو الاستثمارات العمومية دور مهم في المساهمة في تطوير البنية التحتية وتحسين البيئة الاستثمارية،

وهو ما يعمل على حفز النمو في المدى الطويل. ولهذا المتغير أثر إيجابي على النمو الاقتصادي حسب ما هو متوقع.

■ **نسبة إجمالي الادخار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (EPG):** يحسب هذا المؤشر انطلاقاً من قسمة الادخار الإجمالي المحلي على الناتج المحلي الإجمالي ويشير إلى أهمية حجم الادخار بالنسبة لإجمالي النشاط الاقتصادي، وترى النظرية الاقتصادية أن تطور الاستثمار يعتمد إلى حد كبير على ارتفاع هذه النسبة مما يسمح بتحقيق التراكم المطلوب لعملية النمو الاقتصادي.

■ **مؤشر Kaopen "Chinn-Ito (KAOPEN) index":** هو عبارة على مؤشر وضع من طرف (Menzie D. Chinn & Hiro Ito, 2007) يقيس درجة الانفتاح في معاملات حساب رأس المال الدولة محل الدراسة ويرد في تقرير ترتيبات وقيود الصرف لصندوق النقد الدولي (AREAER)، ويستند المؤشر على أربع متغيرات وهمية بشأن القيود المفروضة على الحسابات الخارجية وتمثل هذه المتغيرات فيما يلي: وجود معدلات صرف متعددة، والقيود المفروضة على حساب المعاملات في الحساب الجاري، والقيود المفروضة على المعاملات في حساب رأس المال، ومتغير يعبر عن اشتراط تسليم عائدات التصدير.

■ **نسبة عرض النقد (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي (MY):** يعكس هذا المؤشر درجة نقدية الاقتصاد واستخدم بشكل واسع في العديد من الدراسات كمقياس معبر عن التطور المصرفي، وعلى الرغم من أهمية هذا المؤشر وإمكانية استخدامه بدون تحفظ في حالة الدول المتقدمة فإنه يعاب عليه في حالة البلدان النامية أن جزءاً هاماً من (M2) يقع خارج القطاع المصرفي لكون نسبة كبيرة من التعاملات والصفقات تتم نقداً ما قد يعطي نتائج مضللة، ومن بين أهم الذين استخدموا هذا المؤشر في دراساتهم (King & Levine, 1993) (Levine et al., 2000).

المتغيرات المراقبة: وتشمل هذه المتغيرات على ما يلي:

■ **معدل الاستثمار المحلي الإجمالي (INV):** يمثل نسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت زائد التغير في المخزون إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر، حيث يعد ارتفاع هذا المعدل من بين أهم شروط تحقيق معدلات مناسبة للنمو، ولا تخلو في الغالب أي دراسة عن محددات النمو من مؤشر للدلالة على هذا المعدل. ومن المتوقع حسب النظرية الاقتصادية أن يكون لهذا المتغير أثر موجب على النمو الاقتصادي.

- **معدل الانفتاح التجاري (OPEN):** هو عبارة عن نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ومن المفترض أن يكون أثره على النمو الاقتصادي موجبا، إذ ينظر إلى مزيد من الانفتاح التجاري على أنه يساهم في تحسين الإنتاجية من خلال تشجيع المنافسة ونقل التكنولوجيا.
- **معدل الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI):** يقيس هذا المؤشر حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاد الوطني بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وينظر إلى هذا النوع من الاستثمار بوصفه قادرا على المساهمة في تحفيز النمو الاقتصادي وتوريد التكنولوجيات والمهارات الإدارية الحديثة فضلا عن كونه مؤشرا لمدى الانفتاح الاقتصادي والمالي للدولة.
- **معدل التضخم (INF):** يقاس التضخم بمعدل تطور الرقم القياسي للأسعار، وتؤدي المعدلات المرتفعة من التضخم إلى الإضرار بالنشاط الاقتصادي وإيجاد بيئة غير ملائمة للتطور المالي.

ثانيا: الاختبارات المعتمدة في الدراسة

سيتم العمل على قياس أثر متغيرات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام تحليل السلاسل الزمنية للفترة (1990-2013)، وهذا باستخدام نموذج قياسي متعدد الانحدار عند نسبة معنوية 5% ($\alpha=0.05$) بالاعتماد على بيانات سنوية رسمية تغطي فترة الدراسة حيث يكون فيه متغير النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_t) متغيرا تابعا حسب نص المعادلة التي تأخذ الصيغة الرياضية التالية:

$$\text{GDP}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{INV} + \beta_2 \text{OPEN} + \beta_3 \text{FDIT} + \beta_4 \text{INF} + \beta_5 \text{MY} + \beta_6 \text{EPG} + \beta_7 \text{PRIVATE} + \beta_8 \text{PRIVY} + \beta_9 \text{KAOPEN} + \varepsilon_t$$

غير أنه بالنظر لعدد متغيرات النموذج الكبير نسبيا قياسا بفترة الدراسة التي تضم 24 مشاهدة فقد تم اللجوء إلى بناء (مؤشر مركب للتحرير المالي) يشار إليه بالرمز (FL) وهو اختصار لمصطلح التحرير المالي (Financial Liberalization). يتكون (FL) من المؤشرات الأربع الرئيسية المعبرة عن التحرير المالي وهي (MY, EPG, PRIVATE, PRIVY, KAOPEN) باستعمال طريقة التحليل بالمركبات الأساسية PCA (Principal Component Analysis) التي تعد من بين أهم الطرق المستخدمة في تقليص عدد البيانات، كما أن من بين الأسباب الأخرى التي دفعت إلى بناء هذا المؤشر المركب للتحرير المالي هو تجنب مشكلة الارتباطات المتعددة (Multicollinearity) بسبب ما يمكن أن يؤدي إليه إدراج هذه المؤشرات الأربع من نتائج متحيزة للتقدير نظرا للارتباط الشديد الذي يمكن أن يكون بينها. وتسمح هذه الطريقة باستخراج متغيرات غير مترابطة تدعى بالمركبات الأساسية (Principal Components) وكل مركبة أساسية تمثل التركيبة الخطية المرجحة للمتغيرات

الأصلية فإذا كان لدينا (n) متغيرات مترابطة (y_1, y_2, \dots, y_n) فكل مركبة أساسية تمثل مجموع كل متغير مضروب في معامل ترجيحه (حيث أن معامل ترجيح كل متغير يختلف في كل مركبة أساسية):¹

$$PC_i = a_1 y_1 + a_2 y_2 + a_3 y_3 + a_4 y_4 + \dots + a_n y_n \dots \dots (1)$$

وترتب المركبات الأساسية بحيث أن أول مركبة أساسية (PC_1) تفسر الجانب الأكبر من تغير البيانات.

الجدول 19

نتائج التحليل بالمركبات الأساسية لمؤشر التحرير المالي (FL)

Principal Components Analysis

Date: 12/28/15 Time: 16:22

Sample: 1990 2013

Included observations: 24

Computed using: Ordinary correlations

Extracting 5 of 5 possible components

Eigenvalues: (Sum = 5, Average = 1)

Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative	Cumulative
				Value	Proportion
1	2.680044	1.472819	0.5360	2.680044	0.5360
2	1.207225	0.488398	0.2414	3.887269	0.7775
3	0.718827	0.406750	0.1438	4.606095	0.9212
4	0.312077	0.230249	0.0624	4.918172	0.9836
5	0.081828	---	0.0164	5.000000	1.0000

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

تبين القيم النقية (The Eigenvalues) أن المركبة الأساسية الأولى تفسر تقريبا 54% من التباين الإجمالي للبيانات الأصلية، وبالتالي فإن المؤشر المركب للتحرير المالي المستخرج انطلاقا من المركبة الأساسية الأولى يعتبر ملائما لقياس التحرير المالي أي أن المعلومات المتعلقة بالمركبة الأساسية الأولى هي فقط التي تؤخذ في تكوين مؤشر التحرير المالي، حيث تمثل هذه المركبة تركيبة خطية للمتغيرات المالية الأربعة حسب معامل الترجيح المرتبط بشعاع القيم النقية للمركبة الأساسية الأولى والتي يتم حسابها انطلاقا من المعادلة (01)، وبالمحصلة فإن هذه الطريقة تمكن

¹ شكوري سيدي محمد وشيبي عبد الرحيم ومكيديش محمد، العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 6-7 ماي 2014، ص: 11-12.

من جمع وتقليص عدد المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي مع الحفاظ على حوالي 70% من المعلومات في المعطيات الأصلية.

إذن، يأخذ النموذج المستخدم في هذه الدراسة بعد تعويض المتغيرات (My, Epg, Private, Privy, Kaopen) بالمتغير (FL) الشكل التالي:

$$\text{GDP}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{INV} + \beta_2 \text{OPEN} + \beta_3 \text{FDI} + \beta_4 \text{INF} + \beta_5 \text{FL} + \varepsilon_t \quad (2)$$

باستخدام نموذج (VAR) لتعريف التفاعلات الزمنية بين المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي خلال الفترة (1990-2013) فإن متغيرات الدراسة جميعها تعامل على أنها متغيرات داخلية (Endogenous Variables)، لذلك لا يوجد في نموذج الدراسة متغيرات خارجية (Exogenous Variables) (Anderson, 1971)،¹ فنموذج متجه الانحدار الذاتي (Vector Autoregressive) VAR هو نموذج متعدد المتغيرات يتم من خلاله تفسير القيم الجارية لكل متغير داخلي بواسطة القيم الماضية لكل من هذا المتغير والمتغيرات الأخرى لهذا النموذج (Jacobs & Van Der Horst, 1996)،² أي أن كل متغير في النموذج له الفرصة بأن يكون متغيرا تابعا تتحدد قيمته بالاستناد إلى قيمة المتغير نفسه المتباطئة لفترات زمنية سابقة وقيم المتغيرات الأخرى المتباطئة لفترات زمنية سابقة أيضا، بالإضافة إلى متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة.³

وتقوم الدراسة كما تم التوضيح على استخدام نموذج تصحيح متجهات الخطأ (VECM) خلال الفترة (1990-2013) بوصفه إحدى التقنيات الإحصائية الحديثة في تحليل سرعة التكيف والتلاؤم للمتغيرات عبر الزمن، من خلال الاستعانة بالرمزة الإحصائية (RATS) (Regression Of Time Series Analysis) حيث سيتم في هذه الدراسة استخراج نتائج اختبارات هذه الرزمة الإحصائية على النموذج القياسي الذي يمثل فيه معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_t) المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل الاستثمار المحلي الإجمالي (INV)، معدل الانفتاح التجاري (OPEN)، معدل الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، معدل التضخم (INF)،

¹ إياد خالد شلاش المجالي ورائيا الدروي، أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1994-2009، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الاقتصاد جامعة دمشق، سوريا، المجلد 27، العدد 04، 2011، ص: 340.

² مجدي الشوربجي، أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية على الصادرات المصرية، مؤتمر العلوم الإدارية الثاني: مواجهة التحديات في عصر العولمة، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، السعودية، 19-21 أبريل 2004، ص: 5.

³ أحمد محمد مشعل وركية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بينة إضافية، دراسات العلوم الإدارية المجلد 39، العدد 01، 2012، ص: 91.

مؤشر التحرير المالي (FL)، وسيتم إجراء التحليل ومناقشة النتائج لمعرفة كيفية تأثير التحرير المالي على النمو الحقيقي في الجزائر بواسطة إجراء التحليل القياسي الذي يشمل الاختبارات التالية:

أولاً: اختبار استقرار متغيرات النموذج (stationarity Test)؛

ثانياً: اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني (Selection The lag-Length)؛

ثالثاً: اختبارات صلاحية النموذج؛

رابعاً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)؛

خامساً: بناء نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model)؛

سادساً: اختبار السببية (Causality Test)؛

سابعاً: استقرار نموذج تصحيح متجهات الخطأ (VECM)؛

ثامناً: تحليل مكونات التباين ودوال الاستجابة الفورية.

ثالثاً: نموذج تصحيح متجهات الخطأ VECM (Vector Error Correction Model): يستخدم نموذج

تصحيح الخطأ كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، حيث تستخرج الفروقات (e_t) (الأخطاء) بين القيم المقدرة والقيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملية ثم يعاد تقدير النموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء كمتغير مستقل جديد وفقاً للمعادلة التالية:¹

$$\Delta z_t = \alpha + \sum \beta_i \Delta z_{t-1} + \lambda u_{t-1} + e_t$$

تمثل (Z) متجه المتغيرات المراد اختبارها، والمعاملات (β) مروونات الأجل القصير، بينما يمثل معامل الفروقات (λ) سرعة التكييف بين الأجل القصير والأجل الطويل ويكون هذا المتغير مستقراً إذا كانت القيمة المطلقة له أقل من واحد وإشارته سالبة (Hamilton, 1994).

المطلب الثاني: اختبار استقرارية متغيرات النموذج (Stationarity Test)

إن الخطوة الأولى في التحليل تتمثل في فحص السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة لمعرفة ما إذا كانت مستقرة أم لا عن طريق فحص جذر الوحدة (Unit Root Test) بواسطة اختبار (Augmented Dicky) ADF (Fuller) أو اختبار (Phillips Perron) PP اللذان يعدان من أشهر الاختبارات المستخدمة في دراسة استقرار

¹ إباد خالد شلاش المجالي، رانيا الدروي، مرجع سابق، ص: 341.

السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها. ولأن اختبار ADF غير قادر على التمييز الجيد بين الاستقرار وعدم الاستقرار للسلاسل الزمنية ذات الدرجة العالية من الارتباط الذاتي لأنه ينبئ بشكل غير صحيح عن وجود جذر الوحدة في حالة التغير أو الانكسار البنيوي في السلسلة الزمنية (Structural Break in the Series)، فإنه سيتم كذلك استخدام اختبار PP الذي يتميز عن الاختبار الأول بأنه يعطي تقديرات قوية في حالة السلاسل التي لها ارتباط متسلسل وتباين غير ثابت (Heteroscedasticity) يعتمد على الانفصال البنيوي (Structural Break) بالإضافة إلى تغير الزمن.¹

قبل التطرق إلى اختبار العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية لا بد والتأكد من استقرارية السلاسل باعتماد تحليل السلاسل الزمنية، حيث توصل الباحثان (Granger & Newbold, 1974) إلى نتيجة مهمة مفادها أن المقدرات والاختبارات الاحصائية التي تنتج عن إجراء الانحدار لسلاسل زمنية غير مستقرة تعد نتائج غير سليمة أو انحرافاً زائفاً (Spurious Regression)، وفي هذه الحالة على الرغم من عدم وجود علاقة بين المتغيرات إلا أنه ترتفع قيمة معامل التحديد R^2 .²

أولاً: رسم السلاسل الزمنية: من أجل تحليل السلسلة الزمنية فإنه يتم رسم مشاهداتها لمعرفة وجود مركبة الاتجاه العام لها وهل هي مستقرة أم لا. وتعرف السلسلة الزمنية على أنها مجموعة من المشاهدات لقيمة الظاهرة التي تتغير مع الزمن وهذه المشاهدات المتعاقبة تكون مأخوذة في فترة زمنية محدودة ومتساوية، وتكون السلسلة ساكنة ومستقرة إذا كانت مشاهداتها تتذبذب بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتين أي إذا كان المتوسط والتباين لقيم السلسلة لا يعتمدان على الزمن،³ ومن أهم التحويلات المستخدمة في تثبيت تباين السلسلة هو الحصول على اللوغاريتم الطبيعي لبيانات السلسلة أو الحصول على الجذر التربيعي لها وبعد التقديرات المطلوبة تعاد صيغة التقدير لأصلها، وأظهرت الدراسات التطبيقية أن التباين يكون أكثر ثباتاً في حالة تحويل البيانات الأصلية بواسطة الجذر التربيعي.

¹ أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، مرجع سابق، ص: 86.

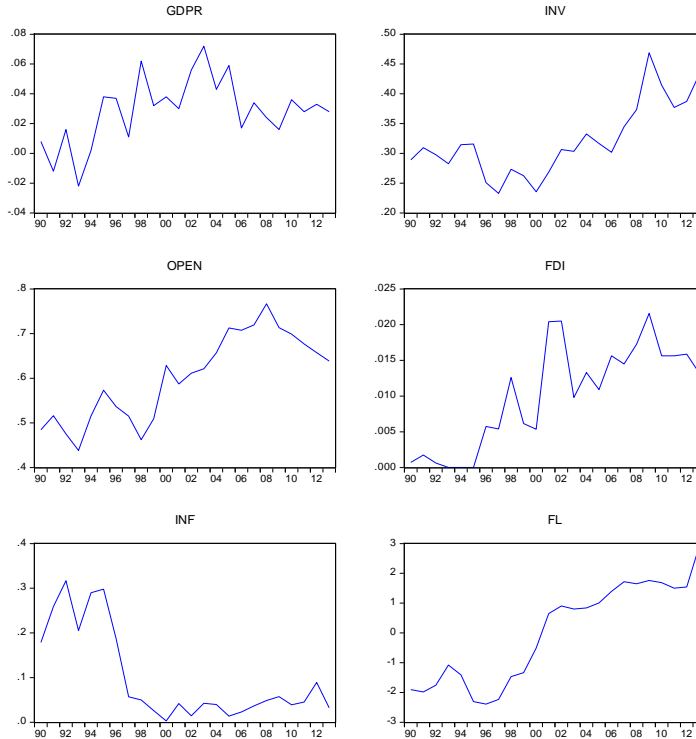
² يحيى حمود حسن وحسام الدين زكي، تحليل العلاقة بين أسواق النفط والسياسة النفطية العراقية بالاعتماد على السلاسل الزمنية، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة، العدد 25، ص: 9.

³ ندوى خزعل رشاد، استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد 19، 2011، ص: 269.

يعرف الاتجاه العام على أنه وجود تغير منتظم في مستوى السلسلة الزمنية في اتجاه محدد، ومن بين أهم طرق إزالة الاتجاه العام طريقة الانحدار وطريقة الفروقات، وباستخدام الطريقة الأخيرة نحصل على الفروق من الدرجة الأولى أو الثانية لإزالة الاتجاه العام. وتمثل الأشكال التالية السلاسل الزمنية لكل من المتغيرات الست:

الشكل 31

السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة 1990-2013



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

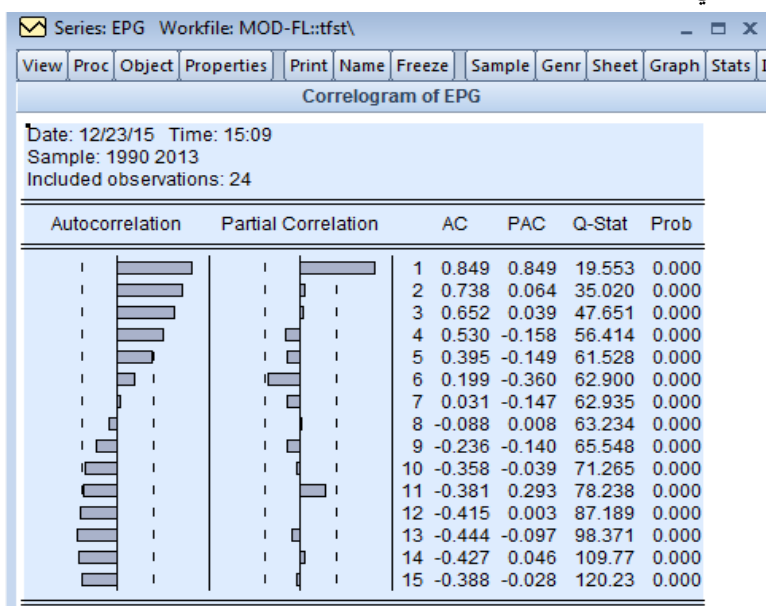
من خلال الشكل 31 يتبين أن السلاسل الزمنية للنمو الاقتصادي الحقيقي (GDP)، الاستثمار المحلي الإجمالي (INV)، الانفتاح التجاري (OPEN)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، التضخم (INF) ومؤشر التحرير المالي (FL) غير مستقرة، لذا سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى وتحديد رتبة الفروقات التي يحتاجها باستخدام الاختبارين، اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF: Augmented Dicky Fuller) واختبار فيليب بيرون (PP: Phillips Perron).

ثانيا: اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل

1. اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلسلة (GDP_t): تكون السلسلة (GDP_t) مستقرة إذا كانت معاملات دالة ارتباطها (P_k) معنويا لا تختلف عن الصفر من أجل كل (K>0)، والشكل التالي يبين دالة الارتباط الذاتي البسيطة والجزئية للسلسلة محل الدراسة:

الشكل 32

دالة الارتباط الذاتي للسلسلة (GDP_t)



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

نلاحظ من خلال دالة الارتباط الذاتي أن المعاملات المحسوبة من أجل الفجوات (K) عند القيم 1، 2، 9، 10، 13، 14، 15 معنويا تختلف عن الصفر (خارج مجال الثقة) أي أن السلسلة (GDP_t) غير مستقرة، ولإثبات هذه النتيجة وتدعيمها نستعمل اختبار (Ljung-Box Test) والذي يستخدم في دراسة المعنوية الكلية لمعاملات دالة الارتباط الذاتي من خلال الاختبار الذي يقدمه برنامج (EViews) وهو إحصائية "Q-Stat" (Ljung-Box Test)، حيث توافق إحصائية الاختبار المحسوبة (LB) آخر قيمة في العمود (Q-Stat) في الشكل السابق ويمكن التعبير عن ذلك حسب ما يلي:

$$LB = n(n+2) \sum_{k=1}^{15} \frac{\hat{P}_k^2}{n-k} = 24(24+2) \sum_{k=1}^{15} \frac{\hat{P}_k^2}{24-k} = 28.438 > \chi_{0.05;15}^2 = 24.996$$

بما أن الإحصائية المحسوبة (LB = 28.438) أكبر من الإحصائية الجدولية لتوزيع كاي تربيع $\chi_{0.05;15}^2 = 24.996$ فإننا نرفض الفرضية الصفرية باستقرار السلسلة والقائلة بأن كل معاملات الارتباط الذاتي (P_k) مساوية للصفر ($H_0: P_1=P_2=.....=P_{15}=0$)، ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن سلسلة النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPt) غير مستقرة.

2. اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل: (INV)، (OPEN)، (FDI)، (INF)، (FL):

الجدول 20

دالة الارتباط الذاتي للسلاسل (INV, OPEN, FDI, INF, FL)

N	INV		OPEN		FDI		INF		FI		Prob
	AC	Q-Stat	AC	Q-Stat	AC	Q-Stat	AC	Q-Stat	AC	Q-Stat	
01	0.743	14.974	0.852	19.711	0.717	13.965	0.834	18.878	0.856	19.885	0.000
02	0.553	23.648	0.714	34.182	0.551	22.573	0.660	31.245	0.740	35.422	0.000
03	0.505	31.212	0.612	45.324	0.530	30.923	0.507	38.894	0.636	47.450	0.000
04	0.424	38.815	0.485	52.662	0.412	36.220	0.324	42.169	0.545	56.704	0.000
05	0.213	38.299	0.402	57.980	0.289	38.964	-0.102	42.513	0.433	62.854	0.000
06	0.101	38.653	0.256	60.250	0.132	39.570	-0.053	42.609	0.297	65.911	0.000
07	-0.007	38.655	-0.080	60.484	0.063	39.715	-0.134	43.266	0.155	66.789	0.000
08	-0.103	39.071	-0.022	60.502	-0.010	39.719	-0.170	44.398	0.018	66.802	0.000
09	-0.182	40.455	-0.175	61.770	-0.11	40.235	-0.189	45.892	-0.103	67.246	0.000
10	-0.248	43.203	-0.191	65.544	-0.133	41.024	-0.224	48.137	-0.224	69.473	0.000
11	-0.309	47.788	-0.320	70.473	-0.214	43.227	-0.221	50.475	-0.307	73.994	0.000
12	-0.409	56.480	-0.378	77.897	-0.268	46.967	-0.230	53.221	-0.358	80.677	0.000
13	-0.390	65.122	-0.392	86.635	-0.253	50.590	-0.223	56.039	-0.411	90.244	0.000
14	-0.266	69.520	-0.423	97.805	-0.308	56.492	-0.236	59.524	-0.443	101.92	0.000
15	-0.215	72.730	-0.429	110.54	-0.319	63.529	-0.244	63.643	-0.442	114.30	0.000

ملاحظة: جميع القيم (Q-Stat) أكبر من القيمة: 24.996، وعليه ترفض فرض العدم وتكون السلاسل غير مستقرة.

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

من خلال الاختبارات التي يوضحها الجدول السابق يتضح أن الإحصائية المحسوبة لكل المتغيرات أكبر من الإحصائية الجدولية $\chi_{0.05;15}^2 = 24.996$ ، وعليه يتم رفض فرضية العدم وتكون تبعا لذلك جميع السلاسل غير مستقرة.

3. اختبار جذر الوحدة للاستقرار (The Unit Root Test of Stationarity)

لابد والتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لكل متغير من المتغيرات على حدى حتى يتم تفادي الانحدار الزائف¹. ويتضح من الاختبار السابق أن السلاسل الزمنية غير مستقرة ومن أجل تأكيد صحة فرضية عدم استقرارية السلاسل سيتم الاعتماد على اختبار (Unit Root Tests) من خلال:

أ. اختبار ديكي- فولر الموسع لجذر الوحدة (ADF: Augmented Dickey-Fuller test): غالبا ما يؤدي إدخال السلاسل الزمنية في نموذج الانحدار إلى نتائج مضللة مثل الارتفاع في معامل التحديد (R^2) حتى في ظل عدم وجود علاقة حقيقية بين المتغيرات وهذا ما يوصف بالانحدار الزائف.² لذا يجب التأكد من سكون هذه السلاسل الزمنية لكل متغير على حدى، واختبار سكون (stationarity) السلاسل الزمنية لمتغيرات نموذج الدراسة المقترح يتعين اختبار جذر الوحدة (Unit Root)، ومن بين أهم أنواعه المستخدم بكثرة في الدراسات المعاصرة اختبار ديكي- فولر (Dickey and Fuller, 1979) والذي يمكن توضيحه من خلال المعادلة التالية:³

$$\Delta y_t = \beta_1 + \delta y_{t-1} + \varepsilon_t$$

تشير (Δ) إلى الفرق الأول للسلسلة الزمنية (y_t)، ويتم اختبار الفرضية الصفرية (H_0 : Hypothesis Null) بأن المعلمة ($\delta=0$) أي بوجود جذر وحدة في السلسلة بمعنى أنها غير ساكنة، وإذا كانت (δ) معنوية وأقل من الصفر ($\delta < 0$) فإننا نقبل الفرض البديل (H_1) بعدم وجود جذر وحدة (Unit Root)، وإذا كان حد الخطأ (ε_t) في النموذج أعلاه يعاني من الارتباط الذاتي (Autocorrection) فيمكن أن يصحح بإضافة عدد مناسب من حدود الفرق المبطة، وتصبح معادلة اختبار جذر الوحدة كالآتي:

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta y_{t-1} + \alpha \sum_{i=1}^n \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t^4$$

هذا النموذج يوصف باختبار ديكي- فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller Test)، حيث تصبح (ε_t) غير مرتبطة ذاتياً وتميز بالخواص المرغوبة ويتم اختبار الفرضية الصفرية ($\delta=0$) أو بوجود جذر وحدة من

¹ يحيى حمود حسن وحسام الدين زكي، مرجع سابق، ص: 10.

² عابد بن عابد العبدلي، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية -دراسة تحليلية قياسية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 27، 2005، ص: 18.

³ أحمد أبو اليزيد الرسول ومحمد عبد الهادي الشافعي وآخرون، دور الصادرات الزراعية في النمو الاقتصادي الزراعي في مصر - دراسة قياسية، مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، مجلد 36، العدد 4، أكتوبر -ديسمبر 2015، ص: 5.

⁴ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2005، ص: 657.

خلال مقارنة إحصائية (τ) المقدرة للمعلمة (δ) مع القيم الجدولية لـ (Dickey-Fuller) والمطورة أيضاً بواسطة (Mckinnon, 1991)، فإذا كانت القيمة المطلقة لإحصائية (τ) المقدرة تتجاوز القيمة المطلقة لـ (ADF) فإنها تكون معنوية إحصائياً وعليه ترفض الفرضية الصفرية بوجود جذر الوحدة وتقبل الفرضية البديلة أن السلسلة الزمنية مستقرة أو ساكنة ويتم التوقف عن إجراء أي اختبار آخر، وإذا كانت أقل من القيمة الجدولية فإنه تقبل الفرضية الصفرية القائلة بوجود جذر الوحدة وتكون السلسلة الزمنية غير مستقرة ثم يتم تصحيحها لجعلها مستقرة بأخذ الفرق الأول لها وإعادة الاختبار للتأكد من استقراريتها إذا تم التأكد أنها لا تتمتع بخاصية التكامل المشترك.¹ لا يمكن رفض فرضية جذر الوحدة وتكون السلسلة غير مستقرة، وبالتالي يتم اختبار سكون الفرق الأول للسلسلة إذا كانت السلسلة لا تحوي اتجاهها عاماً وإلا سي طرح منها الاتجاه العام لاختبارها، وإذا كان غير ساكن يكرر الاختبار للفرق من درجة أعلى، وهكذا. ويعتبر هذا الاختبار من بين أهم اختبارات استقراره السلاسل الزمنية وأبسطها، حيث يتم القيام بتطبيق اختبار الجذر الأحادي (ADF) باستعمال درجة التأخير (P) من خلال ثلاث نماذج كالتالي:

بالنسبة لسلسلة الناتج المحلي الإجمالي (GDP_{Pr}) مثلاً:

- النموذج 4: (بدون استخدام المقطع والاتجاه العام): $\Delta LGDP_{Pr_t} = \delta LGDP_{Pr_{t-1}} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta GDP_{Pr_{t-j+1}} + \varepsilon_t$.
- النموذج 5: (باستخدام المقطع وبدون الاتجاه العام): $\Delta LGDP_{Pr_t} = \delta LGDP_{Pr_{t-1}} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta GDP_{Pr_{t-j+1}} + C + \varepsilon_t$.
- النموذج 6: (باستخدام المقطع والاتجاه العام): $\Delta LGDP_{Pr_t} = \delta LGDP_{Pr_{t-1}} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta GDP_{Pr_{t-j+1}} + C + b_t + \varepsilon_t$.

يوضح الجدول 21 نتائج تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، حيث تظهر النتائج أن السلسلة الزمنية لـ (GDP_{Pr}) غير مستقرة في النموذجين الرابع والسادس أين كانت القيم المحسوبة (τ) أقل من القيم الحرجة الجدولية (بالقيمة المطلقة)، بينما في النموذج الخامس (باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام) فقد استقرت عند مستوى معنوية 5%، في حين يوضح الجدول 20 نتائج اختبار (ADF) لاستقرار السلسلة الزمنية لـ (GDP_{Pr}) باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق الأول حيث كانت القيم المحسوبة (τ) أكبر من القيم الحرجة الجدولية في النماذج الثلاث، ما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة باستقرار السلسلة عند الفرق الأول.

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص: 662، 664

الجدول 21

اختبار (ADF) لاستقرار السلسلة الزمنية لـ (GDPR) باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى

Null Hypothesis: GDPR has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.266949	0.0968
Test critical values: 1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

Null Hypothesis: GDPR has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.122292	0.0388
Test critical values: 1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

Null Hypothesis: GDPR has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.670827	0.4149
Test critical values: 1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

يلاحظ أن القيمة المطلقة لـ (ADF Test Statistic) بالنسبة للنماذج الثلاث أصغر من القيمة المطلقة لـ

(Test Critical Values) عند مستوى 5% (باستثناء الاختبار الثاني)، وبالتالي تقبل الفرضية الصفرية القائلة

بوجود جذر وحدة والتي تشير إلى أن السلسلة مستقرة عند مستواها.

الجدول 22

اختبار (ADF) لاستقرار السلسلة الزمنية لـ (GDPr) باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق 1

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.484079	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.469147	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.599894	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

يلاحظ أن القيمة المطلقة لـ (ADF Test Statistic) بالنسبة للنماذج الثلاث أكبر من القيمة المطلقة لـ (Test Critical Values) عند مستوى 5%، وبالتالي ترفض الفرضية الصفرية القائلة بوجود جذر وحدة وتقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى أن السلسلة مستقرة عند الفرق الأول.

وتطبيق نفس الخطوات على بقية المتغيرات يوضح الجدول الموالي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات (INV,) (OPEN, FDI, INF, FL) غير مستقرة جميعا عند المستوى وهذا بالنسبة للنماذج الثلاث، حيث أن القيم المحسوبة (τ) كانت أقل من القيم الحرجة الجدولية (بالقيمة المطلقة).

الجدول 23

اختبار (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات (INV, OPEN, FDI, INF, FL)

باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى

		ADF	5% level	Porb
INV	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-2.099206	-3.622033	0.5192
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-0.892786	-2.998064	0.7719
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	635848	-1.956406	0.8464
OPEN	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.797501	-3.622033	0.6728
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.435442	-2.998064	0.5472
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	0.462237	-1.956406	0.8066
FDI	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-3.134428	-3.622033	0.1221
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.980259	-2.998064	0.2972
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-0.678273	-1.956406	0.4121
INF	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.812914	-3.622033	0.6653
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.314271	-2.998064	0.6050
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-1.341160	-1.956406	0.1615
FL	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-2.777710	-3.682396	0.2189
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-0.041269	-2.998064	0.9450
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-0.443259	-1.957204	0.5108

ملاحظة: تكون السلاسل مستقرة عندما تكون نسبة (Prob) أقل من 5% * السلاسل مستقرة عند 5%.

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

ب. اختبار فيليب بيرون (PP: Phillips-Perron Test): على عكس اختبار ADF فهذا الاختبار يأخذ بعين الاعتبار الأخطاء ذات التباينات غير المتجانسة (Les Erreurs Hétéroscédastiques) عن طريق تصحيح غير معلمي (Non Parametric Correction) لإحصاءات (Dickey-Fuller)، حيث قام (Phillips & Perron 1988) بتقدير التباين طويل المدى S_1^2 المستخرج من خلال التباين المشترك لبواقى النماذج القاعدية لـ (Dickey-Fuller) حيث:¹

$$\frac{1}{24} \sum_{t=1}^{24} e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{24} \sum_{t=i+1}^{24} e_t e_{t-1} = s_1^2$$

¹ أحمد سلامي ومحمد شخفي، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2011، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 13، 2013، ص ص: 125-124.

وقبل تقدير المعامل المصحح S_1^2 ، يشترط أولاً حساب عدد فترات الإبطاء المحسوبة بدلالة عدد المشاهدات

:(Troncature de Newey-West) (l)

$$l \approx 4 \left(\frac{n}{100} \right)^{2/9} = 4 \left(\frac{24}{100} \right)^{2/9} = 2.91 \approx 3$$

والنتائج التي تم التحصل عليها من خلال تقدير النماذج الثلاثة تتضح في الجدول الموالي:

الجدول 24

اختبار (PP) لسكون السلاسل الزمنية للمتغيرات (GDP, INV, OPEN, FDI, INF, FL)

باستعمال النماذج الثلاثة عند المستوى

		PP	5% level	Prob
GDP	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-3.277907	-3.622033	0.0949
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-3.062714	-2.998064	*0.0439
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-1.567690	-1.956406	0.1079
INV	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.849074	-3.622033	0.6475
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-0.736904	-2.998064	0.8179
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	1.572703	-1.956406	0.9674
OPEN	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.875155	-3.622033	0.6345
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.338866	-2.998064	0.5935
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	0.597276	-1.956406	0.8381
FDI	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-3.076187	-3.622033	0.1350
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.824512	-2.998064	0.3599
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-0.662670	-1.956406	0.4190
INF	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.812914	-3.622033	0.6653
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	-1.293122	-1.998064	0.6148
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-1.325429	-1.956406	0.1659
FL	باستخدام المقطع والاتجاه العام	-1.935463	-3.622033	0.6039
	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	0.195482	-2.998064	0.9262
	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	-0.391573	-1.956406	0.5813

ملاحظة: تصبح السلاسل مستقرة عندما تكون: نسبة (Prob) أقل من 5%. * السلاسل المستقرة عند 5%.

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

أشارت نتائج اختبار (ADF) و (PP) الواردة في الجداول السابقة إلى أن المتغيرات جميعها غير مستقرة

(Non Stationarety) عند مستوياتها (Level)، حيث كانت القيم المحسوبة (τ) بالقيمة المطلقة أقل من القيم

الجدولية بالنسبة للنماذج الثلاث، لذا سيتم المرور إلى اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات عند الفرق

الأول (1st différence) والثاني (2st différence) عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$).

علما أنه عند تضارب النتائج يتم الأخذ بقيم اختبار (PP) بالرغم من الاستعمال الواسع لاختبار (ADF) نظرا لكونه يعاني من مشكلة عدم الأخذ بالاعتبار وجود مشكلة اختلاف التباين غير المتجانس (Les Erreurs Heteroscedastiques)، إذ أن اختبار (ADF) قائم على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي (AR: Autoregressive) بينما اختبار (PP) قائم على افتراض أكثر عمومية مفاده أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية (ARIMA: Autoregressive Integrated Moving Average)، لذا فإن اختبار (PP) لديه قدرة اختبارية أفضل وهو أدق من اختبار (ADF) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيراً.¹

أشارت نتائج اختبار (ADF) و (PP) الميينة في الملحقين 07 و 08 إلى أن المتغيرات جميعها حققت الاستقرار (stationarity) عند الفرق الأول (1st différence) وكذا عند الفرق الثاني (2st différence) عند مستوى معنوية ($\alpha=0.05$) حيث كانت القيم المحسوبة (τ) بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية عند جميع المستويات، وهذا يعني أنها متكاملة (Cointegration) من الدرجة الأولى I(1).

المطلب الثالث: تشخيص صلاحية النموذج وتحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

أولاً: تشخيص صلاحية النموذج: تتمثل الخطوة الموالية في فحص النموذج والتأكد من صحته قبل الشروع في استخدام النموذج في تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وعادة ما يتم فحص النموذج عن طريق اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي واختبار الارتباط الذاتي للبواقي واختبار تجانسها.²

1. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: لقد تم استخدام اختبارات فرضية التناظر والتسطح المقدمة من طرف المعاملات (Skewness) و (Kurtosis) على الترتيب، وكذا اختبار (Jarque-Berra) من أجل اختبار التوزيع الطبيعي لحدود الخطأ (البواقي) الناتجة عن تقدير النموذج،³ وسيتم تبين نتائج هذه الاختبارات في الجدول التالي:

¹ أحمد سلامي ومحمد شبيخي، مرجع سابق، ص: 124.

² حمد بن عبد الله غانم، تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية باستخدام منهجية بوكس جينكينز، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 17، العدد 02، 2003، ص: 12.

³ بدر شحدة حمدان، تقدير دالة الانتاج في الاقتصاد الفلسطيني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 1، 2014، ص: 348.

الجدول 25

اختبارات التوزيع الطبيعي للبواقي

VEC Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
 Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
 Date: 12/27/15 Time: 07:56
 Sample: 1990 2013
 Included observations: 22

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	0.155036	0.088133	1	0.7666
2	0.624226	1.428747	1	0.2320
3	-0.252285	0.233375	1	0.6290
4	-0.698088	1.786864	1	0.1813
5	-0.545766	1.092155	1	0.2960
6	0.689411	1.742720	1	0.1868
Joint		6.371994	6	0.3828
Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	2.058085	0.813271	1	0.3672
2	3.656994	0.395671	1	0.5293
3	2.051213	0.825180	1	0.3637
4	4.238613	1.406315	1	0.2357
5	2.726862	0.068388	1	0.7937
6	4.911652	3.349880	1	0.0672
Joint		6.858704	6	0.3341
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	0.901403	2	0.6372	
2	1.824418	2	0.4016	
3	1.058554	2	0.5890	
4	3.193179	2	0.2026	
5	1.160543	2	0.5597	
6	5.092600	2	0.0784	
Joint	13.23070	12	0.3525	

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

تشير نتائج الاختبار الأول (Skewness) الذي يمثل معامل الالتواء إلى أن جميع قيم الاختبار (Prob Chi-square) أكبر من 0.05 حيث أن القيمة المشتركة قدرت بـ (Prob Chi-square = 0.3828) وعليه فإنه يتم قبول الفرضية الصفرية (H_0) بأن السلاسل متناظرة، كذلك فإن جميع القيم (Prob Chi-square) للاختبار الثاني (Kurtosis) الخاص بالتفطح جاءت أكبر من 0.05 وكانت القيمة المشتركة (Prob Chi-square = 0.3341) وعليه تقبل الفرضية الصفرية (H_0) القائلة بأن هذه البواقي لها تفطح طبيعي، بينما يشير الاختبار الأخير (Jarque-Berra) بناء على كون كل قيم الاختبار (Prob Chi-square) أكبر من 0.05 (القيمة المشتركة بلغت 0.3525) إلى صحة الفرضية الصفرية (H_0) بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. ونتيجة إجمالية للاختبارات الثلاث

السابقة يمكن القول أن البواقي متناظرة ولها تفلطح طبيعي حسب اختباري (Skewness) و (Kurtosis) وتتبع التوزيع الطبيعي حسب اختبار (Jarque-Berra).

2. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: تم استخدام اختبار (Serial Correlation LM Tests) من أجل التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي في النموذج، وتشير الفرضية الصفرية (H_0) إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي بينما تشير الفرضية البديلة (H_1) إلى وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، وتتضح نتائج ذلك في الجدول التالي:

الجدول 26

اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

VEC Residual Serial Correlation LM Tests
 Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
 Date: 12/23/15 Time: 13:00
 Sample: 1990 2013
 Included observations: 22

Lags	LM-Stat	Prob
1	27.23082	0.8535
2	25.70950	0.8983
3	40.91575	0.2635
4	43.01585	0.1960
5	37.00992	0.4221
6	68.02300	0.0010
7	33.22956	0.6011
8	29.38688	0.7743
9	35.15635	0.5085
10	31.41253	0.6865
11	43.03703	0.1954
12	22.52239	0.9612

Probs from chi-square with 36 df.

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

بما أن معظم قيم الاختبار (Prob Chi-square) أكبر من 0.05 فإنه تقبل الفرضية الصفرية (H_0) القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي وهذا يعد أمرا جيدا بالنسبة للنموذج.

3. اختبار تجانس البواقي: تم اللجوء إلى اختبار (Heteroskedasticity Tests) للتأكد من غياب مشكلة عدم تجانس البواقي، وتشير الفرضية الصفرية (H_0) إلى وجود تجانس بين البواقي بينما تشير الفرضية البديلة (H_1) إلى عدم وجود تجانس بين البواقي، وتظهر نتائج هذا الاختبار من خلال الجدول التالي:

الجدول 27

اختبار تجانس البواقي

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 12/23/15 Time: 13:01

Sample: 1990 2013

Included observations: 22

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
308.0000	294	0.2756

Individual components:

Dependent	R-squared	F(14,7)	Prob.	Chi-sq(14)	Prob.
res1*res1	0.472707	0.448239	0.9046	10.39955	0.7324
res2*res2	0.392787	0.323434	0.9657	8.641304	0.8533
res3*res3	0.635988	0.873580	0.6089	13.99173	0.4503
res4*res4	0.583431	0.700282	0.7303	12.83549	0.5395
res5*res5	0.350557	0.269891	0.9823	7.712256	0.9038
res6*res6	0.384812	0.312760	0.9695	8.465865	0.8637
res2*res1	0.295890	0.210116	0.9936	6.509582	0.9520
res3*res1	0.746434	1.471877	0.3125	16.42156	0.2883
res3*res2	0.536179	0.578002	0.8188	11.79594	0.6227
res4*res1	0.663566	0.986174	0.5376	14.59844	0.4061
res4*res2	0.709945	1.223813	0.4115	15.61880	0.3372
res4*res3	0.784172	1.816664	0.2169	17.25179	0.2430
res5*res1	0.490706	0.481750	0.8840	10.79552	0.7020
res5*res2	0.535853	0.577246	0.8193	11.78877	0.6233
res5*res3	0.495004	0.490107	0.8787	10.89009	0.6946
res5*res4	0.558377	0.632189	0.7799	12.28430	0.5835
res6*res1	0.699941	1.166338	0.4390	15.39870	0.3515
res6*res2	0.423666	0.367553	0.9474	9.320657	0.8100
res6*res3	0.706219	1.201951	0.4217	15.53683	0.3425
res6*res4	0.802197	2.027763	0.1756	17.64833	0.2233
res6*res5	0.390686	0.320595	0.9667	8.595089	0.8561

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

نلاحظ أن القيمة المشتركة للاختبار قدرت بـ (Prob Chi-square = 0.2756) أي أنها أكبر من 0.05

حيث أن جميع قيم (Prob Chi-square) الفردية تجاوزت 5%، وعليه فإننا نقبل الفرضية الصفرية (H₀) القائلة بتجانس البواقي وهو ما يعد أمراً جيداً بالنسبة للنموذج.

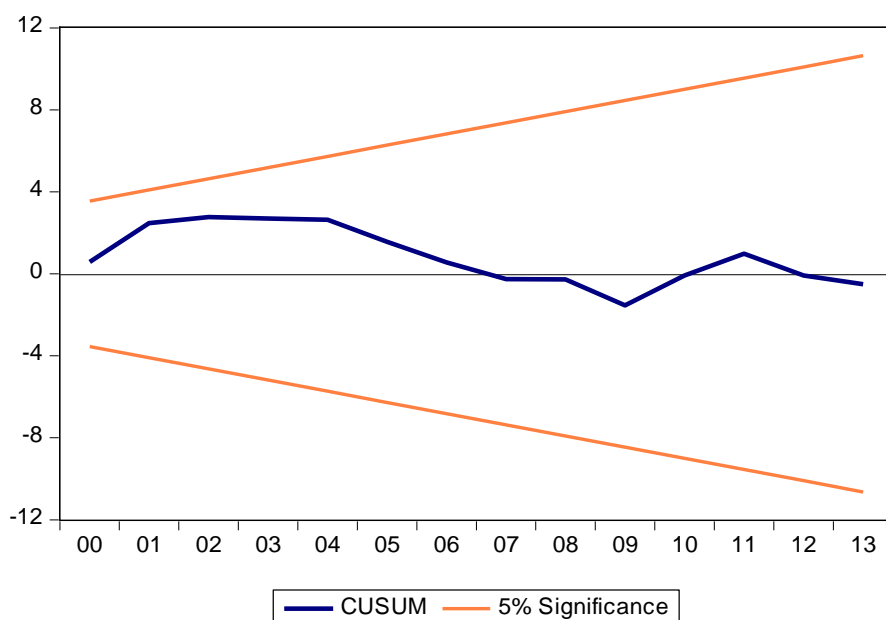
ثانياً: اختبار استقرارية معالم النموذج (Stability Test): من المهم التأكد من استقراره معالم النموذج وعدم

وجود تغيير هيكلية (Structural Change) في بياناته أي عدم وجود قفزات مفاجئة في هذه البيانات خلال فترة

الدراسة، من أجل ذلك تم اللجوء إلى اختبار Cusum Test (Cumulative Sum Test)¹ الذي تظهر نتائجه من خلال الشكل التالي:

الشكل 33

اختبار استقرارية معالم النموذج



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

يقع منحني البواقي حسب الشكل السابق ما بين خطي الانحراف المعياري من بداية الفترة إلى نهايتها، الأمر الذي يثبت استقراريه معالم النموذج ويسمح بالاعتماد على كامل فترة الدراسة (1990-2013) في جميع الاختبارات الموالية دون الحاجة إلى تجزئتها.

ثالثا: تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للنموذج (Selection the Lag Length)

قبل إجراء اختبار التكامل المشترك لابد من تحديد فترات التباطؤ الزمني المناسبة (Lag Length) كون النتائج المستخرجة حساسة بشكل كبير لعدد فترات التباطؤ اللازمة لإلغاء الارتباط الذاتي لحد الخطأ، وتم في ذلك الاعتماد على اختبارات AIC (Akaike Information Criterion) و SBC (Schwarz Bayesian Criterion)

¹ رحيم حسين ومحمد عبادي، أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار المحلي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 1989-2009، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، المجلد 40، العدد 2، 2013، ص: 437.

وHQ (Quinn Criterion) لإيجاد العدد الأمثل لمدد التباطؤ (Lags) يتم اختيار طول الإبطاء الذي يعطي أقل قيمة لهذه الاختبارات (AIC) و(SC) وهو طول التباطؤ الأمثل.¹

يتضح من هذه الاختبارات أنها حققت أدنى قيمة عند عدد تباطؤ يساوي (1) وهي نفس القيمة التي اختارتها المعايير الأخرى (LR, FPE, HQ)، وبالتالي فإن هذه القيمة تمثل فترة التباطؤ الملائمة للنموذج لاسيما بالنظر إلى صغر حجم العينة، وعند تطبيق هذا العدد الأمثل من مدد التباطؤ الزمني على الاختبارات الإحصائية يتبين وجود دلالة إحصائية لهذه الاختبارات وقد تم الحصول على نتائج معنوية.

الجدول 28

تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للنموذج

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: EPG INV OPEN FDI INF FL

Exogenous variables: C

Date: 12/23/15 Time: 17:52

Sample: 1990 2013

Included observations: 23

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	212.1297	NA	6.62e-16	-17.92432	-17.62811	-17.84983
1	303.3442	126.9072*	6.13e-18*	-22.72559*	-20.65208*	-22.20410*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

¹ بشير عبد الله بلق، العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعية، العدد 15، المجلد 2، 2013، ص: 366.

المبحث الثاني: اختبار التكامل المشترك والعلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات

بعد تحديد مختلف المتغيرات وبناء النموذج القياسي الذي يهدف لتحديد طبيعة أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، يعد اختبار التكامل المشترك (Johansen) من أهم الاختبارات الاحصائية الموظفة في مثل هذه الدراسات، ثم نموذج تصحيح متجهات الخطأ (VECM)، ويليه اختبار السببية لمعرفة اتجاه العلاقة بين مختلف المتغيرات في الأجلين الطويل والقصير.

غالباً ما يكون الانحدار الذي يتم الحصول عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية في حال غياب صفة الاستقرار زائفاً (Spurious Regression)، وتمكن عملية المفاضلة من تصحيح السلاسل الزمنية وإعادة طابع الاستقرار لها، ولكنها في هذه الحالة يحتمل أن تفقد كافة المعلومات المتعلقة بسلوك هذه المتغيرات على المدى الطويل، في مثل هذا الوضع يستخدم اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test) والذي يمكن من دراسة العلاقة على المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف.¹

المطلب الأول: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

يستلزم إجراء اختبار التكامل المشترك أن تكون جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة من نفس الرتبة. لذلك يعد هذا الاختبار الخطوة الثانية بعد تحديد رتبة التكامل المشترك لكل متغير من متغيرات من خلال اختبار جدر الوحدة.² وبعد معرفة الرتبة تتمثل الخطوة التالية في التأكد من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات بواسطة اختبار التكامل المشترك.³ ويعد اختبار Johansen للتكامل المشترك (Johansen Cointegration Test) من أهم اختبارات التكامل المشترك في حالة وجود أكثر من متغيرين في النموذج⁴ والذي يستخدم طريقة الإمكان الأعظم ذات المعلومات الكاملة (FIML: Full Information Maximum

¹ كزيم سالم حسين الغالبي، الإنفاق الحكومي واختبار قانون فاجنر (Wagner's law) في العراق للمدة 1975-2010: تحليل قياسي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد: 8 العدد 25، 2012، ص: 72.

² ليلية غضابنة، العلاقة بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة 1990-2012، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، 2015، ص: 78.

³ زكية أحمد مشعل وعماد محمد أبو دلو، مرجع سابق، ص: 182.

⁴ أحمد سلامي ومحمد شبيخي، مرجع سابق، ص: 126.

(Likelihood) وهي الطريقة الأكثر شيوعاً والتي تعالج كل المتغيرات في النموذج كمتغيرات داخلية،¹ ولبیان هذا الاختبار يتم إعادة كتابة المعادلة التالية في شكل نموذج متجهة تصحيح (Vector Error Correction Model) كالتالي:²

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \pi Y_{t-1} + \varepsilon$$

$$\pi = \sum_{i=1}^p A_{i-1} \quad : \text{المصفوفة } (\pi) \text{ يمكن أن تكتب على الشكل التالي:}$$

حيث أن: p : عدد فترات الإبطاء (Lags)، $r = R(\pi_p)$: رتبة المصفوفة (π) التي تمثل عدد علاقات التكامل المشترك.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك تم إجراء اختبارين، الأول اختبار الأثر (λ_{trace} : Trace Test) واختبار فرضية أن هناك على الأكثر q متجهات من متجهات التكامل المشترك مقابل النموذج العام غير المقيد $r=q$ ، والثاني هو اختبار القيمة الذاتية العظمى (λ_{max} : Maximum Eigenvalues Test).³

فاستخدام منهج (Johansen) لاختبار التكامل المشترك لمعرفة مدى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات البحث المتكاملة من الدرجة نفسها ($I(1)$) بناء على اختبار جذر الوحدة يختبر وجود المعادلات المتكاملة على نحو مشترك (المتجهات) لمتغيرات الدراسة، عن طريق تحديد معنوية الجذور المميزة للمتجهات وعدد الجذور المميزة التي لا تكون صفراً تعبر عن رتبة المصفوفة وتكون مساوية لعدد متجهات التكامل المشترك المستقلة، ووجود التكامل المشترك بينها عند الدرجة نفسها يعبر عن علاقة مستقرة طويلة الأجل. وتتم مقارنة القيم المحسوبة للجذور المميزة (λ) بالقيم الجدولية من خلال اختباري (λ_{trace}) و (λ_{max}) الإحصائيين للجذور.⁴

بالنسبة للاختبار الأول تشير الفرضية الصفرية إلى أن عدد متجهات التكامل المشترك أقل أو يساوي 0 $(H_0: r \leq 0)$ في مقابل الفرضية البديلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك أقل أو يساوي 1 $(H_0: r \leq 1)$ (كما

¹ عبد الله سليمان محمود، تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم لسوق الخرطوم للأوراق المالية - استخدام منهجية (بوكس جنكنز)،

مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية والإحصائية، العدد 13، أبريل 2013، ص: 61.

² نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة على الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2011، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 8، العدد 22، 2012، ص: 64.

³ بشير عبد الله بلق، مرجع سابق، ص: 365.

⁴ حاتم أحمد عديلة، تقدير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية النقدية وأسعار الأسهم في سوق دبي المالي، مجلة رؤى استراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أكتوبر 2014، ص: 17.

يمكن استخدام قيمة إحصائية هذا الاختبار في اختبار $(H_0: r \leq 1)$ مقابل $(H_0: r \leq 2)$ ، وهكذا)، أما بالنسبة للاختبار الثاني فتشير الفرضية الصفرية إلى أن عدد متجهات التكامل المشترك يساوي 0 $(H_0: r = 0)$ في مقابل الفرضية البديلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك يساوي 1 $(H_0: r = 1)$ (كما يمكن استخدام قيمة إحصائية هذا الاختبار في اختبار $(H_0: r = 1)$ مقابل $(H_0: r = 2)$ ، وهكذا).¹

الجدول 29

اختبار التكامل المشترك (Johansen)

Date: 12/27/15 Time: 08:09
 Sample (adjusted): 1992 2013
 Included observations: 22 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: GDPR INV OPEN FDI INF FL
 Lags interval (in first differences): 1 to 1
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.954144	138.9695	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.717424	71.15981	69.81889	0.0389
At most 2	0.582860	43.35603	47.85613	0.1241
At most 3	0.457923	24.12069	29.79707	0.1954
At most 4	0.261416	10.64907	15.49471	0.2340
At most 5 *	0.165588	3.982612	3.841466	0.0460

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.954144	67.80968	40.07757	0.0000
At most 1	0.717424	27.80378	33.87687	0.2227
At most 2	0.582860	19.23534	27.58434	0.3965
At most 3	0.457923	13.47162	21.13162	0.4098
At most 4	0.261416	6.666455	14.26460	0.5293
At most 5 *	0.165588	3.982612	3.841466	0.0460

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

إن نتائج فحص (Johansen) مبينة في الجدول 29 حيث أن فحوصات (Trace Statistics) قد أكدت وجود معادلتين للتكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، أما فحوصات (Maximum

¹ مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص: 8.

Eigenvalue) فقد أكدت وجود معادلة واحدة للتكامل عند مستوى معنوية 5%، وبشيء من التفصيل فإنه عند اختبار الفرضية الصفرية المتمثلة في $(r \leq 1)$ مقابل الفرضية البديلة $(r=2)$ اتضح أن القيم المحسوبة لإحصائية اختبار (λ_{max}) كانت أقل من القيمة الحرجة لإحصائية عند مستوى 5% بالنسبة للفرضية الصفرية $(r \leq 1)$ وعلى ذلك تم قبول الفرضية الصفرية المتمثلة في $(r \leq 1)$ وهو ما يعني وجود معادلة واحدة متكاملة على نحو مشترك عند مستوى معنوية 5% حيث $\lambda_{max} (tab) < \lambda_{max} (cal)$.

كما أنه عند اختبار الفرضية الصفرية المتمثلة في $(r \leq 1)$ $(r \leq 2)$ $(r \leq 3)$ مقابل الفرضية البديلة $(r=2)$ $(r=3)$ $(r=4)$ على الترتيب اتضح أن القيم المحسوبة لإحصائية اختبار (λ_{trace}) كانت أقل من القيمة الحرجة لإحصائيته عند مستوى 5% بالنسبة للفرضية الصفرية $(r \leq 3)$ ، وعلى ذلك تم قبول الفرضية الصفرية المتمثلة في $(r \leq 3)$ وهو ما يعني وجود ثلاث متجهات للتكامل المشترك للعلاقة بين هذه المتغيرات عند مستوى معنوية 5% حيث $\lambda_{trace} (tab) < \lambda_{trace} (cal)$.

يعني ذلك أن المتغيرات يتعين أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الآثار القصيرة وطويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث يمكن كتابة المتجه التكامل الأول في شكل معادلة توضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل (Long Run Equilibrium Relationship) بين المتغيرات محل الدراسة انطلاقاً من الملحق 09 الذي يوضح نتائج الاختبار مقدرات متجه التكامل المشترك.

إذن، تأخذ العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام فترة إبطاء واحدة الشكل الآتي:

$$\text{GDP}_t = + 0.378379 - 0.312(\text{INV}_t) - 0.362(\text{OPEN}_t) - 0.564(\text{FDI}_t) - 0.238(\text{INF}) + 0.0264(\text{FL}) \dots \dots \dots (3)$$

الجدول 30

خصائص النموذج المقدر

Dependent Variable: GDPR

Method: Least Squares

Date: 12/17/16 Time: 21:31

Sample (adjusted): 1992 2013

Included observations: 22 after adjustments

$$\text{GDPR} = \text{C}(1)*\text{GDPR}(-1) + \text{C}(2)*\text{GDPR}(-2) + \text{C}(3)*\text{INV}(-1) + \text{C}(4)*\text{INV}(-2) + \text{C}(5)*\text{OPEN}(-1) + \text{C}(6)*\text{OPEN}(-2) + \text{C}(7)*\text{FDI}(-1) + \text{C}(8)*\text{FDI}(-2) + \text{C}(9)*\text{INF}(-1) + \text{C}(10)*\text{INF}(-2) + \text{C}(11)$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.026961	0.245588	0.109782	0.9146
C(2)	0.265149	0.285110	0.929987	0.3723
C(3)	0.088623	0.199110	0.445097	0.6649
C(4)	-0.113003	0.164588	-0.686585	0.5066
C(5)	0.136418	0.119667	1.139978	0.2785
C(6)	-0.286912	0.160134	-1.791701	0.1007
C(7)	3.070947	1.840503	1.668537	0.1234
C(8)	0.511632	1.403258	0.364603	0.7223
C(9)	-0.028992	0.123044	-0.235620	0.8181
C(10)	0.093076	0.105507	0.882178	0.3965
C(11)	0.075346	0.044701	1.685549	0.1200
R-squared	0.562002	Mean dependent var		0.031364
Adjusted R-squared	0.163821	S.D. dependent var		0.020850
S.E. of regression	0.019066	Akaike info criterion		-4.774994
Sum squared resid	0.003999	Schwarz criterion		-4.229473
Log likelihood	63.52494	Hannan-Quinn criter.		-4.646486
Durbin-Watson stat	2.112322			

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

من خلال الجدول 30 يتبين أن معامل التحديد المتعدد قدر بـ ($R^2 = 0.562002$)، ويشير إلى أن النسبة جيدة حيث تجاوزت 56% وهي تفسر نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير الحاصل في المتغير التابع، أي أكثر من التغيرات في معدل النمو الاقتصادي (GDPR) تم تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة بالنموذج في حين تفسر النسبة المتبقية من قبل متغيرات أخرى لا يتضمنها النموذج محل الدراسة. في حين قدرت قيمة اختبار (Durbin-Watson stat) بـ 2.11 وهي جد مقارنة للقيمة القياسية ($DW=2$) ما يبين خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

المطلب الثاني: بناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM: Error Correction Model)

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك تأتي الخطوة التالية في الاختبار وتتضمن تصميم وبناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM: Error Correction Model)، حيث تقتضي نظرية (Granger) بأن وجود التكامل

المشترك يعني إمكانية تصميم نموذج متجه انحدار ذاتي (VAR: Vector Autoregressive Model) على هيئة فروق أولى للمتغيرات مع إضافة فجوة زمنية متباطئة، ويبين نموذج تصحيح الخطأ أنه في الأجل القصير قد تحتل العلاقة السببية ولكن بالإمكان تعديل نسبة من هذا الاختلال الذي حدث في الأجل القصير وتصحيحه في الأجل الطويل،¹ وقد بين (Engle & Granger 1987) ضرورة أن تكون المتغيرات المستخدمة في الدراسة بنفس درجة التكامل (Integration) وهي أعلى من الصفر، وأن يكون هناك تكامل مشترك بين المتغيرات حتى تتمكن من استخدام نموذج تصحيح الخطأ على النموذج المراد فحصه،² حيث أثبت كل من (Engle & Granger 1987) إمكانية تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل مشترك من خلال تمثيلها بنموذج (ECM) الذي يمكن إنجازه (بالنسبة لمتغيرين (Y_t) و (X_t) مثلاً) تبعاً للخطوات التالية:³

(2)

حيث أن (Y_t) : قيمة المتغير التابع، (X_t) : قيمة المتغير المستقل

عندئذ يمكننا الحصول على متغير جديد يسمى بحد تصحيح الخطأ (Error Correction Term) والذي

يتمثل في البواقي (Residuals) حيث يمكن كتابة: $\varepsilon_t = Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_t$

باستخدام هذا الحد يمكن صياغة نموذج (ECM) حسب ما يلي:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta X_{t-1} + \sum_{j=1}^n \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث أن (e_{t-1}) يمثل حد تصحيح الخطأ في المعادلة رقم (2)، ويشير إلى معامل سرعة التعديل من الأجل

القصير إلى الأجل الطويل.

في الواقع توجد علاقة وثيقة بين التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، حيث عرف (Engle & Granger, 1987) تصحيح الخطأ بأنه "نسبة عدم التوازن في فترة زمنية معينة والتي صححت في الفترة الزمنية التالية". فنموذج متجه تصحيح الخطأ يُرجع التغيرات التي تحصل في متغير ما إلى أخطاء توازنه سابقة، وفي الحقيقية فإن نماذج تصحيح الخطأ توفر طريقة للربط بين آلية التغيرات (Changes) قصيرة الأجل ومستويات

¹ فريد الجامعي وأحمد العلي وعلاء عبد الله الذيب، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة والميزان التجاري باستخدام أسلوب التكامل المشترك والعلاقة السببية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري خلال الفترة 1990-2009، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد، 5، 2013، ص: 144.

² أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، مرجع سابق، ص: 91.

³ محمد زكريا بن معزو وكمال حمادة، مرجع سابق، ص: 73-74.

(Levels) الاستجابة الآنية في الأجل الطويل، إذن من خلال نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) يمكن تحديد اتجاه السببية من ناحية والتميز بين الأجلين الطويل والقصير من ناحية أخرى، حيث تتحدد السببية في الأجل الطويل من خلال معنوية معامل حد تصحيح الخطأ (e_{t-1}) والتي يتوقع أن تكون لها إشارة سالبة وذلك يعني وجود آلية لحدوث تعديلات (Adjustments) قصيرة، أما العلاقات السببية في الأجل القصير فيمكن تحديدها من خلال اختبارات (F) و (t) لمتغيرات الفروق التباطؤية (Lagged Differences).¹

بعد التأكد من تكامل متغيرات النموذج محل الدراسة يمكن البدء في بناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بأخذ التفاضل الأول للبيانات وكذا فترة إبطاء واحدة (One Period Lag) بالنسبة للحد العشوائي (حد تصحيح الخطأ)، ويتضح من الملحق 08 أن معلمة حد تصحيح الخطأ تقل عن 5% مما يدل على معنوية هذا الحد، وقد قدرت معلمة تصحيح الخطأ ب (-0.8848) وهي قيمة سالبة ما يعني أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام (Disequilibrium Of The System) أو بعبارة أخرى فإن سرعة تعديل الاختلال هي 88.48% سنويا، كما أن إشارة معلمة حد تصحيح الخطأ السالبة تعد أمرا جيدا إذ تؤكد على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين معدل النمو الاقتصادي وبقية المتغيرات داخل النموذج (تعني التراجع إلى القيمة التوازنية).

المطلب الثالث: اختبار السببية (Causality Test)

سيتم في هذا العنصر تحليل وبحث العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع فضلا عن طبيعة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات بالنسبة للأجل القصير، فالعلاقة السببية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة تظهر من خلال معنوية معامل حد تصحيح الخطأ (e_{t-1}) الذي سبق تناوله، أما بالنسبة للأجل القصير فسيتم الاعتماد على اختبار (Granger) المبني على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ.

■ اختبار السببية في الأجل الطويل: سيتم اختبار السببية في الأجل الطويل المبني على تقدير نموذج تصحيح الخطأ كما هو موضح في الجدول الآتي:

¹ أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، مرجع سابق، ص: 91.

الجدول 31

نتائج اختبار السببية في الأجل الطويل المبنى على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

Error Correction	D(GDP _r)	D(INV)	D(OPEN)	D(DFI)	D(INF)	D(FL)
CointEq1	-0.884868	-0.665445	-1.142322	0.094910	-1.553705	12.53190
Standard error	(0.24586)	(0.29442)	(0.72453)	(0.06661)	(0.64364)	(7.80651)
t-Statistic	[-3.59901]*	[-1.13448]	[-1.57664]	[-1.42489]	*[-2.41392]	1.60531

ملاحظة: * معنوية عند 5%.

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

حسب معادلة التكامل المشترك رقم (3) في ضوء معنوية حد تصحيح الخطأ وإشارته السلبية فإنه توجد علاقة سببية طويلة الأجل تتجه بشكل عام من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع، وبالنظر إلى معنوية معاملات المتغيرات المستقلة فإن هناك علاقة سببية في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات (INV) و (OPEN) و (INF) و (FL) إلى معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_r). باستثناء معامل (FDI) غير المعنوي من حيث تأثيره على النمو الاقتصادي.

أما اتجاه السببية من المتغير (GDP_r) إلى باقي المتغيرات، فيتم تحديده من خلال معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل متغير (INV)، (OPEN)، (FDI)، (INF)، (FL)، وبالرجوع إلى الجدول 31 نجد أن كل معاملات المتغيرات السابقة غير معنوية من الناحية الإحصائية باستثناء معامل التضخم فقد قدرت المعاملات ب: (-3.59)، (-1.1)، (-1.57)، (-1.42)، (-2.41)، (1.60) على هذا الترتيب، وبالتالي يبقى المتغير الوحيد الذي يؤثر فيه النمو الاقتصادي في المدى الطويل هو التضخم وطبيعة العلاقة هي طردية.

■ فيما يخص اتجاه العلاقة بين تحرير القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر فإنها ذات اتجاه واحد وإيجابية التأثير من التحرير المالي نحو النمو الاقتصادي وهذا يتوافق ونظرية (Mckinnon & Shaw)، غير أنه يبقى تأثير طفيف جدا إذ يؤدي ارتفاع مؤشر التحرير المالي بـ 1% يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسبة ضعيفة قدرها 0.026%. ويمكن القول أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على زيادة إجمالي الادخار كان نتيجة لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ابتداء من سنة 1997 والتي تعد حافز لزيادة حجم الادخار، كما سمح فتح المجال للبنوك الخاصة والأجنبية بتحسين طرق تعبئة الودائع المصرفية والمنافسة المصرفية، أما بالنسبة لحجم الائتمان المقدم للاقتصاد فقد ارتفع بدوره إلى حوالي 5156 مليار دينار سنة 2013 بعد ما كان في سنة 1990 حوالي 247 مليار مع كون الجزء المقدم إلى القطاع الخاص أكبر من ذلك المقدم للقطاع العام ابتداء من سنة 2005 حيث وصل في

سنة 2013 إلى حوالي 53%، لكن رغم كل هذا يبقى تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي طفيف جدا بسبب المشاكل التي تواجه القطاع المالي الجزائري لاسيما انعدام النشاط في بورصة الجزائر وضعف القطاع المصرفي من حيث تشكيلة الخدمات المقدمة والافتقار للأدوات المبتكرة التي تساهم في تعبئة القدر الأكبر من المدخرات وكذا ضعف جانب إدارة المخاطر في هذه لمصارف. ورغم تحسن مساهمة البنوك العمومية والخاصة في تمويل الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل التي تدفع بالنمو الاقتصادي ابتداء من سنة 2006 بحوالي 90% فيما يخص البنوك العمومية و51% بالنسبة للبنوك الخاصة ابتداء من سنة 2009، فإن بقاء البنوك العمومية مسيطرة على الجزء الأكبر من هذا الائتمان مع كونها أقل قدرة وكفاءة على دراسة جدوى المشاريع ومتابعتها يؤدي إلى تبني مشاريع أقل إنتاجية وقدرة على تحقيق النمو على المدى البعيد. وتؤكد هذه النتيجة صحة الفرضية الثالثة المتمثلة في وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الأجل الطويل من التحرير المالي نحو النمو الاقتصادي.

■ أما العلاقة بين إجمالي حجم الاستثمار والنمو الاقتصادي هي علاقة سلبية ذات اتجاه واحد من (INV) نحو (GDP)، فارتفاع معدل الاستثمار بـ 1% يؤدي إلى انخفاض مقداره حوالي 0.31% في معدل النمو الاقتصادي وهذا ورغم صحة هذا النتيجة من الناحية الإحصائية غير أنها لا تتوافق والنظرية الاقتصادية التي تؤكد إيجابية الاستثمار وتراكم مخزونه على النمو الاقتصادي، "وذلك بسبب صغر حجم الصناعات الإنتاجية وفشل الإصلاحات الاقتصادية ومالية المتابعة في تنشيط القطاع الاستثماري، وكذا تراجع شروط البيئة الاقتصادية أدى ضعف الاستثمار على نحو عام خصوصا في القطاعات الإنتاجية وعزوف القطاع الخاص عن إقامة المشاريع الاستثمارية وتفضيل الأنشطة التجارية وأنشطة الاستيراد، إضافة أن الاستثمارات في الجزائر تجد صعوبة على المدى البعيد في الحفاظ على مردوديتها التي تتجه إلى الانخفاض في ظل قيود البيئة الاستثمارية الرديئة حيث الاستثمارات لا تملك مقومات تطوير مردوديتها والحفاظ على مقدرتها في تنمية القيمة المضافة خصوصا في ظل الانفتاح على المنافسة الأجنبية".¹

■ في حين العلاقة بين معدل الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي هي علاقة سلبية ذات اتجاه واحد من (OPEN) نحو (GDP)، فارتفاع معدل الانفتاح التجاري بـ 1% يؤدي إلى انخفاض بحوالي 0.36% في معدل النمو الاقتصادي. وبما أن الاقتصاد الجزائري رهين التقلبات الحاصلة في السوق البترولية العالمية وأن نسبة صادرات

¹ طارق خاطر مرجع سابق، ص: 423-424.

الجزائر 98.4% منها محروقات سنة 2013 فارتفع النمو الاقتصادي أو انخفاضه مرتبط أساسا بالصادرات النفطية، كما أن جانبا من ارتفاع قيمة الواردات الجزائرية خلال الفترة (2000-2013) جاء نتيجة التوسع في المشاريع الإنفاقية التي تم اعتمادها في نفس الفترة حيث بلغت قيمة الواردات 5051144.5 مليون دينار في 2013 في حين في 1990 بلغت 139110.1 مليون دينار وهذا ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

■ أما العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي فهي ذات اتجاهين والإشارة السالبة لمعدل التضخم تبين العلاقة السلبية بينهما وهذا يتوافق والنظرية الاقتصادية، إذ يشير الاتجاه الأول للعلاقة أن ارتفاع معدل التضخم (INF) بـ 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل النمو الاقتصادي (GDP_r) بحوالي 0.23%، فابتداء من سنة 2007 عرف معدل التضخم في ارتفاعا مستمرا بلغ أقصى حد له سنة 2012 بـ 8%، حيث التضخم يؤثر سلبا على الادخار وبالتالي الاستثمار الذي يعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي، إضافة لتأثيره السلبي على الميزان التجاري والمشاريع الاستثمارية فمعظم المشاريع المتبنية هي مشاريع سريعة الربح وغير إنتاجية التي لا تعد أساسية في نمو الاقتصاد، وهذا ما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الجزائر.

أما الاتجاه الثاني للعلاقة فيشير إلى أن ارتفاع النمو بـ 1% يؤدي إلى انخفاض التضخم بـ 1.55%، فالتوسع في إقامة المشاريع التي من شأنها أن تؤدي لدفع النمو الاقتصادي لها دور كبير في زيادة المعروض السلعي مما يؤدي إلى تخفيض الأسعار من جهة، والتخلص من نسبة مهمة من التضخم المستورد من جهة أخرى.

وبالرجوع إلى قيمة معامل التكيف أي المعلمة المقدرة لحد تصحيح الخطأ في المعادلة نجد أنها معنوية وسالبة إذ بلغت (-0.8848)، وهذا يعني أن حد تصحيح الخطأ يساعد في تفسير التغيرات في حجم النمو الاقتصادي مما يعني وجود علاقة سببية في الأجل الطويل كما أشرنا سابقا، أي أن المتغير (GDP_r) يحتاج إلى 88.48% من السنة القادمة حتى يعود إلى التوازن، أو بمعنى آخر فإن قيمة معامل تصحيح الخطأ (المعنوية والسالبة) تشير إلى أن معدلات النمو الاقتصادي تتعدل نحو قيمها التوازنية في كل فترة زمنية نسبية من اختلال التوازن المتبقي من الفترة (t-1) تعادل 88.48%، أي أنه عندما تنحرف معدلات النمو الاقتصادي خلال المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمها التوازنية في المدى الطويل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 88.48% من هذا الانحراف أو الاختلال خلال الفترة (t) وهذه النسبة تعكس سرعة التعديل نحو التوازن.

■ اختبار السببية في المدى القصير: لقد بين (Engle & Granger, 1987) أن استخدام اختبار (Granger) التقليدي للسببية قد يكون مضللا في حالة وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبذلك إذا كانت

المتغيرات المستخدمة مستقرة عند الفرق الأول (I(1)) وبينها تكامل مشترك فإنه يجب استخدام فحص (Granger) للسببية متضمنا متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة (lagged error-correction term (ECT-1)).¹

ويتم تحديد السببية في المدى القصير من خلال معنوية إحصائية (Prob Chi-square)، فإذا كانت (Chi-square) المحسوبة أكبر من قيمة (Chi-square) الجدولية في هذه الحالة نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية في المدى القصير، ونقبل الفرضية البديلة بوجود علاقة سببية بين المتغيرين في الأجل القصير وبالعكس. وتطبيق اختبار السببية أعلاه وبفترة إبطاء واحدة تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول الموالي:

الجدول 32

نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج (VECM) للفترة 1990-2013

اتجاه العلاقة السببية قصيرة الأجل	Chi-sq	df	Prob.
VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 05/15/15 Time: 12:28			
Sample: 1990 2013			
Included observations: 22			
D(FDI) → D(GDPR)	8.437068	1	0.0037
D(FL) → D(GDPR)	13.82573	1	0.0002
D(OPEN) → D(FDI)	7.178990	1	0.0074

المصدر: مخرجات برنامج (Eviews 8)

تشير نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ إلى وجود علاقتين سببيتين تتجه من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع (GDPr) إذ أن إحصائية (Prob Chi-square) ل (FDI) أصغر من 0.05 وهو ما يعني وجود علاقة سببية في الأجل القصير من المتغير (FDI) إلى المتغير (GDPr). وكذا إحصائية (Prob Chi-square) ل (FL) أصغر من 0.05 وهو ما يعني وجود علاقة سببية في الأجل القصير من (FL) إلى المتغير (GDPr) وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة ومحتواها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية من التحرير المالي نحو النمو الاقتصادي في المدى القصير.

¹ أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، مرجع سابق، ص: 91.

وأيضاً متغير الانفتاح التجاري جاءت إحصائية (Prob Chi-square) للمتغير (FDI) أصغر من 0.05 وهو ما يعني وجود علاقة سببية في الأجل القصير من المتغير (FDI) نحو المتغير (OPEN).

المطلب الرابع: استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

من أجل التأكد من استقرار نموذج متجه الخطأ (VECM) لهذه الدراسة فإننا نستعين بالجدول والشكل

التاليين:

الجدول 33

استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) للفترة 1990-2013

Roots of Characteristic Polynomial
Endogenous variables: GDPR INV OPEN FDI INF FL
Exogenous variables:
Lag specification: 1 1
Date: 12/23/15 Time: 13:34

Root	Modulus
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
0.044059 - 0.759664i	0.760941
0.044059 + 0.759664i	0.760941
0.530423	0.530423
-0.521098	0.521098
-0.166044 - 0.347729i	0.385339
-0.166044 + 0.347729i	0.385339
0.074133	0.074133

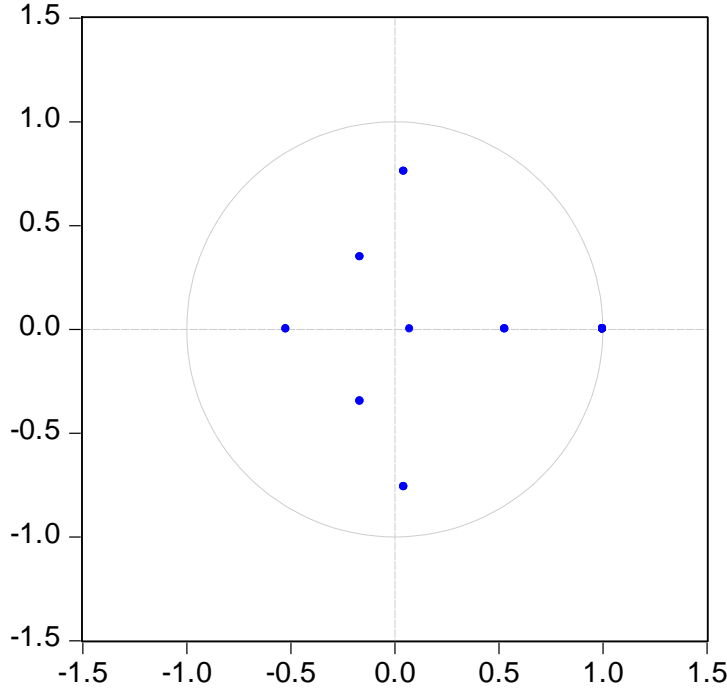
VEC specification imposes 5 unit root(s).

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8).

الشكل 34

توضيح بياني لاستقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

يتضح من الجدول 33 والشكل 34 أن النموذج المقدر في هذه الدراسة يحقق شروط الاستقرار (VAR Satisfies The Stability Condition) إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

المبحث الثالث: تحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة

لتحليل مكونات التباين ودوال استجابة النبضة أهمية كبيرة في التنبؤ حيث تقيس دوال الاستجابة الفورية (IRFs: Impulse Response Functions) أثر الصدمة التي يتعرض لها متغير داخلي ما داخل نموذج (VAR) أو (VECM) على القيم الحالية والمستقبلية للمتغيرات الداخلية الأخرى في النموذج، أما تحليل مكونات التباين (VDCs: Variance Decompositions) فإنه يقيس الأهمية النسبية للمتغير في تفسير تباين أخطاء التنبؤ للمتغيرات في النموذج، بمعنى آخر فهو يعكس مساهمة التغير النسبي لمتغير ما في تفسير التغيرات في المتغيرات

الأخرى كل على حدى.¹ حيث يشمل (VECM) حد تصحيح الخطأ ذو فترة إبطاء سنة واحدة كمتغير مستقل تم استخراجها من تحليل التكامل المشترك السابق.²

المطلب الأول: تحليل مكونات التباين (Variance Decompositions)

يقصد بتحليل التباين مدى مساهمة كل متغير من متغيرات الدراسة في تباين خطأ التنبؤ،³ ويمكن الحصول على دوال استجابة النبضة ومكونات التباين من خلال تحويل (VECM) إلى نموذج المتوسط المتحرك ذو المتجه (VMA: Vector Moving Average)،⁴ وبالتالي فهو أحد أدوات وصف السلوك الحركي للنموذج حيث أن تباين خطأ التنبؤ لمتغير ما يعزى للصدمات غير المتنبأ بها لكل متغير من متغيرات النموذج خلال فترة التنبؤ.⁵ ويعرض الجدول 34 تحليل التباين لخطأ التنبؤ الخاص بمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي لـ 10 فترات إلى الأمام، حيث يعرض كل عمود من الجدول مساهمة المتغير في تفسير تباين خطأ التنبؤ لـ (GDPr).

الجدول 34

نتائج تحليل مكونات تباين معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr)

Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.015929	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025700	51.79306	2.522916	7.010436	5.529961	10.27675	22.86687
3	0.031954	64.43974	1.976523	4.736734	4.781174	8.714646	15.35118
4	0.035282	67.84203	1.643768	4.707169	5.200978	7.270050	13.33600
5	0.038676	68.68109	1.376360	5.637612	5.395649	6.214628	12.69466
6	0.042155	67.79702	1.170954	6.390518	5.665856	5.556169	13.41949
7	0.045379	69.27322	1.010510	6.240033	5.789981	4.796139	12.89012
8	0.048174	70.45735	0.896852	6.210285	5.901878	4.259070	12.27457
9	0.050800	70.83797	0.806692	6.443828	5.996704	3.861946	12.05286
10	0.053400	70.89619	0.730545	6.649030	6.086120	3.550425	12.08769

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

¹ سعود الطيب وسليم الحجاجيا، تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص - حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص: 340.

² مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص: 13-18.

³ سيم حمود، دراسة قياسية للتنبؤ بدالة الطلب على النقد في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 12، 2012، ص: 57.

⁴ مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص: 10.

⁵ حمد بن محمد الحوشان، ديناميكية الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية: تحليل متجه الانحدار الذاتي، مجلة جامعة الملك سعود للعلوم الإدارية، الفترة 20، العدد 1، 2008، ص: 20.

في حال كانت القيمة المقدرة لنسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر بواسطة كل متغير تساوي على الأقل ضعف الخطأ المعياري المقدر (S.E) فإن ذلك يدل على تحقق المعنوية الإحصائية لهذه القيمة (Kouass 1977 & Wheeler 1999)، طبقا لذلك يلاحظ أن جميع القيم المقدرة لنسبة تباين خطأ التنبؤ المفسر بواسطة كافة المتغيرات كانت لها معنوية إحصائية دون استثناء.¹

يوضح جدول تحليل التباين دور كل صدمة من صدمات المتغيرات المستعملة في الدراسة في تفسير التقلبات الظرفية لمعدل النمو الحقيقي للجزائر في فترة 10 سنوات من التنبؤ، حيث نلاحظ أن التغيرات الحاصلة في معدل النمو الحقيقي في السنة الأولى ترتبط أساسا بالتغيرات الحاصلة في قيمته هو نفسه بنسبة 100%، أما في السنة الثانية فإن 51.79% من التباين في معدلات النمو الاقتصادي يعزى إلى المتغير نفسه، يليه مباشرة تغيرات مؤشر التحرير المالي بنسبة 22.86%، ثم تغيرات التضخم بـ 10.27%، أما نسب تغيرات الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر وإجمالي الاستثمار فهي على الترتيب الآتي 7.01%، 5.52%، 2.52%.

أما التأثير الذاتي لمعدلات النمو الحقيقي يمكن ملاحظة أن معدل النمو الاقتصادي الحقيقي يفسر 100% من تباينه على نفسه في الفترة الأولى ثم ينخفض إلى حوالي النصف 51.79% ليرتفع تدريجيا في الفترات الموالية ليصل إلى 69.27% في الفترة السابعة ثم يستقر في كل الفترات الموالية عند 70%.

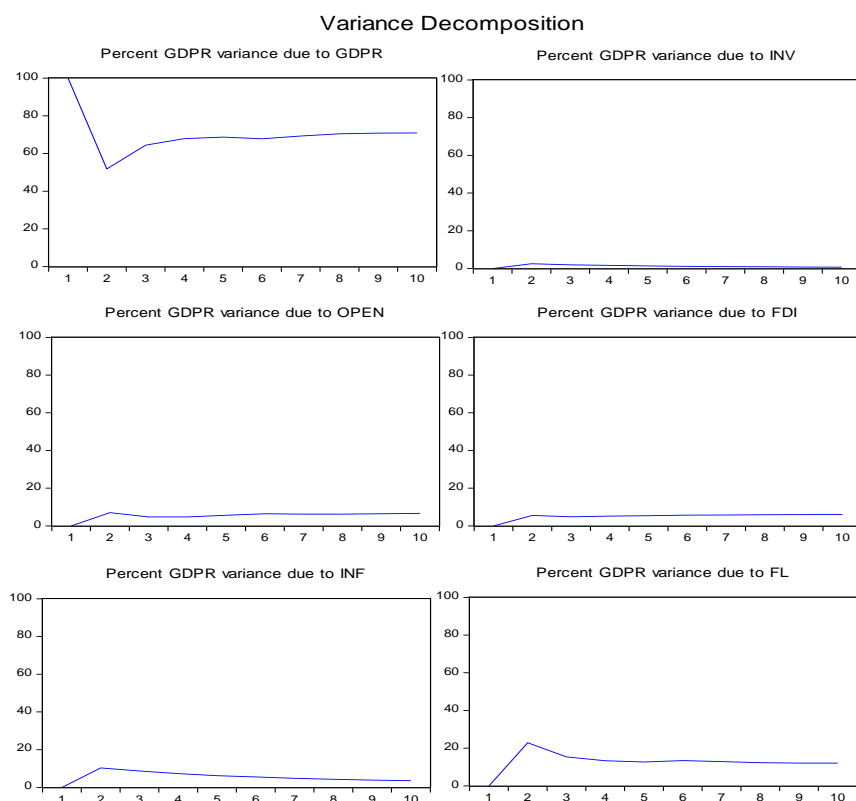
أما بالنسبة لبقية المتغيرات باستثناء أثر (GDP) فإن التحرير المالي يصبح في المدى المتوسط هو المتغير الأساسي المفسر للتباين في معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي بنحو 13%، متبوعا بالتضخم حوالي 7%، ثم يليه الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر بحوالي 5%، ويبقى إجمالي الاستثمار تقريبا عند 1%. وفي المدى البعيد ترتبط تغيرات معدل النمو الحقيقي بتغيرات مؤشر التحرير المالي بنحو 12%، يليه الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر بـ 6%، والتضخم بنسبة 4% أما تأثير الاستثمار فيأتي في المرتبة الأخيرة بتأثير ضعيف جدا يكاد ينعدم بـ 0.7%، حيث تلعب صدمات هذه المتغيرات الثلاث الأخيرة دورا صغيرا ومهملا في تفسير تباين خطأ التنبؤ لمعدلات النمو الحقيقي في الجزائر. وبتفصيل أكثر، فإن الأهمية النسبية لصدمة مؤشر التحرير المالي (FL) كانت الأكبر طيلة فترة الدراسة، غير أنه شهد انخفاض من 22% في السنة الثانية إلى 15.35% في

¹ مجدي الشوريجي، مرجع سابق، ص: 24.

الثالثة، أما في السنوات الموالية فقد استمر في الانخفاض التدريجي إلى أن استقر في الفترة الأخيرة عند نسبة 12%. وفيما يلي الشكل البياني 35 الذي يوضح التغيرات التي سبق شرحها.

الشكل 35

نتائج تحليل مكونات تباين معدل النمو الحقيقي (GDPr)



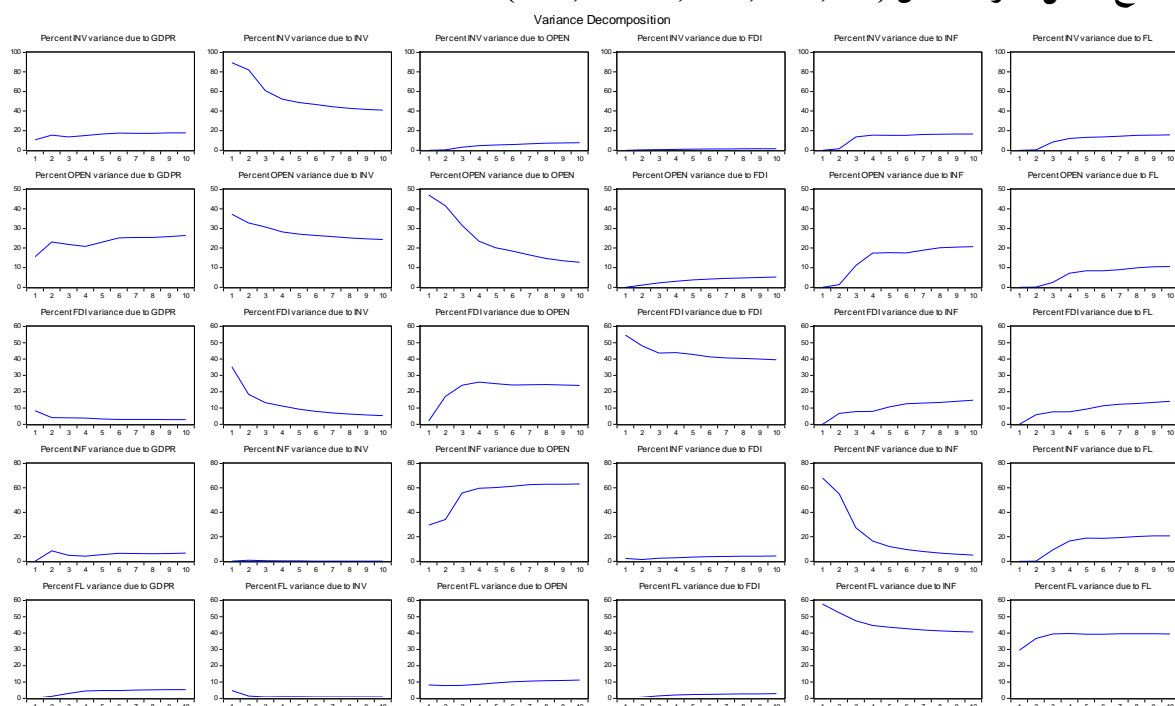
المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8).

أما الشكل الموالي فيعرض تحليل مكونات تباين (INV, OPEN, FDI, INF, FD) لـ 10 فترات إلى الأمام،

كما هو موضح في الملحق 09.

الشكل 36

نتائج تحليل مكونات تباين (INV, OPEN, FDI, INF, FL)



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

يتبين من الملحق 09 والشكل 37 أن صدمات إجمالي الاستثمار تفسر أكثر من 89% الخطأ في التنبؤ، يليه مباشرة معدل النمو الاقتصادي الذي تتجه أهميته إلى الارتفاع مقابل انخفاض أهمية المتغير الأول حيث يفسر هذا الأخير بعد 10 سنوات من التنبؤ نسبة 40% مقابل 18% للنمو الاقتصادي، أما مؤشر التحرير المالي والتضخم فإنهما يفسران حوالي 16% و15% على الترتيب، في حين تعد مساهمة الانفتاح التجاري في تفسير تباين معدل الاستثمار ضعيفة إذ تقدر بـ 7%، ويأتي في المرتبة الأخيرة تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكاد يعدم تأثيره بـ 1.5%.

وبالنسبة لمعدل الانفتاح التجاري فإنه يفسر نفسه بـ 47%، أما الاستثمار فهو يفسر في الفترة الأولى حوالي 37% من التباين الحاصل في معدل الانفتاح التجاري بينما تعود نسبة 15% منه إلى معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، ويصبح معدل النمو الاقتصادي المتغير الأكثر تفسيراً للتباين في الأجل الطويل لقيمة الانفتاح التجاري

بـ 26%، ويليه مباشرة معدل الاستثمار والتضخم بحوالي 24% و 20% على التوالي، أما بالنسبة للانفتاح التجاري نفسه فينخفض تدريجياً ليصل إلى 12%، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه يفسر حوالي 1% في الفترة الأخيرة. يفسر معدل الاستثمار الأجنبي المباشر نفسه بحوالي 54% أما بالنسبة لباقي المتغيرات فإن كلا من المتغيرات (INV) و (GDP) و (OPEN) تفسر نسبة 35%، 8%، و 2% على التوالي من خطأ التنبؤ للاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة الأولى، أما في الأجل الطويل يبدأ تأثير الاستثمار في الانخفاض تدريجياً ليصل إلى 39% لكن يبقى الأكثر اسهاماً في تفسيره لنفسه ويليه الانفتاح التجاري والتضخم والتحرير المالي بحوالي 23% و 14% و 13% على الترتيب.

أما معدل التضخم فيفسر نفسه تقريباً بـ 68% في السنة الأولى ويليه مباشرة تفسير الانفتاح التجاري لخطأ التنبؤ للتضخم بنسبة 29%، أما باقي المتغيرات (FDI) و (INV) و (GDP) فإنها تفسر خطأ التنبؤ للتضخم بـ 2.3%، 0.17%، و 0.08% على التوالي. وفي العشر السنوات الموالية تبدأ نسبة الانفتاح التجاري والتحرير المالي في أخذ منحى متصاعداً لتصل إلى 63% و 21% على التوالي، في حين يبدأ التضخم في الانخفاض ليفسر نفسه في السنة الأخيرة بـ 5%، أما باقي المتغيرات الأخرى (GDP) و (FDI) و (INV) فتتخلف أهميتها في تفسير تباين خطأ التنبؤ لمعدل التضخم لتصل في السنة الأخيرة 6%، 4%، و 0.10% بهذا الترتيب.

أما بالنسبة لمؤشر التحرير المالي يعد معدل التضخم الأكثر مساهمة في التقلبات الحاصلة فيه بنسبة 57% ويفسر نفسه بـ 29% من التقلبات الحاصلة له في السنة الأولى مقابل مساهمة ضعيفة لبقية المتغيرات أهمها تلك المتعلقة بالانفتاح التجاري بنسبة 8% يليه الاستثمار بنسبة 4%، وترتفع تدريجياً أهمية مؤشر التحرير المالي في تفسير تقلباته ذاتياً بعد عشر فترات تنبؤ لتستقر في حدود 39% مع انخفاض معدل التضخم إلى حوالي 40% في المقابل ترتفع أهمية معدل الانفتاح التجاري في تفسير تباين خطأ التنبؤ لمؤشر التحرير المالي إلى 11%، ثم النمو الاقتصادي بنسبة ضعيفة بـ 5%، أما الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ضعيفة جداً بـ 2%، في حين يكاد تأثير الاستثمار ينعدم في الفترة الأخيرة.

المطلب الثاني: التحقق من مصداقية النتائج

لقد تم اللجوء إلى إعادة ترتيب متغيرات نموذج متجه تصحيح الخطأ (حسب طريقة Cholski) ومقارنتها بالنتائج السابقة لتأكد من مصداقية النتائج المتوصل إليها في العنصر السابق، وذلك للحكم على درجة التغير في هذه النتائج.

فبالرغم من عدم وجود ترابط متسلسل بين الأخطاء العشوائية إلا أن هذا لا يمنع من وجود تأثير متزامن (Contemporaneous) للأخطاء في المتغيرات المختلفة في النموذج،¹ وتعد تجزئة "تشولاسكي" (Choleski Decomposition) التي تفترض هيكلًا تراجعياً للنظام (Recursive) أحد أهم الطرق المستخدمة في حل هذه المشكلة. وتفترض هذه الطريقة ترتيباً معيناً للمتغيرات بحيث أن أي متغير يتأثر بشكل متزامن بالصدمات للمتغيرات التي تسبقه في الترتيب فقط لذلك فإن نتائج التحليل تكون حساسة لطريقة ترتيب المتغيرات،² وعليه يجري إعادة تحليل التباين بعد أخذ ترتيبات مختلفة للمتغيرات والتأكد ما إذا كانت تقدم نفس النتائج.

الجدول 35

نتائج تحليل مكونات تباين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بعد إعادة ترتيب البيانات

Period	S.E.	GDP	INV	FL	OPEN	FDI	INF
1	0.015929	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025700	51.79306	2.522916	35.25631	0.909818	5.398487	4.119408
3	0.031954	64.43974	1.976523	23.12793	1.001981	4.704527	4.749291
4	0.035282	67.84203	1.643768	19.19968	1.464709	5.135512	4.714301
5	0.038676	68.68109	1.376360	17.95553	2.105691	5.329704	4.551624
6	0.042155	67.79702	1.170954	18.15056	2.426263	5.594621	4.860585
7	0.045379	69.27322	1.010510	16.40520	2.487225	5.722206	5.101641
8	0.048174	70.45735	0.896852	15.05654	2.619081	5.837313	5.132863
9	0.050800	70.83797	0.806692	14.48768	2.806414	5.932316	5.128931
10	0.053400	70.89619	0.730545	14.22448	2.927792	6.020884	5.200109

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

توضح نتائج الاختبار في الجدول 35 أن النتائج لم تتغير على نحو كبير مقارنة بنتائج الجدول 34 وهو ما يدعم مصداقية النتائج المتوصل إليها.

المطلب الثالث: دوال استجابة النبضة (Impulse Response Functions)

دوال استجابة للنبضة هي الطريقة التي تستخدم للتعرف على السلوك الحركي للنموذج، حيث تقوم الاستجابة الفورية بمتابعة تأثير الصدمة لكل متغير من المتغيرات على المتغير التابع والمدة الزمنية التي تستغرقها هذه

¹ أحمد ملاوي وأحمد المجالي، تأثير الائتمان المصرفي على النشاط الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR): دراسة حالة الأردن (1970-2003)، مجلة النهضة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد 9، العدد 1، جانفي 2008، ص: 140.

² حمد بن محمد الحوشان، مرجع سابق، ص: 20.

الصدمة حتى تتلاشى.¹ وتوجد طريقتين لقياس أثر الصدمة تتمثلان في قياس أثر الصدمة بمقدار انحراف معياري واحد (VARs)، وقياس أثر الصدمة بمقدار وحدة واحدة (SVAR).²

تعكس دالة الاستجابة لردة الفعل (IRF) كيفية استجابة كل متغير من المتغيرات المختلفة في النموذج لأي تغير عشوائي أو صدمة مفاجئة في أي تغير من متغيرات النموذج الأخرى مع مرور الزمن، فهي تساعد في تتبع المسار الزمني لمختلف التغيرات المفاجئة (Shocks) التي يمكن أن تتعرض لها مختلف المتغيرات المتضمنة في النموذج،³ وبالتالي فإن التحليل باستخدام دالة الاستجابة لردة الفعل توضح تأثير الصدمات بمقدار انحراف معياري واحد لأحد المتغيرات على القيم الحالية والمستقبلية لمتغيرات النموذج.

ويوضح الجدول التالي نتائج تحليل دوال استجابة النبضة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr) خلال الفترة الزمنية من سنة إلى 10 سنوات إلى 50 سنة كما يلي:

الجدول 36

نتائج تحليل دوال الاستجابة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr)

Response of
GDPr:

Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.015929	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.009401	0.004082	0.006805	0.006044	0.008239	-0.012290
3	0.017773	-0.001876	0.001435	0.003506	-0.004594	-0.002389
4	0.013658	0.000529	0.003198	0.003990	-0.001231	-0.003043
5	0.013522	-0.000355	0.005073	0.003996	0.001569	-0.004887
6	0.013320	0.000470	0.005407	0.004469	0.002403	-0.006970
7	0.014890	1.19E-05	0.003864	0.004306	-0.000164	-0.005193
8	0.014445	-7.07E-05	0.003953	0.004212	-0.000281	-0.004407
9	0.013889	-6.25E-05	0.004708	0.004217	0.000905	-0.005116
10	0.013915	0.000121	0.004828	0.004336	0.001258	-0.005801
48	0.014174	2.02E-05	0.004490	0.004290	0.000649	-0.005278
49	0.014174	2.02E-05	0.004490	0.004290	0.000649	-0.005278
50	0.014174	2.02E-05	0.004490	0.004290	0.000649	-0.005278

المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

¹ محمد عبد الحميد محمد شهاب، أثر الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وهيكل توزيعه داخل العربية السعودية، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، 2014، ص: 48.

² نبيل مهدي الجنابي، مرجع سابق، ص: 65.

³ أحمد ملاوي وأحمد المجالي، مرجع سابق، ص: 140.

يتبين أن معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPt) تأثر بالصدمات في المتغيرات الممثلة للتحرير المالي وتلك الضابطة في الأجلين القصير والطويل، ففي الأجل القصير كان أثر الاستثمار الأجنبي المباشر والانفتاح التجاري موجبا خلال كل السنوات وسالبا بالنسبة للتحرير المالي أما بالنسبة للتضخم إجمالي الاستثمار فقد تنوع أثرهما بين الموجب والسالب. أما في الأجل الطويل (أكثر من 50 سنة) فإن أثر كافة المتغيرات على النمو الاقتصادي كانت موجبة باستثناء التحرير المالي فقد كان تأثيره سلبي وهذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة التي أظهرتها نتائج اختبار التكامل المشترك متعدد المتغيرات كما سبق بيانه.

إن أي صدمة عشوائية موجبة في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي تحدث أثر إيجابي ذاتي فوري بحوالي 1.5% في الفترة الأولى، ويستمر هذا التأثير على كامل مجال التنبؤ مع استقراره في المدى المتوسط والطويل في حدود 1.4%، بينما كانت قيم معاملات استجابة النبضة للمتغير (GDPt) الناتجة عن التغير في جميع المتغيرات (INV, OPEN, FDI, INF, FL) ضعيفة خلال سنوات الفترة محل الدراسة، وعلى سبيل المثال بلغت قيمة هذه المتغيرات خلال الفترة الخامسة: -0.000355، 0.005073، 0.003996، 0.001569، -0.004887 على الترتيب وهذا معناه أن تغير (INV, OPEN, FDI, INF, FL) بـ 1% يؤدي إلى زيادة في (GDPt) بنسبة -0.000355%، 0.005073%، 0.003996%، 0.001569%، -0.004887% بهذا الترتيب.

إن أثر الاستثمار الإجمالي (INV) على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي كان موجبا خلال أغلب سنوات الفترة محل الدراسة باستثناء السنوات (3، 5، 8، 9). حيث يؤدي حدوث صدمة هيكلية إيجابية في معدل الاستثمار الإجمالي بـ 1% إلى أثر إيجابي غير آني بـ 0.04% في (GDPt) خلال الفترة الثانية. بعدها يتناقص تدريجيا ليستقر عند نسبة 0.1% في الفترة العاشرة، أما على المدى الطويل فيستقر عند 0.00202%.

أما الانفتاح التجاري (OPEN) وأثره على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي كان موجبا خلال كل سنوات الفترة محل الدراسة، ويؤدي حدوث صدمة هيكلية إيجابية في معدل الانفتاح التجاري بـ 1% إلى أثر إيجابي غير آني بـ 0.6% في (GDPt) خلال السنة الثانية ويستمر إلى غاية نهاية الفترة محل الدراسة ليصل 0.4% في المدى القصير والطويل.

في حين الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) كان له أثر موجب خلال كامل فترة الدراسة، حيث أن حدوث صدمة إيجابية في معدله بمقدار 1% يؤدي إلى أثر إيجابي غير آني على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بنحو 0.6% في السنة الثانية، لينخفض تدريجيا ليستقر في حدود 0.4% في الأجل المتوسط والطويل.

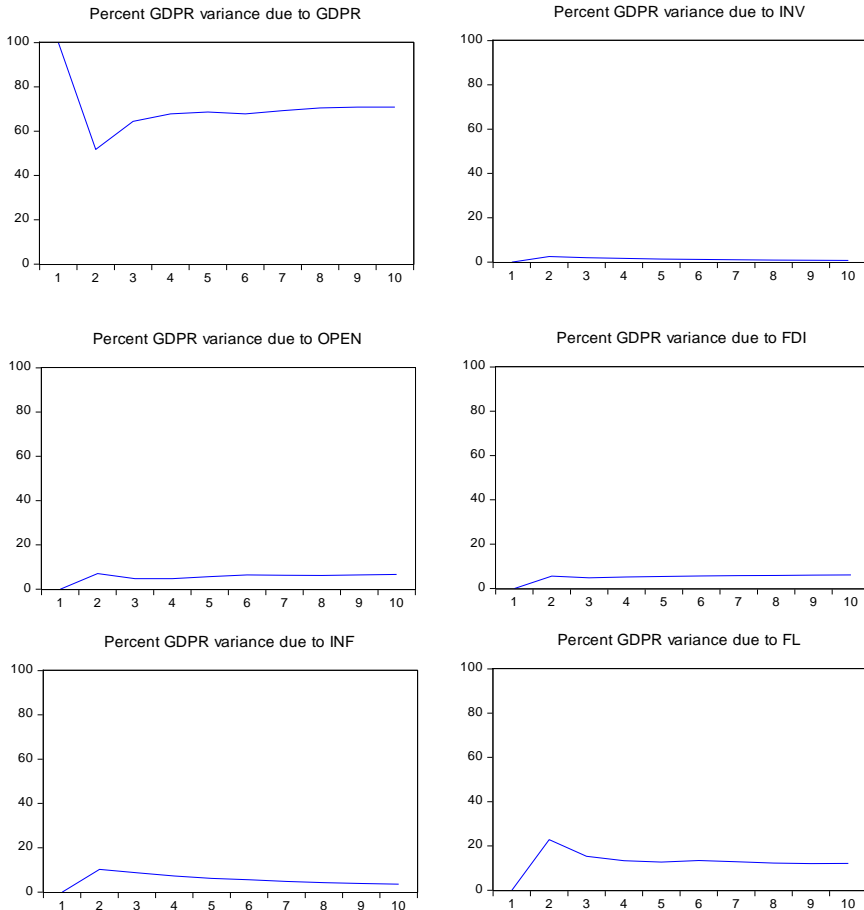
أما بالنسبة لمؤشر التحرير المالي (FL) الممثل بالمتغيرات الأربعة (MY,EPG, PRIVATE, PRIVY,) كان له أثر سلبي على معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr) خلال كامل سنوات فترة التنبؤ، فحدوث صدمة إيجابية هيكلية في العناصر المشكلة لمؤشر التحرير المالي قدرها 1% يؤدي إلى أثر سلبي غير آني في معدل النمو الاقتصادي مقداره 1.2% في السنة الثانية، ليستمر في الانخفاض تدريجيا إلى غاية استقراره عند 0.5% في الأجل المتوسط، وكذا بنفس النسبة في الأجل الطويل.

وفيما يلي الشكل البياني 37 الذي يوضح دوال الاستجابة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr) التي سبق شرحها.

الشكل 37

دوال الاستجابة لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr)

Variance Decomposition

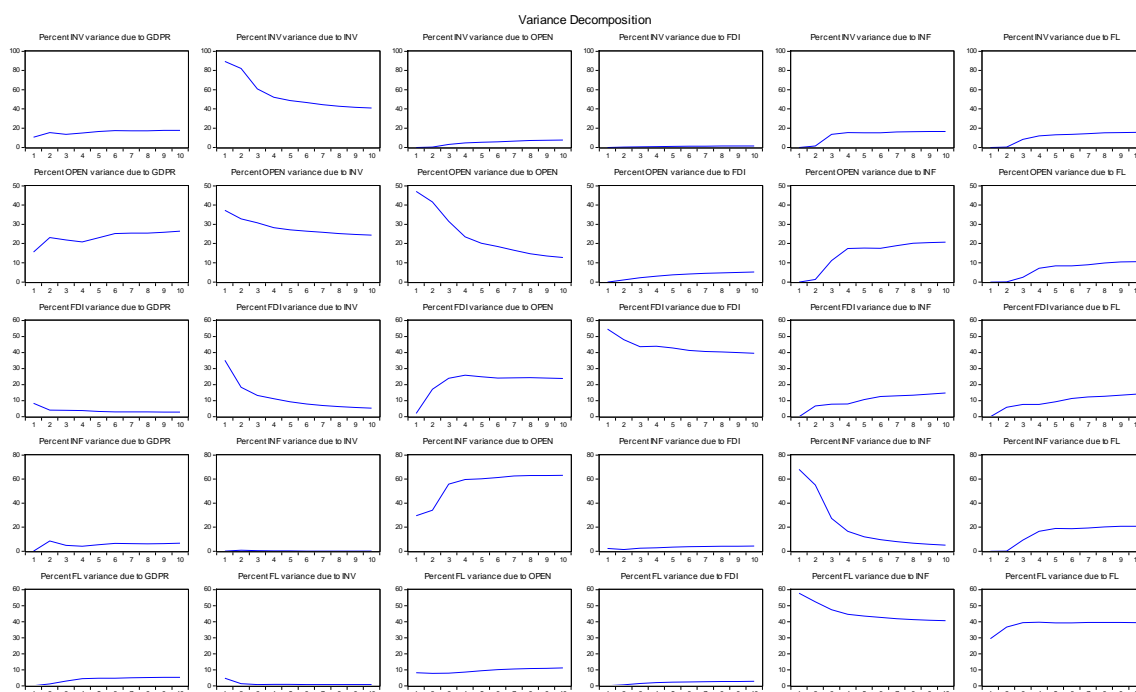


المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

أما الشكل 38 فهو يبين استجابة المتغيرات المستقلة للصدمات الهيكلية لمتغيرات النموذج، وذلك اعتماداً على الملحق 10.

الشكل 38

دوال الاستجابة لـ (INV), (OPEN), (FDI), (INF), (FL)



المصدر: مخرجات برنامج (EViews 8)

ومنه فحسب الملحق 10 والشكل 38 يتبين أن:

- حدوث صدمة إيجابية في مؤشر التحرير المالي ومعدل إجمالي الاستثمار يؤدي إلى أثر إيجابي على الاستثمار، بينما حدوث صدمة إيجابية في (GDP)، (OPEN)، (FDI)، (INF). يؤدي إلى أثر سلبي على الاستثمار خلال كل فترة التنبؤ.
- حدوث صدمة في مؤشر التحرير المالي يؤدي إلى تأثير إيجابي على الانفتاح التجاري. في حين حدوث أي صدمة إيجابية في باقي المتغيرات الأخرى من (GDP)، (INV)، (FDI)، (INF) يؤدي بدوره إلى حدوث تأثير سالب على (OPEN) طوال فترة التنبؤ.
- حدوث صدمة في المتغيرين (FL)، (OPEN) يؤدي إلى حدوث أثر موجب على (FDI)، وكذا بالنسبة إلى (OPEN) حيث تؤدي الصدمة إلى تأثير موجب على (FDI) باستثناء السنتين الأولى والثانية، أما فيما يخص

- حدوث صدمة في (INF) فإنه يؤدي إلى تأثير سلبي على (FDI). كذلك فإن حدوث صدمة في (GDP) يؤدي إلى تأثير سلبي على (FDI) باستثناء السنة الأولى والثانية.
- حدوث صدمة في المتغيرين (FDI)، (OPEN) يؤدي لتأثير سلبي على (INF) في أغلب فترات التنبؤ ونفس التأثير بالنسبة لـ (GDP) باستثناء السنة الأولى، بينما يؤدي حدوث صدمة في (FL) إلى تأثير موجب على (INF) ونفس الشيء بالنسبة لـ (INV) باستثناء السنوات الثلاث الأولى والثانية والخامسة.
 - أما بالنسبة لمؤشر التحرير المالي فهو يستجيب بشكل إيجابي للتغيرات الحاصبة في (INV)، في حين تكون استجابته سلبية للتغيرات الحاصلة في كل من (GDP)، (FDI)، (OPEN)، (INF) إلى غاية نهاية فترة التنبؤ.

المبحث الرابع: استراتيجية تحرير القطاع المالي الجزائري

اعتمادا على ما خلصت إليه هذه الدراسة في جوانبها النظرية والتطبيقية والتي تم فيها تشخيص واقع القطاع المالي الجزائري وكذا تحليل أهم مؤشرات التحرير المالي والتطور المالي في الجزائر تم التوصل إلى اقتراح استراتيجية ريعية يمكن اعتمادها من قبل الحكومة الجزائرية بهدف تطبيق النهج الأمثل لتحرير القطاع المالي الجزائري لبلوغ الأهداف الاقتصادية المرسومة وتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية المنشودة في ظل ضمان الاستقرار الاقتصادي.

وتشمل الاستراتيجية على أربع جوانب مختلفة ضمن مستويين يأتي في المستوى الأول ثلاث جوانب رئيسية متمثلة في تطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته، وتطوير وتوسيع السوق المالية الجزائرية، وضبط السياسة النقدية وإصلاح أسعار الفائدة وسعر الصرف. أما في المستوى الثاني فيأتي جانب توفير البيئة المؤسسية الملائمة التي تضم مختلف عناصر الاستراتيجية في إطار موحد.

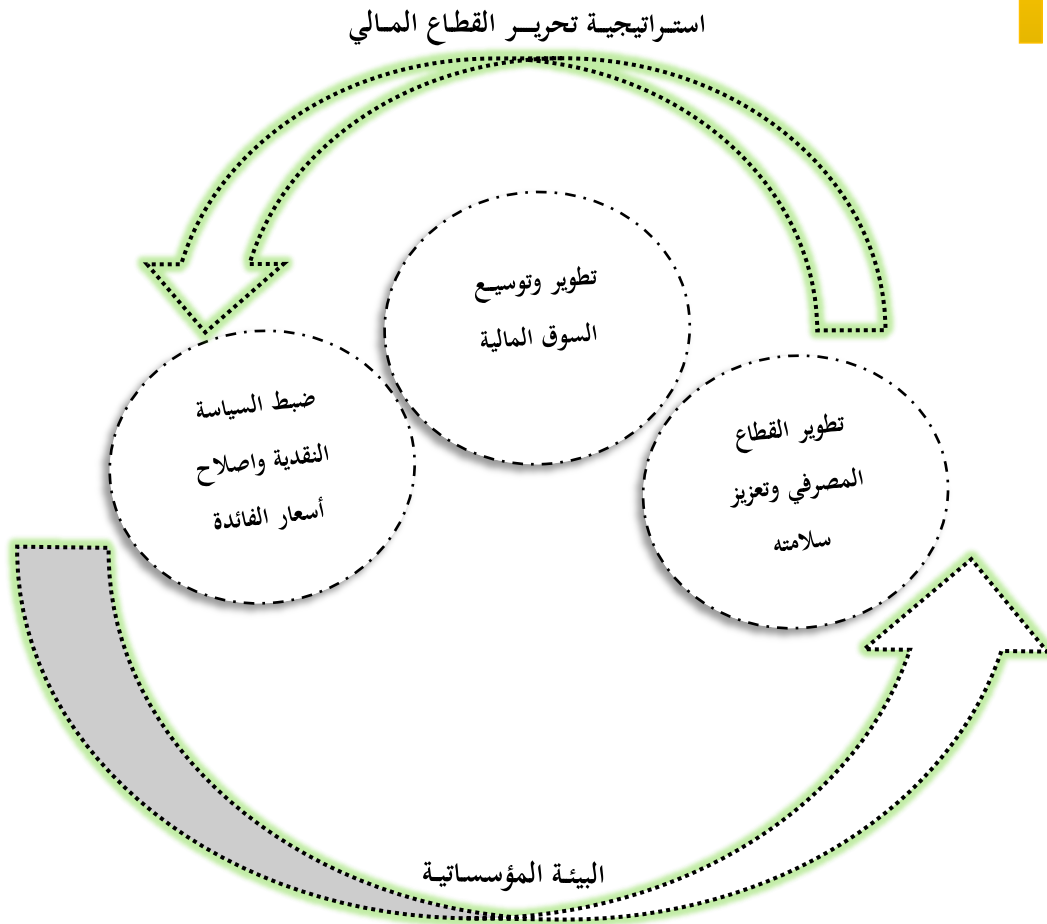
من الشروط الأساسية لتحقيق نجاح الاستراتيجية المقترحة لتحرير القطاع المالي الجزائري وتحقيق آثار إيجابية جراء تطبيقها هو تطوير القطاع المالي بشقيه القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية. ففيما يخص القطاع المصرفي تم وضع أهم التصورات لضمان سلامة تحريره وتوسيع نشاطاته لتشمل التعامل مع مختلف القطاعات المتواجدة في الاقتصاد وتوسيع إطار الخدمات المصرفية والمالية المقدمة تماشيا ومبدأ التنوع بهدف تقليل المخاطر والصدمات المفاجئة الممكنة في ظل اقتصاد متحرر والتي يمكن مواجهتها بتعزيز أطر السلامة المصرفية. وفي الوقت نفسه فإنه يتعين تطوير وتوسيع السوق المالية الجزائرية نتيجة للدور الفعال الذي تلعبه للنهوض بالاقتصاد الوطني. أما عن الشروط المكتملة لنجاح استراتيجية التحرير المقترحة فيأتي تفعيل دور بنك الجزائر في تطبيق وممارسة السياسة النقدية

وانتقاء الأدوات الملائمة والأكثر مساهمة للقطاع المالي ضمن آلية السوق، بالموازاة مع إعداد السياسة الأنجع لكل من نظام صرف الدينار الجزائري وأسعار الفائدة بما يتناسب والأوضاع الاقتصادية السائدة.

ولضمان فعالية هذه الاستراتيجية يجب العمل على توفير البيئة المؤسسية الداعمة لعمل القطاع المالي باعتبارها ضمن الشروط الأساسية المسبقة لسياسة التحرير المالي، ويقصد بالبيئة المؤسسية إصلاح المحيط القانوني والسياسي والتنظيمي والإداري والاجتماعي بالشكل الذي يضمن توفير المحيط الملائم لعمل باقي عناصر الاستراتيجية. ومن خلال ما سبق يتعين الاهتمام بكل جانب من جوانب الاستراتيجية بأكثر جدية لضمان السير الحسن لعمل مؤسسات القطاع المالي على المستويين الداخلي والخارجي. والشكل 40 يلخص الاستراتيجية المتبناة لتحرير القطاع المالي الجزائري كما يلي:

الشكل 39

استراتيجية تحرير القطاع المالي في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات العنصر الموالي.

المطلب الأول: تطوير القطاع المصرفي الجزائري وتعزيز سلامته

يحظى القطاع المصرفي بمكانة مهمة في الدولة نظرا لأهميته في الاقتصاد ما يستوجب العمل بأكثر جدية بهدف الارتقاء به وبالأشطة المقدمة من طرفه، ورغم ما حققه هذا القطاع مقارنة بما كان عليه قبل صدور قانون النقد والقرض إلا أنه يتطلب انتهاج استراتيجية واضحة ليصبح قادرا على مجاراة تطورات الصناعة المصرفية العالمية في إطار التحرير الاقتصادي والمالي، خاصة أن الجزائر في ظل انخفاض مداخيل المحروقات تعمل على تهيئة مؤسساتها من أجل الاندماج في الاقتصاد العالمي والانضمام للمنظمة العالمية للتجارة في الآجال القريبة. وفيما يلي أهم العناصر التي بإمكانها المساهمة في تطوير القطاع المصرفي الجزائري وتعزيز سلامته:

أولاً: تبني الصيرفة الشاملة: من السمات المميزة للصناعة المصرفية الحديثة ما يعرف بالصيرفة الشاملة والتي تلعب دورا هاما وفعالا في تمويل النشاط الاقتصادي وتنمية الاقتصادات الوطنية. وأهم ما يميز البنوك التي تعتمد هذا الأسلوب هو ممارستها لوظائف عديدة كتداول الأوراق المالية بيعا وشراء، والتعامل في العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المبادلات، وتوظيف الابتكارات والأساليب الحديثة في تسيير محفظة قروضها ما يساهم في تقليل درجة المخاطر الائتمانية التي تواجهها.

ونتيجة لتراجع عوائد الصيرفة التقليدية وفي إطار سعي البنوك وراء تعظيم العائد وتخفيض المخاطر فقد تزايد اتجاهها نحو نموذج البنوك الشاملة في ظل التوجه نحو العولمة المالية وسياسة التحرير المالي، لذلك على البنوك الجزائرية توسيع نطاق نشاطها الحالي الذي يشمل على الوظائف التقليدية من جمع للودائع المصرفية ومنح للائتمان المصرفي والتوجه نحو المفهوم الواسع للأنشطة المالية من خلال تقديم تشكيلة متنوعة وحديثة من الخدمات المصرفية والمالية بهدف جذب إلى جانب المدخرات المحلية تحويلات مالية أجنبية ما يساعدها وفق مبدأ اقتصاديات الحجم من تحقيق وفورات مالية وتخفيض التكاليف. لكن توجه البنوك نحو الصيرفة الشاملة ليس هينا بالنظر لما يتطلبه الأمر من مهارة وكفاءة عالية في جوانب عدة منها الجانب الإداري والجانب المالي وما يتعلق برأس المال البشري والأساليب والتقنيات الحديثة التي تساعد على دراسة السوق واتخاذ القرار في الوقت المناسب، وهذا ما تفتقر إليه البنوك الجزائرية.

ثانياً: خصوصية البنوك العمومية الجزائرية: على السلطات الجزائرية أن تعتمد بصفة جدية برنامج زمني محدد من أجل التدرج في تطبيق عملية خصوصية مؤسسات القطاع المصرفي والإعلان عليه والتعريف به وتحديد الآثار الإيجابية التي يمكن أن تقدمها العملية في حال نجحها، مع مراعاة تجارب الدول الناجحة في ذلك والاستفادة

منها، خاصة أن هناك ضرورة حتمية لانضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة ما سينعكس عليها سلبا في حال بقاء السيطرة للبنوك العمومية.

إن ظهور البنوك الخاصة في الجزائر كان بفضل التحرير المالي، فبعد صدور قانون النقد والقرض استطاعت البنوك الخاصة فرض نفسها في فترة وجيزة إلى جانب البنوك العمومية، خاصة بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري حيث تمكنا من تحقيق نتائج إيجابية غير أنها لم تدم طويلا بسبب المشاكل التي واجهت البنوك الخاصة ما دفع بنك الجزائر لسحب الاعتماد منهما وإعلان إفلاسهما. ويعود سبب إفلاس هذين البنكين إلى العديد من العوامل الداخلية تتمثل في عوامل اجتماعية وثقافية ومؤسسية وأخرى تتعلق بسوق التسيير والفش ولكن أيضا حتى السلطات النقدية تتحمل جزء من المسؤولية لأن تحركها لم يكن في الوقت المناسب كما أنها لم تفرض على البنوك احترام إجراءات السلامة كتغطية المخاطر خاصة نسبة الملاءة ونسبة السيولة.¹

ثالثا: تأهيل وتطوير رأس المال البشري: يعد العنصر البشري الركيزة الأساسية للنهوض بالقطاع المصرفي وبأي قطاع آخر في الاقتصاد فهو الثروة التي تقوم بها الأمم، ورغم العدد الهائل للموظفين الذي تحوزه المؤسسات المصرفية الجزائرية إلا أنه لا يزال يعاني من عدم تطور مستواه وضعف درجة كفاءته ومستوى أدائه بسبب العديد من المشاكل التي سبق توضيحها، حيث يعد عدم التكوين أو ضعفه السبب الرئيسي في ذلك، ونظرا لأهمية هذا المورد لا بد من المسارعة في تطبيق الاجراءات الضرورية لتأهيله ومن أهمها ما يلي:

■ اعتماد دورات تدريبية على المستوى الوطني وخارجه والاستعانة بكفاءات محلية وخبرات أجنبية بهدف رفع مستوى الأداء والتحكم في الأدوات والوسائل التكنولوجية الحديثة وصقل مهارات التخطيط والتفاوض واتخاذ القرار. بالإضافة إلى إرسال الموظفين في بعثات وتربصات خارج الوطن من أجل الاستفادة من طرق وأساليب التسيير والإدارة الحديثة وكل ما يخدم المؤسسات المصرفية، مع اعتماد تقييم مستمر لتربصات الموظفين المستفيدين بعد عودتهم ومطابقتهم بتطبيقات وممارسات على أرض الميدان تثبت استفادتهم من التربص وهذا بهدف الحصول على نتائج ملموسة.

■ تشجيع الموظفين وتقديم أجور تحفيزية لا يتساوى فيها جميعهم بل كل على حسب إمكانياته وما يقدمه للمؤسسة المصرفية التابع لها وهكذا يتوافق نظام التحفيز مع المردود الذي يقدمه الموظفون.

¹ العريب كمال، مرجع سابق، ص: 347.

■ تنمية روح المسؤولية لدى الموظفين بالشعور بالانتماء للمؤسسة وبأهمية مكانتهم ودورهم في بلوغ الأهداف المحققة عن طريق مشاركتهم في صنع القرار على مستويات أقسامهم والوحدة المصرفية التابعين لها وفتح المجال أمامهم لتقديم آرائهم وتطبيق ما يستحق منها.

وإجمالاً فإن على مؤسسات القطاع المالي الجزائري أن تبادر إلى تنمية رأسمالها البشري من خلال وضع خطة استراتيجية نيرة تسمح بجذب أفضل المهارات وتنميتها والحفاظ عليها، وإتباع أنظمة لتدريب وتطوير المهارات تحفز على الإنجاز وتؤكد على معايير الاحترافية.

رابعاً: تطوير وتوسيع المؤسسات المصرفية الإسلامية: شهدت البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية نمواً واسعاً وأصبحت العديد من المنتجات الملتزمة بأحكام الشريعة متاحة في الأسواق بل وأصبحت تغطي طيفاً واسعاً من المنتجات التي تمنحها المؤسسات المالية والأسواق التقليدية، واقتزن هذا بتنامي عملاء الخدمات المالية ذات الطابع الإسلامي منهم حكومات ومؤسسات وأفراد.

ونجد أن من أهم الأسباب التي تحد من توجه الأفراد والمؤسسات للتعامل مع مؤسسات القطاع المصرفي بشكل يسرع وتيرة النمو الاقتصادي في الجزائر هو العامل الديني. فالكثير من العملاء يتهرب من هذه المعاملات خوفاً من الوقوع في التعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو الأمر الذي يستوجب العمل على توسيع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية من أجل جلب المدخرات المالية الكامنة التي كان يفضل أصحابها اكتنازها بدلاً من توجيهها للاستثمار في البنوك التجارية مقابل معدل فائدة.

ففي ظل التغييرات الدولية والتوسع الهائل الذي شهدته البنوك الإسلامية على مستوى الساحة المصرفية العالمية ومع ضعف المبادرة المحلية لتوسيع الخدمات المالية الإسلامية بسبب الافتقار للخبرة اللازمة أصبح لزاماً السماح بدخول المزيد من البنوك الإسلامية خاصة الشركات الدولية القابضة لما تحمله من خبرة واسعة في الميدان، كما أضحى يتعين على المؤسسات المصرفية الجزائرية توسيع نشاطاتها في هذا المجال. وكما هو معروف فإن للبنوك الإسلامية الإطار الخاص بها سواء من ناحية القوانين التي تحكمها أو قوانين التعامل معها لذا يتعين أولاً تأييد فكرتها في الجزائر وإدراجها ضمن الإصلاحات المصرفية والاستفادة من تجارب الدول السبقة التي قطعت أشواطاً لا بأس بها، وتهيئة المناخ والظروف الملائمة بإتباع استراتيجية واضحة ومتكاملة تضمن بنسبة كبيرة نجاح المشروع. فبالرغم من أنه سيتم تشجيع أفراد المجتمع والمؤسسات على الإقبال على ما لا يتعارض ومبادئهم الإسلامية لكن

في الوقت نفسه فإنه ليس بالهين تحويل الموارد الاقتصادية من النشاطات التقليدية التي تهدف إلى تحقيق الربح نحو النشاطات التي يعد هدفها الرئيسي تشجيع الاستثمارات الحقيقية خاصة وأن:¹

- تزايد عدد البنوك الإسلامية في الجزائر سوف يطرح إشكالية للتعامل مع البنك المركزي وهنا يمكن سن قوانين خاصة بهذا النوع من البنوك كما حدث في دول أخرى ذات الازدواجية في القوانين المصرفية. وسيلجأ بنك الجزائر لاستبدال الأدوات القديمة بأخرى جديدة تصلح للتطبيق مباشرة على البنوك الإسلامية وتوافق ومبادئها.
- تستلزم مواكبة التطورات المستمرة في العمل المصرفي الإسلامي توافر الإطارات ذات الخبرة والكفاءة في المجالات الاقتصادية والمالية ومجال الشريعة الإسلامية وهذا ما لا تتوفر عليه الجزائر بالقدر الكافي، وحتى تلك المتوفرة منها فإنها تفتقد للخبرة اللازمة.

وفي ظل تحرير القطاع المصرفي الجزائري ستواجه البنوك الإسلامية العديد من التحديات خاصة وأن التحرير يزيد من وتيرة وحدة المنافسة المصرفية. وبما أنه يسمح للبنوك الإسلامية بالدخول في السوق المصرفية العالمية فهذا يفتح المجال للبنوك التجارية لمنافسة نظيرتها الإسلامية مما يصعب الأمر عليها بسبب ما تتميز به البنوك التجارية من كبر حجمها وحصتها في السوق وخبرتها، لهذا يستلزم على البنوك الإسلامية في الجزائر رفع مستوى نشاطها وكفاءتها بالموازاة مع إنشائها وتواجدها.

خامسا: حوكمة مؤسسات القطاع المصرفي وتدعيم سلامتها: الحوكمة المؤسسية الجيدة هي أحسن دليل على شفافية مؤسسات القطاع المالي. ما يبرز أهمية خضوع المؤسسات المالية للحوكمة بطريقة تضمن حماية أصحاب المصلحة في القطاع المالي. وعلى مستوى القطاع المصرفي يسند للبنك المركزي دور فعال في إرساء مبادئ الحوكمة على مؤسساته من خلال إجراءات الرقابة المصرفية ووسائل الوقاية والضبط والسيطرة الداخلية بالقدر الذي يحقق الحماية لأصول مؤسسات هذا القطاع وضمن حقوق المودعين وسلامة مركزها المالي وتدعيم استقرارها المالي والإداري. فدور البنك المركزي مهم في تعزيز الحوكمة في البنوك التجارية باعتبار أن التطبيق الجيد لها يقع ضمن مسؤولياته فضلا عما تتميز به هذه البنوك من ارتفاع لدرجة المخاطر مقارنة بغيرها من المؤسسات وعملها على الحفاظ على أموال المودعين.

¹ سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر - واقع وآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، العدد 04، 2006، ص 28-29.

ورغم الإصلاحات التي عرفتها مؤسسات القطاع المصرفي الجزائري في هذا المجال فإنه لا زال يتعين بذل مزيد من الجهود في سبيل تبني حقيقي لمبادئ الحوكمة من أجل الارتقاء بالعمل المصرفي وتأهيل المؤسسات المصرفية والمالية الجزائرية للاندماج عالميا. ولعل أزمة البنوك الخاصة التي شهدتها القطاع المصرفي الجزائري هي أحد الدوافع الرئيسية لتطبيق المبادئ السليمة للحوكمة وهذا يعني أن سوء تطبيق هذه الأخيرة في القطاع المصرفي كان عاملا رئيسيا في نشوء هذه الأزمة كما يتحمل بنك الجزائر بدوره قدرا معتبرا من المسؤولية بصفة المشرف الأول على هذه البنوك. ومن بين المؤشرات التي تجسد ضعف الحوكمة في القطاع المصرفي في الجزائر ضعف الشفافية والإفصاح المحاسبي، وعدم الالتزام بنشر المعلومات المحاسبية وميزانيات البنوك والتقارير في الوقت المحدد.

وبالرجوع إلى الجهود التي تم تبنيها في الجزائر بهدف تعزيز حوكمة البنوك والتي تنسجم مع مقررات بازل 1 و2 فإنها تتمثل فيما يلي:

■ النظام 03-02 الصادر في 14 نوفمبر 2002 المتضمن قيام البنوك بالرقابة الداخلية لأنشطتها، حيث تم وضع نظام الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية من أجل السهر على مراقبة هذه الأنشطة والتمثلة في مراقبة العمليات والإجراءات الداخلية ووضع أنظمة تقدير المخاطر والنتائج وأنظمة المراقبة والتحكم في هذه المخاطر.¹

■ النظام 03-04 الصادر في 4 مارس 2004 الذي يتعلق بنظام الودائع المصرفية، حيث تم وضع نظام للإعلام والتوثيق ونظام لمركزية المخاطر ونظام لضمان الودائع المصرفية.²

وبالرغم من هذه الجهود لا يزال تطبيق مبادئ الحوكمة في مؤسسات القطاع المصرفي في الجزائر ضمن مرحله الأولى، إذا لابد على الجهات المعنية من وضع معايير في حوكمة مؤسسات القطاع المالي بناء على المعايير الخاصة بالمنظمات الدولية مثل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، لجنة بازل للإشراف المصرفي (PIS)، الهيئة الدولية للمشرفين على التأمين (IAIS)، والمنظمة الدولية لهيئات سوق المال (IOSCO)، واتخاذ التدابير المناسبة للحرص على التوفيق بين ممارسات الحوكمة وأفضل الممارسات الدولية.

أما فيما يخص مواكبة المؤسسات المصرفية للمعايير الاحترازية العالمية وفقا لمقررات بازل الدولية على فإن على بنك الجزائر مسايرتها، إذ على الرغم من تطبيق معايير بازل 1 بإصدار التعليمات رقم 74-94 الصادرة في 29

¹ النظام رقم 03-02 الصادر في 14 نوفمبر 2002، المتضمن تطبيق الرقابة الداخلية والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، العدد 84، 18 ديسمبر 2002، ص: 25-31.

² النظام 03-04 الصادر في 4 مارس 2004 يتعلق بنظام الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 35، 2 جوان 2004، ص: 22-24.

نوفمبر 1994 المتعلقة بتحديد قواعد الحيطرة والحذر في تسيير البنوك والمؤسسات المالية،¹ وإصدار النظام رقم 14-01 الصادر في 16 فيفري 2014² المتضمن نسبة الملاءة المطبقة في البنوك والمؤسسات المالية المواكبة لمقررات بازل 2 في إدراج مخاطر السوق والتشغيل في حساب كفاية رأس المال، ومواكبة اتفاقية بازل 3 ورفع الحد الأدنى لتلك النسبة حتى وإن لم ترفع للحد المعلن عنه دوليا، إلا أن على بنك الجزائر إصدار تعليمات أكثر وضوحا لكيفية التطبيق. فالقطاع المصرفي من جهة أخرى يسجل تأخرا في تطبيق معايير بازل الدولية، وفي الوقت الذي باشرت فيه المؤسسات المصرفية العالمية والعربية تطبيق مقررات بازل 3 بحلول سنة 2013، نجد أن المؤسسات المصرفية الجزائرية بقيت إلى وقت قريب تطبق النظم الاحترازية التي جاءت بها مقررات بازل 1، وقد حاول التنظيم الاحترازي مؤخرا مواكبة اتفاقية بازل 2 وبازل 3 من خلال إصدار تنظيم خاص بذلك، إلا أن الأمر يتطلب إصدار تعليمة تفصيلية تبين كيفية تطبيق التنظيم بشكل أكثر وضوحا.³

كما أنه بالرغم من التعديلات التي عرفها حجم رأس مال البنوك الجزائرية فإنه يبقى ضعيفا مقارنة بالبنوك العربية والأفضل أن يتم العمل مستقبلا من أجل إجراء تعديلات أخرى بهدف رفع رأس مالها. كذلك على السلطات النقدية مسايرة التطورات الحاصلة في معايير بازل الدولية بإصدار قوانين تفصيلية عن كيفية تطبيق هذه المعايير لتحصن البنوك الجزائرية من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها في ظل الانفتاح، والعمل على تجديدها باستمرار وفي الوقت المناسب ما يضمن سلامتها.

سادسا: تطوير التكنولوجيا المصرفية ومسايرة الابتكار المالي: رغم التحسينات التي مست القطاع المصرفي الجزائري في مجال التكنولوجيا وتحديث الخدمات المصرفية فإنه مازال ينتظره الكثير على مستوى تحديث نوعية الخدمات الإلكترونية وتفعيل الشبكة ما بين فروع البنوك. فتحريك القطاع المصرفي يعني ضرورة مسابته للتغيرات الحاصلة في الصناعة المصرفية الدولية في جانب التكنولوجيا والابتكار المالي من خلال توسيع نطاق الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة وتطوير وتنويع الخدمات المالية المعاصرة والتوجه نحو الصيرفة والتجارة الإلكترونية وإحلال

¹ النظام رقم 14-01 الصادر في 16 فيفري 2014، يتضمن نسبة الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 56، 25 سبتمبر 2014.

² Instruction N°: 74-94 Du 29 Novembre 1994 Relative A La Fixation Des Règles Prudentielles De Gestion Des Banques Et Etablissements Financiers.

³ سليمان ناصر وآدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جوان 2015، ص: 26.

الوسائل الحديثة بدل التقليدية ومسايرة البرامج والأنظمة الحديثة والمعاصرة، ما يدفع لتحقيق ميزة تنافسية خاصة في السوق المحلية، كما يتيح تحسين جودة الخدمات المصرفية وتوفير المعلومات والتقارير المالية بطريقة تسمح بجذب المستثمرين، من جهة أخرى تسمح تكنولوجيا الحديثة في المجال المصرفي للبنوك بالوصول إلى أكبر شريحة ممكنة من العملاء وتوفير فرص تسويقية جديدة. وتعد هذه التوجهات ضرورية في ظل الانفتاح حيث تسمح بمواجهة أفضل للمخاطر وزيادة سلامة القطاع المصرفي وتخفيض التكلفة.

سابعاً: تعزيز البيئة التشريعية والقانونية: لإصلاح القطاع المصرفي لابد من إجراء إصلاحات قانونية وتشريعية إلى جانب إصلاح السياسات الاقتصادية. حيث يتعين أن تتناسب الإصلاحات التشريعية للبنية المالية مع التطورات الحالية والمحتملة للهيكل المالية القائمة ومستوى نشاطها، إذ تعد التشريعات الموجودة حالياً غير كافية لمجاراة انفتاح محتمل للقطاع المالي الجزائري. فالدخول ضمن السوق العالمية يتطلب حد أدنى من التشريعات الحديثة في مجالات النقد ونشاط البنوك والضرائب، وتشريع شركات التأمين وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد وغيرها. ويجب أن يكون إصدار هذه القوانين وفقاً للواقع والظروف والإمكانيات المتاحة وما يتلاءم مع توجهات تنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي. وعموماً يتطلب الإصلاح المصرفي وضع بيئة تشريعية وتنظيمية ملائمة لعمل القطاع الخاص.¹

وعليه يستلزم الأمر ضرورة تأسيس بيئة تشريعية فعالة تسودها المساواة والشفافية والعقلانية في التطبيق على أرض الواقع، فلا يكفي وجود مجرد مراسيم تشريعية ونصوص قانونية وأوامر شكلية فقط، فالجوانب القانونية والتشريعية تلعب دوراً مهماً في تشجيع الادخار وتغيير مسار أكبر قدر ممكن للأموال من الاكتناز وإبداعها في البنوك التي تحولها إلى استثمارات حقيقية تدفع بعجلة النمو والتنمية الاقتصادية. بالإضافة إلى أنها تساهم في تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالجزائر وتدفع رؤوس الأموال نحوها، كما تفتح المجال أمام المؤسسات المصرفية الأجنبية للاستثمار في الجزائر من خلال إقامة فروع لها أو من خلال الشراكة مع البنوك الجزائرية. وفي نفس السياق ينبغي كذلك تهيئة البيئة القانونية الملائمة للصيرفة الإلكترونية خاصة في ظل التوجه نحو الأنشطة التي تعتمد بشكل متزايد على الوسائط الإلكترونية.

¹ مايج شيب هدهود، مرجع سابق، ص: 30.

المطلب الثاني: تطوير وتوسيع السوق المالية في الجزائر

للتشريعات والقوانين دور كبير في إنجاح واستمرار عمل السوق المالية الجزائرية، ولكنها لا تكفي وحدها إلا إذا توفرت الظروف الاقتصادية والمالية والاجتماعية المناسبة، فمن الخطأ منح كامل الاهتمام للجانب التشريعي وحده فلا بد أن يتوافق مع بقية الجوانب الأخرى لتفادي أي اختلالات تنظيمية في هذه السوق.

أولاً: الآليات المتعلقة بالجانب التنظيمي لبورصة الجزائر: وتشمل هذه الآليات على تفعيل ومراجعة اللوائح والتشريعات القانونية وتعزيز الرقابة على الأنشطة المالية وهذا على النحو الآتي:

1. **تفعيل ومراجعة اللوائح والتشريعات القانونية:** على غرار ما أشير إليه سابقاً فيما يخص النظام المصرفي فمن الضروري تهيئة بيئة تشريعية وتنظيمية لتعزيز وتشجيع شركات الاستثمار والوساطة المالية على المنافسة في الأسواق المحلية والعالمية خاصة أن هذه الأسواق المالية تتأثر بشكل كبير بالتشريعات القانونية والمؤسسية من خلال: توفير بيئة محفزة للأوامر محددة السعر، تتضمن عمولة أقل على الأوامر محددة السعر المرسل من حساب المخصص لصناعة السوق، السماح لشركات الوساطة بالإفصاح عن هويتها لبقية المتداولين لتمكينها من بناء سمعة جيدة بينهم على أنها صانع سوق وليست مضارب بناء على معلومات خاصة أو عامة، وتشجيعها أيضاً على التنافس في ابتكار أدوات مالية تستجيب لتفضيلات المستثمرين وحاجات الشركات بتوفير البيئة التي تدعم إصدار أدوات مالية جديدة وكذا توفير البيئة المؤسسية التي تدعم تطوير منتجات وكالات تصنيف محلية للمنتجات المالية، تأسيس هيئة للمحللين الماليين لإلزام مؤسسات الوساطة المالية بالإفصاح عن المعلومات المنشورة لديها بالدقة المطلوبة والوقت المحدد.¹

2. **تعزيز الرقابة على الأنشطة المالية:** على الهيئات المختصة مراقبة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للتأكد من مدى التزامها باللوائح والقوانين والوقوف على سير أعمالها ونتائج عملياتها وما مدى التزامها بالإفصاح الدوري مع ضرورة فرض عقوبات وغرامات مالية على الشركات التي لا تلتزم بالقوانين والتشريعات المفروضة عليها ومن الممكن وصول العقوبة إلى توقيف التعامل بأسهمها. وعلى الهيئة المختصة بمراقبة عملية الإفصاح المالي أن تأخذ بعين الاعتبار كمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها وزمن وكيفية الإفصاح أي ماهي القوائم المالية التي يتم عرضها من طرف الشركات. إضافة إلى الرقابة على الوساطة وصناديق الاستثمار والرقابة على

¹ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية- دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص: 138.

التداول من خلال متابعة ومراقبة وتحليل حركة التداول للتحقق من سلامة عمليات التداول والتعرف على العمليات التي تخالف القوانين المعمول بها.¹

ثانيا: الآليات المتعلقة بالجانب الاقتصادي والمالي: تشمل الآليات المتعلقة بالجانب الاقتصادي على التوسع في برامج الخوصصة وإنشاء مصادر معلومات مالية وتحسين المناخ الضريبي وإعادة هيكلة الحوافز الضريبية لدعم المستثمرين وتعميق الوعي الاستثماري والربط بين السوق المالية الجزائرية ونظيراتها العربية. وسيتم التطرق إليها بأكثر تفصيل كما يلي:²

1. التوسع في برامج الخوصصة: من خلال فتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية ما يؤدي إلى زيادة عرض وتداول الأوراق المالية في البورصة وتنوع فرص الاستثمار بالنسبة للمدخرين وتنفيذ عمليات البيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين والشركات وصناديق الاستثمار والبيع بالمزاد العلني.³

2. إنشاء مصادر معلومات مالية: توفر مصادر المعلومات للمستثمرين والمحللين الماليين والأكاديميين وللمهتمين تصورات حول الأوضاع المالية المحلية والدولية تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية الأفضل في الوقت المناسب، فهي تعتبر مصدر رئيسي لضمان السير الحسن لنشاط الأسواق المالية والتي تعتبر شديدة الحساسية لما يجري في المجتمع الدولي من أحداث على جميع المستويات وتباين درجة التأثير حسب المكانة الاقتصادية للدولة، فمثلا فإن الدول ذات الاقتصاديات المتطورة تتوفر على بيوت سمسة تقوم بدور الوسيط بين المستثمرين والأسواق المالية وتعمل أيضا على إصدار تقارير ودراسات مهمة حول الاستثمار. وكذلك تضمن بيوت السمسة أيضا دوائر متخصصة في البحث تصدر ما لها من معلومات في شكل نشرات أو مجلات

¹ سميحة بن محياوي، مرجع سابق، ص: 136.

² رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 312-313.

³ مفتاح صالح ومعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع سوق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010، ص: 13.

توضع تحت الطلب لكل من يرغب في الاطلاع عليها وتعمل هذه الدوائر على إنجاز تحاليل حول الصناعات والشركات والأوراق المالية وتقديم اقتراحات لأهداف استثمارية.¹

ويمكن تعزيز الشفافية والإفصاح بإصدار نشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة حول السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، فضلا عن إبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية وكذا قيام الأسواق بنشر بياناتها عبر شبكة الأنترنت للتعريف بمزيد من الفرص الاستثمارية المتاحة.² وينبغي كذلك أن يكون لدى الجهات التنظيمية قواعد واضحة تقوم بتوجيه ممارسات الإفصاح في السوق والشفافية وجودة المعلومات الخاصة بالأسواق كما يجب أن تكون هذه المعلومات المفصحة عنها منسقة وميسرة وقابلة للاستخدام من خلال وضع معايير صارمة تراعي ممارسات الإفصاح للتقليل من عبء المشاكل الناجمة عن تدفق المعلومات المضللة.

3. تحسين المناخ الاستثماري: العلاقة بين مناخ الاستثمار والسوق المالي هي علاقة ذات اتجاهين فكلما كان المناخ الاستثماري ملائم شجع ذلك على قيام سوق مالية متطورة، وكلما كانت السوق المالية متطورة فإنها تساهم في تحسين وتطوير مناخ الاستثمار. ويشمل تحسين المناخ الاستثماري على عدة جوانب منها تحسين التشريعات الاستثمارية والنقدية والمالية لتتلاءم أكثر مع التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال وإزالة التناقض الموجود في بعض الأحيان، إزالة المعوقات الإدارية التي تنفر المستثمر الأجنبي، وتجنب إصدار القرارات والقوانين المفاجئة التي تؤثر على حرية حركة رؤوس الأموال والأرباح من أجل إرساء الثقة بين المستثمرين وزيادة التكامل والترابط بين الأسواق المالية.

4. إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لدعم المستثمرين: وذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع للضريبة يعادل المبلغ المستثمر في الأوراق المالية، وكذا تخفيض الضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية كحافز لزيادة رأس المال المطروح للاكتتاب. ومثال ذلك التجربة التونسية التي خفضت الضرائب على الأرباح لجميع الشركات التي تفتح 30% على الأقل من رأس مالها من 35% إلى 20%.³

¹ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 316.

² مفتاح صالح ومعاري فريدة، مرجع سابق، ص: 12.

³ نفس المرجع، ص: 13.

5. الربط بين السوق المالية الجزائرية ونظيراتها العربية: وذلك من خلال إنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة تساهم في توفير المعلومات الحديثة والكافية عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق وإنشاء شركة مساهمة عربية للوساطة المالية تساعد كثيرا على انفتاح الأسواق المالية العربية وتدعيم ارتباطها لضمان تدفق رؤوس الأموال.¹

ثالثا: الآليات المتعلقة بالجانب الاجتماعي والديني: تشمل آليات الجانب الديني والاجتماعي نشر وإرساء ثقافة البورصة ودعم المعاملات المالية الإسلامية. وسيتم التفصيل فيها كما يلي:

1. نشر وإرساء ثقافة البورصة: لتطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر من الضروري تشجيع العائلات على توجيه مدخراتها نحو الاستثمار في البورصة وهذا يستوجب وضع سياسات حقيقية متعلقة بالبورصة والغرض منها تعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين طالي أو عارضي الأموال بأهمية وفائدة هذه السوق في تمويل مختلف الاستثمارات. وتبني سياسة إعلامية واضحة عن طريق مختلف وسائل الإعلام، وبمشاركة لجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة إدارة بورصة القيم والوسطاء في بورصة الجزائر من أجل تبديد المخاوف التي تؤثر على البورصة، وترسيخ هذه الثقافة لدى الطلبة من خلال المؤسسات التربوية والجامعات وغيرها من الوسائل التي تهدف في مجملها إلى التعريف بالبورصة ومدى فعاليتها في تمويل الاقتصاد الوطني.²

2. دعم المعاملات المالية الإسلامية: الكثير من المتعاملين الاقتصاديين يجمعون عن استثمار أموالهم في البورصة بسبب العامل الديني الذي يحد من سلوك العديد من هؤلاء المتعاملين، وعليه فمن الضروري إدراج مختلف الأدوات المالية الإسلامية والبحث عن أدوات مالية جديدة لا تتعارض والقيم الدينية للمتعاملين الاقتصاديين والاستفادة من مختلف أنظمة الوساطة التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية كصناديق الاستثمار الإسلامية.³ وهكذا فإن خلق أدوات مالية جديدة ذات طابع إسلامي من شأنه أيضا أن يوفر البيئة الملائمة لعمل البنوك الإسلامية ويدعم عملها.

¹ مفتاح صالح ومعاني فريدة، مرجع سابق، ص: 13.

² زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصادات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية 21-22 نوفمبر 2006، بسكرة، الجزائر، ص: 20.

³ نفس المرجع، ص: 20.

المطلب الثالث: ضبط أدوات السياسة النقدية وإصلاح سياسات سعر الفائدة والصراف

أوضحت تجارب الدول السابقة أن لأجل تطبيق سياسة تحرير القطاع المالي لا بد من القيام بعدة إصلاحات جوهرية في المجال النقدي والمالي، والأمر مماثل بالنسبة للجزائر أيضا فتحرير قطاعها المالي يفرض عليها إجراء تعديلات في مجال السياسة النقدية وأدواتها، وإصلاح أسعار الفائدة ونظام الصراف بالشكل الذي يسمح لها بتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المطلب الثالث: ضبط أدوات السياسة النقدية وإصلاح سياسات سعر الفائدة والصراف

أوضحت تجارب الدول السابقة أنه لأجل تطبيق سياسة تحرير القطاع المالي لا بد من القيام بعدة إصلاحات جوهرية في المجال النقدي والمالي، والأمر مماثل بالنسبة للجزائر أيضا فتحرير قطاعها المالي يفرض عليها إجراء تعديلات في مجال السياسة النقدية وأدواتها، وإصلاح أسعار الفائدة ونظام الصراف بالشكل الذي يسمح لها بتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أولا: توسيع تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية: يسهر البنك المركزي على السير الحسن لنشاط القطاع المصرفي ويلعب دورا فعالا في تطوير وتفعيل أدائه، ويتزايد هذا الدور أكثر بالتوجه نحو التحرير المالي الذي يتطلب بذل جهود أكبر وأكثر احترافية في مجال الإشراف على مؤسسات هذا القطاع وتنظيمها والتنبؤ بالأزمات المالية والدراية التامة بالمستجدات التي تحدث في الساحة المصرفية العالمية وكذا التأكد من ملاءة المصارف ودرجة السيولة فيها ومراقبة مدى تطبيقها لمعايير بازل وهذا بهدف تفادي المخاطر المختلفة التي تتعرض لها البنوك في ظل الانفتاح على السوق العالمية وسرعة انتشار العدوى، فضلا عن الاهتمام أكثر بجانب المعاملات الإلكترونية للبنوك (بطاقات الدفع، بطاقات الائتمان، المقاصة الإلكترونية... إلخ) وسن التشريعات والقوانين التي تنظمها، وخلق المنافسة ما بين مؤسسات القطاع وتحفيزها على تحسين مستوى خدماتها المصرفية بما يتماشى والمعايير الدولية، وكذلك التأكد من تطبيق البنوك للقواعد المحاسبية وفق معايير المحاسبة العالمية (IAS/IFRS) وضمنان المصدقية والشفافية في نشر المعلومات المالية والمحاسبية.

وتعتمد فعالية السياسة النقدية على البنية الهيكلية للاقتصاد ودرجة تطوره وما مدى انفتاحه على العالم الخارجي ودرجة تطور القطاع المالي. وفيما يخص تطبيقها في الجزائر فإن تخليها على النظام الموجه وانتقالها صوب آلية السوق سمح لها بتوسيع أدواتها من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشرة والمتمثلة في الاحتياطي الإلزامي وسعر إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة. وهو المسار الذي يتعين على بنك الجزائر تدعيمه من خلال تفعيل

الأدوات غير المباشرة أكثر والتنسيق الجيد فيما بينها للتأثير على أسعار الفائدة والتحكم في سيولة الاقتصاد ومعدل التضخم وبالتالي تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، خاصة وأن استخدامها السابق كان محدودا بسبب ضعف البيئة النقدية والمالية في الجزائر وافتقارها للشروط الضرورية لتنفيذ هذه الأدوات بطريقة فعالة تسمح بتحقيق الأهداف النقدية الوسيطة والنهائية المنشودة. وأحسن مثال على ذلك "أداة السوق المفتوحة التي اعتمدها بنك الجزائر أول مرة في 30 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دج لسندات عامة بقيمة أقل من 6 أشهر من خلال الشراء والبيع النهائي للسندات العمومية.¹ ولكن بسبب غياب سوق مالية متطورة في الجزائر صار من الصعب تنشيط هذه الأداة وتفعيلها مرة أخرى.

ثالثا: إصلاح سياسة أسعار الفائدة: اتبعت الجزائر سياسة التحرير التدريجي لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة على القروض والودائع ابتداء من سنة 1990 وحققت نتائج إيجابية حيث صاحب هذا التحرير تحسن في معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع والقروض منذ سنة 1997 بعدما كانت سابقا تحقق معدلات حقيقة سالبة بفعل تأثير التضخم.

غير أن تدخل الحكومة في برامج الدعم المالي التي زادت بشكل ملحوظ منذ سنة 2009 لا يشجع التطور القطاع المالي ومن الممكن أن يكون عائقا له، باعتبار أن هذا الدعم أحد أشكال الكبح المالي حتى وإن لم يكن بصورة دائمة، وهذا ما يعني العودة إلى اتخاذ بعض إجراءات الكبح المالي وما لها من آثار تعيق تحفيز الشركات على التمويل الذاتي ما يشكل ضغطا على الائتمان المصرفي، فبدل تقديم القروض بسعر فائدة مساوي للسعر الجاري في البنوك التجارية أو أقل منه بقليل عندما تقتضي الضرورة وهو الأمر الذي يفترض أن تقوم به البنوك التجارية، فقد أصبح من صلاحيات الحكومة التي وجدت نفسها تدفع على دعم أسعار الفائدة أكثر مما تكسبه. فمثلا تضاغت القروض الممنوحة من طرف الوكالة الوطنية لدعم الشباب بحوالي 3 مرات من 131.5 مليون دج في 2009 إلى 426.8 مليون دج في 2012، أما القروض الخاصة بالصندوق الوطني للتأمين عن البطالة فقد ارتفعت من 19.4 مليون دج في 2009 إلى 154.9 مليون دج في 2012، في حين تضاغت قروض الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر بحوالي 2.5 مرة في نفس الفترة.²

¹ بقيق ليلي أسمهان، مرجع سابق، ص: 299.

² بوبلوطة بلال، مرجع سابق، ص: 164.

إن مخلف القروض التي تقدمها البنوك العمومية بتدعيم من الحكومة الجزائرية بأسعار فائدة مدعمة لها انعكاسات وتأثير سلبي على الاقتصاد الوطني فهي أكثر خطورة مقارنة مع غيرها خاصة من جانب الفئة المستفيدة منها، حيث يشجع هذا النوع العديد من الأفراد على طلب الائتمان خاصة أنها تلغي الضمانات المصرفية التي تضمن استرجاع القرض وتخفف القيود المصرفية إلى أدنى حد ممكن بغض النظر عن جدوى المشاريع والقدرة على تسديد أقساط القرض بحلول آجال الاستحقاق، فمن الضروري إعادة النظر في هذا الائتمان المدعم وتكثيف الرقابة عليه لتفادي الآثار السلبية التي يخلقها.

ومن خلال الدراسة النظرية للتحرير المالي يمكن القول أن من أهم الإجراءات الواجب على السلطات النقدية إتباعها من أجل تحقيق آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني جراء تحرير أسعار الفائدة هي ضرورة تحقيق الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية وأهمها استقرار المستويات العامة للأسعار، والسيطرة على معدلات التضخم بهدف تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة في ظل اقتصاد محرر، فقد تلجأ السلطات النقدية إلى رفع أسعار الفائدة الإسمية إلى مستويات عالية جدا من أجل القضاء على آثار الضغوط التضخمية وتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ما يؤدي بدوره إلى أزمات مالية عميقة، بالإضافة إلى استكمال السلطات النقدية الجزائرية للتحرير التدريجي لأسعار الفائدة الذي بدأته بعد صدور قانون النقد والقرض. ولتفادي الآثار الوخيمة التي يمكن أن يسببها ذلك كما حصل في تركيا على بنك الجزائر أن يعمل على تدعيم وتفعيل التوجه نحو تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية للتأثير على أسعار الفائدة وتخلي الحكومة الجزائرية عن دعم أسعار الفائدة في أي شكل من أشكاله لأنه أحد أوجه الكبح المالي خاصة الدعم الذي تلجأ إليه عن طريق البنوك العمومية رغبة في تشجيع الاستثمار في قطاعات معينة والنهوض بها.

أيضا على السلطات الجزائرية أن تعمل جاهدة من أجل تخفيض عجز الميزانية نتيجة لآثاره على أسعار الفائدة، "باعتبار أن العجز المؤقت يؤثر بالزيادة على أسعار الفائدة قصيرة الأجل بدرجة كبيرة، فارتفاع العجز المالي بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي PIB المتوقع لخمس سنوات بـ 1% يؤدي لارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل بـ 1.2%، فالعجز المالي كان هو المسؤول الرئيسي عن الارتفاع الحاصل في أسعار الفائدة بثلاثي نقطة خلال الفترتين (1977-1978) و(1983-1984)".¹ وباعتبار أن تمويل العجز باللجوء إلى التمويل التضخمي يعتبر من

¹ Martin Feldstein, **Budget Deficits, Tax Rules And Real Interest Rates**, N°: 1970, National Bureau of Economic Research, July 1986, P P: 48-49.

المصادر الأساسية لنشوء الضغوط التضخمية في الدول النامية فمن الضروري إيجاد الحل الأمثل لتخفيض هذا العجز بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل اقتصاد يمر بمرحلة انتقالية باتجاه اقتصاد السوق، "ويعد تقليل الإنفاق الحكومي حجز الزاوية في تخفيض العجز والتحكم فيه وهو من بين الخطوات المهمة الواجب اتباعها قبل الخوض في التحرير المالي الداخلي وبالتحديد تحرير أسعار الفائدة المحلية."¹

ثانيا: إصلاح نظام الصرف في الجزائر

يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية لاستخدامه كمؤشر لتنافسية الاقتصاد الوطني من خلال تأثيراته على حجم الاستثمار والانفتاح على التجارة الدولية وحجم التدفقات الرأسمالية وكذا تحرير وتطور القطاع المالي. كما أن إدارة وتسيير الاحتياطات من العملة الأجنبية القابلة للتحويل تعتبر أحد أهم الوظائف التي يقوم بها بنك الجزائر نظرا للدور المهم لهذه الاحتياطات الأجنبية في دعم التوازنات الكلية الرئيسية للاقتصاد الوطني وتمويل برامج تحفيز النمو.

ويتضح من المراحل السابقة لنظام صرف الدينار في الجزائر أن انتقاله كان تدريجيا من سعر الصرف الثابت إلى سعر صرف العائم وتحديد التعويم المدار مرورا بعدة مراحل أساسية. وفي ظل نظام الصرف العائم فإن الاقتصادات تحمي نفسها من الصدمات الخارجية بالتخفيض في قيمة سعر صرف عملة البلد وهذا كنتيجة حتمية لانخفاض الطلب على صادراتها. أما الوضع في الجزائر فيختلف فحسب ما جاء به تقرير بنك الجزائر فالارتفاع في احتياطات الصرف هو ما ساهم في حماية الاقتصاد الوطني الجزائري من أزمة الرهن العقاري سنة 2008.²

فمن الضروري تبني المفهوم الصحيح لتحرير سعر صرف الدينار في الجزائر فرغم الإعلان عن إتباع سعر الصرف المدار الذي كان نتاج تخلي الجزائر عن الاقتصاد الموجه وضمن شروط صندوق النقد الدولي لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي غير أن الواقع بين أن لبنك الجزائر تدخلات كبيرة في هذا الجانب ولا تعد ضمن الدور المسند له في ظل اقتصاد السوق. لذلك عليه أن يعمل على اتخاذ المفهوم الصحيح لنظام الصرف المتبني والمتمثل في التعويم المدار بالتقليل من القيود المفروضة على سعر صرف الدينار وتخفيف الرقابة عليه وتقليل تدخلاته المستمرة في سوق الصرف.

¹ Robert J Parro, **The Recardian Approach To Budget, Deficites**, N°: 2658, National Bureau of Economic Research, August 1988, P: 4.

² آيت يحيى سمير، مرجع سابق، ص: 9.

ورغم التمهيد لتطبيق سعر الصرف العائم وذلك بتطبيق نظام (The Fixing) وسوق صرف ما بين البنوك غير أنه بالإمكان تدعيم هذا الانتقال أكثر بإتباع مجموعة من الخطوات التي تسهل العملية وتسمح لها بتحقيق نتائج أفضل بأقل تكلفة واستفادة الاقتصاد الوطني من آثارها الإيجابية. وتتمثل أهم هذه الخطوات فيما يلي:¹

■ تطوير سوق الصرف الجزائرية وضخ السيولة الكافية القادرة على تحديد قيمة سعر صرف الدينار بشفافية تامة ويتم ذلك من خلال:

- ✓ تخفيض دور بنك الجزائر في صناعة السوق بما في ذلك عرض أسعار البيع والشراء والذي يحد من دور صناع السوق الآخرين، حيث بإمكانه أن يعزز دوره في السوق بالتقليل لأدنى حد من تداوله مع البنوك والاقتصاد على القيام بدور المشتري بالسعر المحدد.
- ✓ زيادة المعلومات في السوق عن مصادر واستخدامات النقد الأجنبي واتجاهات ميزان المدفوعات بحيث يمكن للمشاركين في السوق تكوين آراء موثوق بها عن السياسة النقدية وأسعار الصرف بطريقة تتسم بالكفاءة.
- ✓ التخلص تدريجيا من اللوائح التي تخنق نشاط السوق كاشتراط تسليم متحصلات النقد الأجنبي لبنك الجزائر والضرائب والرسوم الإضافية المفروضة على معاملات النقد الأجنبي والقيود على عمليات التداول فيما بين البنوك، وضرورة اتخاذ إجراءات توحيد أسواق الصرف الأجنبي وتخفيف القيود المفروضة على الحساب الجاري وحساب رأس المال.
- ✓ توحيد وتبسيط الإجراءات الخاصة بالنقد الأجنبي وتجنب التغيرات المخصصة لحالات معينة ومتكررة، فالقوانين البسيطة والسهلة تحسن شفافية السوق وتقلل تكلفة المعاملات.
- ✓ تسهيل وتطوير أدوات للاحتياط من المخاطر بإلغاء القيود المفروضة على نشاط السوق الآجلة بمجرد بلوغ المؤسسات المالية قدرة كافية لإدارة المخاطر.
- تحديد وانتقاء تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف لتعديل الانحرافات في عملته وذلك بسبب:
- ✓ صعوبة اكتشاف وقياس اختلال التعادل في سعر الصرف نظرا لتعدد المنهجيات المستخدمة في تقدير سعر صرف التوازن.

¹ Cem Caracadag, Rupa Duttgupta, Gilda Fernandez Et Shogo Ishii, **Des Taux Fixes Aux Taux Flottants. Une Aventure A Tenter**, Finance & développement, Décembre 2004, PP: 21-23.

✓ التذبذبات قصيرة الأجل في سعر الصرف قد لا تستدعي دائما القيام بالتدخل فقد يكون سبب التذبذب من التغيرات التي تحصل في الأسس الاقتصادية أو وصول معلومة جديدة تعكس عمليات السوق في اكتشاف الأسعار. فالدراسات التحريبية فشلت في إثبات أن تذبذب أسعار الصرف يمكن أن يكون له تكلفة اقتصادية حقيقية.

✓ قد لا يكون التدخل الرسمي دائما فعالا في التأثير على سعر الصرف أو تقليل التذبذب كما هو الحال في تجربة الشيلي والمكسيك وتركيا، والواقع أن التدخل غالبا ما يزيد من تذبذب أسعار الصرف.

✓ يكون التدخل أكثر فاعلية عندما يكون نادرا نسبيا نظرا لأنه يعظم لأقصى حد عنصر المفاجأة ويبنى ثقة الأسواق والالتزامات الرسمية بمرونة سعر الصرف.

■ إيجاد الطريقة المثلى للتحكم في معدلات التضخم وتطوير وتفعيل أدوات السياسة النقدية بالأخص الأدوات غير المباشرة وينبغي أن تتجه إلى إعطاء أولوية لهدفها المتمثل في استقرار الأسعار وتوفير استقلال لعمليات البنك المركزي وتحقيق الشفافية والاهتمام بعملية التنبؤ بالتضخم وكل هذا بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

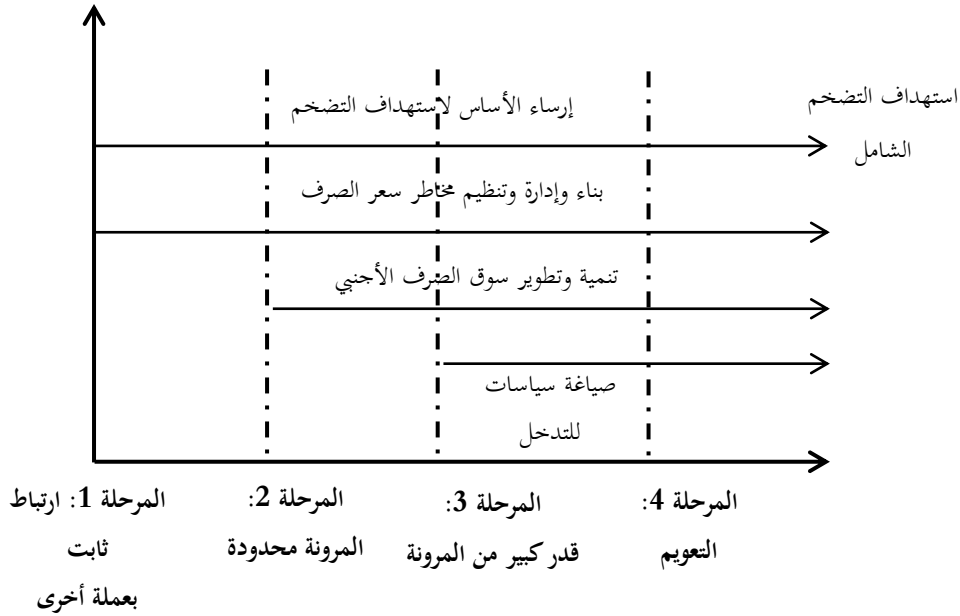
■ تطوير طرق وأساليب تسيير وإدارة مخاطر سعر الصرف ومراقبتها بالطريقة الفعالة بهدف التخفيف من حدتها والتقليل من آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني. حيث كشفت الأزمة المكسيكية سنة 1994 عن الدور الذي لعبته الإدارة الحكومة الضعيفة لسيولة النقد الأجنبي في إحداث أزمة عملة. وكذا ما أظهرته أزمة آسيا أين تحول اقتراض النقد الأجنبي غير المغطى من جانب الشركات إلى خسائر كبيرة للبنوك الدائنة بالإضافة إلى استخدام هذه الأموال الخارجية قصيرة الأجل في التمويل طويل الأجل بالعملة الأجنبية لصالح مقترضين ليس لهم تغطية كافية الأمر الذي يمثل مخاطرة كبيرة في السيولة بالنسبة للبنوك.

كذلك فإنه بالنظر لتقلبات قيمة الدينار الجزائري التي هي عرضة للتدهور أكثر في سوق الصرف خاصة مع التراجع المستمر في أسعار النفط، فإن الحد من هذا الوضع يوجب اتخاذ الإجراءات اللازمة لتشجيع الصادرات خارج المحروقات باعتبار أن زيادة الصادرات الوطنية يرفع من حجم احتياطي النقد الأجنبي لدى بنك الجزائر والذي يستخدمه للحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار عن طريق تدخلاته في سوق الصرف وبالتالي تدعيم قيمة الدينار وهذا في حال افتراض تحويل مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية.

والشكل الموالي يوضح بأكثر تفصيل طريقة التحول المنظم لسعر الصرف.

الشكل 40

التحول المنظم لسعر الصرف



Source: Cem caracadag, Rupa Duttgupta, Gilda fernandez et Shogo Ishii, **Des Taux Fixes Aux Taux Flottants. Une Avanture A Tenter**, Finance & développement, December 2004, Vol 41, N°: 4, , P: 23.

المطلب الرابع: اعتماد استراتيجية فعالة لتطوير البيئة المؤسسية

تطوير البيئة المؤسسية التي تمارس ضمنها مؤسسات القطاع المالي الأنشطة المالية المسندة إليها يعتبر من الشروط المسبقة لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي لهذا يجب تهيئة البيئة التشريعية والسياسية ومحاربة الاقتصاد غير الرسمي والتقليل من الإجراءات البيروقراطية ومكافحة الفساد الإداري والعمل على التنسيق بين السياستين النقدية والمالية. وسيتم التفصيل في هذه العناصر أكثر كالاتي:

أولاً: العمل على ضمان استقرار البيئة التشريعية والسياسية: إضافة إلى ما سبق التطرق إليه في البيئة القانونية فإنه من الضروري مراجعة كافة القوانين والتشريعات الخاصة بالبيئة الاقتصادية ككل لأنها ستؤثر بطريقة مباشرة على عمل القطاع المالي في الجزائر، فمن غير الممكن وضع سياسة رشيدة وحقيقية لتجديد أكبر قدر من المدخرات لضمان انطلاقة اقتصادية تهدف لتحقيق النمو والتنمية الاقتصاديين دون توفر استقرار في التشريعات القانونية والاستقرار السياسي في الدولة.

وفي هذا الصدد فإن المستثمرين يطرحون جملة من الأسئلة قبل البدء في عملية الاستثمار خاصة الأجانب منهم لذا يجب تبنى استراتيجية واضحة في وضع التشريعات القانونية حتى لا تزول هذه الأخيرة بزوال الفريق الحكومي القائم، وذلك بهدف إقناع المستثمرين بأنها ليست عرضة للتغير في أي وقت، وحتى إن استوجب الأمر وتغيرت ستكون بالشكل الذي لا يؤثر على قراراتهم الاستثمارية. أما عن تحقيق الاستقرار السياسي فإنه يعتبر بمثابة حجر الزاوية لكل سياسة تهدف لتحقيق انطلاقة اقتصادية.

ثانيا: محاربة الاقتصاد غير الرسمي: الاقتصاد غير الرسمي هو مجموع الأنشطة التي تنشأ على هامش الاقتصاد الرسمي يمارسها الأفراد والمؤسسات التي لا تخضع للرقابة الحكومية ولا تدخل ضمن حسابات الدخل الوطني ولا تخضع للنظام الضريبي ولا للرسوم ولا للنظام الإداري والتنظيمي بهدف التهرب الضريبي وتحقيق الربح السريع.¹ ومن بين خصائصه أنه يستمد وجوده من ثغرات القطاع الرسمي، واعتماده على انتشار الفساد والرشوة، كما أنه غير مؤهل لأن يكون على مستوى مقبول من القدرة التنافسية.²

في حين تتمثل أهم الآثار السلبية للاقتصاد غير الرسمي على الاقتصاد الرسمي في³ فقدان حصيلة الضرائب حيث أن جانبا مهما من الدخل الذي يتولد داخل الاقتصاد لا يدفع عنه ضرائب ويحدث ذلك عندما لا يقوم الأفراد بالكشف عن دخولهم وطبيعتها للسلطات الضريبية. كذلك فإن النمو السريع للاقتصاد غير الرسمي يؤدي إلى فشل سياسات الاستقرار الاقتصادي حيث يؤدي هذا الجانب من الاقتصاد إلى تشويه المؤشرات الخاصة بالاستقرار الاقتصادي، ما يؤثر سلبا على صانعي السياسات ويجعلهم يرتكبون أخطاء خلال اقتراح ووضع أساليب العلاج وذلك بسبب التشخيص غير السليم للمشكلة. بالإضافة إلى تأثيره على توزيع الموارد فعلى سبيل المثال إذا حدث نمو في الاقتصاد ككل فإن العبء الضريبي يتحمله القطاع الرسمي فقط، ما يشجع العديد من الأنشطة نحو التوجه إلى الأنشطة غير الرسمية حيث تزداد عوائد التهرب الضريبي، مما يولد منافسة غير عادلة بين الاقتصادين بالشكل الذي يمكن للاقتصاد الرسمي جلب قدر أكبر من الموارد.

¹ إبراهيم بورنان وعبد القادر شرف، الانعكاسات المحتملة للاقتصاد غير الرسمي على أداء الاقتصاد الرسمي، الملتقى الوطني الثالث حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر الآثار وسبل ترويض المداخل القياسية، المركز الجامعي الطاهر مولاي سعيدة، 20-21 نوفمبر 2007 ص: 5.

² عقبة نصيرة ومجدولين دهبينة، الاقتصاد غير الرسمي في القطاع المصرفي الجزائري - الآثار وطرق المواجهة، الملتقى الوطني الثالث حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر الآثار وسبل ترويض المداخل القياسية، المركز الجامعي الطاهر مولاي سعيدة، 20-21 نوفمبر 2007، ص: 3.

³ إبراهيم بورنان وعبد القادر شرف، مرجع سابق، ص: 5-6.

وهكذا فإن معدلات الاقتصاد غير الرسمي ترتفع أكثر في الدول النامية منها في الدول المتقدمة، أما بالنسبة للجزائر فالسبب الرئيسي الذي دفع إلى نشوء هذا الاقتصاد هو النظام الموجه الذي تبنته وما تميز به الاقتصاد في ظلّه من مركزية القرارات ودعم أسعار السلع بالأخص الواسعة الاستهلاك كالحليب والبنزين وبعض المواد الغذائية. بالإضافة إلى أن هناك عامل مهم آخر يعتبر من بين العوامل الأساسية لانتشار الاقتصاد الموازي ألا وهو ارتفاع معدلات البطالة التي تعتبر من بين أهم أسباب انتشار الفقر ومصدرا حقيقيا للتشغيل غير الرسمي، وغياب ثقافة الدولة عند المسؤولين سواء المشرعين أو المنفذين.¹

أما فيما يخص الأسباب الرئيسية المؤدية إلى زيادة الطلب على التمويل غير الرسمي فتتمثل أساسا في الصعوبات التي تواجه المشروعات الصغيرة في التوجه نحو أسواق النقد وأسواق رأس المال لأنها في الغالب لا تأخذ شكل شركة مساهمة بإمكانها طرح أسهما، كما أن أغلبية المشروعات الصغيرة ليست مسجلة وغير مرخص لها بالتعامل مع المؤسسات المالية والبنوك، وهي لا تمسك حسابات منظمة ومفصلة تمكن البنك من الاطلاع عليها وتحليلها لمعرفة مستوى الجدارة الائتمانية، بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف بالنسبة لهذه المشروعات الخاصة بمعاملات الائتمان سواء عند منح الائتمان أو متابعته في حال التوقف عن السداد.²

لذا يتعين على الحكومة الجزائرية القيام بإصلاح النظام الجبائي وتوسيع التشريعات الجبائية ضد الغش والأنشطة غير الرسمية من خلال مراجعة حساب أساس الضريبة ومعدلها، مراجعة أشكال الكشف عن مصادر الدخل وأساليب التحصيل، تبسيط المستندات المطلوبة للتحقيق المحاسبي خاصة بالنسبة للمشروعات صغيرة الحجم ذات الإمكانيات المحاسبية المحدودة، تشديد عقوبات التهرب الضريبي، إضافة إلى الإصلاحات التي تشجع على تحرير اللوائح التنظيمية وزيادة قدرة الاقتصاد على المنافسة بما يؤدي إلى التقليل من مؤشرات الفساد وتشجيع المؤسسات للتوجه نحو الاقتصاد الرسمي بدل الاقتصاد غير الرسمي.³

ثالثا: الحد والتقليل من الإجراءات البيروقراطية: نتيجة للأوضاع الاجتماعية والاقتصادية المتدهورة في الجزائر يلجأ المسؤولون لاستغلال الوضع السائد لتعميق جذور البيروقراطية بهدف تحقيق مصالحهم الخاصة، ويكون ضحية هذا الإجراء السليبي أصحاب الطبقة المتوسطة ودونها. وانتشار هذا الإجراءات في الاقتصاد الوطني ينجم

¹ عقبة نصيرة ومجدولين دهبنة، مرجع سابق، ص: 7.

² بن يوب لطيفة وبوغرارة بومدين وغربي ناصر صلاح الدين، أثر المشروعات الصغيرة على الاقتصاد غير الرسمي، المنتدى الوطني الثالث حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر الآثار وسبل ترويض المداخل القياسية، المركز الجامعي الطاهر مولاي سعيدة، 20-21 نوفمبر 2007، ص ص: 8-9.

³ إبراهيم بورنان وعبد القادر شرف، مرجع سابق، ص: 6.

عنه انعكاساتها غير مرغوب فيها تمس مختلف القطاعات من أهمها القطاع المالي. ومن بين أهم مظاهر البيروقراطية في القطاع المصرفي الجزائري "التباطؤ في إجراءات دراسة ملفات طلب الائتمان المصرفي خاصة لدى البنوك العمومية فبدل أن تستغرق مدة دراسة ملف طلب الائتمان أسبوع واحد والرد بالقبول أو الرفض كما هو الحال في البنوك الأجنبية كبنك (Société Générale) تصل في البنوك العمومية إلى 6 أشهر وهذا رغم أن من بين الشروط التحسينية للبنوك الجزائرية تقليص المدة إلى 20 يوم. فضلا عن الشروط التعجيزية أمام المستثمرين في حال طلبهم القروض الاستثمارية ومطالبتهم بمساهمة شخصية في المشروع تتجاوز أحيانا 30% أو 40% من قيمة المشروع. وكذا المبالغة في طلب الضمانات التي تفوق أحيانا 3 أضعاف المبلغ المقترض، في حين يسجل غياب هذه الشروط في قروض الاستيراد لانخفاض المخاطر وكذا قروض تشغيل الشباب التي تحكمها ظروف سياسية وقرارات حكومة إضافة كونها مضمونة من قبل الصناديق المختصة في الأمر خاصة في البنوك العمومية."¹

وعليه من الضروري على الحكومة الجزائرية السهر على تطبيق القوانين اللازمة للقضاء على البيروقراطية وآثارها السلبية ومعاقبة المخالفين لها، والمحافظة على أملاك الدولة وتسييرها ومعاقبة كل من يتلاعب فيها، وتوعية موظفي المؤسسات المالية بضرورة محاربتهم للسلوكيات السلبية والإبلاغ عنها مع توفير الحماية لهم في حال ذلك، وإنشاء بنك الجزائر لهيئات رقابية تشرف على عمل الأنظمة الإدارية والتسيير الإداري داخل هذه المؤسسات المالية ووضعه لأدوات مراقبة أكثر فعالية يلزم مؤسسات القطاع المالي بها، والعمل على خصوصية مؤسسات القطاع المالي لأن هذه الإجراءات تكون أكثر انتشارا في الملكية العمومية للبنوك والمؤسسات المالية. ورغم ذلك يبقى من الصعب التخلص من هذا الإجراء السلبي الذي لا تزال جذوره تتغلغل داخل المؤسسات المصرفية والمالية الجزائرية بسبب انتشار الفساد الإداري السائد وسيطرة البنوك والمؤسسات المالية العمومية على القطاع المالي وللتخلص منه يستلزم توفر الإرادة الحكومية لمحاربة ذلك.

رابعا: مكافحة الفساد الإداري: إن مختلف العقوبات الإدارية والتنظيمية في الجزائر أدت إلى تفشي الفساد الإداري وانتشار الرشوة المقدمة من طرف مختلف المتعاملين الاقتصاديين من أجل تسهيل الإجراءات وتحسين الخدمات العمومية وضمان السير الحسن لمعاملاتهم وتحقيق مصالحهم، لهذا لا بد من المبادرة بشكل جدي في مكافحة هذه الآفات الإدارية التي تؤثر سلبا على نمو وتطور الاقتصاد من خلال إعادة النظر في القوانين التي تحكم الفساد وتطبيق المعايير التي تحد من الفساد الحكومي في مختلف الإدارات العمومية والمؤسسات الاقتصادية

¹ سليمان ناصر وآدم حديدي، مرجع سابق، ص: 19.

والمالية. ولكن قبل كل شيء يتعين تحقيق استقلالية السلطة القضائية لتمكينها من إصدار الأحكام باستقلالية دون أي ضغوط وكذا دعم الاستقرار السياسي والأمني الذي يسهل تطبيق كل هذه الخطوات. "وبالنسبة للجزائر فقد احتلت في مؤشر مدركات الفساد الرتبة 94، 100، 88 من إجمالي 175، 174، 167، دولة خلال السنوات 2013، 2014، 2015 على التوالي.¹ وهذا دليل على انتشار الفساد الإداري وإساءة استخدام السلطة واستغلالها للمصالح الخاص وانتشار الرشوة ومختلف الآفات الإدارية وهذا ما ينعكس سلبا على الأداء الاقتصادي للدولة. وحين مقارنة ترتيب الجزائر مع بعض الدول العربية لسنة 2015 نجد أن المغرب جاءت في نفس ترتيب الجزائر، أما تونس فقد كان ترتيبها أفضل حيث احتلت الرتبة 76، في حين احتلت الأردن المرتبة 53 وهي مرتبة جيدة مقارنة بالجزائر.²

خامسا: ضبط السياسات النقدية والمالية والتنسيق بينها: يتعين على السلطات النقدية والمالية الجزائرية العمل على تحسين نوعية السياسات النقدية والمالية وتطوير أداءها وفعاليتها بالشكل الذي يسمح لها بتحقيق الأهداف المسطرة. على النحو الذي جرى إيضاحه سابقا فيما يتعلق بالتأثير المتبادل بين هاتين السياستين، كما يتعين على بنك الجزائر أن يعمل إلى جانب وزارة المالية بهدف التنسيق بين السياسة النقدية والمالية لبلوغ الأهداف الاقتصادية المرجوة والتشغيل الكامل للموارد الاقتصادية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية. "أين تلعب قوة استقلالية بنك الجزائر دورا فعالا في إحداث هذا التنسيق."³

¹ Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2013, P: 5.

Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2014, P: 3.

Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2015, P: 7.

² Ipid, P: 7.

³ مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2011، ص: 4.

خلاصة الفصل:

تم العمل من خلال هذا الفصل على وضع نموذج لقياس أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، وتحديد الاستراتيجية التي تساعد على تحرير القطاع المالي الجزائري، وأهم النتائج المتوصل إليها مبينة على النحو الآتي:

- حققت متغيرات الدراسة الاستقرار (stationarity) عند الفرق الأول (1st différence) وكذا عند الفرق الثاني (2st différence) عند مستوى معنوية $(\alpha=0.05)$ بالاعتماد على اختبار (ADF) و (PP)، وهذا يعني أنها متكاملة (Cointegration) من الدرجة الأولى I(1).
- بينت نتائج فحص (Johansen) على وجود معادلتين للتكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، وذلك باستخدام فترة إبطاء واحدة. أما فحوصات (Maximum eigenvalue) فقد أكدت وجود معادلة واحدة للتكامل عند مستوى معنوية 5%.
- توضح معنوية المعاملات وجود علاقة سببية طويلة الأجل من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع وتحديدًا من المتغيرات (INV) و (OPEN) و (INF) و (FL) إلى معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr)، أما العلاقة طويلة الأجل من الاستثمار الأجنبي المباشر نحو النمو الاقتصادي فهي غير معنوية.
- يوجد تأثير سالب للمتغيرات المستقلة (INV) و (OPEN) و (INF) على (GDPr) في حين تأثير مؤشر التحرير المالي (FL) إيجابي على معدل النمو الاقتصادي (GDPr).
- اتجاه العلاقة طويلة الأجل من المتغير التابع نحو المتغيرات المستقلة تمثلها علاقة واحدة سلبية من النمو الاقتصادي نحو التضخم. وذلك نتيجة لعدم معنوية باقي متغيرات الدراسة الأخرى.
- أما في الأجل القصير ومن خلال معنوية إحصائية (Prob Chi-square) هناك ثلاث علاقات سببية من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع، أولها من (FDI) إلى (GDPr)، والعلاقة السببية الثانية من (FL) نحو (GDPr) وآخر علاقة سببية في الأجل القصير هي من (OPEN) إلى (FDI).
- لنجاح سياسة التحرير المالي في الجزائر تم اقتراح استراتيجية تشمل على عناصر يجب أن تعمل السلطات الجزائرية على تطبيقها في آن واحد بالموازاة مع بعضها البعض وتشمل تطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته وتطوير وتوسيع السوق المالية الجزائرية، مع اصلاح وضبط السياسة النقدية بتوسيع تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وإصلاح أسعار الفائدة وسعر الصرف، وهذا كله في ظل توفير البيئة المؤسساتية المناسبة المتوافقة ومتطلبات التحرير المالي، والتي يكون فيها استقرارا للتشريعات القانونية ويقل فيها الاقتصاد غير الرسمي واجراءات البيروقراطية والفساد الإداري.

الخاتمة العامة

الخلاصة العامة:

حظيت سياسات التحرير المالي باهتمام بالغ لدى أغلب الاقتصاديين وواضعي السياسات مع بروز أولى الأدبيات حول الموضوع، وليس أدل من ذلك حجم النقاش الذي أثير ولازال حول مدى أهمية هذه السياسات في تحفيز النمو الاقتصادي والرفع من تنافسية الاقتصاد وإنتاجية قطاعاته، إذ ينظر إلى التحرير المالي على أنه السياسة الأقدر على رفع مستوى المنافسة في الأسواق المحلية وتحسين أدائها، وتطوير حجم المدخرات المالية، والمساهمة في خلق بيئة تشجع توسع نشاط المؤسسات الخاصة، فضلا عن توفيره الشروط الملائمة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي وتعزيز تدفقات رؤوس الأموال، الأمر الذي يدفع لتحقيق معدلات إيجابية للنمو الاقتصادي.

شكل هذا النموذج خيارا اقتصاديا مقنعا للعديد من الدول خصوصا دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا والتي شهدت أسواقها المالية نموا هائلا ترافق مع تدفقات كبيرة للرساميل الأجنبية نحو هذه الأسواق وتحقيق هذه الدول لمعدلات متسارعة ومرتفعة من النمو الاقتصادي، وكانت هذه النتائج بمثابة دليل حقيقي عن جدوى هذا النوع من السياسات، استفادت بدورها من سيادة العولمة الاقتصادية والمالية التي وفرت مزيدا من الدفع لموجة التحرير وتخفيف القيود، غير أن هذه التجارب التي تم استعراض البعض منها أشارت إلى إمكانية حدوث تبعات جد سلبية على القطاعين المالي والحقيقي، تكون آثارها مكلفة وتتطلب مدة قد تطول من أجل تعافي الاقتصاد، وحتى تلك الأمثلة الرائدة لتجارب التحرير المالي كانت عرضة لمثل هذه الأزمات والتي ارتبطت بسياسات الانفتاح المالي أكثر من أي شيء آخر.

وفي الحقيقة فإن هذه التجارب تشير في جانبها الآخر إلى جملة النقائص التي تحد من فاعلية سياسات التحرير المالي وتزيد من هشاشة الهياكل الاقتصادية لهذه الدول التي تعاني أصلا من اختلالات بنيوية عديدة، ولعل تحليل أسباب ذلك على النحو الذي جرى العمل عليه في هذا البحث قد مكن من اقتراح أهم سبل تلافي ما يمثل انعكاسات سلبية وغير مرغوبة لهذا النوع من السياسات الداخلية والخارجية منها.

وكخلاصة لما سبق تقدم البحوث مزيدا من الدلائل على أهمية تطوير الأنظمة المالية وتحرير تدفقات رؤوس الأموال، والتي تجد لها سندا قويا في عدد كبير من الدراسات التجريبية الحديثة، شريطة توفر ظروف ومتطلبات أساسية من شأنها تحسين نتائج اعتماد سياسات التحرير المالي، في مقدمة هذه الشروط ضرورة العمل على الرفع من جودة البيئة المؤسسية وإتباع سياسات اقتصادية كلية مناسبة وكذا مراعاة التدرج في تطبيق سياسة التحرير عبر مراحل إجرائية وزمنية تتلاءم ووضعية الاقتصاد.

الجزائر وفي إطار انتقالها نحو اقتصاد السوق سعت إلى انتهاج جملة من السياسات التحريرية في المجالين الاقتصادي والمالي تحت ضغط أزمة اقتصادية خانقة، تجلت أبرز ملامحها مع صدور قانون النقد والقرض وفتح المجال أمام الأجانب للاستثمار في القطاع المالي وكذا العمل على تعزيز دور القطاع الخاص ورفع القيود تدريجيا في مجال التجارة الخارجية.

هذه الجهود التي واكبتها إصلاحات عديدة جزء منها بمساعدة دولية استطاعت تحقيق بعض النتائج الإيجابية، دعمها تحسن مداخيل الجزائر من المحروقات، سرعان ما تراجعت وتيرتها، حيث يشير التقييم الذي تم إجراؤه عن تأخر كبير يعاني منه القطاع المالي في الجزائر مقارنة بمحيطها الإقليمي ما ينعكس سلبا على المحيط الاقتصادي، كما وضحت الدراسة القياسية أنه وبالرغم من أن تحرير القطاع المالي يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي غير أن هذا التأثير طفيف جدا.

نتائج اختبار الفرضيات: من خلال البحث الذي تم إجراؤه أمكن اختبار الفرضيات على النحو التالي:

الفرضية الأولى: يعد إصلاح 90-10 أهم الإصلاحات المالية والمصرفية التي قامت بها الجزائر ورغم أنه حسن أداء بعض المؤشرات خاصة على مستوى القطاع المصرفي فإنه لم يكن كافي بالقدر اللازم من أجل رفع مستوى أداء القطاع المالي ككل، فالقطاع المصرفي الجزائري لا زال يعاني من سيطرة القطاع العمومي وضعف سياسات مواجهة المخاطر المصرفية الداخلية والخارجية المحتملة، وهيمنة الأساليب التقليدية على النشاطات المصرفية، وتدني كفاءة المسيرين والموظفين في المجال المصرفي، هذا ما ينعكس بطريقة سلبية على أداء وظيفته الأساسية، إضافة إلى غياب سوق للأوراق المالية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: بهدف النهوض بمؤسسات القطاع المالي وتطويرها في ظل سياسة التحرير المالي على السلطات النقدية الجزائرية العمل على تطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته بهدف مواجهة المخاطر المحتملة من وراء سياسة التحرير، وتوفير البيئة المساعدة على تطوير وتوسيع السوق المالية الجزائرية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية، غير أنه لا بد أيضا من العمل على ضبط أدوات السياسة النقدية والتوجه نحو الأدوات غير المباشرة التي تدعم آليات التحرير وبالتالي تحقيق الأهداف النهائية لهذه السياسة، وكذا إصلاح سياسة أسعار الفائدة وسياسة الصرف بما يتوافق والسياسة الجديدة.

الفرضية الثالثة: يبين اختبار التكامل المشترك وجود علاقة سببية طويلة الأجل تتجه من المتغير المستقل إلى المتغير التابع، وبالتالي فإن اتجاه العلاقة بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر هي ذات اتجاه واحد وإيجابية التأثير من (FL) نحو (GDPr)، وهذا يتوافق والتحليل النظري لـ (Mckinnon & Shaw) والذان اعتبرا أن التحرير المالي يؤدي إلى تعميق معدلات النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار والاستثمار، غير أن معدل التأثير يبقى طفيف جدا وذلك لخصائص القطاع المالي الجزائري، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة والتي تنص على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية في الأجل الطويل من التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي.

الفرضية الرابعة: حسب النتائج المتوصل إليها من اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ، وجود علاقة سببية في الأجل القصير من مؤشر التحرير المالي (FL) نحو معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPr)، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة التي تنص على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الأجل القصير.

نتائج الدراسة:

■ يعود الفضل لكل من (Mckinnon & Shaw) في تقديم النموذج الرئيسي الذي يوضح إيجابيات سياسة التحرير المالي التي تنادي بضرورة تخلي الدول النامية عن سياسة الكبح وتبني سياسة أكثر انفتاحا وتشجيعا على تخفيف القيود والضوابط التي تتحكم في أسعار الفائدة والصراف وحركة رؤوس الأموال، وهذا بناء على التأثير الإيجابي لسياسة التحرير المالي على حجم الادخار والاستثمار. كما يعتبر كل من (Kupur, 1976)، (Vogel & Buser, 1976)، (Galbis, 1977)، (Mathieson, 1979) من أهم الاقتصاديين الذين قدموا إضافات على النموذج الأصلي للتحرير.

■ شغل النمو حيزا كبير من الاهتمام العلمي من حيث آليات تحقيقه وطرق الوصول إليه باعتباره هدف كافة الدول، حيث تطورت تصورات النظريات الاقتصادية بدءا من النظرية الكلاسيكية التي اعتبرت أن النمو دالة في رأس المال والموارد الطبيعي والتقدم التكنولوجي، ليضيف (Joseph Schumpeter) لهذه الدالة عنصر التنظيم واعتبره أحد العناصر المهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، أما حسب النظرية الكينزية ونموذج (Harrod- Domar) فإن الاستثمار له الدور الأهم في تحقيق النمو الاقتصادي، لتأتي النظرية النيوكلاسيكية وتنادي بأهمية التحرير وعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ويعتبر نموذج (Solow) أهم النماذج المنبثقة عنها حيث اعتبر أن دالة

الإنتاج دالة تشمل على متغيرين هما رأس المال والعمل في حين اعتبر العوامل رأس المال البشري والتقدم التكنولوجي عوامل خارجية، لتأتي بعدها نظرية النمو الداخلي وتعيد النظر في هذه العوامل وتعتبرها عوامل داخلية.

■ على الرغم من الدراسات والآراء العديدة المساندة لنظرية التحرير المالي والأثر الإيجابي له على الادخار والاستثمار وبالتالي مقدرته على تحفيز النمو الاقتصادي، فإن هذا لم يمنع من ظهور فريق آخر يرى أن تأثير التحرير المالي له انعكاسات سلبية على النمو، بينما يميل البعض إلى اعتبار أن نجاح التحرير المالي وتحقيق الأهداف المسطرة جراء تطبيق هذه السياسة يتطلب توفر جملة من الشروط والتي تشمل على البيئة المؤسسية المستقرة وسياسة اقتصادية كلية ملائمة والمرحلية في التطبيق.

■ يؤثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي عبر قنوات مباشرة وغير مباشرة والتي تعمل على نقل آثار هذا التحرير باتجاه النمو الاقتصادي، تتمثل القنوات المباشرة في زيادة المدخرات المحلية ورفع مستوى الإنتاجية، أما القنوات غير المباشرة فتتضمن تعزيز التخصص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي المحلي، ويعتبر التطور المالي أحد القنوات الرئيسية لنقل هذا الأثر فالتحرير المالي يؤثر في عمل القطاع المالي من خلال تحرير أسعار الفائدة، تخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي المكونة من قبل البنوك التجارية لدى البنك المركزي، إلغاء تخصيص الائتمان لقطاعات محددة، وإلغاء الحواجز على تحركات رؤوس الأموال. وقد حظي الشق الثاني من العلاقة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي باهتمام خاص من قبل الباحثين واختلفت آراؤهم حول هذه العلاقة النظرية، حيث قدمت في هذا الإطار ثلاث فرضيات كنتيجة لهذا الاختلاف أبرزها فرضية قيادة العرض والتي اعتبرت أن تطور القطاع المالي يقود لتنمية القطاع الحقيقي. خاصة في الدول التي تملك مؤسسات مصرفية ومالية كبيرة.

■ إن استقرار البيئة المؤسسية، وانخفاض معدلات التضخم والعجز المالي، وإتباع سياسات اقتصادية كلية ملائمة من خلال رسم سياسة نقدية ومالية فعالة تسعى لتحقيق الأهداف المسطرة من طرف السلطات النقدية والمالية وزيادة على التنسيق فيما بينهما، ووضع سياسة سعر صرف ملائمة تدعم السياستين السابقتين، وكذلك التدرج في تطبيق سياسة التحرر المالي، هي العناصر الرئيسية التي تعتبر من المتطلبات الضرورية التي تسبق تطبيق سياسة التحرير المالي حيث تسمح العناصر المذكورة بتعظيم الفوائد الناجمة عن هذه السياسة وتقليل المخاطر المحتمل مواجهتها إلى أدنى حد.

■ عرفت الجزائر العديد من الإصلاحات المالية منذ الاستقلال غير أن قانون النقد والقرض يبقى أهمها، حيث أعطى دفعا جديدا لمجالات اقتصادية عدة من أبرزها تلك المرتبطة بتحرير القطاع المالي خاصة فيما يتعلق باسترجاع البنك المركزي للصلاحيات المخولة له واستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وتحرير أسعار الفائدة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وكذا تحرير حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، وسن التشريعات المناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتعديل نظام أسعار الصرف القائم.

■ حسب مختلف مؤشرات التحرير المالي في الجزائر التي اعتمدت في التحليل سواء تلك التي تخص التحرير المالي الداخلي أو التحرير المالي الخارجي تبين أن الجزائر قطعت أشواط معقولة في هذا المجال، فبالنسبة للتحرير المالي الداخلي فقد تم تحقيق أسعار فائدة موجبة والانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما جرى العمل على تشجيع مساهمة البنوك الخاصة في النشاط المصرفي وفتح المجال أما دخول عدة بنوك أجنبية، أما بالنسبة للتحرير المالي الخارجي فقد تم اصدار عدة قوانين تهتم بتحرير المعاملات الجارية، وتحرير حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر بالإضافة إلى أخرى تتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، غير أن ما تحقق من نتائج يظل غير كاف خصوصا في ظل جمود هذه الإصلاحات، بالإضافة إلى أن ما جاء في إطار التحرير المالي الخارجي هي عبارة عن قوانين وتشريعات تنظيمية أكثر منها تطبيقات على أرض الواقع.

■ أوضح مؤشر السيولة (M2/PIB) أن النمو الحاصل في معدل السيولة يعود أساسا لارتفاع حجم النفقات العامة نتيجة للبرامج التي طبقتها الحكومة الجزائرية في ظل الإصلاحات المالية والاقتصادية، وبالتالي فإنه لا ينطبق عليه تحليل (Mckinnon & Shaw) الذي يرجع السبب الرئيسي في ارتفاع هذا المعدل إلى الدور الفعال للوساطة المالية.

■ ضعف كفاءة القطاع المالي الجزائري ومستوى أدائه رغم المجهودات المبذولة من قبل السلطات العمومية في تحرير العديد من المعاملات المالية والمصرفية، غير أن النتائج بقيت دون المستوى المرغوب فيه مقارنة بما حققته نظيرتها من الدول المجاورة، فبنوك القطاع العمومي لا تزال تسيطر على النسبة الأكبر من حجم نشاط وأصول هذا القطاع مقابل مشاركة ضعيفة للبنوك الخاصة والأجنبية في تمويل الاقتصاد الوطني وما لهذا من انعكاسات سلبية على المنافسة في المحيط المصرفي والمالي.

■ بهدف اعتماد النموذج لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم تشخيص مدى صلاحيته عن طريق عدة اختبارات، واتضح أن السلاسل متناظرة ولها تسطح طبيعي وتتبع التوزيع الطبيعي، كما تم التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، وكذا تجانس البواقي. أما معامل التحديد ($R^2 = 0.562002$) فقد بلغ نسبة جيدة تجاوزت 56% وهي تعبر عن نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير الحاصل في المتغير التابع، أي أكثر من التغيرات في معدل النمو الاقتصادي (GDPPr) تم تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة بالنموذج في حين تفسر النسبة المتبقية من قبل متغيرات أخرى لا يتضمنها النموذج محل الدراسة. في حين قدرت قيمة اختبار (Durbin-Watson Stat) بـ 2.11 وهي جد مقارنة للقيمة القياسية ($DW=2$) ما يبين خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

■ يبين اختبار التكامل المشترك وجود علاقة سببية طويلة الأجل تتجه بشكل عام من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع، وبالنظر إلى معنوية معاملات المتغيرات المستقلة فإن هناك علاقة سببية في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المتمثلة في معدل الاستثمار (INV) ومعدل الانفتاح التجاري (OPEN) ومعدل التضخم (INF) ومؤشر التحرير المالي (FL) إلى معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPPr)، باستثناء معامل (FDI) غير المعنوي من حيث تأثيره على النمو الاقتصادي. أما اتجاه السببية من المتغير (GDPPr) إلى باقي المتغيرات الأخرى، فنجد أن معاملات كل المتغيرات السابقة غير معنوية من الناحية الإحصائية باستثناء التضخم وبالتالي يبقى المتغير الوحيد الذي يؤثر فيه النمو الاقتصادي في المدى الطويل هو التضخم. ويظهر أنه فيما يخص مؤشر موضوع الدراسة والمتمثل في تحرير القطاع المالي أن اتجاه العلاقة بينه والنمو الاقتصادي في الجزائر هي ذات اتجاه واحد وإيجابية التأثير من التحرير المالي نحو النمو الاقتصادي، وهذا يتوافق والتحليل النظري لـ (Mckinnon & Shaw) والذي مفاده أن التحرير المالي يؤدي إلى دعم معدلات النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار والاستثمار. غير أن معدل التأثير يبقى طفيف وذلك لخصائص القطاع المالي الجزائري.

■ تشير نتائج اختبار السببية في المدى القصير المعتمد على تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ إلى وجود علاقة سببية في الأجل القصير من مؤشر التحرير المالي (FL) نحو معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDPPr).

■ تشمل الاستراتيجيات الممكن اتباعها من أجل ضمان نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي على أربع عناصر أساسية، بدءاً من توفير البيئة المؤسساتية المناسبة من خلال ضمان استقرار البيئة التشريعية ومحاربة الاقتصاد غير الرسمي والحد من الإجراءات البيروقراطية ومكافحة الفساد والتنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية، وبالموازاة

مع ذلك يجب العمل تطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته بتبني مفهوم الصيرفة الشاملة وخصوصة البنوك وتأهيل العنصر البشري والتوجه نحو الصيرفة الإسلامية وتبني مختلف مفاهيم الابتكار المالي وحوكمة مؤسسات القطاع وتطبيق وتحديث معايير بازل وفقا لما هي عليه في الساحة الدولية وتطوير وتوسيع السوق المالية من ناحية القوانين والتشريعات والرقابة على أداء الشركات ومختلف الآليات المتعلقة بالجانب الاقتصادي والمالي من خصوصة المؤسسات والتحفيزات الضريبية ونشر الوعي الاستثماري، وكذا تطبيق آليات أخرى متعلقة بالجانب الديني من نشر الوعي ودعم المعاملات المالية الإسلامية، وفي الأخير إصلاح وضبط السياسة النقدية بالتوسع في تطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية الأكثر توافقا مع البيئة المتحررة ماليا وإصلاح سعر الفائدة وأسعار الصرف.

مقترحات الدراسة:

- في ظل زيادة الانفتاح والتوجه نحو عولمة الأنشطة المالية على البنوك الجزائرية تبني نموذج البنوك الشاملة وذلك من خلال توسيع نطاق نشاطها التقليدي الحالي نحو المفهوم الواسع للخدمات والمنتجات المالية، واعتماد تشكيلة متنوعة وحديثة من الخدمات المصرفية والمالية بهدف جذب المدخرات المحلية والتحويلات المالية الأجنبية، الأمر الذي يسمح لها بتحقيق وفورات مالية وتخفيض التكاليف.
- اعتماد برنامج لخصوصة مؤسسات القطاع المصرفي والتعريف به، وتوضيح مختلف الانعكاسات الإيجابية الناجمة عنه في حالة نجاحه وذلك بمراعات مبدأ التدرج في تطبيقه، مع ضرورة الأخذ بتجارب الدول الناجحة في تطبيق العملية والاستفادة منها، وهذا بهدف تفادي الآثار السلبية لسيطرة للبنوك العمومية على النشاط المصرفي.
- تشجيع إنشاء بنوك إسلامية والعمل على إدراجها ضمن إصلاحات القطاع المالي، وتمهئة المناخ والظروف الملائمة بإتباع استراتيجية واضحة ومتكاملة تضمن بشكل كبير نجاح العملية، لأنه وبالرغم من أنها تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية فإنه ليس بالهين تحويل الموارد المالية من النشاطات التقليدية التي تهدف إلى تحقيق الربح نحو النشاطات التي يعد هدفها الرئيسي تشجيع الاستثمارات الحقيقية.
- مسايرة التغيرات الحاصلة في الصناعة المصرفية والمالية الدولية الخاصة بجانب التكنولوجيا والابتكار المالي، والعمل على إحلال الوسائل الحديثة مكان التقليدية ومسايرة البرامج والأنظمة المعاصرة، مما يساهم في تحقيق ميزة تنافسية في السوق المحلية ومواكبة حركية التحديث في السوق الدولية.

- يتطلب الدخول إلى السوق العالمية والانفتاح على المؤسسات المالية الأجنبية تهيئة بيئة تشريعية وتنظيمية مستقرة وحديثة تحكم نشاط مؤسسات القطاع المالي، ويجب أي يتم إصدار هذه التشريعات وفقا للواقع والظروف والإمكانيات المتاحة وما يتلاءم مع توجهات تنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي.
- تطوير وتوسيع السوق المالية الجزائرية عن طريق مراقبة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للتأكد من التزامها باللوائح والقوانين وبالإفصاح الدوري، وفتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المستثمرين الخواص في سوق الأوراق المالية، وإنشاء مصادر المعلومات للمستثمرين والمحللين الماليين والأكاديميين وللمهتمين تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتحسين المناخ الاستثماري وإزالة التناقض الموجود في بعض الأحيان وكذا إزالة المعوقات الإدارية التي تنفر المستثمر الأجنبي، والعمل بشكل مستمر على تعميق الوعي الاستثماري ونشر ثقافة البورصة والاستثمار المالي مع دعم المعاملات الإسلامية.
- تفعيل بنك الجزائر لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي تتوافق وتطبيق سياسة التحرير المالي، والعمل على التنسيق الجيد فيما بينها بالشكل الذي يسمح لها بالتأثير على أسعار الفائدة والتحكم في السيولة ومعدل التضخم لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.
- يجب على السلطات النقدية الجزائرية إصلاح سياسة أسعار الفائدة بإتباع إجراءات تحريرها وفقا لمبدأ التدرج الذي كانت قد بدأت به بعد صدور قانون النقد والقرض، والعمل على ضمان تحقيق الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية وأهمها استقرار المستويات العامة للأسعار والتحكم في معدل التضخم بهدف تحقق آثار إيجابية على الاقتصادي الوطني وتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة في ظل اقتصاد حرر.
- إصلاح نظام سعر الصرف الجزائري من خلال تطبيق المفهوم الصحيح لهذا النظام من قبل البنك المركزي والمتمثل في التعويم المدار المعلن عنه، وذلك بالتخفيف من الرقابة على سعر الصرف وتقليل تدخلاته المستمرة في سوق الصرف، والعمل على تطوير سوق الصرف الجزائرية وضخ السيولة الكافية القادرة على تحديد قيمة سعر صرف الدينار بشفافية تامة، وتحديد وانتقاء تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف لتعديل الانحرافات في عملته، وتطوير طرق وأساليب تسيير وإدارة مخاطر سعر الصرف ومراقبتها بالطريقة الفعالة بهدف التخفيف من حدتها والتقليل من آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني.
- تطوير البيئة المؤسسية لعمل القطاع المالي من خلال المبادرة وبشكل جدي في محاربة الاقتصاد غير الرسمي بإصلاح أدوات الضبط الاقتصادي، والسهر على تطبيق القوانين اللازمة للقضاء على البيروقراطية وآثارها السلبية

ومعاقبة المخالفين في مكافحة هذه الآفات الإدارية والتي تؤثر سلبا على نمو وتطور الاقتصاد من خلال إعادة النظر في القوانين التي تحكم الفساد، وتطبيق المعايير التي تحد منه على مستوى الحكومة ومختلف أنواع الإدارات العمومية والمؤسسات الاقتصادية والمالية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب:

1. أحمد النبهاني، الجهاز المصرفي والاستقرار الاقتصادي، دار آمنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
2. أحمد سفر، التعاون المصرفي العربي: التوسع والتكامل، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008.
3. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، اليازوري، عمان، الأردن، 2010.
4. إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية: نظريات - نماذج - استراتيجيات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2012.
5. أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة 2، 2008.
6. أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل، الأردن، عمان، 2012.
7. إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.
8. بكري كامل، التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1980.
9. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
10. التويني محمد أحمد، الاندماج المصرفي، دار الفجر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
11. جمال حلاوة وعلي صالح، مدخل الى علم التنمية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009.
12. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006.
13. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011.
14. حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك والمبادئ والأساسيات، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2014.
15. حسين محمد سمحان واسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011.

16. حسين محمد سمحان وموسى عمر مبارك وعبد الحميد أبو صقري، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2012.
17. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2012.
18. خالد واصف الوزني وأحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 8، 2006.
19. خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
20. خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي: البنوك الإلكترونية- البنوك التجارية- السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، 2008.
21. رمزي زكي، العولمة المالية، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، الطبعة 1، 1999.
22. رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد احكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، 1996.
23. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
24. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، أطلس للنشر، الجزائر، 1993.
25. صلاح الدين حسن السييسي، دراسات نظرية وتطبيقية، قضايا مصرفية معاصرة- الائتمان المصرفي- الضمانات المصرفية- الاعتمادات المستندية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة 1، 2008.
26. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
27. طارق عبد العال حماد، اندماج وخصوصية البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
28. طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2013.

29. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك - دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة لحالة الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2004.
30. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، الطبعة 3، الجزائر.
31. عاطف وليام أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، الإسكندرية، 2006.
32. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظريات وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011.
33. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، إدارة المنشآت المتخصصة، البنوك- منشآت التأمين- البورصات، المكتبة العصرية، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2009.
34. عبد الحميد عبد المطلب، النظرية الاقتصادية تحليل جزئي وكل للمبادئ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2001.
35. عبد الغفار حنفي وآخرون، الأسواق المالية: أسواق رأس المال- البورصات- البنوك- شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
36. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف: السياسة المصرفية- تحليل القوائم المالية - الجوانب التنظيمية والبنوك الإسلامية والتجارية في مصر ولبنان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2002.
37. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
38. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2005.
39. عبد اللطيف مصيطفي ومحمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسين العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015.
40. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
41. عبد المطلب عبد الحميد، إدارة الأزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014.

42. عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013.
43. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
44. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
45. عبد المنهم راضي وفرج عزت، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات، البيان للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2001.
46. عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2008.
47. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007.
48. علي جدوع الشرفات، التنمية الاقتصادية في العالم العربي، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010.
49. علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة: أحداثها أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011.
50. غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2002.
51. فائزة لعرف، مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة (مع الإشارة إلى الأزمة العالمية 2008)، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013.
52. فلح حسين خلف، الاقتصاد الكلي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007.
53. فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006.
54. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006.
55. فهد خليل زايد ومحمد صلاح رمان، العولمة الاقتصادية، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2015.

56. كمال رزيق وعبد السلام عقون، سياسة إدارة الأزمة المالية العالمية، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011.
57. كنعان علي، النظام النقدي والمصرفي السوري مشكلاته واتجاهات اصلاحه، دار الرضا للنشر، 2000.
58. لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقته بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، بيروت، 2010.
59. مالكوم جبلز وآخرون، اقتصاديات التنمية، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد العظيم مصطفى، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1995.
60. مجيد علي حسين وعفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
61. محب خبة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية لمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2015.
62. محمد أحمد السريتي ومحمد عزت ومحمد غزلان، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة رؤية، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2010.
63. محمد أحمد عبد النبي، الرقابة المصرفية، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2012.
64. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2006.
65. محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار الرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة 1، 2011.
66. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك، والمؤسسات المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2009.
67. محمد صالح تركي القرشي، علم اقتصاد التنمية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 1، 2010.
68. محمد صفوت قابل، نظريات وسياسات التنمية الاقتصادية، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008.
69. محمد عبد العزيز عجمية وإيمان عطية ناصف وعلي عبد الوهاب نجاء، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق - النظريات - الاستراتيجيات - التمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.

70. محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية مفهومها- نظرياتها- سياساتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
71. محمد عبد القادر عطية، الاتجاهات الحديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
72. محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها: أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، إثراء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010.
73. محمد فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
74. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية: أحكامها مبادئها تطبيقاتها الإسلامية، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010.
75. محمد مدحت مصطفى وسهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1999.
76. محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013.
77. محمود حسين الوادي وأحمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009.
78. محمود حسين الوادي وكاظم جاسم العيساوي، الاقتصاد الكلي تحليل نظري تطبيقي، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007.
79. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
80. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية- نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2007.
81. مصطفى كمال السيد طائل، الصناعة المصرفية في ظل العولمة، اتحاد المصارف العربية، 2009.
82. ميشال ب تودارو، ترجمة محمود حين حسني، محمود حامد محمود عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006.
83. نزار سعد الدين عيسى وإبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2006.

84. نعمة الله نجيب ومحمود يونس وعبد النعيم مبارك، مقدمة اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
85. هشام فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2008.
86. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2005.
87. هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2014.
88. وديع طوروس، المدخل للاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، الطبعة 1، 2011.

II. المقالات:

89. أحمد سلامي ومحمد شيخي، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2011، مجلة الباحث، العدد 13، 2013.
90. أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بنية إضافية، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، العدد 1، 2012.
91. أحمد ملاوي وأحمد الجمالي، تأثير الائتمان المصرفي على النشاط الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR): دراسة حالة الأردن 1970-2003، مجلة النهضة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد 9، العدد 1، جانفي 2008.
92. أديب قاسم سندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013.
93. أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا: عبر لبلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، منظمة التعاون الإسلامي، الجمهورية التركية، 2001.

94. إياد خالد شلاش المجالي ورائيا الدروبي، أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1994-2009، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الاقتصاد جامعة دمشق، سوريا، المجلد 27، العدد 4، 2011.
95. آيت يحيى. سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، عدد 9، 2011.
96. بدر شحدة حمدان، تقدير دالة الانتاج في الاقتصاد الفلسطيني، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية المجلد 22، العدد 1، 2014.
97. بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، العدد 7، 2009.
98. بريش عبد القادر، تحديات المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية- اتفاقية GATS، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أفريل 2006.
99. بشير عبد الله بلق، العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعية، المجلد 2، العدد 15، 2013.
100. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، العدد 1، 2004.
101. بن علال بلقاسم، أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1970-2010): دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، Actes de la jeune recherche en Économie, Société et Culture. Lauréats du concours FES, Fondation Friedrich Ebert, Algérie 2012.
102. بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، العدد 8، 2010.
103. حاتم أحمد عديلة، تقدير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية النقدية وأسعار الأسهم في سوق دبي المالي، مجلة رؤى استراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أكتوبر 2014.

104. حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004.
105. حمد بن محمد الحوشان، ديناميكية الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية: تحليل متجه الانحدار الذاتي، مجلة جامعة الملك سعود للعلوم الإدارية، الفترة 20، العدد 1، 2008.
106. رحيم حسين ومحمد عبادي، أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار المحلي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 1989-2009، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، المجلد 40، العدد 2، 2013.
107. روبرتو زاهلر، التطور المالي في الشيلي. الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003.
151. زايري بلقاسم وبلحسن هواري، أثر تحرير الخدمات المالية على النظام المصرفي في الجزائر، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أبريل 2006.
108. زبير عياش، اتفاقية بازل 3 كاستجابة لمتطلبات النظام البنكي العالمي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 30-31، ماي 2013.
109. زكية أحمد مشعل وعماد محمد أبو دلو، أثر عرض النقد في الإنتاج ومستوى الأسعار في الأردن: دراسة قياسية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 1، العدد 2، 2014.
110. زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003.
111. سعيدي فاطمة الزهرة، التحرير المالي ص المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 05، 2012.
112. سليمان ناصر وآدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 2، جوان 2015.
113. سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقية بازل، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006.

114. سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر: واقع وآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، العدد 04، 2006.
115. سيم حمود، دراسة قياسية للتنبؤ بدالة الطلب على النقد في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 12، 2012.
116. الشريف ربحان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر: رهانات وتحديات التنمية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، العدد 34، جوان 2013.
117. شريف شكيب أنور وبوزيان عثمان، الخصوصية في الجزائر دراسة وتقييم، المؤتمر الدولي العلمي حول السياسات الاقتصادية، مخبر البحث في تحليل وتقييم السياسة الاقتصادية في الجزائر، كلية الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 29-30 نوفمبر 2004.
118. شعيب بونوة وخياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي، العدد 5، 2011.
119. شيرين الحمداني وعبد الكريم البطاينة، العلاقة بين التبعية المالية والمنافسة ومعدل النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 30، 2012.
120. طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009، الشلف، الجزائر، العددان 55-56، 2011.
121. عابد بن عابد العبدلي، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية - دراسة تحليلية قياسية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 27، 2005.
122. عبد الله فاضل الحياي، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي: دراسات حالة، مجلة دراسات اقليمية، مركز الدراسات الإقليمية، جامعة الموصل، العراق، العدد 18، 2010.
123. عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشر في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 16، 2005.
124. فريد الجاعوني وأحمد العلي وعلاء عبد الله الذيب، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة والميزان التجاري باستخدام أسلوب التكامل المشترك والعلاقة السببية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري خلال

- الفترة 1990-2009، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد 5، 2013.
125. فواز جار الله نايف الدليمي وأحمد طارق محمود الاغا، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات المالية على النمو الاقتصادي في دول نامية مختارة، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، المجلد 30، العدد 90، 2008.
126. كريم سالم حسين الغالبي، الإنفاق الحكومي واختبار قانون فاجنر (Wagner's law) في العراق للمدة 1975-2010: تحليل قياسي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد: 8، العدد 25، 2012.
127. مايح شبيب هدهود، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح -دراسة في أقطار عربية مختارة، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 9، 2008.
128. مجدي الشوربجي، أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية على الصادرات المصرية، مؤتمر العلوم الإدارية الثاني: مواجهة التحديات في عصر العولمة، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، السعودية، 1425، 19-21 أبريل.
129. محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية "الواقع والتحديات"، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر 2004.
130. محمد زكريا بن معزو وكمال حمانة، العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر 1970-2010 مقارنة قياسية، التواصل في الإدارة والاقتصاد والقانون، العدد 35، 2013.
131. محمد زيدان، أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في القطاع المصرفي بالإشارة للبنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 9، 2009.
132. مصطفى بابكر، الإنتاجية وقياسها، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 61، مارس 2007.
133. مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2011.

134. مفتاح صالح ومعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع سوق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010.
135. مفيد ذنون يونس ومثنى عبد الرزاق الدباغ، الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، المجلد 30، العدد 91، 2008.
136. منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، The Munich Personal RePEc Archive (MPRA)، نوفمبر 2010.
137. نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة على الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2011، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 8، العدد 22، 2012.
138. ندوى خزعل رشاد، استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد 19، 2011.
139. نزار العيسى، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث -العلوم الإنسانية، جامعة النجاح الوطنية نابلس، فلسطين، المجلد 21، الإصدار 1، 2007.
140. يحيى آيت سمير، التعويم المدار للدينار بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 9، 2011.
141. يحيى حمود حسن وحسام الدين زكي، تحليل العلاقة بين أسواق النفط والسياسة النفطية العراقية بالاعتماد على السلاسل الزمنية، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة، العدد 25.

III. الأطروحات:

142. أحمد طهي محمد العجلوني، آثار العولمة المالي على المصارف الإسلامية الأردنية والاستراتيجيات المقترحة لمواجهتها، أطروحة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الدكتوراه في الفلسفة، تخصص التمويل، قسم التمويل كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2004.
143. آيت عكاش سمير، تطورات القواعد الاحترازية للبنوك في ظل معايير لجنة بازل ومدى تطبيقها من طرف البنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.

144. بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
145. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
146. بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015.
147. بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم نخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2012-2013.
148. بولوط بلال، تقييم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة في تحقيق النمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة 1990-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.
149. توبين علي، انعكاسات تجارة تحرير الخدمات المصرفية على القطاع المصرفي الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.
150. رامى إبراهيم حاجي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن 1976-2002، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2005.
151. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
152. رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن للفترة 1968-1988، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة اليرموك، الأردن، 1991.

- 153.زايد مراد، دور الجمارك في ظل اقتصاد السوق حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة (الجزائر سابقا)، 2005-2006.
- 154.سميحة بن مياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية- دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- 155.شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2005-2006.
- 156.طارق خاطر، أهمية التطور المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية: دراسة تطبيقية وقياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- 157.طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2012-2013.
- 158.عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي بالجزائر دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1998-2012، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- 159.عامر بشير، دور الاقتصاد المعرفي في تحقيق الميزة التنافسية للبنوك -دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011-2012.
- 160.عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.

- 161.العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.
- 162.فاطمة الزهراء خبازي، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة -الجزائر نموذجاً خلال الفترة 1986-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر، 2014-2015.
- 163.محي الدين حمداني، حدود التنمية في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، فرع تخطيط، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
- 164.مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة لحالة الجزائر 1990-2000، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- 165.نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه تخصص اقتصاد التنمية، في العلوم كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2012-2013.
- 166.وصاف عتيقة، آثار تحرير تجارة الخدمات على التجارة الخارجية في الدول العربية مع الإشارة لحالة الجزائر 1990-2009، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2013-2014.
- 167.وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها حالة الجزائر - مصر السعودية دراسة مقارنة خلال الفترة 1990-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.
- 168.يايسي لياس، الآثار المحتملة لتجارة الخدمات المالية على القطاع المصرفي الجزائري وفقاً للاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.

IV. الدراسات والتقارير

169. الاستعلام عن ماسك الحساب-حافظ السندات، لجنة عمليات البورصة ومراقبتها، 2004.
170. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقارير السنوية 2002-2013.
171. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2006، أكتوبر 2007.
172. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2008، سبتمبر 2009.
173. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014.

V. المؤتمرات والملتقيات

174. بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أبريل 2006.
175. بن يوب لطيفة وبوغرارة بومدين وغربي ناصر صلاح الدين، أثر المشروعات الصغيرة على الاقتصاد غير الرسمي، الملتقى الوطني الثالث حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر الآثار وسبل ترويض المداخل القياسية، المركز الجامعي الطاهر مولاي سعيدة، 20-21 نوفمبر 2007.
176. زايري بلقاسم وبلحسن هوارى، أثر تحرير الخدمات المالية على النظام المصرفي في الجزائر، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي بشار، 24-25 أبريل 2006.
177. زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصادات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية 21-22 نوفمبر 2006، بسكرة.
178. زيدان محمد ونورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر -المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصادات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006.
179. شكوري سيدي محمد وشيبي عبد الرحيم ومكيديش محمد، العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 6-7 ماي 2014.

180. عقبة نصيرة ومجدولين دهينة، الاقتصاد غير الرسمي في القطاع المصرفي الجزائري - الآثار وطرق المواجهة، الملتقى الوطني الثالث حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر الآثار وسبل ترويض المداخل القياسية، المركز الجامعي الطاهر مولاي سعيدة، 20-21 نوفمبر 2007.
181. محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية الواقع والتحديات.
182. مراد يونس وعبد الحميد مرغيت ، مستقبل الانفتاح التجاري في الجزائر في ضوء النمو المفرط للواردات، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات اليوم الدراسي حول البدائل التمويلية للاقتصاد الجزائري، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 25 أبريل 2016.

VI. القوانين والمواثيق

183. المرسوم التنفيذي رقم 91-37 الصادر في 13 فيفري 1991 يتعلق بشروط التدخل في مجال التجارة الخارجية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 12، 20 مارس 1991.
184. الأمر 86-12، الصادر في 19 أوت 1986 يتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، 20 أوت 1986.
185. المرسوم التنفيذي رقم 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 02، 13 جانفي 1988.
186. النظام رقم 90-01 الصادر في 04 جويلية 1990 المتعلق بالحد الأدنى برأس مال البنوك والمؤسسات المالية العاملة بالجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 39، 21 أوت 1991.
187. القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أبريل 1990.
188. النظام رقم 91-09 الصادر في 14 أوت 1991 المتعلق بقواعد الحيطرة والحذر في تسيير المصارف والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 24، 29 مارس 1992.
189. النظام رقم 93-01 الصادر في 03 جانفي 1993 المتعلق بشروط تأسيس أي بنك ومؤسسة مالية وشروط إقامة فرع أو بنك ومؤسسة مالية أجنبية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 17.

190. المرسوم التشريعي 93-12 الصادر في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 64، 10 أكتوبر 1993.
191. الأمر 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996 يتعلق ببيئات التوظيف الجماعي المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 03، 14 جانفي 1996.
192. المرسوم التنفيذي رقم 96-474 الصادر في 28 ديسمبر 1996 المتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 29 ديسمبر 1996.
193. النظام 02-03 الصادر في 04 نوفمبر 2002 المتعلق بالمراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، 18 ديسمبر 2002.
194. النظام رقم 04-01 الصادر في 04 مارس 2004، المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، 28 أبريل 2004.
195. النظام رقم 04-02 الصادر في 04 مارس 2004 يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، 28 أبريل 2004.
196. النظام 04-03 الصادر في 4 مارس 2004 يتعلق بنظام الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 35، 2 جوان 2004.
197. النظام رقم 08-04 الصادر في 23 ديسمبر 2008، المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، 24 ديسمبر 2008.
198. الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، المعدل والمتمم لقانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 28 فيفري 2001.
199. الأمر رقم 01-03 الصادر في 20 أوت 2001 يتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، 22 أوت 2001.
200. النظام رقم 14-01 الصادر في 16 فيفري 2014 المتضمن نسبة الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 56، 25 سبتمبر 2014.
201. النظام رقم 14-02 المؤرخ في 16 فيفري 2014 المتضمن نسبة الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 56، 25 سبتمبر 2014.

202. الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003.
203. الأمر 04-10 الصادر في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 01 سبتمبر 2010.
204. النظام رقم 01-07، الصادر في 3 فيفري 2007، المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 31، 13 ماي 2007.
205. النظام رقم 04-11 الصادر في 24 ماي 2011 يتضمن تعريف وقياس وتسيير ورقابة خطر السيولة، الجريدة الرسمية للجمهورية، العدد 54، 2 أكتوبر، 2004.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

I. Books:

1. Ammour Benhalima, **Monnaie Et Régulation Monétaire**, Edétion Dahleb, Alger, 1997.
2. Sampson Thomas, **Money Banking And Economic Analyses**, 2 Eme Edition, Prentice Hall, 1981.

II. Articles:

3. Aaron Tornell, Frank Westermann, Lorenza Martinez, **The Positive Link Between Financial Liberalization Growth And Crises**, N°: 10293, February 2004.
4. Akingunola R.O & Adekunle Olusegun.A & Badejo Oluwaseyi, **The Effect Of The Financial Liberalisation On Economic Growth**, International Journal Of Academic Research In Economic And Management Sciences, Vol 2, N°: 1, January 2013.
5. Ala Adeen Ahmed Al-Mansi, **The Effet Of Stock Market Development And Bank Deneloment On Economic Groth In The Middle And North African Countries MENA**, Dogree Of Master Of Finace Of Banking Sceinces At Yarmouk University, Jordon, 2013.
6. Art Kraay, **In Search Of The Macroeconomic Effets Of Capital Account Liberalization**, The World Bank Group, October 1998.
7. Baboo, M. Nowbutsing, **Stock Market Development And Economic Growth: The Case Of Mauritius**, International Business & Economics Research Journal, United States Of America, Vol 8, N°: 2, February 2009.
8. Baptiste Venet, **Libéralisation Financière Et Développement Economique: Une Revue Critique De La Littérature**, N°:29, 1994.

9. Baptiste Vnent, **Les Approches Théoriques de la libéralisation Financière**, Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004.
10. Cem Caracadag, Rupa Duttgupta, Gilda Fernandez Et Shogo Ishii, **Des Taux Fixes Aux Taux Flottants. Une Aventure A Tenter**, Finance & Développement, Vol: 41, N°: 4, December 2004
11. David T. Tswamuno & Scott Pardee & Phanindra V. Wunnava, **Financial Liberalization And Economic Growth: Lessons From The South African Experience**, International Journal Of Applied Economics, September 2007.
12. Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei And M. Ayhan Kose, **Effects Of Financial Globalization On Developing Countries: Some Empirical Evidence**, International Monetary Fund, 2003.
13. Geert Bekaert & Campbell R. Harvey & Christian Lundblad, **Does Financial Liberalization Spur Growth?**, Journal Of Financial Economics, 2005.
14. Graciela Kaminsky & Sergio Schmukler, **Short- And Long-Run Integration Do Capital Controls Matter?**, February 2001.
15. Hassine Souheil, **Effets De La Libéralisation Du Système Financier Tunisien Sur L'évolution Des Risques Des Banques**, Université Laval, 2000.
16. James B. Ang, Warwickj. Mckibbin, **Financial Liberalization, Financial Sector Development And Growth: Evidence From Malaysia**, Journal Of Development Economics, 2007.
17. John Williamson & Molly Mahar, **A Survey Of Financial Liberalization**, Issays In International Finance, N : 211, November 1998.
18. José Angel Gurria, **Mexique Evolution Récente, Reformes Structurelles Et Défis A Venir**, Finance Développement, Mars 2000.
19. Joseph E Stiglitz, **Capital Market Libéralisation, Economic Growth, And Instability**, World Development , Vol 28, N°: 6, 2000.
20. Martin Feldstein, **Budget Defficits, Tax Rules And Real Interest Rates**, N° 1970, National Bureau Of Economic Research, July 1986.
21. Maxwell J Fry, **Models Of Financially Repressed Developing Economies**, World Development, N : 9, Vol: 10, 1982.
22. Michael W. Klein And Giovanni P. Olivei, **Capital Account Liberalization, Financial Depth, And Economic Growth**, National bureau of economic research, N : 7342, November 2005.
23. Nacer Berneu, Marcline Grondin, **Réconciliation Entre La Libéralisation Financière Et Croissance Economique Dans Un Système Fondé Sur La Banque**, Groupe D'analyse Et Théorie Economique (GATE), N°: 01-12, 2001.
24. Navaz Naghavi, **The Relationship Between Financial Liberalization And Stock Market Efficiency: A Study Of Emerging Markets**, Faculty Of Economics And Administration, University Of Malaya, Kuala Lumpur, 2014.
25. Peter Blair Henry, **Capital Account Liberalization, The Cost Of Capital, And Economic Growth**, National Bureau Of Economic Research, N°: 9488, February 2003.

26. Philip Arestis, Asena Caner, **Financial Liberalization And Poverty: Channels Of Influence**¹, The Levy Economics Institute Of Bard College, N° 41, July 2004.
27. Robert J Parro, **The Recardian Approach To Budget, Deficits**, National Bureau Of Economic Research, N°: 2658, August 1988.
28. Rodolfo Martell & René M. Stulz, **Equity market liberalizations as country IPOs**, N°: 9481, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February 2003.
29. Saoussen Ben Gamra, Mickael Clevenot, **Liberalisation Nanciere Et Crises Bancaires Dans Les Pays Emergents**, 2007.
30. Sergio L. Schmukler, Pablo Zoido-Lobaton, **Financial Globalization: Opportunities And Challenges For Developing Countries**, World Bank, Washington, May 30, 2001.
31. Sulaiman L.A, Oke, M And Azeez B.A, **Effect Of Financial Liberalization On Economic Growth In Developing Countries: The Nigerian Experience**, International Journal Of Economics And Management Sciences, N°: 12, 2012.
32. Thiago Henrique Carneiro Rios Lopes Cleiton Silva De Jesus, **Financial Liberalization And Economic Growth**, Journal Of Economic Studies, Vol. 42, 2015.
33. Vassili Prokopenko & Paul Holden, **Financial Development And Poverty Alleviation: Issues And Policy Implication For Developing And Transition Countries**, International Monetary Fund, 2001.
34. Yamna Achour Tani, **Analyse De Politique Economique Algérienne**, Thèse Doctorat En Science Economiques, Université Paris 1 – Pantheon Sorbonne, 02, Juillet 2013.

III. Theses:

35. Cluj-Napoca, **Financial Liberalization And The Impacte On Financial Market**, Phd Thesis Faculté Of Economics And Business Administration, Finance Department, University Babes –Bolyai, 2012.
36. Jude C Eggoh, **Croissance Economique Et Développement Financier: Eléments Danalyse Théorique Et Empirique**, Pour Obtenir La Garde De Docteur De L'université D'orléans, Spécialité Science Economiques. Juillet 2009.
37. Mahjouba Zaiter Lahimer, **L'impact Des Entrées De Capitaux Privés Sur La Croissance Economiques Dans Les Payes De Développements**, Doctorat Sciences Economiques, Dauphine Université Paris, 2011.
38. Samouel Béji, **Le Développement Financier Pour Les Payes Du Sud De La Méditerranée A L'épreuve De La Mondialisation Financière**, Doctorat Sciences Economiques, Université Paris Xiii, 2009.

IV. Reports:

39. Autorité De Régulation Du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2014.
40. Autorité De Régulation Du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2013.
41. Autorité De Régulation Du Marché Financier (COSOB), Rapport Annuel 2014.
42. Banque d'Algérie, **Bulletin Statistique De La Banque d'Algerie**, Series Retrospectives, Hors Série, Juin 2012.
43. Banque d'Algérie, Bulletin Statistique Trimestriel, N°: 1, Septembre 2007.
44. Guide Des Banques Et Des Etablissements Financiers En Algérie, 2012.

45. Instruction N : 01-2001 Du 11 Fevrier 2001 Relative Au Regime De Reserve Obligatoire.
46. Instruction N : 07-11 Du 21 Décembre 2011, Portant Coefficients De Liquidite Des Banques Et Des Etablissements Financiers.
47. Instruction N :20-94 Du 12 Avril 1994 Fixant Les Conditions Financiers Des Operations D'importations.
48. Instruction N°: 02-04 Du 13 Mai 2004 Relative Au Régime Des Réserves Obligatoires.
49. Instruction N°: 73-94 Du 28 November 1994 Relative Au Regime De Reserves Obligatoires.
50. Instruction N°: 74-94 Du 29 Novembre 1994 Relative A La Fixation Des Règles Prudentielles De Gestion Des Banques Et Etablissements Financiers.
51. Instruction N°: 94-74 Du 29 Novembre 1994, Relative A La Fixation Des Règles Prudentielle De Gestion Des Banques Et Des Etablissements Financiers, Banque Algérie.
52. Instruction N°:02-2013 Du 23 Avril 2013 Au Regime Des Reserves Obligatoires.
53. Instruction N°:13-07 Du 24 December Au Regime Des Reserves Obligatoires.
54. Silke Bumann & Niels Herms & Robert Lenink, **Financial Liberalisation And Economic Growth A Meta-Analysis**, Technical Report, London: EPPI-Centre, Social Science Research Unit Institute Of Education, University Of London, Octobre 2012.
55. Société De Gestion De La Bourse Des Valeurs, Rapport d'Activité 2010. Mars 2011.
56. Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2013.
57. Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2014.
58. Transparency International, **Corruption Perceptions Index**, Reports 2015.

المواقع الالكترونية:

1. بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، متاح على الموقع:
.WWW. ELBASSAIR. NET
2. البرنامج التكميلي لدعم النمو بالنسبة للفترة 2005-2009، أفريل 2005، نص البرنامج على الموقع:
www.premier-ministre.gov.dz/.../ProgCroissance.pdf
3. بيان اجتماع مجلس الوزراء، برنامج التنمية الخماسي 2010-2014، 24 ماي 2010، عبر الموقع:
algerianembassy-saudi.com/PDF/quint.pdf
4. Diemer, **La Croissance Economique**, A Partir De Site D'internet:
<https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwi1stb929bRAhUIQpoKHbOLAI4QFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.oconomia.net%2Fprivate%2Fcours%2Fconomie%2FCAJET%2F04.croissance.pdf&usq=AFQjCNE3PLIxaSJSaSO-gsMuBcbYmwe9Q>
5. Murat Yildizoglu, **Croissance Economique**, Université Montesquieu Bordeaux IV-France, A Partir De Site D'internet:

https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&vd=0ahUKEwiV7NWUlu3RAhUHKWMKHXbyDC8QFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.uparis10.fr%2Fservi%2Fcom.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw%3FID_FICHIER%3D138818740486%26INLINE%3DFALSE&usg=AFQjCNHNkpFVeA_nHNC62R2uZJWMI-DnCc.

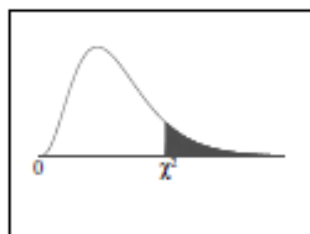
6. Real Historical Exchange Rates for Baseline Countries/Regions (2010 base year), 1970-2014, At: www.ers.usda.gov/datafiles/.../Historical.../HistoricalRealExchangeRatesValue.s.xls.
7. Remi Bazzillier, **Les Modèles Néo-Classique De Croissance**, Janvier 2005, A Partir De Site D'internet:
https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwirs9jj8zRAhVCxGMKHcQCjwQFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fremi.bazillier.free.fr%2Fresume%2520croissance.pdf&usg=AFQjCNHAWn9yy4lq7BQuSBWLC2rG_jfLWw&bvm=bv.145822982,d.d2s
8. Valerio Poti, **Financial Engineering**, January 2009, A Partir De Site D'internet:
https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:Jgh_rmIlnkAJ:webpages.dcu.ie/~potiv/L1%2520-%2520Intro.PDF+&hl=fr&pid=bl&srcid=ADGEESj49WO7IB9cyQuM4zlv7dgmGeH7SkTS4PkquVweAiQzSOAMcCD_aRy5GA1Pfv_wLH-2j-wn572UdUjiKlh8jeCWZnkPwwUr346mF6B_s5heAn7AqAvYh-CBGH61ufUiImDbbpfX&sig=AHIEtbT5EbcKKfWXIgzxGUoWnBsAh0WRUA
9. <http://www.aebs-tech.com>.
10. <http://www.satim-dz.com>.
11. [www.SGVB. Dz](http://www.SGVB.Dz)
12. www.ONS.Dz.
13. [Data. worldbank. Org](http://Data.worldbank.Org)
14. UNCTAD Stat. unctad.org

الملاحق

INF	FDI	OPEN	INV	MY	KAOPEN	EPG	PRIVY	PRIVATE	GDP	السنوات
0.178830084	0.000720263	0.484684105	0.288997906	0.618711083	-1.187657595	0.274718559	0.44549846	0.04440000	0,0008	1990
0.258979206	0.00174998	0.5160304770	0.309388414	0.481676261	-1.187657595	0.367423905	0.377955605	0.03700000	-0,012	1991
0.316816817	0.000624978	0.475280168	0.297582907	0.480044589	-1.187657595	0.320206146	0.379706447	0.070721395	0,016	1992
0.205245154	4.00429e-08	0.438273672	0.282588857	0.5273714510	-1.187657595	0.271040641	0.184208115	0.064822543	0,022	1993
0.289971618	4.70117e-08	0.515711001	0.314602708	0.486426687	-1.187657595	0.262002055	0.204885156	0.065045542	0,002	1994
0.297946461	4.78881e-08	0.573141914	0.315727219	0.398784536	-1.187657595	0.272142016	0.281531874	0.051108856	0,038	1995
0.187032067	0.005751862	0.53633537	0.250830409	0.356050068	-1.187657595	0.317324253	0.301770914	0.050097878	0,037	1996
0.057003451	0.00539669	0.515041069	0.232884847	0.389011743	-1.187657595	0.31990948	0.26658425	0.038940812	0,011	1997
0.049988741	0.012609006	0.462229676	0.273435062	0.562609809	-1.187657595	0.274633723	0.320121138	0.06090816	0,062	1998
0.02594896	0.006151238	0.509291171	0.262476702	0.552575708	-1.187657595	0.318444536	0.355321186	0.068247855	0,032	1999
0.003030936	0.005362287	0.628583452	0.235639099	0.49048821	-1.187657595	0.450340546	0.240826877	0.070629322	0,038	2000
0.041992289	0.020407449	0.587061628	0.268410585	0.585154927	-1.187657595	0.417367328	0.254949182	0.133515002	0,03	2001
0.0143	0.020500248	0.611341674	0.306533693	0.641538278	-1.187657595	0.408895821	0.279926275	0.14107783	0,056	2002
0.042590949	0.009813769	0.621247718	0.303406622	0.638655177	-1.187657595	0.450490622	0.26264065	0.115359476	0,072	2003
0.0397163119	0.013302081	0.657014251	0.332635417	0.607898012	-1.187657595	0.480573803	0.249529811	0.114821526	0,043	2004
0.013824466	0.010899413	0.712785972	0.316564115	0.549800819	-1.187657595	0.5516027639	0.235242497	0.11854032	0,059	2005
0.023145241	0.01563738	0.707300141	0.301704608	0.579428652	-1.187657595	0.574908866	0.223621269	0.123983496	0,017	2006
0.036738273	0.014498164	0.71938126	0.34469481	0.640000615	-1.187657595	0.570728027	0.235272991	0.129652639	0,034	2007
0.0485453319	0.017254316	0.766845216	0.373484366	0.629858562	-1.187657595	0.57320513	0.23670509	0.127846646	0,024	2008
0.057428618	0.021576986	0.713243284	0.468764601	0.719607845	-1.187657595	0.468612986	0.309500401	0.160433387	0,016	2009
0.039130435	0.015635768	0.698666618	0.414302925	0.690545132	-1.187657595	0.482200433	0.272415691	0.15054705	0,036	2010
0.045217647	0.015643173	0.676793226	0.37706532	0.683837794	-1.187657595	0.479341072	0.256525572	0.136530806	0,028	2011
0.089261886	0.015880115	0.657251127	0.387411722	0.695152433	-1.187657595	0.472280308	0.270504324	0.141696648	0,033	2012
0.032301741	0.013216552	0.638525468	0.432619056	0.720700331	-1.197657595	0.461444568	0.311087372	0.164171087	0,028	2013

توزيع كاي تربيع

Chi-Square Distribution Table



The shaded area is equal to α for $\chi^2 = \chi^2_{\alpha}$.

df	$\chi^2_{.995}$	$\chi^2_{.990}$	$\chi^2_{.975}$	$\chi^2_{.950}$	$\chi^2_{.900}$	$\chi^2_{.800}$	$\chi^2_{.700}$	$\chi^2_{.600}$	$\chi^2_{.500}$	$\chi^2_{.400}$
1	0.000	0.000	0.001	0.004	0.016	2.706	3.841	5.024	6.635	7.879
2	0.010	0.020	0.051	0.103	0.211	4.605	5.991	7.378	9.210	10.597
3	0.072	0.115	0.216	0.352	0.584	6.251	7.815	9.348	11.345	12.838
4	0.207	0.297	0.484	0.711	1.064	7.779	9.488	11.143	13.277	14.860
5	0.412	0.554	0.831	1.145	1.610	9.236	11.070	12.833	15.086	16.750
6	0.676	0.872	1.237	1.635	2.204	10.645	12.592	14.449	16.812	18.548
7	0.989	1.239	1.690	2.167	2.833	12.017	14.067	16.013	18.475	20.278
8	1.344	1.646	2.180	2.733	3.490	13.362	15.507	17.535	20.090	21.955
9	1.735	2.088	2.700	3.325	4.168	14.684	16.919	19.023	21.666	23.589
10	2.156	2.558	3.247	3.940	4.865	15.987	18.307	20.483	23.209	25.188
11	2.603	3.053	3.816	4.575	5.578	17.275	19.675	21.920	24.725	26.757
12	3.074	3.571	4.404	5.226	6.304	18.549	21.026	23.337	26.217	28.300
13	3.565	4.107	5.009	5.892	7.042	19.812	22.362	24.736	27.688	29.819
14	4.075	4.660	5.629	6.571	7.790	21.064	23.685	26.119	29.141	31.319
15	4.601	5.229	6.262	7.261	8.547	22.307	24.996	27.488	30.578	32.801
16	5.142	5.812	6.908	7.962	9.312	23.542	26.296	28.845	32.000	34.267
17	5.697	6.408	7.564	8.672	10.085	24.769	27.587	30.191	33.409	35.718
18	6.265	7.015	8.231	9.390	10.865	25.989	28.869	31.526	34.805	37.156
19	6.844	7.633	8.907	10.117	11.651	27.204	30.144	32.852	36.191	38.582
20	7.434	8.260	9.591	10.851	12.443	28.412	31.410	34.170	37.566	39.997
21	8.034	8.897	10.283	11.591	13.240	29.615	32.671	35.479	38.932	41.401
22	8.643	9.542	10.982	12.338	14.041	30.813	33.924	36.781	40.289	42.796
23	9.260	10.196	11.689	13.091	14.848	32.007	35.172	38.076	41.638	44.181
24	9.886	10.856	12.401	13.848	15.659	33.196	36.415	39.364	42.980	45.559
25	10.520	11.524	13.120	14.611	16.473	34.382	37.652	40.646	44.314	46.928
26	11.160	12.198	13.844	15.379	17.292	35.563	38.885	41.923	45.642	48.290
27	11.808	12.879	14.573	16.151	18.114	36.741	40.113	43.195	46.963	49.645
28	12.461	13.565	15.308	16.928	18.939	37.916	41.337	44.461	48.278	50.993
29	13.121	14.256	16.047	17.708	19.768	39.087	42.557	45.722	49.588	52.336
30	13.787	14.953	16.791	18.493	20.599	40.256	43.773	46.979	50.892	53.672
40	20.707	22.164	24.433	26.509	29.061	51.805	55.758	59.342	63.691	66.766
50	27.991	29.707	32.357	34.764	37.689	63.167	67.505	71.420	76.154	79.490
60	35.534	37.485	40.482	43.188	46.459	74.397	79.082	83.298	88.379	91.952
70	43.275	45.442	48.758	51.739	55.329	85.527	90.531	95.023	100.425	104.215
80	51.172	53.540	57.153	60.391	64.278	96.578	101.879	106.629	112.329	116.321
90	59.196	61.754	65.647	69.126	73.291	107.565	113.145	118.136	124.116	128.299
100	67.328	70.065	74.222	77.929	82.358	118.498	124.342	129.561	135.807	140.169

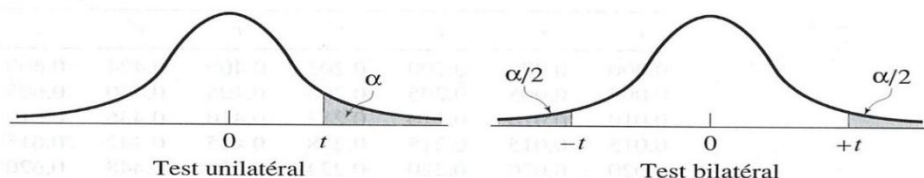
الملحق 03

توزيع فيشر (Fisher- Snedecor)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	161.4	199.5	215.7	224.6	230.2	234.0	236.8	238.9	240.5	241.9
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40
3	10.13	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845	8.812	8.786
4	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041	5.999	5.964
5	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818	4.772	4.735
6	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147	4.099	4.060
7	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726	3.677	3.637
8	5.318	4.459	4.066	3.838	3.687	3.581	3.500	3.438	3.388	3.347
9	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230	3.179	3.137
10	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072	3.020	2.978
11	4.844	3.982	3.587	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948	2.896	2.854
12	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849	2.796	2.753
13	4.667	3.806	3.411	3.179	3.025	2.915	2.832	2.767	2.714	2.671
14	4.600	3.739	3.344	3.112	2.958	2.848	2.764	2.699	2.646	2.602
15	4.543	3.682	3.287	3.056	2.901	2.790	2.707	2.641	2.588	2.544
16	4.494	3.634	3.239	3.007	2.852	2.741	2.657	2.591	2.538	2.494
17	4.451	3.592	3.197	2.965	2.810	2.699	2.614	2.548	2.494	2.450
18	4.414	3.555	3.160	2.928	2.773	2.661	2.577	2.510	2.456	2.412
19	4.381	3.522	3.127	2.895	2.740	2.628	2.544	2.477	2.423	2.378
20	4.351	3.493	3.098	2.866	2.711	2.599	2.514	2.447	2.393	2.348
21	4.325	3.467	3.072	2.840	2.685	2.573	2.488	2.420	2.366	2.321
22	4.301	3.443	3.049	2.817	2.661	2.549	2.464	2.397	2.342	2.297
23	4.279	3.422	3.028	2.796	2.640	2.528	2.442	2.375	2.320	2.275
24	4.260	3.403	3.009	2.776	2.621	2.508	2.423	2.355	2.300	2.255
25	4.242	3.385	2.991	2.759	2.603	2.490	2.405	2.337	2.282	2.236
26	4.225	3.369	2.975	2.743	2.587	2.474	2.388	2.321	2.265	2.220
27	4.210	3.354	2.960	2.728	2.572	2.459	2.373	2.305	2.250	2.204
28	4.196	3.340	2.947	2.714	2.558	2.445	2.359	2.291	2.236	2.190
29	4.183	3.328	2.934	2.701	2.545	2.432	2.346	2.278	2.223	2.177
30	4.171	3.316	2.922	2.690	2.534	2.421	2.334	2.266	2.211	2.165
40	4.085	3.232	2.839	2.606	2.449	2.336	2.249	2.180	2.124	2.077
50	4.034	3.183	2.790	2.557	2.400	2.286	2.199	2.130	2.073	2.026
60	4.001	3.150	2.758	2.525	2.368	2.254	2.167	2.097	2.040	1.993
70	3.978	3.128	2.736	2.503	2.346	2.231	2.143	2.074	2.017	1.969
80	3.960	3.111	2.719	2.486	2.329	2.214	2.126	2.056	1.999	1.951
90	3.947	3.098	2.706	2.473	2.316	2.201	2.113	2.043	1.986	1.938
100	3.936	3.087	2.696	2.463	2.305	2.191	2.103	2.032	1.975	1.927
150	3.904	3.056	2.665	2.432	2.274	2.160	2.071	2.001	1.943	1.894
200	3.888	3.041	2.650	2.417	2.259	2.144	2.056	1.985	1.927	1.878
400	3.865	3.018	2.627	2.394	2.237	2.121	2.032	1.962	1.903	1.854

توزيع (Student)

Table t : points de pourcentage supérieurs de la distribution t



Seuil de signification pour le test unilatéral									
	.25	.20	.15	.10	.05	.025	.01	.005	.0005
Seuil de signification pour le test bilatéral									
dl	.50	.40	.30	.20	.10	.05	.02	.01	.001
1	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	636.620
2	0.816	1.061	1.386	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	31.599
3	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	12.924
4	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	8.610
5	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	6.869
6	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.959
7	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	5.408
8	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	5.041
9	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.781
10	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.587
11	0.697	0.876	1.088	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.437
12	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	4.318
13	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	4.221
14	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	4.140
15	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	4.073
16	0.690	0.865	1.071	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	4.015
17	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.965
18	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.922
19	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.883
20	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.850
21	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.819
22	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.792
23	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.768
24	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.745
25	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.725
26	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.707
27	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.690
28	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.674
29	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.659
30	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.646
40	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.551
50	0.679	0.849	1.047	1.299	1.676	2.009	2.403	2.678	3.496
100	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.390
∞	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.291

توزيع (Durbin Watson)

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	d _L	d _U	d _L	d _U	d _L	d _U	d _L	d _U	d _L	d _U
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

توزيع (Dickey - Fuller)

Critical Values for the Dickey-Fuller
Unit Root t-Test Statistics

Model	Statistic	N	Probability to the Right of Critical Value						
			1%	2.5%	5%	10%	90%	95%	97.5%
Model I (no constant, no trend)									
ADF _{tr}	25	-2.66	-2.26	-1.95	-1.60	0.92	1.33	1.70	2.16
	50	-2.62	-2.25	-1.95	-1.61	0.91	1.31	1.66	2.08
	100	-2.60	-2.24	-1.95	-1.61	0.90	1.29	1.64	2.03
	250	-2.58	-2.23	-1.95	-1.61	0.89	1.29	1.63	2.01
	500	-2.58	-2.23	-1.95	-1.61	0.89	1.28	1.62	2.00
	>500	-2.58	-2.23	-1.95	-1.61	0.89	1.28	1.62	2.00
Model II (constant, no trend)									
ADF _{tr}	25	-3.75	-3.33	-3.00	-2.62	-0.37	0.00	0.34	0.72
	50	-3.58	-3.22	-2.93	-2.60	-0.40	-0.03	0.29	0.66
	100	-3.51	-3.17	-2.89	-2.58	-0.42	-0.05	0.26	0.63
	250	-3.46	-3.14	-2.88	-2.57	-0.42	-0.06	0.24	0.62
	500	-3.44	-3.13	-2.87	-2.57	-0.43	-0.07	0.24	0.61
	>500	-3.43	-3.12	-2.86	-2.57	-0.44	-0.07	0.23	0.60
Model III (constant, trend)									
ADF _{tr}	25	-4.38	-3.95	-3.60	-3.24	-1.14	-0.80	-0.50	-0.15
	50	-4.15	-3.80	-3.50	-3.18	-1.19	-0.87	-0.58	-0.24
	100	-4.04	-3.73	-3.45	-3.15	-1.22	-0.90	-0.62	-0.28
	250	-3.99	-3.69	-3.43	-3.13	-1.23	-0.92	-0.64	-0.31
	500	-3.98	-3.68	-3.42	-3.13	-1.24	-0.93	-0.65	-0.32
	>500	-3.96	-3.66	-3.41	-3.12	-1.25	-0.94	-0.66	-0.33

اختبار (ADF) لسكون السلاسل الزمنية باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق الأول والثاني

ADF							
المتغيرات		باستخدام المقطع والاتجاه العام	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	القيمة الحرجة (level) 5%		
					باستخدام المقطع والاتجاه العام	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام
GDP _r	Level	-3.266949	-3.122292	-0.670827	-3.622033	-2.998064	-1.957204
	1st difference	-8.484079	-8.469147	-8.599894	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-6.905813	-7.075981	-7.281043	-3.658446	-3.020686	-1.959071
INV	Level	-2.099206	-0.892786	0.635848	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-4.783331	-3.004861	-4.474589	-3.644963	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-3.5544089	-3.891879	-4.965620	-3.773200	-3.065585	-1.960171
OPEN	Level	-1.797501	-1.435442	0.462237	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-4.408657	-4.474730	-4.525451	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-6.269187	-6.269126	-6.213600	-3.690814	-3.060391	-1.961409
FDI	Level	-3.134428	-1.980259	-0.678273	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-5.359253	-5.348104	-5.223323	-3.644963	-3.012363	-1.958088
	2nd difference	-4.447290	-6.894110	-7.093464	-3.690814	-3.020686	-1.959071
INF	Level	-1.812914	-1.314271	-1.341160	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-4.745259	-4.762793	-4.735612	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-6.958874	-7.399407	-7.625695	-3.658446	-3.020686	-1.959071
FL	Level	-2.777710	-0.041269	-0.443259	-3.632896	-2.998064	-1.957204
	1st difference	-2.672972	-2.729348	-2.272401	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-3.865199	-3.964421	-4.043509	-3.644963	-3.012363	-1.958088

ملاحظة: تتمثل فرضية العدم (H_0) في أن المتغير يحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أن المتغير غير ساكن. * تعني رفض فرضية العدم عند مستوى 5%.

اختبار (PP) لسكون السلاسل الزمنية باستعمال النماذج الثلاثة عند الفرق الأول والثاني

PP							
المتغيرات		باستخدام المقطع والاتجاه العام	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام	القيمة الحرجة (level) %5		
					باستخدام المقطع والاتجاه العام	باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام	بدون استخدام المقطع والاتجاه العام
GDP _r	Level	-1.567690	-3.062714*	-3.277907	1.956-	2.998-	3.622-
	1st difference	-9.974991*	-10.06813*	-23.31967*	1.957-	3.004-	3.632-
	2nd difference	-29.25716*	-28.99212*	-28.23436*	1.958-	3.012-	3.644-
INV	Level	-1.849074	-0.736904	-1.572703	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-8.471537	-4.659422	-4.481646	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-12.99128	-13.45773	-12.58762	-3.644963	3.012363-	-1.958088
OPEN	Level	-1.875155	-1.338866	0.597276	-3.622033	-2.99866	-1.956406
	1st difference	-4.437606	-4.525867	-4.581313	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-16.95859	-14.18263	-14.75613	-3.644963	-3.012363	-1.958088
FDI	Level	-3.076187	-1.824512	-0.662670	--3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-12.23608	-9.819726	-6.586467	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-14.62654	-16.62197	-17.10733	-3.644963	-3.012363	-1.958088
INF	Level	-1.812914	-1.293122	-1.325429	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-4.941344	-4.822440	-4.760713	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-10.14704	-10.19234	-10.56425	-3.644963	--3.012363	-1.958088
FL	Level	-1.935463	-0.195482	-0.391573	-3.622033	-2.998064	-1.956406
	1st difference	-2.473279	-2.538338	-2.273937	-3.632896	-3.004861	-1.957204
	2nd difference	-3.632984	-3.761470	-3.866556	-3.644963	-3.012363	-1.958088

ملاحظة: تتمثل فرضية العدم (H_0) في أن المتغير يحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أن المتغير غير ساكن. * تعني رفض فرضية العدم عند مستوى 5%.

Vector Error Correction Estimates
Date: 12/27/15 Time: 08:13
Sample (adjusted): 1992 2013
Included observations: 22 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
GDPR(-1)	1.000000					
INV(-1)	0.312166					
	(0.03537)					
	[8.82609]					
OPEN(-1)	0.362600					
	(0.02874)					
	[12.6157]					
FDI(-1)	0.564102					
	(0.55246)					
	[1.02108]					
INF(-1)	0.238401					
	(0.02857)					
	[8.34501]					
FL(-1)	-0.026489					
	(0.00239)					
	[-11.0962]					
C	-0.378379					
Error Correction:	D(GDPR)	D(INV)	D(OPEN)	D(FDI)	D(INF)	D(FL)
CointEq1	-0.884868	-0.665445	-1.142322	0.094910	-1.553705	12.53190
	(0.24586)	(0.58657)	(0.72453)	(0.06661)	(0.64364)	(7.80651)
	[-3.59901]	[-1.13448]	[-1.57664]	[1.42489]	[-2.41392]	[1.60531]
D(GDPR(-1))	-0.009939	-0.015102	0.426484	-0.062840	0.199529	-10.75913
	(0.21465)	(0.51210)	(0.63255)	(0.05815)	(0.56194)	(6.81549)
	[-0.04630]	[-0.02949]	[0.67423]	[-1.08060]	[0.35508]	[-1.57863]
D(INV(-1))	0.196717	-0.125360	0.341867	-0.049565	0.269306	-3.304339
	(0.11420)	(0.27246)	(0.33654)	(0.03094)	(0.29897)	(3.62611)
	[1.72251]	[-0.46011]	[1.01582]	[-1.60200]	[0.90077]	[-0.91126]
D(OPEN(-1))	0.102931	0.141997	0.039945	0.059998	0.333183	0.286767
	(0.08265)	(0.19719)	(0.24357)	(0.02239)	(0.21638)	(2.62440)
	[1.24531]	[0.72010]	[0.16400]	[2.67936]	[1.53980]	[0.10927]
D(FDI(-1))	2.878136	1.357282	-0.936610	-0.196084	-1.061458	-37.57017
	(0.99087)	(2.36394)	(2.91996)	(0.26844)	(2.59397)	(31.4613)
	[2.90466]	[0.57416]	[-0.32076]	[-0.73045]	[-0.40920]	[-1.19417]
D(INF(-1))	-0.050226	0.092865	-0.022055	-0.008235	0.036418	1.105617
	(0.07525)	(0.17952)	(0.22175)	(0.02039)	(0.19699)	(2.38923)
	[-0.66747]	[0.51729]	[-0.09946]	[-0.40395]	[0.18487]	[0.46275]
D(FL(-1))	-0.068251	-0.006894	-0.036845	0.007925	-0.042126	1.250132
	(0.01836)	(0.04379)	(0.05409)	(0.00497)	(0.04805)	(0.58281)
	[-3.71830]	[-0.15743]	[-0.68117]	[1.59371]	[-0.87667]	[2.14503]
C	0.008653	0.005589	0.009572	-0.000797	-0.006866	0.081775

الملاحق

	(0.00425)	(0.01013)	(0.01252)	(0.00115)	(0.01112)	(0.13487)
	[2.03704]	[0.55153]	[0.76469]	[-0.69255]	[-0.61742]	[0.60634]
R-squared	0.728131	0.322657	0.332516	0.545981	0.600091	0.323468
Adj. R-squared	0.592196	-0.016014	-0.001227	0.318971	0.400136	-0.014797
Sum sq. resids	0.003552	0.020217	0.030846	0.000261	0.024343	3.580967
S.E. equation	0.015929	0.038001	0.046939	0.004315	0.041699	0.505750
F-statistic	5.356473	0.952715	0.996325	2.405100	3.001135	0.956255
Log likelihood	64.82736	45.69830	41.05101	93.55814	43.65534	-11.24714
Akaike AIC	-5.166124	-3.427118	-3.004638	-7.778013	-3.241394	1.749740
Schwarz SC	-4.769381	-3.030376	-2.607895	-7.381270	-2.844651	2.146483
Mean dependent	0.001818	0.005601	0.005568	0.000521	-0.010304	0.222582
S.D. dependent	0.024943	0.037700	0.046910	0.005229	0.053839	0.502049
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.07E-19				
Determinant resid covariance		2.04E-20				
Log likelihood		311.4289				
Akaike information criterion		-23.40263				
Schwarz criterion		-20.72462				
<p>القيمة بين العارضتين ' [] ' هي القيم المحسوبة لاختبار (Student) ويتم قبولها أو رفضها من خلال مقارنتها مع القيمة الجدولية والتي تساوي 2.074 عند مستوى خطأ 5%.</p>						

نتائج تحليل مكونات تباين (INV, OPEN, FDI, INF, FL)

Variance Decomposition of INV:							
Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.038001	10.70487	89.29513	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.051880	15.45168	82.18014	0.263049	0.268615	1.514614	0.321906
3	0.068644	13.69181	60.76474	3.152592	0.582419	13.54006	8.268383
4	0.084599	14.89022	52.17716	4.710825	0.880837	15.40121	11.93974
5	0.097102	16.55104	48.82268	5.282434	1.083483	15.18090	13.07946
6	0.108537	17.36880	46.74573	5.870272	1.218660	15.28439	13.51214
7	0.119916	17.24925	44.48386	6.618389	1.327916	15.99961	14.32097
8	0.130544	17.29856	42.72043	7.090049	1.419599	16.40153	15.06982
9	0.140039	17.58986	41.67238	7.337338	1.494204	16.44625	15.45997
10	0.148863	17.79091	40.95517	7.552317	1.547292	16.48587	15.66845
Variance Decomposition of OPEN:							
Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.046939	15.60289	37.29038	47.10672	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.065005	23.06955	32.79254	41.57332	1.124306	1.363075	0.077209
3	0.076651	21.82490	30.79499	31.59700	2.190937	11.08733	2.504843
4	0.090594	20.80869	28.26661	23.43787	2.987942	17.41460	7.084298
5	0.101778	23.04941	27.10544	20.12903	3.671972	17.68304	8.361106
6	0.110548	25.11424	26.41894	18.40290	4.130629	17.56575	8.367543
7	0.119128	25.44770	25.81355	16.44582	4.466886	18.89414	8.931914
8	0.128028	25.39055	25.14813	14.66256	4.730285	20.18487	9.883610
9	0.136109	25.88375	24.69500	13.51658	4.957542	20.54462	10.40251
10	0.143325	26.46884	24.39514	12.73425	5.141151	20.67739	10.58324
Variance Decomposition of FDI:							
Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.004315	8.252957	35.11636	1.988774	54.64191	0.000000	0.000000
2	0.006137	4.098367	18.34659	17.01216	48.03039	6.664720	5.847777
3	0.007223	3.941686	13.24833	23.85306	43.61013	7.792966	7.553826
4	0.008012	3.722131	11.11370	25.79370	43.88445	7.944409	7.541615
5	0.008810	3.194596	9.252711	24.87465	42.84542	10.56449	9.268133
6	0.009577	2.946150	7.876596	24.03222	41.35533	12.49426	11.29544
7	0.010236	2.964206	6.958558	24.17916	40.67632	12.99711	12.22465
8	0.010836	2.955797	6.281799	24.35115	40.37524	13.36751	12.66850
9	0.011422	2.856403	5.710730	24.07069	39.96283	14.10367	13.29568
10	0.011993	2.783547	5.225716	23.76029	39.48835	14.75719	13.98491
Variance Decomposition of INF:							
Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.041699	0.080372	0.177601	29.47015	2.309975	67.96191	0.000000
2	0.055918	8.473166	0.911106	34.09807	1.407229	55.10817	0.002264

الملاحق

3	0.080402	4.805738	0.482542	55.72902	2.487710	27.27412	9.220872
4	0.105904	4.174888	0.278394	59.70975	2.877837	16.46986	16.48927
5	0.124186	5.360131	0.206543	60.16359	3.432840	11.98372	18.85318
6	0.138969	6.400984	0.179563	61.26599	3.772500	9.601890	18.77907
7	0.154438	6.321391	0.153280	62.52818	3.936537	7.857776	19.20283
8	0.169944	6.187124	0.128351	62.85173	4.050823	6.668816	20.11316
9	0.183427	6.367455	0.112098	62.90855	4.180692	5.771088	20.66011
10	0.195360	6.584324	0.103634	63.13075	4.283671	5.099377	20.79824
Variance Decomposition of FL:							
Period	S.E.	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.505750	0.000611	4.739169	8.138434	0.002369	57.71335	29.40607
2	0.979433	1.133287	1.322390	7.797401	0.603916	52.45280	36.69020
3	1.333772	2.881955	0.793380	7.944863	1.503878	47.44600	39.42992
4	1.580015	4.507229	0.847002	8.512619	1.961003	44.58124	39.59090
5	1.829087	4.788453	0.823311	9.425830	2.210618	43.47455	39.27724
6	2.083871	4.763433	0.769322	10.13247	2.365930	42.71040	39.25845
7	2.307549	4.935810	0.737234	10.47477	2.505009	41.89417	39.45300
8	2.498828	5.193689	0.736865	10.69080	2.619621	41.25375	39.50528
9	2.679918	5.306522	0.737717	10.92180	2.696270	40.88195	39.45573
10	2.857378	5.333043	0.729948	11.12334	2.748092	40.62477	39.44081
Cholesky Ordering: GDPR INV OPEN FDI INF FL							

نتائج تحليل دوال الاستجابة لـ (INV)، (OPEN)، (FDI)، (INF) (FL)

Response of INV:						
Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	-0.012433	0.035910	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.016165	0.030372	-0.002661	0.002689	-0.006385	0.002944
3	-0.015142	0.025521	-0.011894	-0.004496	-0.024439	0.019518
4	-0.020507	0.029514	-0.013733	-0.005966	-0.021547	0.021562
5	-0.022246	0.029480	-0.012685	-0.006254	-0.018141	0.019460
6	-0.022035	0.030057	-0.013909	-0.006435	-0.019214	0.018935
7	-0.020840	0.029832	-0.016130	-0.006884	-0.022365	0.021623
8	-0.021623	0.029724	-0.016017	-0.007139	-0.022234	0.022557
9	-0.022395	0.029867	-0.015187	-0.007149	-0.020740	0.021533
10	-0.022204	0.030058	-0.015320	-0.007061	-0.020690	0.020984
Response of OPEN:						
Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	-0.018541	-0.028664	0.032216	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.025121	-0.023750	0.026811	-0.006893	-0.007589	-0.001806
3	-0.017535	-0.020583	0.009986	-0.009012	-0.024369	0.011996
4	-0.020628	-0.022596	0.008195	-0.010794	-0.027890	0.020839
5	-0.026073	-0.022087	0.012708	-0.011625	-0.020061	0.016872
6	-0.026107	-0.020515	0.012802	-0.011155	-0.017747	0.012510
7	-0.023286	-0.020850	0.009215	-0.011363	-0.023123	0.015652
8	-0.023460	-0.021418	0.008333	-0.011892	-0.025043	0.018774
9	-0.025166	-0.021280	0.010033	-0.011961	-0.022304	0.017524
10	-0.025341	-0.020890	0.010576	-0.011734	-0.021013	0.015713
Response of FDI:						
Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.001240	0.002557	0.000609	0.003190	0.000000	0.000000
2	8.14E-05	-0.000608	0.002457	0.002813	-0.001584	0.001484
3	-0.000716	-3.97E-05	0.002457	0.002159	-0.001247	0.001318
4	-0.000577	0.000472	0.002028	0.002328	-0.001017	0.000949
5	-0.000300	0.000218	0.001658	0.002255	-0.001761	0.001534
6	-0.000472	0.000205	0.001653	0.002162	-0.001805	0.001779
7	-0.000636	0.000259	0.001815	0.002166	-0.001470	0.001565
8	-0.000604	0.000291	0.001804	0.002187	-0.001441	0.001437

الملاحق

9	-0.000506	0.000274	0.001677	0.002175	-0.001645	0.001572
10	-0.000526	0.000257	0.001665	0.002159	-0.001681	0.001664
Response of INF:						
Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	0.001182	0.001757	-0.022637	0.006338	0.034376	0.000000
2	-0.016234	-0.005040	-0.023532	-0.001958	0.023268	-0.000266
3	-0.006762	-0.001645	-0.050363	-0.010808	-0.006325	0.024413
4	-0.012553	0.000175	-0.055627	-0.012726	-0.009171	0.035402
5	-0.018932	-0.000793	-0.050810	-0.014375	-0.000970	0.032530
6	-0.020237	0.001681	-0.050531	-0.014112	0.002490	0.026816
7	-0.016478	0.001371	-0.055512	-0.014503	-0.004450	0.030877
8	-0.016709	0.000714	-0.056908	-0.015199	-0.007201	0.035054
9	-0.018854	0.000805	-0.054899	-0.015385	-0.003963	0.033799
10	-0.019250	0.001355	-0.054112	-0.015108	-0.002117	0.031409
Response of FL:						
Period	GDPR	INV	OPEN	FDI	INF	FL
1	-0.001250	0.110100	-0.144280	-0.002461	-0.384215	0.274255
2	-0.104259	0.023739	-0.232342	-0.076074	-0.596282	0.526070
3	-0.200990	0.037793	-0.257945	-0.144775	-0.583837	0.591162
4	-0.247492	0.083852	-0.266792	-0.149004	-0.518563	0.535657
5	-0.218357	0.079996	-0.320677	-0.158121	-0.584396	0.570681
6	-0.215992	0.076574	-0.353069	-0.169657	-0.632646	0.625111
7	-0.236576	0.076473	-0.343154	-0.175058	-0.613242	0.629270
8	-0.247952	0.082187	-0.331345	-0.173743	-0.587511	0.604962
9	-0.238351	0.083496	-0.341835	-0.173414	-0.600154	0.605748
10	-0.233044	0.081332	-0.351820	-0.175288	-0.617030	0.621685
Cholesky Ordering: GDPR INV OPEN FDI INF FL						

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (GDPr)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.670827	0.4149		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:54 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.087600	0.130585	-0.670827	0.5100
D(GDPR(-1))	-0.496576	0.194992	-2.546648	0.0192
R-squared	0.315572	Mean dependent var	0.001818	
Adjusted R-squared	0.281350	S.D. dependent var	0.024943	
S.E. of regression	0.021145	Akaike info criterion	-4.788316	
Sum squared resid	0.008942	Schwarz criterion	-4.689131	
Log likelihood	54.67148	Hannan-Quinn criter.	-4.764951	
Durbin-Watson stat	2.112722			

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.266949	0.0968		
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:58 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.706862	0.216368	-3.266949	0.0039
C	0.012185	0.009379	1.299205	0.2087
@TREND("1990")	0.000742	0.000725	1.023478	0.3183
R-squared	0.351034	Mean dependent var	0.000870	
Adjusted R-squared	0.286138	S.D. dependent var	0.024791	
S.E. of regression	0.020946	Akaike info criterion	-4.772663	
Sum squared resid	0.008774	Schwarz criterion	-4.624555	
Log likelihood	57.88563	Hannan-Quinn criter.	-4.735414	
F-statistic	5.409133	Durbin-Watson stat	2.116399	
Prob(F-statistic)	0.013250			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.122292	0.0388		
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:56 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.614028	0.196659	-3.122292	0.0052
C	0.018436	0.007125	2.587367	0.0172
R-squared	0.317044	Mean dependent var	0.000870	
Adjusted R-squared	0.284523	S.D. dependent var	0.024791	
S.E. of regression	0.020969	Akaike info criterion	-4.808570	
Sum squared resid	0.009234	Schwarz criterion	-4.709831	
Log likelihood	57.29855	Hannan-Quinn criter.	-4.783737	
F-statistic	9.748706	Durbin-Watson stat	2.254996	
Prob(F-statistic)	0.005151			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.469147	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 23:00 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.548215	0.182806	-8.469147	0.0000
C	0.002441	0.004531	0.538814	0.5960
R-squared	0.781960	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.771058	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.021228	Akaike info criterion	-4.780477	
Sum squared resid	0.009013	Schwarz criterion	-4.681291	
Log likelihood	54.58525	Hannan-Quinn criter.	-4.757112	
F-statistic	71.72644	Durbin-Watson stat	2.190270	
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.599894	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:59 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.543699	0.179502	-8.599894	0.0000
R-squared	0.778795	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.778795	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.020866	Akaike info criterion	-4.856974	
Sum squared resid	0.009143	Schwarz criterion	-4.807381	
Log likelihood	54.42672	Hannan-Quinn criter.	-4.845292	
Durbin-Watson stat	2.165244			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.484079	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 23:01 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.557555	0.183586	-8.484079	0.0000
C	0.010893	0.010052	1.083700	0.2921
@TREND("1990")	-0.000675	0.000716	-0.942622	0.3577
R-squared	0.791701	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.769775	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.021287	Akaike info criterion	-4.735272	
Sum squared resid	0.008610	Schwarz criterion	-4.586494	
Log likelihood	55.08800	Hannan-Quinn criter.	-4.700225	
F-statistic	36.10762	Durbin-Watson stat	2.277574	
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
-7.075981 0.0000				
Test critical values:	1% level		-3.808546	
	5% level		-3.020686	
	10% level		-2.650413	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 23:03 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-2.554617	0.361027	-7.075981	0.0000
D(GDPR(-1),3)	0.514100	0.192053	2.676860	0.0159
C	0.000762	0.006046	0.126012	0.9012
R-squared	0.900609	Mean dependent var		0.002800
Adjusted R-squared	0.888916	S.D. dependent var		0.081095
S.E. of regression	0.027028	Akaike info criterion		-4.246381
Sum squared resid	0.012419	Schwarz criterion		-4.097022
Log likelihood	45.46381	Hannan-Quinn criter.		-4.217225
F-statistic	77.02086	Durbin-Watson stat		2.293525
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
-7.281043 0.0000				
Test critical values:	1% level		-2.685718	
	5% level		-1.959071	
	10% level		-1.607456	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 23:02 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-2.555401	0.350966	-7.281043	0.0000
D(GDPR(-1),3)	0.514292	0.186724	2.754297	0.0131
R-squared	0.900516	Mean dependent var		0.002800
Adjusted R-squared	0.894989	S.D. dependent var		0.081095
S.E. of regression	0.026279	Akaike info criterion		-4.345448
Sum squared resid	0.012431	Schwarz criterion		-4.245875
Log likelihood	45.45448	Hannan-Quinn criter.		-4.326010
Durbin-Watson stat	2.290516			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
-6.905813 0.0001				
Test critical values:	1% level		-4.498307	
	5% level		-3.658446	
	10% level		-3.268973	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 23:04 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-2.554737	0.369940	-6.905813	0.0000
D(GDPR(-1),3)	0.516262	0.196857	2.622520	0.0185
C	0.007110	0.015802	0.449908	0.6588
@TREND("1990")	-0.000470	0.001076	-0.436652	0.6682
R-squared	0.901779	Mean dependent var		0.002800
Adjusted R-squared	0.883363	S.D. dependent var		0.081095
S.E. of regression	0.027696	Akaike info criterion		-4.158227
Sum squared resid	0.012273	Schwarz criterion		-3.959081
Log likelihood	45.58227	Hannan-Quinn criter.		-4.119352
F-statistic	48.96626	Durbin-Watson stat		2.323656
Prob(F-statistic)	0.000000			

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (INV)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.474589	0.0001		
Test critical values:	1% level	-2.674290		
	5% level	-1.957204		
	10% level	-1.608175		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:24 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.003544	0.224276	-4.474589	0.0002
R-squared	0.487839	Mean dependent var	0.001128	
Adjusted R-squared	0.487839	S.D. dependent var	0.053285	
S.E. of regression	0.038134	Akaike info criterion	-3.651053	
Sum squared resid	0.030538	Schwarz criterion	-3.601460	
Log likelihood	41.16158	Hannan-Quinn criter.	-3.639370	
Durbin-Watson stat	1.915451			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.635848	0.8464		
Test critical values:	1% level	-2.669359		
	5% level	-1.956406		
	10% level	-1.608495		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:30 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	0.015370	0.024172	0.635848	0.5314
R-squared	-0.011253	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	-0.011253	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.037170	Akaike info criterion	-3.704133	
Sum squared resid	0.030395	Schwarz criterion	-3.654764	
Log likelihood	43.59753	Hannan-Quinn criter.	-3.691717	
Durbin-Watson stat	1.992147			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.965620	0.0000		
Test critical values:	1% level	-2.692358		
	5% level	-1.960171		
	10% level	-1.607051		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:29 Sample (adjusted): 1995 2013 Included observations: 19 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-2.937632	0.591594	-4.965620	0.0001
D(INV(-1),3)	1.223248	0.420206	2.911064	0.0102
D(INV(-2),3)	0.485731	0.238707	2.034846	0.0588
R-squared	0.785251	Mean dependent var	-0.000639	
Adjusted R-squared	0.758408	S.D. dependent var	0.090865	
S.E. of regression	0.044662	Akaike info criterion	-3.235458	
Sum squared resid	0.031915	Schwarz criterion	-3.086336	
Log likelihood	33.73686	Hannan-Quinn criter.	-3.210221	
Durbin-Watson stat	2.175136			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.469104	0.0021		
Test critical values:	1% level	-3.769597		
	5% level	-3.004861		
	10% level	-2.642242		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:34 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.022962	0.228896	-4.469104	0.0002
C	0.005704	0.008298	0.687442	0.4997
R-squared	0.499661	Mean dependent var	0.001128	
Adjusted R-squared	0.474644	S.D. dependent var	0.053285	
S.E. of regression	0.038622	Akaike info criterion	-3.583498	
Sum squared resid	0.029833	Schwarz criterion	-3.484312	
Log likelihood	41.41848	Hannan-Quinn criter.	-3.560133	
F-statistic	19.97289	Durbin-Watson stat	1.938984	
Prob(F-statistic)	0.000235			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.892786	0.7719		
Test critical values:	1% level	-3.752946		
	5% level	-2.998064		
	10% level	-2.638752		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:33 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.122313	0.137001	-0.892786	0.3821
C	0.044848	0.043927	1.020959	0.3189
R-squared	0.036568	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	-0.009310	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.037134	Akaike info criterion	-3.666620	
Sum squared resid	0.028958	Schwarz criterion	-3.566881	
Log likelihood	44.15463	Hannan-Quinn criter.	-3.640787	
F-statistic	0.797066	Durbin-Watson stat	1.829844	
Prob(F-statistic)	0.382089			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.554089	0.0674		
Test critical values:	1% level	-4.667883		
	5% level	-3.733200		
	10% level	-3.310349		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:45 Sample (adjusted): 1998 2013 Included observations: 16 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-8.593534	2.417929	-3.554089	0.0075
D(INV(-1),3)	6.472480	2.250956	2.875436	0.0207
D(INV(-2),3)	5.021133	1.954979	2.568382	0.0332
D(INV(-3),3)	3.458160	1.534086	2.254216	0.0542
D(INV(-4),3)	1.805514	0.902460	2.000657	0.0804
D(INV(-5),3)	0.797491	0.465589	1.712865	0.1251
C	0.025105	0.041681	0.602312	0.5636
@TREND("1990")	-0.000822	0.002673	-0.307428	0.7664
R-squared	0.882023	Mean dependent var	-0.000756	
Adjusted R-squared	0.778793	S.D. dependent var	0.092574	
S.E. of regression	0.043540	Akaike info criterion	-3.123426	
Sum squared resid	0.015166	Schwarz criterion	-2.737131	
Log likelihood	32.98740	Hannan-Quinn criter.	-3.103644	
F-statistic	8.544236	Durbin-Watson stat	1.805824	
Prob(F-statistic)	0.003550			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.783331		0.0053	
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:44 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.514997	0.316724	-4.783331	0.0002
D(INV(-1),2)	0.449774	0.217725	2.065784	0.0544
C	-0.011512	0.018964	-0.607030	0.5519
@TREND("1990")	0.001544	0.001337	1.154454	0.2643
R-squared	0.612612	Mean dependent var	0.002715	
Adjusted R-squared	0.544249	S.D. dependent var	0.054066	
S.E. of regression	0.036499	Akaike info criterion	-3.613407	
Sum squared resid	0.022647	Schwarz criterion	-3.414451	
Log likelihood	41.94078	Hannan-Quinn criter.	-3.570229	
F-statistic	8.961218	Durbin-Watson stat	2.201853	
Prob(F-statistic)	0.000876			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.099206		0.5192	
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:40 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.361837	0.172368	-2.099206	0.0487
C	0.084066	0.045069	1.865278	0.0769
@TREND("1990")	0.003032	0.001469	2.064219	0.0522
R-squared	0.205777	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	0.126355	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.034548	Akaike info criterion	-3.771801	
Sum squared resid	0.023872	Schwarz criterion	-3.623693	
Log likelihood	46.37571	Hannan-Quinn criter.	-3.734552	
F-statistic	2.590920	Durbin-Watson stat	1.771047	
Prob(F-statistic)	0.099868			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.891879		0.0106	
Test critical values:				
1% level	-3.920350			
5% level	-3.065585			
10% level	-2.673459			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 19:37 Sample (adjusted): 1998 2013 Included observations: 16 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-8.742736	2.246405	-3.891879	0.0037
D(INV(-1),3)	6.635425	2.074697	3.198262	0.0109
D(INV(-2),3)	5.184492	1.784228	2.905733	0.0174
D(INV(-3),3)	3.607322	1.380187	2.613647	0.0281
D(INV(-4),3)	1.896344	0.808693	2.344950	0.0437
D(INV(-5),3)	0.850614	0.410011	2.074615	0.0679
C	0.012798	0.011012	1.162232	0.2750
R-squared	0.880629	Mean dependent var	-0.000756	
Adjusted R-squared	0.801048	S.D. dependent var	0.092574	
S.E. of regression	0.041292	Akaike info criterion	-3.236681	
Sum squared resid	0.015345	Schwarz criterion	-2.898673	
Log likelihood	32.89345	Hannan-Quinn criter.	-3.219372	
F-statistic	11.06586	Durbin-Watson stat	1.779422	
Prob(F-statistic)	0.001021			

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (OPEN)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.435442		0.5472	
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:33 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	-0.140775	0.098071	-1.435442	0.1659
C	0.091053	0.059519	1.529814	0.1410
R-squared	0.089352	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	0.045988	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.045073	Akaike info criterion		-3.278147
Sum squared resid	0.042662	Schwarz criterion		-3.179409
Log likelihood	39.69870	Hannan-Quinn criter.		-3.253315
F-statistic	2.060495	Durbin-Watson stat		1.884825
Prob(F-statistic)	0.165889			

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.462237		0.8066	
Test critical values:				
1% level	-2.669359			
5% level	-1.956406			
10% level	-1.608495			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:32 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	0.007373	0.015950	0.462237	0.6485
R-squared	-0.012135	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	-0.012135	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.046425	Akaike info criterion		-3.259443
Sum squared resid	0.047417	Schwarz criterion		-3.210074
Log likelihood	38.48360	Hannan-Quinn criter.		-3.247027
Durbin-Watson stat	1.967293			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.797501		0.6728	
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:34 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	-0.358937	0.199687	-1.797501	0.0874
C	0.178553	0.091422	1.953073	0.0649
@TREND("1990")	0.003603	0.002885	1.249055	0.2261
R-squared	0.155248	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	0.070773	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.044483	Akaike info criterion		-3.266305
Sum squared resid	0.039575	Schwarz criterion		-3.118197
Log likelihood	40.56250	Hannan-Quinn criter.		-3.229056
F-statistic	1.837796	Durbin-Watson stat		1.653922
Prob(F-statistic)	0.185051			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.474730		0.0021	
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:36 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-1.001009	0.223703	-4.474730	0.0002
C	0.005576	0.010397	0.536272	0.5977
R-squared	0.500290	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.475304	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.048069	Akaike info criterion	-3.145854	
Sum squared resid	0.046212	Schwarz criterion	-3.046668	
Log likelihood	36.60439	Hannan-Quinn criter.	-3.122489	
F-statistic	20.02321	Durbin-Watson stat	1.889812	
Prob(F-statistic)	0.000232			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.525451		0.0001	
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:35 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-0.980763	0.216722	-4.525451	0.0002
R-squared	0.493104	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.493104	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.047247	Akaike info criterion	-3.222486	
Sum squared resid	0.046877	Schwarz criterion	-3.172893	
Log likelihood	36.44735	Hannan-Quinn criter.	-3.210803	
Durbin-Watson stat	1.890208			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.408657		0.0107	
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:37 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-1.011642	0.229467	-4.408657	0.0003
C	0.015083	0.023435	0.643602	0.5275
@TREND("1990")	-0.000754	0.001657	-0.454972	0.6543
R-squared	0.505675	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.453641	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.049051	Akaike info criterion	-3.065781	
Sum squared resid	0.045714	Schwarz criterion	-2.917002	
Log likelihood	36.72359	Hannan-Quinn criter.	-3.030733	
F-statistic	9.718144	Durbin-Watson stat	1.897393	
Prob(F-statistic)	0.001239			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.269126		0.0001	
Test critical values:				
1% level	-3.857386			
5% level	-3.040391			
10% level	-2.660551			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:39 Sample (adjusted): 1996 2013 Included observations: 18 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-3.995556	0.637339	-6.269126	0.0000
D(OPEN(-1),3)	2.150648	0.511343	4.205880	0.0010
D(OPEN(-2),3)	1.224990	0.341713	3.584848	0.0033
D(OPEN(-3),3)	0.617722	0.180905	3.414618	0.0046
C	-0.010037	0.010261	-0.978196	0.3458
R-squared	0.881666	Mean dependent var	0.001157	
Adjusted R-squared	0.845256	S.D. dependent var	0.109849	
S.E. of regression	0.043212	Akaike info criterion	-3.215274	
Sum squared resid	0.024274	Schwarz criterion	-2.967948	
Log likelihood	33.93746	Hannan-Quinn criter.	-3.181171	
F-statistic	24.21475	Durbin-Watson stat	1.839309	
Prob(F-statistic)	0.000006			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.213600		0.0000	
Test critical values:				
1% level	-2.699769			
5% level	-1.961409			
10% level	-1.606610			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:38 Sample (adjusted): 1996 2013 Included observations: 18 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-3.935948	0.633441	-6.213600	0.0000
D(OPEN(-1),3)	2.110557	0.508912	4.147192	0.0010
D(OPEN(-2),3)	1.198727	0.340132	3.524303	0.0034
D(OPEN(-3),3)	0.602793	0.179982	3.349177	0.0048
R-squared	0.872957	Mean dependent var	0.001157	
Adjusted R-squared	0.845733	S.D. dependent var	0.109849	
S.E. of regression	0.043145	Akaike info criterion	-3.255362	
Sum squared resid	0.026061	Schwarz criterion	-3.057502	
Log likelihood	33.29826	Hannan-Quinn criter.	-3.228080	
Durbin-Watson stat	1.758504			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.269187		0.0004	
Test critical values:				
1% level	-4.571559			
5% level	-3.690814			
10% level	-3.286909			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:41 Sample (adjusted): 1996 2013 Included observations: 18 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-4.186688	0.667820	-6.269187	0.0000
D(OPEN(-1),3)	2.316512	0.539696	4.292256	0.0010
D(OPEN(-2),3)	1.329393	0.358639	3.706769	0.0030
D(OPEN(-3),3)	0.663033	0.187078	3.544153	0.0040
C	0.019134	0.031595	0.605591	0.5561
@TREND("1990")	-0.002026	0.002075	-0.976388	0.3481
R-squared	0.890376	Mean dependent var	0.001157	
Adjusted R-squared	0.844699	S.D. dependent var	0.109849	
S.E. of regression	0.043290	Akaike info criterion	-3.180609	
Sum squared resid	0.022488	Schwarz criterion	-2.883818	
Log likelihood	34.62548	Hannan-Quinn criter.	-3.139685	
F-statistic	19.49292	Durbin-Watson stat	1.955404	
Prob(F-statistic)	0.000022			

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (FDI)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.980259	0.2927		
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:19 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.275426	0.139086	-1.980259	0.0609
C	0.003291	0.001711	1.923399	0.0681
R-squared	0.157352	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.117225	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.004801	Akaike info criterion	-7.756983	
Sum squared resid	0.000484	Schwarz criterion	-7.658245	
Log likelihood	91.20531	Hannan-Quinn criter.	-7.732151	
F-statistic	3.921427	Durbin-Watson stat	2.234492	
Prob(F-statistic)	0.060927			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.678273	0.4121		
Test critical values:				
1% level	-2.669359			
5% level	-1.956406			
10% level	-1.608495			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:17 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.058492	0.086237	-0.678273	0.5047
R-squared	0.008907	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.008907	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.005087	Akaike info criterion	-7.681681	
Sum squared resid	0.000569	Schwarz criterion	-7.632312	
Log likelihood	89.33933	Hannan-Quinn criter.	-7.669265	
Durbin-Watson stat	2.369479			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.134428	0.1221		
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:20 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.721081	0.230052	-3.134428	0.0052
C	0.000788	0.001894	0.415987	0.6818
@TREND("1990")	0.000579	0.000250	2.319442	0.0311
R-squared	0.335970	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.269566	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.004367	Akaike info criterion	-7.908249	
Sum squared resid	0.000381	Schwarz criterion	-7.760141	
Log likelihood	93.94486	Hannan-Quinn criter.	-7.871000	
F-statistic	5.059549	Durbin-Watson stat	1.837278	
Prob(F-statistic)	0.016668			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.348104	0.0003	
Test critical values:	1% level	-3.788030		
	5% level	-3.012363		
	10% level	-2.646119		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:23 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.815251	0.339420	-5.348104	0.0000
D(FDI(-1),2)	0.441792	0.213685	2.067489	0.0534
C	0.001165	0.001094	1.064881	0.3010
R-squared	0.697373	Mean dependent var	-7.33E-05	
Adjusted R-squared	0.663748	S.D. dependent var	0.008443	
S.E. of regression	0.004896	Akaike info criterion	-7.669312	
Sum squared resid	0.000431	Schwarz criterion	-7.520095	
Log likelihood	83.52778	Hannan-Quinn criter.	-7.636928	
F-statistic	20.73957	Durbin-Watson stat	2.049935	
Prob(F-statistic)	0.000021			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.223323	0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.679735		
	5% level	-1.958088		
	10% level	-1.607830		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:22 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.737670	0.332675	-5.223323	0.0000
D(FDI(-1),2)	0.402379	0.211196	1.905239	0.0720
R-squared	0.678308	Mean dependent var	-7.33E-05	
Adjusted R-squared	0.661377	S.D. dependent var	0.008443	
S.E. of regression	0.004913	Akaike info criterion	-7.703457	
Sum squared resid	0.000459	Schwarz criterion	-7.603978	
Log likelihood	82.88629	Hannan-Quinn criter.	-7.681867	
Durbin-Watson stat	1.997693			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.359253	0.0016	
Test critical values:	1% level	-4.467895		
	5% level	-3.644963		
	10% level	-3.261452		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:24 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.840097	0.343350	-5.359253	0.0001
D(FDI(-1),2)	0.454085	0.215858	2.103625	0.0506
C	0.003150	0.002587	1.217492	0.2400
@TREND("1990")	-0.000151	0.000178	-0.848113	0.4082
R-squared	0.709658	Mean dependent var	-7.33E-05	
Adjusted R-squared	0.658421	S.D. dependent var	0.008443	
S.E. of regression	0.004934	Akaike info criterion	-7.615515	
Sum squared resid	0.000414	Schwarz criterion	-7.416558	
Log likelihood	83.96291	Hannan-Quinn criter.	-7.572336	
F-statistic	13.85053	Durbin-Watson stat	2.113358	
Prob(F-statistic)	0.000080			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.894110	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,3)
Method: Least Squares
Date: 01/07/17 Time: 20:28
Sample (adjusted): 1994 2013
Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-2.326957	0.337528	-6.894110	0.0000
D(FDI(-1),3)	0.586562	0.196950	2.978228	0.0084
C	-8.15E-05	0.001469	-0.055467	0.9564

R-squared 0.823791 Mean dependent var -0.000170
Adjusted R-squared 0.803061 S.D. dependent var 0.014806
S.E. of regression 0.006570 Akaike info criterion -7.074985
Sum squared resid 0.000734 Schwarz criterion -6.925625
Log likelihood 73.74985 Hannan-Quinn criter. -7.045828
F-statistic 39.73824 Durbin-Watson stat 2.364622
Prob(F-statistic) 0.000000

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.093464	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,3)
Method: Least Squares
Date: 01/07/17 Time: 20:26
Sample (adjusted): 1994 2013
Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-2.326993	0.328048	-7.093464	0.0000
D(FDI(-1),3)	0.586534	0.191418	3.064156	0.0067

R-squared 0.823759 Mean dependent var -0.000170
Adjusted R-squared 0.813968 S.D. dependent var 0.014806
S.E. of regression 0.006386 Akaike info criterion -7.174804
Sum squared resid 0.000734 Schwarz criterion -7.075231
Log likelihood 73.74804 Hannan-Quinn criter. -7.155366
Durbin-Watson stat 2.364046

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.447290	0.0126
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,3)
Method: Least Squares
Date: 01/07/17 Time: 20:29
Sample (adjusted): 1996 2013
Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-4.604883	1.035436	-4.447290	0.0008
D(FDI(-1),3)	2.504978	0.854345	2.932045	0.0126
D(FDI(-2),3)	1.268559	0.558939	2.269582	0.0425
D(FDI(-3),3)	0.482402	0.263621	1.829910	0.0922
C	0.003635	0.004608	0.788875	0.4455
@TREND("1990")	-0.000265	0.000301	-0.882558	0.3948

R-squared 0.879658 Mean dependent var -0.000161
Adjusted R-squared 0.829515 S.D. dependent var 0.015652
S.E. of regression 0.006463 Akaike info criterion -6.984357
Sum squared resid 0.000501 Schwarz criterion -6.687566
Log likelihood 68.85921 Hannan-Quinn criter. -6.943433
F-statistic 17.54308 Durbin-Watson stat 2.120585
Prob(F-statistic) 0.000038

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (INF)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.314271	0.6050		
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:01 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.148194	0.112757	-1.314271	0.2029
C	0.008852	0.016297	0.543199	0.5927
R-squared	0.076001	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.032002	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054979	Akaike info criterion	-2.880786	
Sum squared resid	0.063477	Schwarz criterion	-2.782048	
Log likelihood	35.12904	Hannan-Quinn criter.	-2.855954	
F-statistic	1.727309	Durbin-Watson stat	1.769402	
Prob(F-statistic)	0.202930			

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.341160	0.1615		
Test critical values:				
1% level	-2.669359			
5% level	-1.956406			
10% level	-1.608495			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:58 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.104660	0.078037	-1.341160	0.1936
R-squared	0.063019	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.063019	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054091	Akaike info criterion	-2.953790	
Sum squared resid	0.064369	Schwarz criterion	-2.904421	
Log likelihood	34.96858	Hannan-Quinn criter.	-2.941374	
Durbin-Watson stat	1.824075			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.812914	0.6653		
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:02 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.287464	0.158565	-1.812914	0.0849
C	0.059148	0.043822	1.349745	0.1922
@TREND("1990")	-0.002999	0.002430	-1.234011	0.2315
R-squared	0.141376	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.055514	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054307	Akaike info criterion	-2.867210	
Sum squared resid	0.058986	Schwarz criterion	-2.719102	
Log likelihood	35.97291	Hannan-Quinn criter.	-2.829961	
F-statistic	1.646546	Durbin-Watson stat	1.643108	
Prob(F-statistic)	0.217785			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.762793	0.0011		
Test critical values:	1% level	-3.769597		
	5% level	-3.004861		
	10% level	-2.642242		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:03 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.022333	0.214650	-4.762793	0.0001
C	-0.010394	0.011791	-0.881537	0.3885
R-squared	0.531442	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.508015	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.055154	Akaike info criterion	-2.870872	
Sum squared resid	0.060839	Schwarz criterion	-2.771686	
Log likelihood	33.57959	Hannan-Quinn criter.	-2.847507	
F-statistic	22.68419	Durbin-Watson stat	2.103928	
Prob(F-statistic)	0.000119			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.735612	0.0001		
Test critical values:	1% level	-2.674290		
	5% level	-1.957204		
	10% level	-1.608175		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:02 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.008309	0.212921	-4.735612	0.0001
R-squared	0.513236	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.513236	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.054860	Akaike info criterion	-2.923662	
Sum squared resid	0.063203	Schwarz criterion	-2.874069	
Log likelihood	33.16028	Hannan-Quinn criter.	-2.911979	
Durbin-Watson stat	2.046863			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.745259	0.0053		
Test critical values:	1% level	-4.440739		
	5% level	-3.632896		
	10% level	-3.254671		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:04 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.036626	0.218455	-4.745259	0.0001
C	-0.026827	0.026508	-1.012050	0.3242
@TREND("1990")	0.001310	0.001886	0.694450	0.4958
R-squared	0.543041	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.494940	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.055882	Akaike info criterion	-2.805028	
Sum squared resid	0.059333	Schwarz criterion	-2.656250	
Log likelihood	33.85531	Hannan-Quinn criter.	-2.769981	
F-statistic	11.28961	Durbin-Watson stat	2.140410	
Prob(F-statistic)	0.000587			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.399407	0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.808546		
	5% level	-3.020686		
	10% level	-2.650413		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:06 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-2.144772	0.289857	-7.399407	0.0000
D(INF(-1),3)	0.497900	0.174161	2.858843	0.0109
C	0.000441	0.012368	0.035632	0.9720
R-squared	0.842901	Mean dependent var	0.003420	
Adjusted R-squared	0.824419	S.D. dependent var	0.131785	
S.E. of regression	0.055221	Akaike info criterion	-2.817469	
Sum squared resid	0.051839	Schwarz criterion	-2.668109	
Log likelihood	31.17469	Hannan-Quinn criter.	-2.788312	
F-statistic	45.60609	Durbin-Watson stat	1.613368	
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.625695	0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.685718		
	5% level	-1.959071		
	10% level	-1.607456		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:05 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-2.145305	0.281326	-7.625695	0.0000
D(INF(-1),3)	0.498247	0.168996	2.948282	0.0086
R-squared	0.842890	Mean dependent var	0.003420	
Adjusted R-squared	0.834161	S.D. dependent var	0.131785	
S.E. of regression	0.053667	Akaike info criterion	-2.917394	
Sum squared resid	0.051843	Schwarz criterion	-2.817821	
Log likelihood	31.17394	Hannan-Quinn criter.	-2.897956	
Durbin-Watson stat	1.613266			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.958874	0.0001	
Test critical values:	1% level	-4.498307		
	5% level	-3.658446		
	10% level	-3.268973		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:07 Sample (adjusted): 1994 2013 Included observations: 20 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-2.136497	0.307018	-6.958874	0.0000
D(INF(-1),3)	0.493906	0.182704	2.703310	0.0157
C	0.004019	0.033309	0.120649	0.9055
@TREND("1990")	-0.000264	0.002268	-0.116263	0.9089
R-squared	0.843034	Mean dependent var	0.003420	
Adjusted R-squared	0.813603	S.D. dependent var	0.131785	
S.E. of regression	0.056896	Akaike info criterion	-2.718313	
Sum squared resid	0.051795	Schwarz criterion	-2.519167	
Log likelihood	31.18313	Hannan-Quinn criter.	-2.679438	
F-statistic	28.64427	Durbin-Watson stat	1.615829	
Prob(F-statistic)	0.000001			

اختبار (Augment Dickey-Fuller Test) لسلسلة (FL)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.041269		0.9450	
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:48 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.002804	0.067956	-0.041269	0.9675
C	0.209186	0.105878	1.975718	0.0615
R-squared	0.000081	Mean dependent var	0.209541	
Adjusted R-squared	-0.047534	S.D. dependent var	0.494478	
S.E. of regression	0.506094	Akaike info criterion	1.558751	
Sum squared resid	5.378746	Schwarz criterion	1.657490	
Log likelihood	-15.92564	Hannan-Quinn criter.	1.583584	
F-statistic	0.001703	Durbin-Watson stat	1.259867	
Prob(F-statistic)	0.967472			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.443259		0.5108	
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:47 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.032051	0.072309	-0.443259	0.6623
D(FL(-1))	0.466426	0.246015	1.895925	0.0725
R-squared	-0.019640	Mean dependent var	0.222582	
Adjusted R-squared	-0.070622	S.D. dependent var	0.502049	
S.E. of regression	0.519475	Akaike info criterion	1.614511	
Sum squared resid	5.397083	Schwarz criterion	1.713697	
Log likelihood	-15.75963	Hannan-Quinn criter.	1.637877	
Durbin-Watson stat	1.439140			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.777710		0.2189	
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:49 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.433255	0.155976	-2.777710	0.0124
D(FL(-1))	0.552370	0.231251	2.388611	0.0281
C	-1.217254	0.498019	-2.444193	0.0250
@TREND("1990")	0.106673	0.037569	2.839379	0.0109
R-squared	0.367585	Mean dependent var	0.222582	
Adjusted R-squared	0.262183	S.D. dependent var	0.502049	
S.E. of regression	0.431242	Akaike info criterion	1.318671	
Sum squared resid	3.347453	Schwarz criterion	1.517042	
Log likelihood	-10.50538	Hannan-Quinn criter.	1.365401	
F-statistic	3.487442	Durbin-Watson stat	1.699384	
Prob(F-statistic)	0.037352			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.729348	0.0851		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:51 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.676595	0.247896	-2.729348	0.0129
C	0.171889	0.112233	1.531533	0.1413
R-squared	0.271385	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.234954	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.493863	Akaike info criterion	1.513391	
Sum squared resid	4.878012	Schwarz criterion	1.612576	
Log likelihood	-14.64730	Hannan-Quinn criter.	1.536756	
F-statistic	7.449340	Durbin-Watson stat	1.509621	
Prob(F-statistic)	0.012920			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.272401	0.0253		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:50 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.545148	0.239900	-2.272401	0.0337
R-squared	0.185933	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.185933	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.509440	Akaike info criterion	1.533378	
Sum squared resid	5.450104	Schwarz criterion	1.582971	
Log likelihood	-15.86716	Hannan-Quinn criter.	1.545061	
Durbin-Watson stat	1.455939			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.672972	0.2555		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:52 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.673285	0.251886	-2.672972	0.0150
C	0.041406	0.240392	0.172245	0.8651
@TREND("1990")	0.010397	0.016863	0.616545	0.5449
R-squared	0.285676	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.210484	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.501699	Akaike info criterion	1.584490	
Sum squared resid	4.782333	Schwarz criterion	1.733269	
Log likelihood	-14.42939	Hannan-Quinn criter.	1.619538	
F-statistic	3.799293	Durbin-Watson stat	1.538053	
Prob(F-statistic)	0.040926			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.964421	0.0068		
Test critical values:				
1% level	-3.788030			
5% level	-3.012363			
10% level	-2.646119			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:54 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.044737	0.263528	-3.964421	0.0008
C	0.054726	0.128867	0.424670	0.6758
R-squared	0.452712	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.423907	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.590506	Akaike info criterion	1.874718	
Sum squared resid	6.625242	Schwarz criterion	1.974196	
Log likelihood	-17.68454	Hannan-Quinn criter.	1.896307	
F-statistic	15.71663	Durbin-Watson stat	1.784879	
Prob(F-statistic)	0.000831			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.043509	0.0003		
Test critical values:				
1% level	-2.679735			
5% level	-1.958088			
10% level	-1.607830			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:53 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.043445	0.258054	-4.043509	0.0006
R-squared	0.447517	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.447517	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.578279	Akaike info criterion	1.788927	
Sum squared resid	6.688128	Schwarz criterion	1.838666	
Log likelihood	-17.78373	Hannan-Quinn criter.	1.799721	
Durbin-Watson stat	1.769337			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)				
	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.865199	0.0329		
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 20:55 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.032241	0.267060	-3.865199	0.0011
C	-0.157349	0.309256	-0.508799	0.6171
@TREND("1990")	0.016308	0.021566	0.756208	0.4593
R-squared	0.469564	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.410626	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.597274	Akaike info criterion	1.938681	
Sum squared resid	6.421242	Schwarz criterion	2.087898	
Log likelihood	-17.35615	Hannan-Quinn criter.	1.971065	
F-statistic	7.967161	Durbin-Watson stat	1.850709	
Prob(F-statistic)	0.003324			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (GDPr)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.567690	0.1079		
Test critical values:		1% level	-2.669359	
		5% level	-1.956406	
		10% level	-1.608495	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.000529			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000529			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:16 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.212261	0.135397	-1.567690	0.1312
R-squared	0.099329	Mean dependent var	0.000870	
Adjusted R-squared	0.099329	S.D. dependent var	0.024791	
S.E. of regression	0.023527	Akaike info criterion	-4.618816	
Sum squared resid	0.012178	Schwarz criterion	-4.569447	
Log likelihood	54.11638	Hannan-Quinn criter.	-4.606400	
Durbin-Watson stat	2.717962			

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.567690	0.1079		
Test critical values:		1% level	-2.669359	
		5% level	-1.956406	
		10% level	-1.608495	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.000529			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000529			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:16 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.212261	0.135397	-1.567690	0.1312
R-squared	0.099329	Mean dependent var	0.000870	
Adjusted R-squared	0.099329	S.D. dependent var	0.024791	
S.E. of regression	0.023527	Akaike info criterion	-4.618816	
Sum squared resid	0.012178	Schwarz criterion	-4.569447	
Log likelihood	54.11638	Hannan-Quinn criter.	-4.606400	
Durbin-Watson stat	2.717962			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: GDPR has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-3.277907	0.0949		
Test critical values:		1% level	-4.416345	
		5% level	-3.622033	
		10% level	-3.248592	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.000381			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000388			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:21 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPR(-1)	-0.706862	0.216368	-3.266949	0.0039
C	0.012185	0.009379	1.299205	0.2087
@TREND("1990")	0.000742	0.000725	1.023478	0.3183
R-squared	0.351034	Mean dependent var	0.000870	
Adjusted R-squared	0.286138	S.D. dependent var	0.024791	
S.E. of regression	0.020946	Akaike info criterion	-4.772663	
Sum squared resid	0.008774	Schwarz criterion	-4.624555	
Log likelihood	57.88563	Hannan-Quinn criter.	-4.735414	
F-statistic	5.409133	Durbin-Watson stat	2.116399	
Prob(F-statistic)	0.013250			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-10.06813	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000410		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000237		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:24 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.548215	0.182806	-8.469147	0.0000
C	0.002441	0.004531	0.538814	0.5960
R-squared	0.781960	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.771058	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.021228	Akaike info criterion	-4.780477	
Sum squared resid	0.009013	Schwarz criterion	-4.681291	
Log likelihood	54.58525	Hannan-Quinn criter.	-4.757112	
F-statistic	71.72644	Durbin-Watson stat	2.190270	
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-23.31967	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000391		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		3.29E-05		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:25 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.557555	0.183586	-8.484079	0.0000
C	0.010893	0.010052	1.083700	0.2921
@TREND("1990")	-0.000675	0.000716	-0.942622	0.3577
R-squared	0.791701	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.769775	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.021287	Akaike info criterion	-4.735272	
Sum squared resid	0.008610	Schwarz criterion	-4.586494	
Log likelihood	55.08800	Hannan-Quinn criter.	-4.700225	
F-statistic	36.10762	Durbin-Watson stat	2.277574	
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-9.974991	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000416		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000259		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:23 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1))	-1.543699	0.179502	-8.599894	0.0000
R-squared	0.778795	Mean dependent var	0.000682	
Adjusted R-squared	0.778795	S.D. dependent var	0.044366	
S.E. of regression	0.020866	Akaike info criterion	-4.856974	
Sum squared resid	0.009143	Schwarz criterion	-4.807381	
Log likelihood	54.42672	Hannan-Quinn criter.	-4.845292	
Durbin-Watson stat	2.165244			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-28.99212	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.788030			
5% level	-3.012363			
10% level	-2.646119			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000894		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		9.81E-05		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:27 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-1.700462	0.154807	-10.98437	0.0000
C	-0.000738	0.006861	-0.107503	0.9155
R-squared	0.863952	Mean dependent var	-0.002762	
Adjusted R-squared	0.856791	S.D. dependent var	0.083049	
S.E. of regression	0.031428	Akaike info criterion	-3.991824	
Sum squared resid	0.018767	Schwarz criterion	-3.892346	
Log likelihood	43.91416	Hannan-Quinn criter.	-3.970235	
F-statistic	120.6564	Durbin-Watson stat	2.626794	
Prob(F-statistic)	0.000000			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-29.25716	0.0001		
Test critical values:				
1% level	-2.679735			
5% level	-1.958088			
10% level	-1.607830			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000894		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000102		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:26 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-1.700909	0.150879	-11.27333	0.0000
R-squared	0.863869	Mean dependent var	-0.002762	
Adjusted R-squared	0.863869	S.D. dependent var	0.083049	
S.E. of regression	0.030642	Akaike info criterion	-4.086454	
Sum squared resid	0.018778	Schwarz criterion	-4.036715	
Log likelihood	43.90777	Hannan-Quinn criter.	-4.075660	
Durbin-Watson stat	2.624916			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(GDPR,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-28.23436	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.000893		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		9.70E-05		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(GDPR,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:28 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDPR(-1),2)	-1.699983	0.159105	-10.68467	0.0000
C	-0.002089	0.016699	-0.125088	0.9018
@TREND("1990")	0.000104	0.001164	0.089259	0.9299
R-squared	0.864012	Mean dependent var	-0.002762	
Adjusted R-squared	0.848902	S.D. dependent var	0.083049	
S.E. of regression	0.032282	Akaike info criterion	-3.897029	
Sum squared resid	0.018759	Schwarz criterion	-3.747811	
Log likelihood	43.91880	Hannan-Quinn criter.	-3.864645	
F-statistic	57.18233	Durbin-Watson stat	2.627923	
Prob(F-statistic)	0.000000			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (INV)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-0.736904	0.8179		
Test critical values:	1% level	-3.752946		
	5% level	-2.998064		
	10% level	-2.638752		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.001259			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001084			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:34 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.122313	0.137001	-0.892786	0.3821
C	0.044848	0.043927	1.020959	0.3189
R-squared	0.036568	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	-0.009310	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.037134	Akaike info criterion	-3.665620	
Sum squared resid	0.028958	Schwarz criterion	-3.566881	
Log likelihood	44.15463	Hannan-Quinn criter.	-3.640787	
F-statistic	0.797066	Durbin-Watson stat	1.829844	
Prob(F-statistic)	0.382089			

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 17 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	1.572703	0.9674		
Test critical values:	1% level	-2.669359		
	5% level	-1.956406		
	10% level	-1.608495		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.001322			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000370			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:31 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	0.015370	0.024172	0.635848	0.5314
R-squared	-0.011253	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	-0.011253	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.037170	Akaike info criterion	-3.704133	
Sum squared resid	0.030395	Schwarz criterion	-3.654764	
Log likelihood	43.59753	Hannan-Quinn criter.	-3.691717	
Durbin-Watson stat	1.992147			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INV has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.849074	0.6475		
Test critical values:	1% level	-4.416345		
	5% level	-3.622033		
	10% level	-3.248592		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	0.001038			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000730			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:37 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.361837	0.172368	-2.099206	0.0487
C	0.084066	0.045069	1.865278	0.0769
@TREND("1990")	0.003032	0.001469	2.064219	0.0522
R-squared	0.205777	Mean dependent var	0.006244	
Adjusted R-squared	0.126355	S.D. dependent var	0.036962	
S.E. of regression	0.034548	Akaike info criterion	-3.771801	
Sum squared resid	0.023872	Schwarz criterion	-3.623693	
Log likelihood	46.37571	Hannan-Quinn criter.	-3.734552	
F-statistic	2.590920	Durbin-Watson stat	1.771047	
Prob(F-statistic)	0.099868			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.659422	0.0014		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.001356		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000641		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:39 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.022962	0.228896	-4.469104	0.0002
C	0.005704	0.008298	0.687442	0.4997
R-squared	0.499661	Mean dependent var	0.001128	
Adjusted R-squared	0.474644	S.D. dependent var	0.053285	
S.E. of regression	0.038622	Akaike info criterion	-3.583498	
Sum squared resid	0.029833	Schwarz criterion	-3.484312	
Log likelihood	41.41848	Hannan-Quinn criter.	-3.560133	
F-statistic	19.97289	Durbin-Watson stat	1.938984	
Prob(F-statistic)	0.000235			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.481646	0.0001		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.001388		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000982		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:39 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.003544	0.224276	-4.474589	0.0002
R-squared	0.487839	Mean dependent var	0.001128	
Adjusted R-squared	0.487839	S.D. dependent var	0.053285	
S.E. of regression	0.038134	Akaike info criterion	-3.651053	
Sum squared resid	0.030538	Schwarz criterion	-3.601460	
Log likelihood	41.16158	Hannan-Quinn criter.	-3.639370	
Durbin-Watson stat	1.915451			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-8.471537	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.001288		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000102		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:41 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.046759	0.230141	-4.548339	0.0002
C	-0.010489	0.018206	-0.576096	0.5713
@TREND("1990")	0.001304	0.001305	0.999221	0.3302
R-squared	0.524641	Mean dependent var	0.001128	
Adjusted R-squared	0.474603	S.D. dependent var	0.053285	
S.E. of regression	0.038623	Akaike info criterion	-3.543804	
Sum squared resid	0.028343	Schwarz criterion	-3.395026	
Log likelihood	41.98184	Hannan-Quinn criter.	-3.508756	
F-statistic	10.48489	Durbin-Watson stat	2.011028	
Prob(F-statistic)	0.000854			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 15 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-13.45773	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.788030			
5% level	-3.012363			
10% level	-2.646119			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002536		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000216		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:44 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-1.298420	0.219021	-5.928276	0.0000
C	0.002572	0.011554	0.222626	0.8262
R-squared	0.649087	Mean dependent var	0.003193	
Adjusted R-squared	0.630618	S.D. dependent var	0.087112	
S.E. of regression	0.052944	Akaike info criterion	-2.948779	
Sum squared resid	0.053258	Schwarz criterion	-2.849300	
Log likelihood	32.96218	Hannan-Quinn criter.	-2.927189	
F-statistic	35.14446	Durbin-Watson stat	2.247533	
Prob(F-statistic)	0.000010			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 15 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-12.58762	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-2.679735			
5% level	-1.958088			
10% level	-1.607830			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002543		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000273		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:42 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-1.298862	0.213745	-6.076684	0.0000
R-squared	0.648172	Mean dependent var	0.003193	
Adjusted R-squared	0.648172	S.D. dependent var	0.087112	
S.E. of regression	0.051670	Akaike info criterion	-3.041412	
Sum squared resid	0.053397	Schwarz criterion	-2.991673	
Log likelihood	32.93482	Hannan-Quinn criter.	-3.030617	
Durbin-Watson stat	2.241189			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INV,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 15 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-12.99128	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002530		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000214		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INV,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:46 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1),2)	-1.300104	0.224893	-5.780994	0.0000
C	-0.002766	0.028096	-0.098439	0.9227
@TREND("1990")	0.000411	0.001959	0.209559	0.8364
R-squared	0.649941	Mean dependent var	0.003193	
Adjusted R-squared	0.611046	S.D. dependent var	0.087112	
S.E. of regression	0.054328	Akaike info criterion	-2.855977	
Sum squared resid	0.053128	Schwarz criterion	-2.706760	
Log likelihood	32.98776	Hannan-Quinn criter.	-2.823593	
F-statistic	16.70995	Durbin-Watson stat	2.250226	
Prob(F-statistic)	0.000079			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (OPEN)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.338866	0.5935		
Test critical values:	1% level	-3.752946		
	5% level	-2.998064		
	10% level	-2.638752		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.001855		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001351		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:50 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	-0.140775	0.098071	-1.435442	0.1659
C	0.091053	0.059519	1.529814	0.1410
R-squared	0.089352	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	0.045988	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.045073	Akaike info criterion		-3.278147
Sum squared resid	0.042662	Schwarz criterion		-3.179409
Log likelihood	39.69870	Hannan-Quinn criter.		-3.253315
F-statistic	2.060495	Durbin-Watson stat		1.884825
Prob(F-statistic)	0.165889			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	0.597276	0.8381		
Test critical values:	1% level	-2.669359		
	5% level	-1.956406		
	10% level	-1.608495		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002062		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001506		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:48 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	0.007373	0.015950	0.462237	0.6485
R-squared	-0.012135	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	-0.012135	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.046425	Akaike info criterion		-3.259443
Sum squared resid	0.047417	Schwarz criterion		-3.210074
Log likelihood	38.48360	Hannan-Quinn criter.		-3.247027
Durbin-Watson stat	1.967293			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: OPEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.875155	0.6345		
Test critical values:	1% level	-4.416345		
	5% level	-3.622033		
	10% level	-3.248592		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.001721		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001830		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:51 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN(-1)	-0.358937	0.199687	-1.797501	0.0874
C	0.178553	0.091422	1.953073	0.0649
@TREND("1990")	0.003603	0.002885	1.249055	0.2261
R-squared	0.155248	Mean dependent var		0.006689
Adjusted R-squared	0.070773	S.D. dependent var		0.046146
S.E. of regression	0.044483	Akaike info criterion		-3.266305
Sum squared resid	0.039575	Schwarz criterion		-3.118197
Log likelihood	40.56250	Hannan-Quinn criter.		-3.229056
F-statistic	1.837796	Durbin-Watson stat		1.653922
Prob(F-statistic)	0.185051			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.525867	0.0018		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002101		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001387		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:52 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-1.001009	0.223703	-4.474730	0.0002
C	0.005576	0.010397	0.536272	0.5977
R-squared	0.500290	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.475304	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.048069	Akaike info criterion	-3.145854	
Sum squared resid	0.046212	Schwarz criterion	-3.046668	
Log likelihood	36.60439	Hannan-Quinn criter.	-3.122489	
F-statistic	20.02321	Durbin-Watson stat	1.889812	
Prob(F-statistic)	0.000232			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.581313	0.0001		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002131		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001460		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:52 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-0.980763	0.216722	-4.525451	0.0002
R-squared	0.493104	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.493104	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.047247	Akaike info criterion	-3.222486	
Sum squared resid	0.046877	Schwarz criterion	-3.172893	
Log likelihood	36.44735	Hannan-Quinn criter.	-3.210803	
Durbin-Watson stat	1.890208			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.437606	0.0101		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002078		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001405		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:53 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1))	-1.011642	0.229467	-4.408657	0.0003
C	0.015083	0.023435	0.643602	0.5275
@TREND("1990")	-0.000754	0.001657	-0.454972	0.6543
R-squared	0.505675	Mean dependent var	-0.002276	
Adjusted R-squared	0.453641	S.D. dependent var	0.066361	
S.E. of regression	0.049051	Akaike info criterion	-3.065781	
Sum squared resid	0.045714	Schwarz criterion	-2.917002	
Log likelihood	36.72359	Hannan-Quinn criter.	-3.030733	
F-statistic	9.718144	Durbin-Watson stat	1.897393	
Prob(F-statistic)	0.001239			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 20 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-14.18263	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.788030			
5% level	-3.012363			
10% level	-2.646119			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.003679		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000363		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:55 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-1.330650	0.209705	-6.345338	0.0000
C	0.000248	0.013925	0.017777	0.9860
R-squared	0.679397	Mean dependent var	0.003472	
Adjusted R-squared	0.662523	S.D. dependent var	0.109770	
S.E. of regression	0.063768	Akaike info criterion	-2.576724	
Sum squared resid	0.077262	Schwarz criterion	-2.477245	
Log likelihood	29.05560	Hannan-Quinn criter.	-2.555134	
F-statistic	40.26332	Durbin-Watson stat	2.356662	
Prob(F-statistic)	0.000004			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 20 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-14.75613	0.0001		
Test critical values:				
1% level	-2.679735			
5% level	-1.958088			
10% level	-1.607830			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.003679		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000362		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:54 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-1.330786	0.204261	-6.515131	0.0000
R-squared	0.679392	Mean dependent var	0.003472	
Adjusted R-squared	0.679392	S.D. dependent var	0.109770	
S.E. of regression	0.062154	Akaike info criterion	-2.671945	
Sum squared resid	0.077263	Schwarz criterion	-2.622206	
Log likelihood	29.05542	Hannan-Quinn criter.	-2.661151	
Durbin-Watson stat	2.356479			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(OPEN,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 17 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-16.95859	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.003640		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.000230		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(OPEN,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 21:56 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN(-1),2)	-1.331124	0.214319	-6.210958	0.0000
C	0.013599	0.033683	0.403728	0.6912
@TREND("1990")	-0.001027	0.002349	-0.437327	0.6671
R-squared	0.682768	Mean dependent var	0.003472	
Adjusted R-squared	0.647520	S.D. dependent var	0.109770	
S.E. of regression	0.065171	Akaike info criterion	-2.492055	
Sum squared resid	0.076450	Schwarz criterion	-2.342837	
Log likelihood	29.16658	Hannan-Quinn criter.	-2.459671	
F-statistic	19.37037	Durbin-Watson stat	2.382055	
Prob(F-statistic)	0.000033			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (FDI)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.824512	0.3599		
Test critical values:		1% level	-3.752946	
		5% level	-2.998064	
		10% level	-2.638752	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	2.10E-05			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.50E-05			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:27 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.275426	0.139086	-1.980259	0.0609
C	0.003291	0.001711	1.923399	0.0681
R-squared	0.157352	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.117225	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.004801	Akaike info criterion	-7.756983	
Sum squared resid	0.000484	Schwarz criterion	-7.658245	
Log likelihood	91.20531	Hannan-Quinn criter.	-7.732151	
F-statistic	3.921427	Durbin-Watson stat	2.234492	
Prob(F-statistic)	0.060927			

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-0.662670	0.4190		
Test critical values:		1% level	-2.669359	
		5% level	-1.956406	
		10% level	-1.608495	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	2.48E-05			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2.41E-05			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:26 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.058492	0.086237	-0.678273	0.5047
R-squared	0.008907	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.008907	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.005087	Akaike info criterion	-7.681681	
Sum squared resid	0.000569	Schwarz criterion	-7.632312	
Log likelihood	89.33933	Hannan-Quinn criter.	-7.669265	
Durbin-Watson stat	2.369479			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-3.076187	0.1350		
Test critical values:		1% level	-4.416345	
		5% level	-3.622033	
		10% level	-3.248592	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)	1.66E-05			
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1.55E-05			
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:28 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.721081	0.230052	-3.134428	0.0052
C	0.000788	0.001894	0.415987	0.6818
@TREND("1990")	0.000579	0.000250	2.319442	0.0311
R-squared	0.335970	Mean dependent var	0.000543	
Adjusted R-squared	0.269566	S.D. dependent var	0.005110	
S.E. of regression	0.004367	Akaike info criterion	-7.908249	
Sum squared resid	0.000381	Schwarz criterion	-7.760141	
Log likelihood	93.94486	Hannan-Quinn criter.	-7.871000	
F-statistic	5.059549	Durbin-Watson stat	1.837278	
Prob(F-statistic)	0.016668			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-9.819726	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		2.44E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		3.71E-06		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:30 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.258871	0.218131	-5.771180	0.0000
C	0.000700	0.001114	0.627803	0.5372
R-squared	0.624811	Mean dependent var	-0.000168	
Adjusted R-squared	0.606052	S.D. dependent var	0.008251	
S.E. of regression	0.005179	Akaike info criterion	-7.601904	
Sum squared resid	0.000536	Schwarz criterion	-7.502718	
Log likelihood	85.62094	Hannan-Quinn criter.	-7.578539	
F-statistic	33.30652	Durbin-Watson stat	2.196132	
Prob(F-statistic)	0.000012			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-6.586467	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		2.49E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		1.27E-05		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:28 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.240400	0.212997	-5.823567	0.0000
R-squared	0.617418	Mean dependent var	-0.000168	
Adjusted R-squared	0.617418	S.D. dependent var	0.008251	
S.E. of regression	0.005104	Akaike info criterion	-7.673298	
Sum squared resid	0.000547	Schwarz criterion	-7.623705	
Log likelihood	85.40628	Hannan-Quinn criter.	-7.661615	
Durbin-Watson stat	2.174454			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 21 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-12.23608	0.0000		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		2.41E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		2.09E-06		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,2) Method: Least Squares Date: 01/12/17 Time: 22:31 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.265044	0.222620	-5.682527	0.0000
C	0.001833	0.002501	0.732903	0.4726
@TREND("1990")	-9.03E-05	0.000178	-0.508654	0.6169
R-squared	0.629852	Mean dependent var	-0.000168	
Adjusted R-squared	0.590889	S.D. dependent var	0.008251	
S.E. of regression	0.005278	Akaike info criterion	-7.524520	
Sum squared resid	0.000529	Schwarz criterion	-7.375742	
Log likelihood	85.76972	Hannan-Quinn criter.	-7.489473	
F-statistic	16.16540	Durbin-Watson stat	2.219002	
Prob(F-statistic)	0.000079			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-16.62197	0.0000		
Test critical values:			1% level	-3.788030
			5% level	-3.012363
			10% level	-2.646119
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		5.32E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		5.60E-06		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:05 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-1.465893	0.203332	-7.209343	0.0000
C	-9.09E-05	0.001673	-0.054299	0.9573
R-squared	0.732299	Mean dependent var	-3.55E-05	
Adjusted R-squared	0.718209	S.D. dependent var	0.014444	
S.E. of regression	0.007667	Akaike info criterion	-6.813274	
Sum squared resid	0.001117	Schwarz criterion	-6.713795	
Log likelihood	73.53937	Hannan-Quinn criter.	-6.791684	
F-statistic	51.97463	Durbin-Watson stat	2.539065	
Prob(F-statistic)	0.000001			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-17.10733	0.0001		
Test critical values:			1% level	-2.679735
			5% level	-1.958088
			10% level	-1.607830
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		5.32E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		5.66E-06		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:04 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-1.465842	0.198197	-7.395878	0.0000
R-squared	0.732257	Mean dependent var	-3.55E-05	
Adjusted R-squared	0.732257	S.D. dependent var	0.014444	
S.E. of regression	0.007474	Akaike info criterion	-6.908357	
Sum squared resid	0.001117	Schwarz criterion	-6.858618	
Log likelihood	73.53775	Hannan-Quinn criter.	-6.897562	
Durbin-Watson stat	2.538712			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-14.62654	0.0000		
Test critical values:			1% level	-4.467895
			5% level	-3.644963
			10% level	-3.261452
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		5.30E-05		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		6.87E-06		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FDI,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:06 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1),2)	-1.465953	0.208554	-7.029141	0.0000
C	0.000816	0.004064	0.200761	0.8431
@TREND("1990")	-6.98E-05	0.000283	-0.246131	0.8084
R-squared	0.733197	Mean dependent var	-3.55E-05	
Adjusted R-squared	0.703552	S.D. dependent var	0.014444	
S.E. of regression	0.007864	Akaike info criterion	-6.721396	
Sum squared resid	0.001113	Schwarz criterion	-6.572178	
Log likelihood	73.57465	Hannan-Quinn criter.	-6.689012	
F-statistic	24.73271	Durbin-Watson stat	2.547361	
Prob(F-statistic)	0.000007			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (INF)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.293122	0.6148		
Test critical values:	1% level	-3.752946		
	5% level	-2.998064		
	10% level	-2.638752		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002760		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.002660		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:26 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.148194	0.112757	-1.314271	0.2029
C	0.008852	0.016297	0.543199	0.5927
R-squared	0.076001	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.032002	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054979	Akaike info criterion	-2.880786	
Sum squared resid	0.063477	Schwarz criterion	-2.782048	
Log likelihood	35.12904	Hannan-Quinn criter.	-2.855954	
F-statistic	1.727309	Durbin-Watson stat	1.769402	
Prob(F-statistic)	0.202930			

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	-1.325429	0.1659		
Test critical values:	1% level	-2.669359		
	5% level	-1.956406		
	10% level	-1.608495		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002799		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.002580		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:25 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.104660	0.078037	-1.341160	0.1936
R-squared	0.063019	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.063019	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054091	Akaike info criterion	-2.953790	
Sum squared resid	0.064369	Schwarz criterion	-2.904421	
Log likelihood	34.96858	Hannan-Quinn criter.	-2.941374	
Durbin-Watson stat	1.824075			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.812914	0.6653		
Test critical values:	1% level	-4.416345		
	5% level	-3.622033		
	10% level	-3.248592		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002565		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.002565		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:29 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.287464	0.158565	-1.812914	0.0849
C	0.059148	0.043822	1.349745	0.1922
@TREND("1990")	-0.002999	0.002430	-1.234011	0.2315
R-squared	0.141376	Mean dependent var	-0.006371	
Adjusted R-squared	0.055514	S.D. dependent var	0.055880	
S.E. of regression	0.054307	Akaike info criterion	-2.867210	
Sum squared resid	0.058986	Schwarz criterion	-2.719102	
Log likelihood	35.97291	Hannan-Quinn criter.	-2.829961	
F-statistic	1.646546	Durbin-Watson stat	1.643108	
Prob(F-statistic)	0.217785			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.822440	0.0009		
Test critical values:			1% level	-3.769597
			5% level	-3.004861
			10% level	-2.642242
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002765		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.002207		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:31 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.022333	0.214650	-4.762793	0.0001
C	-0.010394	0.011791	-0.881537	0.3885
R-squared	0.531442	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.508015	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.055154	Akaike info criterion	-2.870872	
Sum squared resid	0.060839	Schwarz criterion	-2.771686	
Log likelihood	33.57959	Hannan-Quinn criter.	-2.847507	
F-statistic	22.68419	Durbin-Watson stat	2.103928	
Prob(F-statistic)	0.000119			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

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	-4.760713	0.0001		
Test critical values:			1% level	-2.674290
			5% level	-1.957204
			10% level	-1.608175
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002873		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.002474		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:30 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.008309	0.212921	-4.735612	0.0001
R-squared	0.513236	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.513236	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.054860	Akaike info criterion	-2.923662	
Sum squared resid	0.063203	Schwarz criterion	-2.874069	
Log likelihood	33.16028	Hannan-Quinn criter.	-2.911979	
Durbin-Watson stat	2.046863			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-4.941344	0.0035		
Test critical values:			1% level	-4.440739
			5% level	-3.632896
			10% level	-3.254671
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.002697		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001690		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:32 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.036626	0.218455	-4.745259	0.0001
C	-0.026827	0.026508	-1.012050	0.3242
@TREND("1990")	0.001310	0.001886	0.694450	0.4958
R-squared	0.543041	Mean dependent var	-0.006232	
Adjusted R-squared	0.494940	S.D. dependent var	0.078632	
S.E. of regression	0.055882	Akaike info criterion	-2.805028	
Sum squared resid	0.059333	Schwarz criterion	-2.656250	
Log likelihood	33.85531	Hannan-Quinn criter.	-2.769981	
F-statistic	11.28961	Durbin-Watson stat	2.140410	
Prob(F-statistic)	0.000587			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 14 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-10.19234	0.0000		
Test critical values:				
	1% level	-3.788030		
	5% level	-3.012363		
	10% level	-2.646119		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.005151		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001172		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:38 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-1.421592	0.217418	-6.538520	0.0000
C	-0.006191	0.016469	-0.375939	0.7111
R-squared	0.692319	Mean dependent var	-0.003747	
Adjusted R-squared	0.676125	S.D. dependent var	0.132581	
S.E. of regression	0.075452	Akaike info criterion	-2.240254	
Sum squared resid	0.108166	Schwarz criterion	-2.140775	
Log likelihood	25.52266	Hannan-Quinn criter.	-2.218664	
F-statistic	42.75224	Durbin-Watson stat	2.102363	
Prob(F-statistic)	0.000003			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 14 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-10.56425	0.0000		
Test critical values:				
	1% level	-2.679735		
	5% level	-1.958088		
	10% level	-1.607830		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.005189		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001154		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:35 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-1.419737	0.212645	-6.676567	0.0000
R-squared	0.690030	Mean dependent var	-0.003747	
Adjusted R-squared	0.690030	S.D. dependent var	0.132581	
S.E. of regression	0.073814	Akaike info criterion	-2.328081	
Sum squared resid	0.108971	Schwarz criterion	-2.278342	
Log likelihood	25.44485	Hannan-Quinn criter.	-2.317286	
Durbin-Watson stat	2.088616			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-10.14704	0.0000		
Test critical values:				
	1% level	-4.467895		
	5% level	-3.644963		
	10% level	-3.261452		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.005105		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.001073		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(INF,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:40 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-1.435247	0.224967	-6.379810	0.0000
C	-0.020902	0.040321	-0.518380	0.6105
@TREND("1990")	0.001130	0.002814	0.401550	0.6927
R-squared	0.695051	Mean dependent var	-0.003747	
Adjusted R-squared	0.661167	S.D. dependent var	0.132581	
S.E. of regression	0.077174	Akaike info criterion	-2.153934	
Sum squared resid	0.107206	Schwarz criterion	-2.004716	
Log likelihood	25.61630	Hannan-Quinn criter.	-2.121550	
F-statistic	20.51309	Durbin-Watson stat	2.106815	
Prob(F-statistic)	0.000023			

اختبار (Philips perron) لسلسلة (FL)

1. عند المستوى

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-0.195482	0.9262		
Test critical values:				
1% level	-3.752946			
5% level	-2.998064			
10% level	-2.638752			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.233859		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.288988		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:43 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.002804	0.067956	-0.041269	0.9675
C	0.209186	0.105878	1.975718	0.0615
R-squared	0.000081	Mean dependent var	0.209541	
Adjusted R-squared	-0.047534	S.D. dependent var	0.494478	
S.E. of regression	0.506094	Akaike info criterion	1.558751	
Sum squared resid	5.378746	Schwarz criterion	1.657490	
Log likelihood	-15.92564	Hannan-Quinn criter.	1.583584	
F-statistic	0.001703	Durbin-Watson stat	1.259867	
Prob(F-statistic)	0.967472			

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-0.391573	0.5316		
Test critical values:				
1% level	-2.669359			
5% level	-1.956406			
10% level	-1.608495			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.277328		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.366125		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:42 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.013721	0.072062	-0.190403	0.8507
R-squared	-0.185783	Mean dependent var	0.209541	
Adjusted R-squared	-0.185783	S.D. dependent var	0.494478	
S.E. of regression	0.538455	Akaike info criterion	1.642279	
Sum squared resid	6.378542	Schwarz criterion	1.691648	
Log likelihood	-17.88621	Hannan-Quinn criter.	1.654695	
Durbin-Watson stat	1.054104			

النموذج 6: باستخدام المقطع العام والاتجاه العام

Null Hypothesis: FL has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-1.935463	0.6039		
Test critical values:				
1% level	-4.416345			
5% level	-3.622033			
10% level	-3.248592			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.191690		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.191690		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:44 Sample (adjusted): 1991 2013 Included observations: 23 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL(-1)	-0.300989	0.155513	-1.935463	0.0672
C	-0.744946	0.465369	-1.600761	0.1251
@TREND("1990")	0.076363	0.036406	2.097521	0.0489
R-squared	0.180381	Mean dependent var	0.209541	
Adjusted R-squared	0.098419	S.D. dependent var	0.494478	
S.E. of regression	0.469515	Akaike info criterion	1.446873	
Sum squared resid	4.408881	Schwarz criterion	1.594981	
Log likelihood	-13.63904	Hannan-Quinn criter.	1.484122	
F-statistic	2.200788	Durbin-Watson stat	1.240110	
Prob(F-statistic)	0.136811			

2. عند الفرق الأول

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-2.538338	0.1206		
Test critical values:				
1% level	-3.769597			
5% level	-3.004861			
10% level	-2.642242			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.221728		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.188628		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:47 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.676595	0.247896	-2.729348	0.0129
C	0.171889	0.112233	1.531533	0.1413
R-squared	0.271385	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.234954	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.493863	Akaike info criterion	1.513391	
Sum squared resid	4.878012	Schwarz criterion	1.612576	
Log likelihood	-14.64730	Hannan-Quinn criter.	1.536756	
F-statistic	7.449340	Durbin-Watson stat	1.509621	
Prob(F-statistic)	0.012920			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-2.273937	0.0252		
Test critical values:				
1% level	-2.674290			
5% level	-1.957204			
10% level	-1.608175			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.247732		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.247996		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:45 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.545148	0.239900	-2.272401	0.0337
R-squared	0.185933	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.185933	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.509440	Akaike info criterion	1.533378	
Sum squared resid	5.450104	Schwarz criterion	1.582971	
Log likelihood	-15.86716	Hannan-Quinn criter.	1.545061	
Durbin-Watson stat	1.455939			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-2.473279	0.3364		
Test critical values:				
1% level	-4.440739			
5% level	-3.632896			
10% level	-3.254671			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.217379		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.183627		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,2) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:48 Sample (adjusted): 1992 2013 Included observations: 22 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1))	-0.673285	0.251886	-2.672972	0.0150
C	0.041406	0.240392	0.172245	0.8651
@TREND("1990")	0.010397	0.016863	0.616545	0.5449
R-squared	0.285676	Mean dependent var	0.065834	
Adjusted R-squared	0.210484	S.D. dependent var	0.564628	
S.E. of regression	0.501699	Akaike info criterion	1.584490	
Sum squared resid	4.782333	Schwarz criterion	1.733269	
Log likelihood	-14.42939	Hannan-Quinn criter.	1.619538	
F-statistic	3.799293	Durbin-Watson stat	1.538053	
Prob(F-statistic)	0.040926			

3. عند الفرق الثاني

النموذج 5: باستخدام المقطع وبدون استخدام الاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-3.761470	0.0106		
Test critical values:				
1% level	-3.788030			
5% level	-3.012363			
10% level	-2.646119			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.315488		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.132690		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:49 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.044737	0.263528	-3.964421	0.0008
C	0.054726	0.128867	0.424670	0.6758
R-squared	0.452712	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.423907	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.590506	Akaike info criterion	1.874718	
Sum squared resid	6.625242	Schwarz criterion	1.974196	
Log likelihood	-17.68454	Hannan-Quinn criter.	1.896307	
F-statistic	15.71663	Durbin-Watson stat	1.784879	
Prob(F-statistic)	0.000831			

النموذج 4: بدون استخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-3.866556	0.0005		
Test critical values:				
1% level	-2.679735			
5% level	-1.958088			
10% level	-1.607830			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.318482		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.137803		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:48 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.043445	0.258054	-4.043509	0.0006
R-squared	0.447517	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.447517	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.578279	Akaike info criterion	1.788927	
Sum squared resid	6.688128	Schwarz criterion	1.838666	
Log likelihood	-17.78373	Hannan-Quinn criter.	1.799721	
Durbin-Watson stat	1.769337			

النموذج 6: باستخدام المقطع والاتجاه العام

Null Hypothesis: D(FL,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-3.632984	0.0511		
Test critical values:				
1% level	-4.467895			
5% level	-3.644963			
10% level	-3.261452			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.305773		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.138312		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(FL,3) Method: Least Squares Date: 01/07/17 Time: 22:52 Sample (adjusted): 1993 2013 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FL(-1),2)	-1.032241	0.267060	-3.865199	0.0011
C	-0.157349	0.309256	-0.508799	0.6171
@TREND("1990")	0.016308	0.021566	0.756208	0.4593
R-squared	0.469564	Mean dependent var	0.048832	
Adjusted R-squared	0.410626	S.D. dependent var	0.777997	
S.E. of regression	0.597274	Akaike info criterion	1.938681	
Sum squared resid	6.421242	Schwarz criterion	2.087898	
Log likelihood	-17.35615	Hannan-Quinn criter.	1.971065	
F-statistic	7.967161	Durbin-Watson stat	1.850709	
Prob(F-statistic)	0.003324			