

العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، 1970-2010: مقارنة قياسية

محمد زكريا بن معزو و د. كمال حمامة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

جامعة باجي مختار - عنابة

ملخص

شرعت الجزائر منذ سنوات 1990، على غرار نظيراتها من الدول النامية في تغيير النهج الاقتصادي والانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق. تعنى هذه الورقة بدراسة العلاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي وبعض من محدداته الاقتصادية الكلية التي تأثرت بالقانون (10/90)، هذا بتقدير نموذج تصحيح الخطأ للفترة (1970-2010). خلصت الدراسة القياسية إلى وجود علاقة سلبية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر على المدى الطويل، في حين كانت العلاقة بين الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي ايجابية على المدى الطويل، هذا باعتبار أن سرعة تعديل الاختلال في النظام (النموذج المقدر) تقدر بـ 26.69% سنويا.

الكلمات المفاتيح: التحرير المالي، الانفتاح التجاري، النمو الاقتصادي، الاقتصاد الجزائري، برنامج التصحيح الهيكلي.

Résumé

L'Algérie comme d'autres pays en développement, a introduit dans ces deux dernières décennies des changements dans l'approche économique ; d'une économie planifiée vers une économie libérale. Ce papier analyse la relation à long terme entre la croissance économique et certains de ses déterminants macroéconomiques visés par la loi d'avril 1990. Aussi, il estime le modèle à correction d'erreur à partir de séries temporelles annuelles couvrant la période (1970-2010). L'étude affirme qu'une augmentation du degré de la libéralisation financière d'une unité, réduit la croissance économique en Algérie; alors qu'une augmentation du degré de l'ouverture commerciale d'une unité permet d'augmenter le niveau de la croissance économique.

Mots clés: Libéralisation financière, ouverture commerciale, croissance économique, économie algérienne, programme d'ajustement structurel.

Abstract

Since the 1990's, Algeria like other developing countries has initiated changing its economic approach, and so the transition from a planned to a market economy. This article focuses on the study of the long run relationship between economic growth and some of its macroeconomic determinants affected by the law of (10/90), and to estimate the Error Correction Model (ECM) for the period (1970-2010). The econometric study concluded that there is a negative relationship between the degree of financial liberalization and the economic growth in Algeria, while the relationship was positive between the degree of trade openness and the economic growth, with a speed of adjustment equal to 26.69% per year.

Keywords: Financial liberalization, trade openness, economic growth, Algerian economy, structural adjustment program.

مقدمة:

(H1): توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر على المدى الطويل.

(H2): توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر على المدى الطويل.

1 - نظرة تاريخية على التحرير المالي في الجزائر:

يعتبر قانون النقد والقرض (10/90) الصادر في 14 أبريل من العام 1990، والأمر رقم (11.03) الصادر في 26 أوت من العام 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، انطلاقة التحرير المالي في الجزائر، ويظهر ذلك من خلال التحولات العميقة على مستوى هيكل وأنشطة المؤسسات البنكية في البلاد (Chabha et Benhlma, 2011) (2).

على العموم، يمكن تلخيص أهم النقاط التي جاء بها قانون (10/90)، في أنه أسهم في : استعادة البنك المركزي لدوره كسلطة الأولى المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية (3) ؛ خلق وضع لمنح القروض في ظل شروط غير تمييزية بين مؤسسات القطاع العام والخاص؛ تحقيق نوع من المرونة في تحديد أسعار الفائدة من قبل المصارف؛ استعادة الدينار الجزائري لوظائفه التقليدية (4).

كذلك شرعت الجزائر خلال سنوات 1990، في تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي (PAS)، حيث وقعت الحكومة على هذا البرنامج في شهر أبريل من العام 1994، وتمثل في اتفاق مع صندوق النقد الدولي. إذ تم قبول الجزائر لأول مرة في تاريخها إعادة جدولة ديونها الخارجية تجاه نادي باريس ولندن. لقد تمت الموافقة على هذا الالتزام بإعادة الجدولة من طرف كافة الحكومات المتعاقبة منذ

شرعت الجزائر منذ الاستقلال في تأسيس المشاريع الاقتصادية الكبرى التي مكنت من بناء قاعدة صناعية ثقيلة، الأمر الذي أمكنها من الاستفادة من عائدات النفط، إذ أن الكثير من هذه الموارد تمت إعادة استثماره في مشاريع تنموية.

خلال سنوات 1980، شهد اقتصاد الجزائر صعوبات كبيرة. في الواقع، لقد وجهت الصدمة النفطية للعام 1986، ضربة قاصمة لاقتصاد ريعي بامتياز، كانت هذه فترة المخططات ضد الندرة (plans anti-pénurie) ومخططات تحقيق الاستقرار. مع مطلع سنوات 1990، لجأت الجزائر إلى مؤسسات "بريتون وودز" (Bretton Woods) بغرض إبرام أول اتفاق للتعديل الهيكلي (1) (PAS). اتفاق تتعهد بموجبه الجزائر بمواصلة الإصلاحات الهيكلية وبالتالي الانتقال إلى اقتصاد السوق، كما تم إصدار القانون رقم (10/90) المتعلق بالنقد والقرض في 10 أبريل من العام 1990، والذي يمثل بداية التحرير المالي للاقتصاد الجزائري.

في العام 2012، بقي الاقتصاد الجزائري يعتمد بصورة كبيرة على الربيع المتأتي من الموارد الهيدروكربونية التي تمثل المصدر الرئيس للدخل في البلاد، حيث لم تتجح الجزائر في تنويع وتطوير صناعات قادرة على المنافسة دوليا، ولا حتى تنويع التدفقات الواردة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

على العموم، تهدف هذه الورقة إلى تحليل نتائج سياسة الانفتاح التجاري والمالي التي انتهجتها الجزائر منذ سنوات 1990، هذا بإلقاء الضوء على انعكاسات هذه السياسة على النمو الاقتصادي في المدى الطويل. لغرض الإجابة على مشكلة الدراسة، سنعمد إلى اختبار الفرضيتين التاليتين، وذلك باعتماد برمجية (EViews7):

على العموم، ترجمت مؤشرات كبريات التوازنات الاقتصادية الكلية تحسنا واضحا في صحة الاقتصاد الجزائري، كما كان مسطرا في برنامج التعديل. لكن هذه الانجازات بقيت عاجزة عن إخفاء الأزمة الاقتصادية العميقة التي تميزت بارتفاع في معدلات البطالة، إغلاق العديد من المؤسسات، وانخفاض في القدرة الشرائية للسواد الأعظم من المواطنين. وقد خلص خبراء في صندوق النقد الدولي، في دراسة تقييمية لبرامج التصحيح الهيكلي التي نفذت خلال سنوات 1990، إلى أنه إذا كانت النتائج الاقتصادية الكلية مرضية بوجه عام، فإن النتائج المحققة على الصعيد الداخلي (الاجتماعي) كانت أقل إثارة للإعجاب. نتيجة لذلك، فإن برنامج التعديل الهيكلي بالرغم من أهميته، إلا أنه لا يمكنه تعويض برنامج تنموي (Schandler, 1996) (6).

أدت عودة الانتعاش لأسواق الطاقة ابتداء من الثلث الأخير من عام 1999، إلى إعادة بعث الحياة من جديد في الاقتصاد الجزائري، فقد عادت الإيرادات النفطية للارتفاع، مما زاد في حجم الإنفاق العام وكان ذلك في إطار برنامج دعم النمو الاقتصادي (PSCE) (7)، إذ ارتفعت نسبة الإنفاق العام إلى إجمالي الناتج المحلي من 28.31% في سنة 2000 إلى قرابة 34.87% خلال 2003. تلى برنامج دعم النمو برنامج آخر تكميلي يغطي الفترة 2004-2009، وقد حظي هذا الأخير، بظرف مالي قدره 60 مليار دولار، وتركز حول المحاور التالية: تحسين ظروف المعيشة؛ تطوير البنية التحتية؛ دعم التنمية الاقتصادية؛ تحديث الخدمات العامة؛ تطوير تكنولوجيات الاتصال الحديثة.

عموما، شهدت سنوات 2000، تحسنا في المؤشرات الاقتصادية الكلية، ويمكن رصد ذلك من خلال الجدول 1 (أنظر الملاحق)، حيث تم تحقيق

أزمة 1986 إلى غاية نهاية سنة 1993، السنة التي وصلت فيها خدمة الدين (النسبة بين قيمة المدفوعات السنوية وقيمة الصادرات) إلى مستوى قياسي قدره 86% (Bouyacoub, 1997) (5).

بالأساس هدف برنامج التصحيح الهيكلي إلى ضمان تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، وإعداد الظروف لإعادة بعث النمو الاقتصادي. من حيث النتائج الكمية، فإن الموازنة الحكومية التي قدمت للنقاش أمام البرلمان تم التأكيد فيها على أن الاقتصاد الجزائري قد حقق معدل نمو قدره 4% في 1996، وهو مماثل للعام الذي سبقه، في حين شهدت السنوات 1993 و1994 معدلات سالبة. هذا النمو هو نتاج قطاعين: المحروقات والزراعة، الشيء الذي دفع بالمعلقين على موازنة الحكومة للقول بأن النمو المحقق في العام 1996، كان نتاج متغيرين خارجيين هما النفط والأمطار.

تمثل الفخر الآخر لهذه الميزانية، في تقليص خدمة الدين الخارجي إلى مستوى 32% خلال العام 1996، في حين كان من المتوقع أن تكون نسبتها 42%. فيما يتعلق بالتضخم، لا تبدو النتائج مهمة، لأن المعدل المحقق قدر بـ 16.5% وهو أبعد من المعدل الذي كان مبرمجا (10.5%)، لكن الموازنة تعتبره نجاحا مقارنة مع العام 1995، الذي شهد معدل تضخم قدره 29%. أما مؤشر الأداء الذي حضي بالتقييم الأكبر للحكومة، فهو تطور حجم احتياطات الصرف الذي انتقل من 2 مليار دولار في العام 1995، إلى أكثر من 4 مليارات من الدولارات في العام 1996. أما فيما يخص توازن الخزينة فقد تم تخفيض العجز من 8.7% خلال 1993، إلى أقل من 1% في 1996، وهو ما تجاوز حتى توقعات صندوق النقد الدولي في هذا الشأن.

الثلاثي الأول من العام 2010 انتعاشا في سوق النفط، إذ وصل سعر الخام الجزائري إلى 76.43 دولار للبرميل مقابل 45.6 دولار للبرميل في المتوسط خلال الثلاثي الأول من العام 2009. ترجم هذا الوضع بتحسّن بنسبة 37% في رقم الأعمال المتأني من قطاع المحروقات، وكنتيجة لهذا التطور نمت نواتج الجباية البترولية بمعدل 17%، إذ انتقلت من متوسط شهري قدره 193 مليار دينار جزائري خلال العام 2009 إلى غاية 226 مليار دينار خلال العام 2010.

سجلت تدفقات الواردات، معبرا عنها بالدولار الجاري تراجعاً بنسبة 7% خلال الثلاثي الأول من العام 2010، مقارنة مع الثلاثي الأول من العام 2009. قدرت احتياطات الصرف في نهاية أبريل من العام 2010 بما يزيد عن 147 مليار دولار، أما معدلات التضخم فقد استقرت في المتوسط عند مستوى 4.32% خلال الثلاثي الأول من العام 2010، في مقابل 5.73% في المتوسط خلال الثلاثي الأول من العام 2009.

إجمالاً، اندرج العام 2010 ضمن التطلعات الملائمة، فالإطار الاقتصادي الكلي والمالي بقي محافظاً على استقراره، رغم الظرف الصعب الذي عرفه الاقتصاد الدولي في العام 2009.

2- نظرة على الأدبيات حول التحرير المالي:

منذ أيام (McKinnon, 1973) (8) (Shaw, 1973) (9) عرفت نظرية التحرير المالي تطورا من مجرد التركيز على أسواق الائتمان والقطاع العام لتشمل القطاع الخاص. ناقشت غالبية الدراسات الحديثة ديناميكية تحرير أسواق رأس المال (10) في الاقتصاديات النامية. الغرض من هذه الفقرة هو تقديم عرض وجيز لأبرز الدراسات حول العلاقة بين التحرير المالي (تحرير حساب رأس

متوسط نمو قدره 3.6%، كما أن معدلات البطالة والتضخم قد عرفت اتجاهها هبوطيا بشكل عام. بالإضافة إلى تحسن في وتيرة سداد المديونية الخارجية، إذ أن حجم الدين الخارجي قد تراجع بنسبة تقارب 85% خلال الفترة 1999-2009.

بالرغم من هذه النتائج الجيدة للاقتصاد الجزائري، إلا أنه بقي على مدار عقود يتميز بتبعية لإيرادات قطاع المحروقات، ويتضح هذا من الارتباط الايجابي القوي بين الإنفاق الحكومي الاسمي وإجمالي الناتج المحلي المتأني من قطاع المحروقات كما يوضحه الشكل 1 (أنظر الملاحق). لذلك يتوجب على الحكومة الجزائرية استغلال هذه التدفقات النقدية (ارتفاع حجم احتياطي الصرف) لدعم النمو الاقتصادي نحو تفعيل القطاعات المنتجة خارج المحروقات، وتقليص التبعية لمورد آيل للنضوب، تتحدد أسعاره في الأسواق الدولية الخاضعة لتزوات المضاربين.

تشرع حاليا الحكومة الجزائرية في تطبيق برنامج الاستثمار العمومي (Programme d'Investissement Public) والذي يغطي الفترة 2010-2014، وقد تأثر هذا البرنامج بالمناخ الدولي الذي تميز خلال العام 2009، بتعميق في حدة الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، والتي تحولت إلى أزمة سيولة، ركود في الاقتصاديات المتقدمة، وتباطؤ في نمو الاقتصاديات الناشئة والنامية. هذا الوضع انعكس بالسلب على الاقتصاد الوطني، فيما يتعلق بعوائد الصادرات والإيرادات العامة. فقد تراجعت عوائد الجباية البترولية بنسبة 42.5%، حيث انتقلت من 77.256 مليار دولار في 2008 إلى 44.399 مليار دولار خلال العام 2009. بالرغم من هذا الظرف الصعب، بقي الاقتصاد الجزائري محافظاً على توازناته، فلقد عرف

ب 240 نقطة أساس، في حين سوف يرتفع معدل نمو الناتج بنسبة 1.1% سنويا، وأن معدل نمو حصة الفرد من الناتج سوف يرتفع بنسبة 2.3% سنويا. في ورقة أخرى، توصل Levine and Zervos (1996)⁽¹³⁾ إلى أن التحرير يحدث زيادة في سيولة أسواق المال، الأمر الذي يؤدي إلى مزيد من التطوير في الأسواق المحتملة بعد أن ضمن المستثمرون الدخول والخروج من مراكزهم دون مواجهة صعوبات. علاوة على ذلك، أظهرت دراسة Bekaert et al (2005)⁽¹⁴⁾ بأن المستثمرين الأجانب يضغطون على المؤسسات المحلية حتى تلتزم بالمعايير الدولية، مما يحسن من نوعية حوكمة الشركات (Corporate Governance) المحلية ويقلص من التمييز بين التمويل الداخلي والخارجي.

باختصار، يمكن تشبيه عملية تحرير حساب رأس المال في البلاد النامية بعرض عمومي لعملية شراء Martell and Stulz (2003)⁽¹⁵⁾، يعزز من إمكانية الحصول على رأس المال ويسمح بتقارب تكلفته بين البلاد المتقدمة والنامية.

2-2. الآراء المنتقدة للتحرير:

يزعم منتقدو التحرير المالي بأنه يزيد من خطر التعرض للهجمات المضاربية ويرفع من تعرض البلد للصدمات الدولية ولهروب رأس المال (Capital Flight). بحسب Gridlow (2001)⁽¹⁶⁾ فإنه تم اقتياد البلدان النامية خلال سنوات 1980 وبدايات 1990، إلى الإيمان بأن الاستثمار الأجنبي في صورة أسهم وسندات متداولة داخل الأسواق المحلية يتميز في طبيعته بالاستقرار على المدى الطويل مقارنة بالقروض المصرفية الأجنبية التي اجتذبتها خلال سنوات 1970. ومع ذلك، فقد أدت حالات هروب رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة في

المال) والنمو الاقتصادي، وكما سنرى أدناه فإنه لا يوجد إجماع بين الباحثين حول وجود مثل هذا الرابط المهم.

يتمثل تحرير حساب رأس المال في سياسة تنتهجها الحكومات، تعطي بموجبها الحق للمستثمرين الأجانب في شراء الأسهم والسندات على مستوى الأسواق المحلية، وفي الوقت ذاته تمنح المستثمرين المحليين الحق في تداول الأوراق المالية الأجنبية. يجادل دعاة التحرير بأن تدفقات رأس المال غير المقيدة والناجمة عن عملية التحرير من شأنها أن تخفض من تكلفة رأس المال، كما تسمح بتوزيع المخاطر (Risk Diversification)، وتشجيع الاستثمار في المشروعات ذات العوائد المرتفعة.

2-1. الآراء المناصرة للتحرير:

تعلمنا نماذج تسعير الأصول الدولية (International Asset Pricing Models) بأن التحرير سيقود إلى انخفاض في تكاليف الأسهم والسندات وذلك عبر دمج الأسواق المجزأة، ويمكن القول بأنه قد تم تحقيق التكامل عندما تتساوى عوائد الأصول الدولية التي تواجه مخاطر متماثلة بغض النظر عن الموقع الجغرافي لتداولها.

يشير Bekaert and Harvey (1995)⁽¹¹⁾ إلى أنه إذا انتهجت الدول المنعزلة سياسة التحرير المالي، فإن تدفق رأس المال عبر الحدود سوف يعمل على معادلة عمولة الخطر على مستوى كافة الأسواق، والقضاء على فارق الخطر. في ورقة أخرى نجد أن Henry (2004)⁽¹²⁾ يجادل بأنه إذا قام بلد نام بفتح سوقه المالي أمام المستثمرين الأجانب، فإن حصة ربح السهم المجمعة (Aggregate Dividend Yield) سوف تتراجع

للصدمات الاقتصادية الكلية. إن التحرير الكامل لهذه الاقتصاديات قد يقود إلى زعزعة التوازن، وتعرضها إلى فترات مزمنة من هروب رؤوس الأموال.

يرى (Rodrik and Velasco, 1999) (23)

بأن الانفتاح على تدفقات رأس المال يمكن أن يضر بالبلاد إذا لم يترافق بالضوابط المناسبة، وبيئة اقتصادية كلية وتنظيمية قوية. يقول Johnson et al (1997) (24) بأنه ينبغي على الحكومات تطوير مؤسسات قوية للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف قبل الشروع في عملية التحرير. إجمالاً يمكن حصر الشروط المسبقة للتكامل المالي والتي تمكن البلد من جني منفعه في الشكل 2 (أنظر الملاحق).

3 منهجية الدراسة:

سنقوم في هذه الفقرة بوضع منهجية بناء النموذج القياسي والذي يتميز بكونه نموذج نمو ذو تفاعل تام (Fully Interacted Growth Model) على غرار تلك التي استخدمت في دراسات سابقة: ; (Li,2004) (26) ; (Bekaert et al, 2005) (25) ; (Levine and King, 1993) (27)، وتغطي هذه الدراسة الفترة 1970-2010، إذ تم الحصول على بيانات السلاسل الزمنية من موقع البنك المركزي الجزائري، ومنظمة الأونكتاد (UNCTAD). بعد القيام باختبارات جذور الوحدة (Unit Root Tests) وكافة الاختبارات المتعلقة بالسلاسل الزمنية، توصلنا إلى بناء النموذج التالي (28):

وأخر سنوات 1990 إلى نصف هذه الأسطورة. في ورقة أخرى لاحظ (Baldacci et al (2002) (17) زيادة في الأزمات المالية بعد انتهاج المكسيك سياسة التحرير (18). في دراسات مماثلة، توصل كل من Kaminsky and Schmuckler (2001) (19)؛ Tornell et al, (2004) (20) إلى أن عملية التحرير قد تسببت في إحداث طفرات وانهيارات عميقة داخل الأسواق الناشئة. يقول كل من Stiglitz et al (1994) (21) بأن عدم تماثل المعلومة (Information Asymmetries) والذي يعتبر سمة خاصة بالأسواق المالية والمعاملات في البلدان النامية، من شأنه أن يضر بعملية التحرير؛ ويعتبرون كذلك أنه مقارنة بنظيراتها المتقدمة تجد الأسواق الناشئة نفسها عاجزة عن تجميع المعلومات ذات الصلة بالمعاملات المالية، وبالتالي لا يمكنها ضمان تدفق رأس المال إلى حيث تفوق إنتاجيته الحدية (Marginal Productivity) تكلفة الفرصة البديلة (Opportunity Cost).

2-3. المناصرون الحذرون:

تتألف المجموعة الثالثة من المحافظين الداعين للتحرير، والذين يشيرون إلى أن هناك العديد من الشروط التي لم تتحقق حتى الآن في معظم البلاد النامية، والتي تعتبر ضرورية لضمان نجاح عملية التحرير. قام (Aghion et al (1999) (22) ببناء نموذج اقتصادي قياسي (Econometric Model) لإظهار أن الاقتصاديات ذات المستوى المتوسط من التنمية المالية تعتبر أكثر عرضة

الأولية الدالة على ذلك نجد كبر قيمة معامل التحديد، زيادة المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدرية بدرجة كبيرة، وجود ارتباط سلسلي ذاتي (Serial Correlation) يظهر من قيمة معامل ديرين واتسون (DW)، وتوضح فكرة الانحدار الزائف في دراسة (Granger and Newbold, 1974) (29). يمكن 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 (cointegration test) الذي جاء به (Granger (1981) (30)، والذي يمكن من دراسة العلاقة على المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف.

قبل استخدام السلاسل الزمنية، يتوجب اختبار استقرارها، وذلك بالاعتماد على اختبار (ديكي-فولر المعزز) لجذر الوحدة (ADF: Augmented Dickey-Fuller Test). لغرض القيام بهذا الاختبار، تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) (31) لتقدير النماذج التالية بالنسبة لكل متغير:

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots 2$$

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \dots 3$$

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t \dots 4$$

حيث أن:

p : عدد فترات الإبطاء في النماذج والتي تحدد بحسب معايير (Akaike or Schwartz).

Δx_t : التفاضل من الدرجة الأولى للمتغير x .

حيث أن:
 $RGDP_t$: حصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.
 FDI_t : نسبة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.
 $TRADE_t$: نسبة إجمالي الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.
 $M2_t$: نسبة المجمع النقدي (M_2) إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.
 INT_t : معدل الفائدة.
 INF_t : معدل التضخم السنوي.
 EXC_t : سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار الأمريكي.
 ε_t : الحد العشوائي.

في هذا السياق ستتم دراسة إمكانية وجود علاقة على المدى الطويل بين كل من: التحرير المالي والنمو الاقتصادي؛ التحرير التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر. إلا أن التحليل على المدى الطويل يضعنا أمام مشكلة عدم استقرار السلاسل الزمنية (non-stationary time series) وبخاصة المتغيرات الاقتصادية الكلية، وفي حال غياب صفة الاستقرار فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالبا ما يكون زائفا (Spurious Regression)، ومن المؤشرات

يسمح بتحديد عدد علاقات التكامل المشترك عبر حساب عدد أشعة التكامل المشترك⁽³³⁾، ويقوم هذا الاختبار على تقدير النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \pi Y_{t-1} + \varepsilon \dots 5$$

حيث أن المصفوفة π يمكن أن تكتب على الشكل:

$$\pi = \sum_{i=1}^P A_{i-1}$$

حيث أن:

P : عدد فترات الإبطاء (lags).

$r = R(\pi_p)$: رتبة المصفوفة π والتي تمثل عدد علاقات التكامل المشترك.

Engle and Granger (1987)⁽³⁵⁾، إمكانية تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل مشترك من خلال تمثيلها بنموذج (ECM) الذي يمكن إنجازه تبعاً للخطوات التالية⁽³⁶⁾: لنفترض أننا بدأنا بالمتغيرين Y_t ؛ X_t ، وقدرنا العلاقة بينهما باستخدام الصيغة البسيطة الموالية:

بعد اختبار جوهانسن ننتقل إلى صياغة نموذج تصحيح الخطأ (ECM)⁽³⁴⁾، فعلاقة الانحدار التي تحصلنا عليها باستخدام طريقة (OLS) يمكن أن تكون زائفة، وقد تظهر أعراض ذلك في كبر قيمة معامل التحديد (R-square) مقارنة بإحصائية (DW)، لذلك يتم اللجوء إلى تقدير نموذج (ECM)، حيث أثبت كل من

$$Y_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 X_t + \varepsilon_t \dots 6$$

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 كتابته:

$$\varepsilon_t = Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_t \dots 7$$

باستخدام هذا الحد يمكن صياغة نموذج (ECM) على النحو التالي:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta X_{t-1} + \sum_{j=1}^n \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots 8$$

لأجل معرفة إمكانية وجود علاقة بين متغيرات النموذج على المدى الطويل.

يتضح من الجدول 3 (أنظر الملاحق) أن قيمة إحصائية الأثر (Trace Statistic) أكبر من القيم الحرجة عند مستوى المعنوية 5% بالنسبة للفرضية العدمية القائلة بعدم وجود علاقة للتكامل المشترك وبالتالي فإنه يتم رفضها، كما أن قيمة الاحتمال تقدر بـ 0.0003 وهي أقل من 5% مما يؤكد على رفض الفرضية العدمية، ونفس الملاحظات تنطبق على الفرضية القائلة بوجود علاقة واحدة للتكامل المشترك على الأكثر والقائلة بوجود 2 من علاقات تكامل مشترك، أما بالنسبة للفرضيات المتبقية فإنه تم قبولها بحكم أن قيمة إحصائية الأثر كانت أقل من القيمة الحرجة المقابلة لها، كما أن نسب الاحتمال جميعها قد زادت عن مستوى 5%.

من نتائج الجدول 4 (أنظر الملاحق) يمكننا تقدير المعادلة التالية⁽³⁸⁾:

$$RGDP_t = 2322.396 - 830.9766FDI_t + 42.5380 TRADE_t + 0.1618 M2_t - 22.9019 INT_t + 2.8579 INF_t + 1.4428 EXC_t + \varepsilon_t$$

(97.9564) (290.9315) (9.4074) (0.1886) (15.4776) (6.3238) (2.4492)

في النمو الاقتصادي تفسرها متغيرات النموذج مجتمعة، كما أن قيمة معامل التحديد تقل عن قيمة إحصائية دارين-واتسون (DW) المقدر بـ 1.0861 وهو ما يدل على أن نموذج الانحدار المقدر ليس زائفاً.

لغرض التأكد من صحة النموذج المقدر، سنقوم الآن باختبار استقرار الحد العشوائي (residual) للنموذج المقدر، فإن ثبت استقراره فذلك يعني أن نموذج الانحدار المقدر ليس زائفاً.

يتضح من الجداول الإحصائية لـ (Phillips and Ouliaris, 1990)⁽⁴⁰⁾ بأن القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 10% تقدر

حيث أن $t-1$ يمثل حد تصحيح الخطأ في المعادلة رقم (6)، ويشير إلى معامل سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل⁽³⁷⁾.

4- النتائج التجريبية:

يتضح من الجدول 2 (أنظر الملاحق) فيما يخص اختبار ديكي-فولر المعزز (ADF) بأن القيم الحرجة عند مستويي المعنوية (1% و 5%) تفوق القيمة المحسوبة بالنسبة لكافة متغيرات الدراسة، وعليه فإننا نقبل فرض عدم القائل بأن هناك جذر وحدة (السلسلة غير مستقرة)، لذلك تم أخذ الفروق الأولى وإعادة اختبار (ADF) وتوضح أن كافة السلاسل الزمنية قد أصبحت مستقرة (Stationary) بعد أخذ التفاضل الأول (First Difference) وبالتالي أصبح من الممكن إخضاعها لكافة الاختبارات القياسية الضرورية.

يمكننا الآن إجراء اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen cointegration test)

عند إخضاع معاملات النموذج منفردة إلى اختبار ستودنت (Student)⁽³⁹⁾ اتضح بأن معلمة الاستثمار الأجنبي المباشر (التحرير المالي) معنوية بحيث أن قيمتها تقل عن 5%، كذلك معلمة إجمالي الصادرات والواردات (الانفتاح التجاري)، أما بقية المعلمات فلم تكن معنوية، إلا أن قيمة إحصائية فيشر (F-statistic) كانت أقل من 5% وهو ما يدل على معنوية النموذج ككل، أي أن جميع المتغيرات المدرجة في النموذج لما تكون مجتمعة فإنها تكون معنوية؛ وكما يتضح من الجدول 4 (أنظر الملاحق) بأن قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.7705 أي أن قرابة 77% من التغيرات الحاصلة

خلاصة:

بالنسبة للتحليل المالي، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية على المدى الطويل وبين النمو الاقتصادي وهي معنوية، وهو ما يدل على صحة الفرضية الأولى (H1). هذا يعني أن التدفقات الواردة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الجزائر كان لها أثر سلبي في الأجل الطويل على مستويات النمو الاقتصادي، ولعل ذلك يعود إلى الطبيعة الربعية للاقتصاد الجزائري، حيث أن غالبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر تنشط في قطاع المحروقات (شركات مثل: BP, Statoil, Shell, ...)، الشيء الذي يدعو إلى ضرورة تنويع تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ وذلك عبر تنظيم زيارات متبادلة للمستثمرين الأجانب، وتعريفهم بالتسهيلات والمزايا التي تمنحها الدولة للمستثمرين.

بالنسبة للانفتاح التجاري، فإن العلاقة طويلة الأجل بينه وبين النمو الاقتصادي كانت إيجابية ومعنوية وهذا ما يدل على صحة الفرضية الثانية (H2)، وهو ما يؤكد كذلك على ضرورة دعم نهج الانفتاح التجاري مع تنويع في الصادرات، كما يتوجب على الجزائر الانضمام إلى التكتلات الاقتصادية الإقليمية والدولية وهذا باستكمال الشروط اللازمة لذلك.

بالنسبة لبقية المتغيرات، فإنه يمكن تفسير عدم معنوية المعلمات (parameters) بالعودة إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري، فبالنسبة لعرض النقود نجد أنه غير معنوي وهذا ما يدفعنا للتساؤل حول ما إذا كان متغيرة خارجية يتحكم فيها البنك المركزي حقاً، وحول ما إذا كان هذا الأخير مستقلاً فعلاً عن السلطة السياسية في البلاد. بالنسبة لسعر الصرف نجد أنه غير معنوي، ولعل ذلك عائد إلى السوق

بـ 3.06- وهي أقل من القيمة المحسوبة 3.8495- (أنظر الجدول 5 في الملاحق) وعليه نرفض الفرضية العدمية القائلة بوجود جذر الوحدة ونقبل الفرضية البديلة، وبالتالي فإن الحد العشوائي مستقر، الشيء الذي يؤكد على معنوية النموذج المقدر. إن استقرار الحد العشوائي يعني كذلك بأن المتغيرات متكاملة فيما بينها وأنها تعبر عن علاقة طويلة الأجل (Long Run Equilibrium Relationship). بعد التأكد من تكامل المتغيرات يمكننا الآن بناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM).

عند بناء نموذج تصحيح الخطأ لا بد من أخذ التفاضل الأول للبيانات، كما أننا نأخذ فترة إبطاء واحدة (one period lag) بالنسبة للحد العشوائي ونسميه بحد تصحيح الخطأ.

يتضح من الجدول 6 (أنظر الملاحق) أن معلمة حد تصحيح الخطأ تقل عن 5% مما يدل على معنويته، كما أن إحصائية فيشر (F-statistic) تقل عن 5% مما يدل على معنوية النموذج ككل. قدرت قيمة معلمة حد تصحيح الخطأ بـ 0.2669- وهي قيمة سالبة، ما يعني أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام (Disequilibrium of the System). بعبارة أخرى، سرعة تعديل الاختلال هي 26.69% سنوياً، كما أن إشارة معلمة حد تصحيح الخطأ السالبة تعتبر أمراً جيداً إذ تؤكد على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي وبقية المتغيرات داخل النموذج.

يتضح من الجدول 6 (أنظر الملاحق) كذلك بأن قيمة معامل التحديد تقل عن قيمة إحصائية دارين- واتسون وهو ما يدل على معنوية النموذج.

(فتح حساب رأس المال) من دون تجهيز الشروط الأساسية المسبقة والداعمة لذلك، قد يخلق تعارضا أساسيا بين تكاليف ومنافع سياسة التحرير المالي يصعب تحاشيه. إذن فقبل المضي قدما في مثل هذا النهج التحرري لا بد من تحسين نوعية السياسات والمؤسسات المحلية؛ تفعيل سيادة القانون؛ اتخاذ تدابير صارمة لمحاربة الفساد؛ تنمية القطاع المالي؛ تفعيل دور البنك المركزي كسلطة نقدية وضرورة استقلالته عن السلطة السياسية، وغيرها من الإجراءات التي من شأنها أن تخفض من تكاليف الانفتاح وتعظم منافعه على المدى الطويل، كما أنه من المفضل أن تتجه الجزائر نحو الانفتاح التجاري قبل المضي قدما في طريق التحرير المالي.

الموازية وتغييب الدور الفاعل لسوق صرف رسمي؛ أما فيما يخص أسعار الفائدة فهي لم تكن معنوية كذلك، إذ يمكن إرجاع هذا إلى غياب دور البنك المركزي كمقرض آخر لحظة (LLR : Lender of Last Resort)، وإلى غياب سوق حقيقي ما بين المصارف (Interbank Lending Market). أما بالنسبة لمعدل التضخم، نجد أنه غير معنوي داخل اقتصاد ذي طبيعة ريعية يفتقد إلى قوى سوق فاعلة بالإضافة إلى السوق الموازية، كل ذلك من شأنه أن يشوه حقيقة الطلب الكلي داخل الاقتصاد مما لا يعطي صورة واضحة عن طبيعة الأسعار ولا عن قنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي.

نهاية، خلصت الدراسة إلى أن توجه الجزائر خاصة والبلدان النامية عامة نحو التحرير المالي

ملحق الجداول والأشكال

الجدول 1 _ أبرز المؤشرات الاقتصادية الكلية لاقتصاد الجزائر 1999-2009

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل النمو (%)	3.20	2.20	2.60	4.70	6.90	5.10	5.10	2.00	3.00	2.40	2.40
معدل البطالة (%)	29.20	29.50	27.30	25.9	23.71	17.70	15.26	12.30	11.84	11.30	10.53
معدل التضخم (%)	2.64	0.33	4.22	1.41	2.58	3.56	1.64	1.80	4.60	4.86	5.73
المديونية الخارجية (مليون USD)	25897	23342	20855	21397	22411	21113	16357	5140	5145	4708	3998

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات منظمة الأونكتاد (UNCTAD).

الجدول 2 _ اختبار الاستقرار

المتغيرات	اختبار (ADF)		اختبار (ADF)		اختبار (ADF) باعتماد التفاضل الأول
	القيمة الحرجة		القيمة الحرجة		
	%5	%1	%5	%1	
<i>RGDP</i>	-0.7482	-3.6537	-2.9571	-3.6537	-5.9285
<i>FDI</i>	-1.0312	-3.6055	-2.9369	-3.6055	-8.2793
<i>TRADE</i>	-0.5160	-3.6055	-2.9369	-3.6055	-6.8291
<i>M2</i>	-0.6715	-3.6616	-2.9604	-3.6616	2.9344
<i>INT</i>	-2.8842	-3.6267	-2.9458	-3.6267	-4.3142
<i>INF</i>	-1.9218	-3.6055	-2.9369	-3.6055	-5.7970
<i>EXC</i>	-0.3168	-3.6104	-2.9389	-3.6104	-3.2301

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 3 _ اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

الاحتمال**	القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%	إحصائية الأثر (Trace Statistic)	جذور أيقن (Eigen value)	فرضيات عدد المتجهات المتكاملة
0.0003	125.6154	153.8093	0.766640	لا شيء*
0.0405	95.75366	97.05761	0.502399	على الأكثر 1*
0.0498	69.81889	69.83729	0.436386	على الأكثر 2*
0.0543	47.85613	47.47528	0.372330	على الأكثر 3
0.0568	29.79707	29.31141	0.334907	على الأكثر 4
0.1007	15.49471	13.40611	0.280189	على الأكثر 5
0.4447	3.841466	0.584197	0.014868	على الأكثر 6

يشير اختبار الأثر إلى وجود 3 علاقات للتكامل المشترك عند مستوى معنوية 5%.

* تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

** تبني القيم المعيارية ماكينون-هوج-ميشيلس (1999).

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 4 _ اختبار التكامل المشترك لأنجل وجرانجر

الاحتمال	إحصائية (t)	الخطأ المعياري	المعامل	المتغير
0.0000	23.70845	97.95648	2322.396	الثابت
0.0073	-2.856262	290.9315	-830.9766	الاستثمار الأجنبي المباشر
0.0001	4.521767	9.407400	42.53807	إجمالي الصادرات والواردات
0.3968	0.858214	0.188606	0.161864	عرض النقود
0.1482	-1.479676	15.47769	-22.90197	سعر الفائدة
0.6542	0.451938	6.323803	2.857968	معدل التضخم
0.5597	0.589109	2.449238	1.442868	سعر الصرف الحقيقي
	0.770579			معامل التحديد
	0.000000			إحصائية فيشر (F)
	1.086190			إحصائية دارين واتسون (DW)

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 5 _ اختبار استقرار الحد العشوائي

الاحتمال	إحصائية (t)		
0.0053	-3.849521		إحصائية اختبار ديكي-فولر المعزز (ADF)
	-3.605593	% 1	القيم الحرجة
	-2.606857	% 5	

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 6 _ تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

الاحتمال	إحصائية (t)	الخطأ المعياري	المعامل	المتغير
0.0988	1.700226	19.31924	32.84708	الثابت
0.2451	-1.184206	134.9384	-159.7948	تفاضل الاستثمار الأجنبي المباشر
0.6778	0.419264	6.134296	2.571891	تفاضل إجمالي الصادرات والواردات
0.6016	0.527405	0.227322	0.119891	تفاضل عرض النقود
0.0414	-2.124828	15.23968	-32.38170	تفاضل سعر الفائدة
0.0804	1.805275	3.365686	6.075991	تفاضل معدل التضخم
0.1679	-1.411048	3.746075	-5.285893	تفاضل سعر الصرف الحقيقي
0.0170	-2.517758	0.106036	-0.266972	معلمة حد تصحيح الخطأ
	0.362958			معامل التحديد
	0.030208			إحصائية فيشر (F)
	1.867199			إحصائية داربن واتسون (DW)

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 7 _ ملخص الإحصائيات

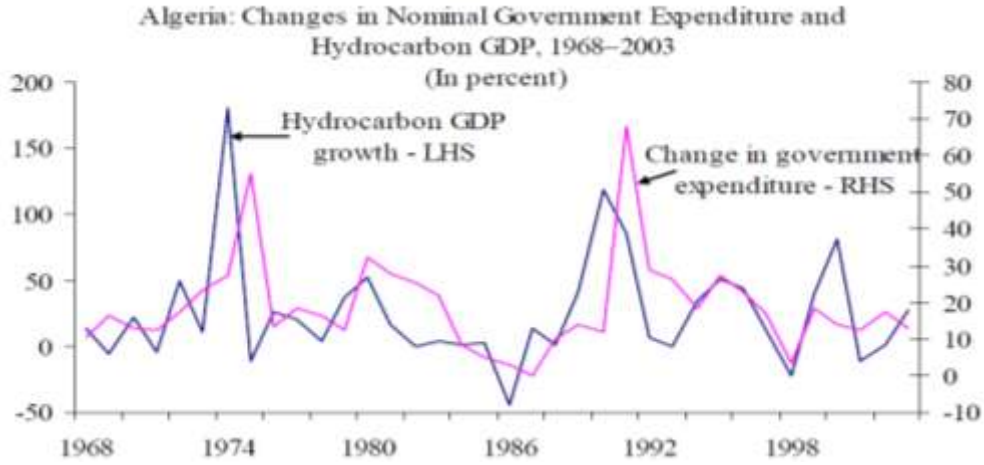
EXC	INF	INT	M2	TRADE	FDI	RGDP	المتغير
31.57852	9.575448	5.707317	493.8699	12.07642	0.168170	2718.519	الوسط
8.957508	6.542510	4.000000	161.2182	9.922505	0.092399	2722.966	الوسيط
79.68190	31.66966	15.00000	2113.382	34.38564	0.795779	3313.302	أعلى قيمة
3.837450	0.339163	2.750000	15.07887	2.613286	-0.030088	1905.542	أدنى قيمة
30.94575	8.122854	3.665678	614.1550	6.840558	0.219673	317.2691	الانحراف المعياري
0.445875	1.372157	1.164311	1.331340	1.465077	1.447042	-0.183821	الالتواء (Skewness)
1.381410	4.011124	2.999901	3.500578	4.998355	4.158861	2.780142	التفرطح (Kurtosis)
5.834048	14.61246	9.263400	12.53993	21.48950	16.60274	0.313477	إحصائية (Jarque-Bera)
0.054094	0.000671	0.009738	0.001892	0.000022	0.000248	0.854928	الاحتمال
1294.719	392.5934	234.0000	20248.67	495.1331	6.894972	111459.3	المجموع
38305.57	2639.231	537.4878	15087455	1871.729	1.930256	4026387	مجموع انحرافات المربعات
41	41	41	41	41	41	41	عدد المشاهدات

المصدر: حسابات الباحثين باعتماد برمجية EViews7.

الجدول 8 _ تعريف متغيرات الدراسة

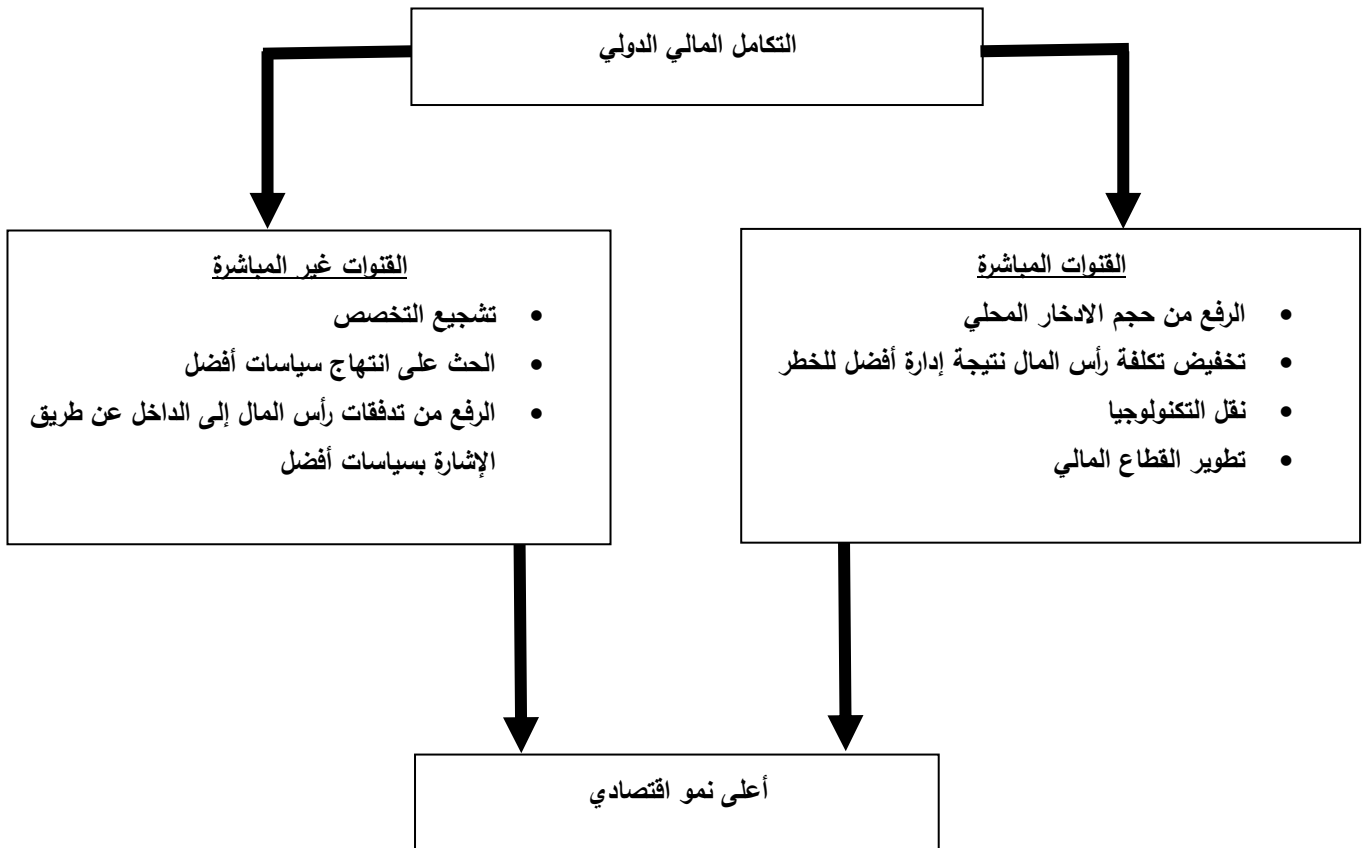
المتغير	الشرح
المتغير التابع	
RGDP	حصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات منظمة الأونكتاد (UNCTAD) المنشورة على موقعها الرسمي: www.unctad.org تاريخ الإطلاع: 2011/04/23
المتغيرات المستقلة	
FDI	نسبة التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الناتج المحلي (تعبير عن التحرير المالي) وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات منظمة الأونكتاد (UNCTAD) المنشورة على موقعها الرسمي: www.unctad.org تاريخ الإطلاع: 2011/04/23
TRADE	نسبة إجمالي الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي (تعبير عن الانفتاح التجاري) وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات منظمة الأونكتاد (UNCTAD) المنشورة على موقعها الرسمي: www.unctad.org تاريخ الإطلاع: 2011/04/23
M2	نسبة المجمع النقدي (M2) إلى إجمالي الناتج المحلي (تعبير عن عرض النقود) وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات البنك المركزي الجزائري المنشورة على موقعه الرسمي: www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2011/03/19
INT	أسعار الفائدة وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات البنك المركزي الجزائري المنشورة على موقعه الرسمي: www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2011/03/19
INF	معدلا التضخم وهي متوفرة من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات البنك المركزي الجزائري المنشورة على موقعه الرسمي: www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2011/03/19
EXC	سعر الصرف الحقيقي وهو متوفر من 1970 إلى غاية 2010. المصدر: إحصائيات البنك المركزي الجزائري المنشورة على موقعه الرسمي: www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2011/03/19

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين.



الشكل 1 - التغيرات في الإنفاق الحكومي الاسمي وإجمالي الناتج المحلي المتأتي من المحروقات، 1968-2003
(بالنسب المئوية)

Source : IMF Country Report No. 05/50, February 2005, p. 6.



الشكل 2 - القنوات التي تمكن التكامل المالي من رفع النمو الاقتصادي

المصدر: الشكل من إعداد الباحثين بالعودة إلى ورقة: (41) (Kose et al, 2003, p. 24).

المراجع والحواشي:

- 1- PAS : Programme d'Ajustement Structurel.
- 2- Chabha, B., Benhlma, A., La Bancarisation dans le Contexte de la Libéralisation Financière en Algérie, CREAD, no. 95, 2001, 53-78.
- 3- تبقى استقلالية البنك المركزي الجزائري نقطة محل نقاش، حيث أن الدراسة الحالية توصلت إلى ما يشير لخلاف ذلك.
- 4- Journal Officiel de la République Algérienne N°. 16/ 18 Avril 1990, p. 450.
- 5- Bouyacoub, A., L'économie Algérienne et le Programme d'ajustement Structurel, Confluences, Printemps, 1997, 77-85.
- 6- Schandler, S., How Successful are IMF-Supported Adjustment Programs ?, Finance & Development, Vol. 33, no. 2, 1996, 14-17.
- 7- PSCE : Programme de Soutien à la Croissance Economique.
- 8- McKinnon, R., Money and Capital in Economic Development, Brookings Institution, Washington D.C, 1973.
- 9- Shaw, E. S., Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press, New York, 1973.
- 10- نعني بأسواق رأس المال كل من سوقي الدين (سندات) وحقوق الملكية (أسهم).
- 11- Bekaert, G., Harvey, C., Market Integration and Investment Barriers in Emerging Equity Markets, World Bank Economic Review, Vol. 9, no. 1, 1995, 75-107.
- 12- Henry, P., Capital Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth, Working Paper no. 9488, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2004.
- 13- Levine, R., Zervos, S., Stock Market Development and Long-Run Growth, World Bank Economic Review, Vol. 10, no. 2, 1996, 323-339.
- 14- Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad., Does Financial Liberalization Spur Growth?, Journal of Financial Economics, Vol. 77, no. 1, 2005, 3-55.
- 15- Martell, R., Stulz, R., Equity Market Liberalizations as Country IPOs, Working paper no. 9481, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2003.
- 16- Gridlow, R. M., Foreign Capital Flows and Economic Policies in South Africa, South African Journal of Economic and Management Sciences, Vol. 4, no. 3, 2001, 524-541.
- 17- Baldacci, E, De Mello Jr., Inchauste Comboni, MG., Financial Crises, Poverty and Income Distribution, International Monetary Fund Working Paper , no. 02/4, 2002.
- 18- Díaz-Alejandro, C., Good-Bye : لأجل الإطلاع على تأثيرات سياسات التحرير المالي على دول أمريكا اللاتينية أنظر : Financial Repression, Hello Financial Crash, Journal of Development Economics, Vol. 19, 1985, 1-24.
- 19- Kaminsky, G., Schmukler, S., Short and Long Run Integration: Do Capital Controls Matter?, Working Paper no. 2660, World Bank Policy Research Working Paper Series, 2001.
- 20- Tornell, A. Westerman, F., Martinez, L., The Positive Link between Financial Liberalization, Growth, and Crises, Working Paper no. 1164, Center for Economic Studies and The Institute for Economic Research (CESIFO), 2004.
- 21- Stiglitz, J., Greenwald, B., Arnott, R., Information and Economic Efficiency, Information Economics and Policy, Vol. 6, no. 1, 1994, 77-82.
- 22- Aghion, P, Bachetta, P., Banerjee, A., Capital Markets and the Instability of Open Economies, CEPR Discussion Paper .no. 2083, Center for Economic Policy Research, London, UK, 1999.
- 23- Rodrik, D., Velasco, A., Short-term Capital Flows, Working Paper no.7364, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1999.
- 24- Johnson, R., Darbar, S., Echeverria, C., Sequencing Capital Account Liberalization: Lessons from Experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand, Working Paper no. 157, International Monetary Fund, Washington, D.C, 1997.
- 25- Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad., Does Financial Liberalization Spur Growth?, Journal of Financial Economics, Vol. 77, no. 1, 2005, 3-55.
- 26- Li, Z., Financial Development, Equity Market Liberalization, and Economic Growth, Ph.D. thesis, Princeton University, Princeton, NJ, 2004.

- 27- Levine, R., King, RG., Finance and Growth : Schumpeter Might be Right, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, no. 3, 1993, 717-737.
- 28- لأجل التعرف على طبيعة متغيرات الدراسة أنظر الجدول 8 في الملاحق.
- 29- Granger, C., Newbold, P., Spurious Regression in Econometrics, Journal of econometrics, Vol. 26, 1974, 1045-1066.
- 30- Granger, C., Some Properties in Time Series Data and Their Use in Econometric Model Specification, Journal of econometrics, Vol. 16, 1981, 121-130.
- 31- OLS : Ordinary Least Squares.
- 32- Johansen, S., Statistical Analysis of Cointegration Vectors, Journal of econometrics dynamics and . 12, 1988, 231-254. control, Vol.
- 33- Bourbonnais, R., Econométrie : Manuel et exercices corrigés, Dunod, Paris, 2009, 7^{ème} éd.
- 34- ECM: Error Correction Model.
- 35- Engle, R., Granger, C., Cointegration and Error Correction : Representation, Estimation and Testing, Econometrica, Vol. 55, 1987, 251-276.
- 36- Caboret, I., Benjamin, C., Martin, F., Herrard, N., Tanguy, S., Econométrie Appliquée : Méthodes-Applications- Corrigés, pp. 345-349, de boeck, Paris, 2009, 2^{ème} éd.
- 37- يشير هذا المعامل إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، ويتوقع أن تكون قيمة هذا المعامل سالبة.
- 38- معاملات النموذج المقدر هي معاملات طويلة الأجل.
- 39- عدد المشاهدات كبير ($N-2 > 30$) حيث أنه يقترب بشكل جيد من التوزيع الطبيعي.
- 40- Phillips, P., Ouliaris, S., Asymptotic Properties of Residual Based Tests for Cointegration, Econometrica, Vol. 58, 1990, 165-193.
- 41- Kose, A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S-J., Effects of Financial Globalization on developing Countries : Some Empirical Evidence, International Monetary Fund, 2003.