

## أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في ظل دورة العولمة الحديثة

دراسة قياسية باستعمال نموذج التكامل المشترك ARDL في الجزائر للفترة (1990-2020)

**The impact of financial liberalization on economic growth in the process of modern globalization Econometric study using ARDL model in Algeria from 1990 to 2020**ط.د: ميلوى صالح<sup>1</sup> ، ا.د: أرزي فتحى<sup>2</sup> / Miloua Salah<sup>1</sup>, Arzi Fethi<sup>2</sup> /

طالب دكتوراه ، مخبر البحث إدارة و تقييم أداء المؤسسات -إتمام- ، جامعة مولاي الطاهر- سعيدة (الجزائر) Salah.miloua@univ-saida.dz

أستاذ التعليم العالي ، مخبر مناجمت الافراد و المنظمات ، جامعة سعيدة (الجزائر) fethi.arzi @gmail.com

تاريخ النشر: 30/12/2021

تاريخ القبول: 20/12/2021

تاريخ الاستلام: 04/10/2021

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دراسة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة الممتدة ما بين (1990-2020) في خضم دورة العولمة المالية الحديثة ، وخلصت هذه الدراسة وفق المنهج المتبع لنموذج التكامل المشترك ARDL في الدراسة القياسية المبنية على مؤشرات التحرير المالي أنه ليس هناك اثر ايجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، وهذا مفاده تأثير عامل محوري متمثل في قطاع المحروقات الذي ساهم في زيادة الدخل القومي وتحسن في رصيد ميزان المدفوعات ، و على هذا كان لابد من إعادة النظر في الاستراتيجية المالية التي تستوجب توفر شروط نجاح كتطوير القطاع المالي و المصرفي ، و العمل على استقرار الاقتصاد الكلي ، و تطبيق الحوكمة الرشيدة لتحقيق نمو اقتصادي يواكب متطلبات النظام المالي العالمي.

**كلمات مفتاحية:** عولمة مالية ، تحرير المالي ، نمو اقتصادي ، اصلاحات مالية ، جائحة كورونا .

**Abstract :****JEL Classification Codes:** O40 ,G19, E44 .

The purpose of this study is to focus on the relationship between financial liberalization and economic growth in Algeria from 1990 to 2020. Under the background of modern financial globalization, based on the index of financial liberalization, this paper uses the method of ARDL model to analyze financial liberalization. The impact of Finance on Algeria's economic growth is mainly reflected in the impact of the fuel sector on the growth of national income and the improvement of the balance of payments, which must be reexamined. Financial strategy requires successful conditions, such as the development of Finance and banking, macroeconomic stability and good governance, so as to achieve economic growth in line with the requirements of the financial system Global.

**key words:** Financial globalization, financial liberalization, economic growth, Financial reforms, Corona Pandemic.

**Jel Classification Codes:** O40 ,G19, E44

**Résumé :** L'objectif de cette étude est d'étudier la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie, de 1990 à 2020, dans le contexte de la mondialisation financière moderne. Selon l'approche du modèle ARDL utilisée dans l'étude standard basée sur les indicateurs de libéralisation financière, la libéralisation financière n'a pas eu d'impact positif sur la croissance économique en Algérie, à savoir la libéralisation financière. Le secteur pétrolier, qui a permis d'accroître le revenu national et d'améliorer la balance des paiements, est l'un des principaux facteurs, d'où la nécessité de repenser la stratégie budgétaire, condition du succès du développement. Les secteurs financier et bancaire sont attachés à la stabilité macroéconomique et à la bonne gouvernance pour parvenir à une croissance économique conforme aux exigences du système financier mondial.

**Mots-clés:** Mondialisation financière, libéralisation financière, croissance économique, réforme financière, pandémie.

**Codes de classification de Jel :** O40 ,G19, E44 .

منذ ان بدأ العالم يتداول مصطلح العولمة حتى اظهر جزء كبير من المجتمع الدولي تخوفه الشديد من هذه الظاهرة لان العولمة ارتبطت بمجموعة من التحولات العالمية المتسارعة في جميع الميادين و خاصة المجال المالي ، وادت الى تسريع للتحويلات الاقتصادية و السياسية على نحو يفصل بين الحدود السياسية و خريطة التدفقات الاقتصادية و المالية ، ان سرعة تحرك رؤوس الأموال وانتشار المعلومة المالية و الاقتصادية قد ساهم في تفاقم و تساركت انتشار الازمات المالية مما قد يفرز عنه اثار سلبية على اقتصادات الدول، وكثيرا ما ينظر إلى العولمة المالية على أنها السبب في حدوث الاضطرابات في الأسواق الناشئة، وكثيرا أيضا ما دافع أنصار العولمة ، باعتبار الاختلالات الاقتصادية القاعدية في هذه الأسواق هي السبب الرئيسي وراء حدوث الأزمات، ومن هذا المنطلق تمثل العولمة المالية احد العوامل المساهمة في حدوث الأزمة ، ثم في مرحلة لاحقة كعنصر مساعد في توسيعها وانتشارها.

لقد شهد العالم الاقتصادي العديد من الأزمات والانهيارات المالية خاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة كأزمة المكسيك، أزمة جنوب شرق آسيا، روسيا، البرازيل، تركيا، الأرجنتين، والأزمة المالية لعام 2008 - 2007 والتي كانت نتيجة سياسات التحرير المالي، والانفتاح السريع لحساب راس المال في هذه البلدان (aglietta, 2005, p. 36. 37).

فالأزمات المالية و نظرا للآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للدول المعنية، كانت ولا زالت من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وقد أدى تكرارها وتوسع نطاقها عقب التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي بعد وقف العمل بنظام سعر الصرف الثابت وفك الارتباط بقاعدة الذهب عام 1971 إلى تنامي الشكوك حول مزايا العولمة المالية، واعتبارها بمثابة التربة الخصبة لنمو الأزمات وانتشارها، كما أصبحت الأزمات المالية تشكل مصدرا لقلق وتحديا كبيرا أمام متخذي القرارات على المستويين الوطني والدولي .

و لقد قامت الجزائر بجملة من الاصلاحات منذ نهاية الثمانينات و بداية التسعينات التي مست مختلف القطاعات الاقتصادية بهدف رسم معالم اقتصاد السوق وركوب موجة العولمة المالية بالتحول من اقتصاد موجه الى اقتصاد حر ، و لعل من أهم هذه الاصلاحات هي سياسة التحرير المالي ، التي شملت مجموعة من التدابير على غرار الغاء القيود و التدخل المفروض من طرف الدولة و الحكومة على انظمتها المالية من اجل تطوير أداء المؤسسات في الاقتصاد ، بعدما انتهجت سياسة الكبح المالي التي اسفرت عن نتائج معاكسة لما كان متوقعا ، و التي اثبتت انعدام فعالية السياسة النقدية ، و تراجع مؤشرات التطور المالي و انخفاض مستوى الادخار ، و كذا انخفاض جودة الخدمات المالية هذا كله اثر سلبا على النمو الاقتصادي.

لقد جاءت اعمال كل من ماكنون وشو(1971) بمثابة المنفذ الامثل للتخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي المطبقة في الدول النامية و الشروع في اصلاحات واسعة تستهدف النظام المالي و تشمل الغاء القيود و الحواجز التي من شأنها التضيق على النشاط المالي ، و تحرير الاسواق المالية و تحرير تدفقات حساب راس المال او ما يسمى بالتحرير المالي الخارجي ، حيث اصبح يطلق على هذه الاصلاحات سياسة التحرير المالي ، التي لقيت دعما من طرف الهيئات المالية العالمية على غرار صندوق النقد الدولي (مهدي و حوراء ، 2019 ، صفحة 405) .

و من جملة الاصلاحات التي باشرتها الجزائر سنة 1990 في القطاع المالي كان الهدف الاساسي منها تحرير النظام المالي بشكل واسع لجعلها اكثر فاعلية في دفع وتيرة النمو الاقتصادي ، عن طريق اصدار مجموعة من القوانين التي ترمي الى تحرير انظمتها المصرفية و المالية و بعد مرور ثلاثة عقود تقريبا على سياسة التحرير المالي ، يجب التساؤل حول : ما مدى جدوى انتهاج سياسة الاصلاح المالي ممثلة بالتحرير المالي و هل نجحت الجزائر في تطوير نظامها المالي والبنكي ، للدفع بوتيرة النمو الاقتصادي ؟ و على هذا يمكن صياغة الاشكالية التالية :

✓ ما هو اثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، في ظل اصلاحات قانون النقد والقرض

؟ 10/90

و من اجل الاجابة على الاشكالية الرئيسية يمكن طرح الاسئلة الفرعية الاتية :

- كيف يمكن للنظام المالي المساهمة في تحفيز النمو الاقتصادي ؟
  - ما هو اتجاه العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر؟
  - هل ضعف الاقتصاد الوطني سببه التحرير المالي؟
- و لمحاولة الاجابة عن الاشكالية اقترحنا الفرضيات الآتية :
- ✚ يوجد تأثير ايجابي معنوي لسياسة التحرير المالي في الجزائر على معدلات النمو الاقتصادي.
  - ✚ هل مستوى التحسن في مؤشرات التطور المالي في الجزائر يرقى الى المستوى المطلوب الذي يؤثر ايجابا على مسار النمو الاقتصادي .
  - ✚ يوجد ضعف كبير في ميكانيزمات التحرير المالي للاقتصاد الجزائري.

#### أهمية البحث :

التفكير الجدي في استقرار الاقتصاد الجزائري في ظل العولمة المالية يعد الشغل الشاغل للعديد من الباحثين والسياسة وصناع القرار في ظل التحول السياسي الذي يهدف الى اعادة رسم معالم الجزائر الجديدة ، لذا وجب أن يخصص لها حيز واسع من الكتابات والدراسات الأكاديمية ، فالتحرير المالي فهو بمثابة سياسة من السياسات الاقتصادية الاصلاحية المنتهجة من طرف الدولة و اعتمدنا في هذا السياق على مقارنة التحرير المالي و التطور المالي و علاقتهما بالعولمة المالية.

#### أهداف البحث

كما تهدف الورقة البحثية إلى عرض بعض الدراسات السابقة في الموضوع و إبراز أهم نتائجها، و كذا تقييم وقياس مدى مساهمة التحرير المالي في تحفيز النمو ، وقد غطت الفترة الزمنية من سنة 1990 إلى سنة 2020 و بعد التقييم و التشخيص يتم التأكد من سبب الضعف البنكي .

#### منهجية البحث :

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي حيث تم التطرق إلى بعض أدبيات الدراسة ووصف لمعطيات الدراسة و المنهج التحليلي في تحليلها باستخدام أدوات التحليل الإحصائي التي تساعد الباحثين في تحليل النتائج وكذلك على المنهج القياسي " الكمي "، لدراسة العلاقة طويلة الاجل و القصيرة بين التحرير المالي و التطور المالي و النمو الاقتصادي .

#### محاور الدراسة:

تم تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

أولاً: عرض بعض الدراسات السابقة.

ثانياً: مفاهيم أساسية حول دورة العولمة الحديثة والتحرير المالي ، والتطور المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الجزائر وعرض دراسة تقييمية لأهم التعديلات الخاصة بقانون النقد و القرض على الوضع المالي و النقدي في الجزائر، مع الإشارة الى التدابير التي اتخذتها السلطات النقدية لمجابهة جائحة كورونا.

ثالثاً: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

أولاً - أدبيات الدراسة : اعتمدنا في الدراسات السابقة على بعض المقالات العلمية نشرت في السنوات الاخيرة و التي تعددت و جهات دراستها ، حيث استفدنا من هذه الدراسات في كلتا الجانبين ، النظري و التطبيقي ، و في ما يخص الجانب التطبيقي يعرف اختبار العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي زخما من البحوث لكن نتائجها غير محسومة و تبدي انقساماً حول صحة فرضية الاثر الإيجابي و السلبي .

1.1 ومن الدراسات التي تناولت علاقة التحرير المالي مع النمو الاقتصادي :

إن العلاقة بين التحرير المالي و النمو قد تم تناولها من خلال مستويات مختلفة من الأدبيات الاقتصادية حسب ما نبرزه فيما يلي :

أ - دراسة عمار محمد خلف (2011) (عمار ، 2011 ، ص179-194) بعنوان : " قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق " و التي أكدت فرضية وجود علاقة ضعيفة شبه معدومة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي في العراق مفسرة بجملة من الاصلاحات المالية و المصرفية من خلال استقراء نتائج الدراسة ، و تم قياس أثرها على النمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة ما بين 1970 و 2007 ، و استعمل الباحث ستة مؤشرات للتطور المالي و المصرفي تقيس الحجم و العمق المالي باستعمال منهجية ARDL نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع و الذي يعالج العلاقة في المدى القصير و الطويل ، من خلال معالجة اشكالية " مدى تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي " .

ب - دراسة بن معزوز و حمانة (2013) (بن معزوز ، حمانة ، 2013) بعنوان : " قياس العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (Kaopen) دراسة قياسية (1970 - 2010) " و التي دعمت فرضية وجود علاقة سلبية بين الانفتاح التجاري و النمو الاقتصادي في الجزائر ، وخلصت الدراسة الى ان هناك تأثير سلبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي بسبب عدم توفر و تهيئة مناخ الاعمال ، الذي يوفر بدوره بيئة مؤسسية ملائمة .

و هدفت الدراسة الى اختبار تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970 و 2010 ، و تناولت الدراسة تقييما لسياسة التحرير المالي ابتداء من خلال اصدار قانون النقد و القرض 1990 ، و شملت على مجموعة من الاختبارات لقياس الاثر بأخذ مجموعة من المؤشرات مثل : مؤشر Kaopen باعتباره مؤشر التحرير المالي الذي يقيس درجة حرية تحركات رؤوس الاموال ، THE CHINN INTO ، كمؤشرات مفسرة (مستقلة) و النمو الاقتصادي ممثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي كمتغير مفسر (تابع) .

ج - دراسة بولعرج سهيلة (2016) بعنوان : " أثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة الممتدة ما بين ( 1990-2010) " من خلال التطرق الى الاسس النظرية لظاهرة العولمة المالية و التحرير المالي و علاقتها بالنمو الاقتصادي ، و خلصت الدراسة الى ان سياسة التحرير المالي لم يكن لها أثر ايجابي على معدلات النمو من خلال تقييم و تحديد العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي و تم الاعتماد على طريقة التكامل المتزامن عن طريق أخذ بعض المؤشرات المستقلة (سهيلة ، 2015/2016) :

✓  $M2 / Pib$  يمثل مؤشر سيولة الاقتصاد ، وهو نسبة عرض النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.

✓  $Qm / Pib$  يمثل اشباه النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.

✓  $CBp / Pib$  يمثل حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.

و المتغير التابع (المستقل) وهو  $Pib$  يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة محددة .

وقد حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة توضيح العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر و ارادت معرفة اثار تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو ، و تبين من خلال الدراسة القياسية أن هذه السياسة لم تحقق الاهداف المنشودة ، و لم تنجح في تحسين قدرة المنظومة المصرفية الجزائرية على جلب و تعبئة المدخرات المالية بالقدر الكافي لاستغلالها بصفة أمثل نحو تحقيق استثمارات مجدية و اكثر انتاجية.

ثانيا : الاطار النظري للدراسة

1.2 دورة العولمة الحديثة :واجهت دورة العولمة الحديثة سلسلة من الضربات منذ الأزمة المالية 2008-2009 منها: أزمة الديون الأوروبية، خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، والحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين. وإن صعود الشعوبية في العديد من البلدان يميل أكثر نحو التحيز المحلي ، ضف الى ذلك ظهور فكرة ازالة العولمة " La Démondialisation " التي نادى بها

مفكرين و كتاب ، تبعا للأثار السلبية للعولمة الاقتصادية و المالية داعين الى ضرورة التخلي عن الحرية المطلقة و العودة للحماية ، و يشير مصطلح " La Démondialisation " إلى تفكيك العوالم ، تراجع العوالم ، إزالة العوالم أو تقلص العوالم أي فقدانها لطابعها العالمي و يمكننا التمييز بين إزالة العوالم ومواجهة العوالم ، كون المشروع الأول مشروع سياسي بناء، والثاني هو موقف ثابت يشمل سلسلة من الآراء.

يشهد العالم منذ فترة تحولاً في هيكل العلاقات الاقتصادية للدول، بما في ذلك حركة السلع والبضائع، وحركة الأيدي العاملة، وحركة رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، وما إلى ذلك من أبعاد. وقد تناول منتدى دافوس الأخير هذا الأمر، حيث ذكر إن التحولات التي يشهدها الاقتصاد العالمي الآن ليست إلا موجة جديدة من العوالم، وأطلق عليها اسم "الموجة الرابعة من العوالم" Globalization 4.0.

ولا ريب في أن ما يشهده العالم الآن من اختفاء ظواهر اقتصادية وولادة ظواهر جديدة، يؤذن بانتهاء مرحلة في تاريخ تطور النظام الاقتصادي العالمي، وبداية مرحلة جديدة، ذات خصائص وميزات جديدة.

لكن التساؤل الأكثر إلحاحاً الآن هو: هل من الممكن اعتبار ما يطلق عليه "الموجة الرابعة من العوالم" Globalization 4.0 بمثابة تمهيد لمرحلة جديدة من العوالم الاقتصادية بالفعل، كما قال منتدى دافوس؟ أم إنها تُعد بداية النهاية بالنسبة للعوالم برمتها؟ وإذا كان الأمر كذلك، فإلى أين تقودنا هذه التحولات؟

غير انه حالياً في ظل انتشار الجائحة تغيرت الموازين ، وكانت سببا محوريا في بزوغ الازمة المالية وفي هذا الشأن، يرى الخبير الاقتصادي الأستاذ في جامعة "لندن سكول أوف إيكونوميكس"، فيليب ليغرين، أن "أزمة كورونا ستحد من العوالم، وستضعف المنطق الذي يستند إليه دعاة الانفتاح الاقتصادي وإزالة الحدود التجارية بين الدول والانسحاب الحر للسلع والخدمات الذي كان قائماً بينها.

22 سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي: لقد اقترح كل من Mc Kinon و show سنة 1973 على الدول النامية في دراستهما النظرية و التطبيقية ضرورة تحرير الانظمة المالية و المصرفية من جميع اشكال قيود الكبح المالي بشكل تدريجي أو كلي لمحو الأثار السلبية التي نجمت عن تطبيق سياسة الكبح ، الامر الذي يؤدي في المدي الطويل الى الدفع بعجلة النمو الاقتصادي (Venet, 2004, p. 92 94.) و التطور المالي كما هو مبين في الشكل التالي :



المصدر: من إعداد الباحثين

وقد أشار كل منهما الى تحقيق معدل فائدة حقيقية سالبة و نسب مرتفعة من متطلبات الاحتياطي الاجباري المفروض على البنوك التجارية في اطار سياسة توجيه الائتمان ، كما أن سياسة التحرير المالي تهدف الى الدفع من كفاءة الانظمة المالية للاقتصادات النامية في تعبئة الموارد المالية ، لتحقيق معدلات نمو موجبة ، كما أكد كل منهما على ان التحرير المالي بمختلف جوانبه (النظام المصرفي ، الاسواق المالية ، حساب راس المال ) يؤدي الى تحقيق معدلات نمو اقتصادية موجبة :

✚ تحرير أسعار الفائدة الذي يؤدي الى زيادة في الاستثمارات الاكثر انتاجية من خلال توجيه القروض البنكية لتمويل الاستثمارات .

✚ إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الاموال و تشجيع الاستثمارات في القطاع الخاص .

كما تم تأييد هذه النظرية من طرف العديد من الاقتصاديين ، منهم من ينتمي الى مدرسة ستانفورد (Stanford) ، و كل من show و McKinnon ، و اقتنعوا بأن سياسة التحرير المالي تدعم التطور المالي و النمو الاقتصادي من خلال العديد من الدراسات النظرية و التطبيقية (Venet, 2004, page 101) و نذكر منهم :

❖ الاقتصادي Kopur 1976 .

❖ الاقتصادي Agleb 1989 و Goblis 1977 و آخرون .

## 22 دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي :

تعتبر اعمال كل من walter baghot (1873) ، Schumpeter (1911) ، Gurley and show (1956) و Gold smith (1969) ، نقطة بداية لعدة دراسات نظرية و تطبيقية قام بها العديد من الخبراء الاقتصاديين الذين اكدوا على ان التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي في الدول و اعتبر كل من McKinnon and show و مؤيديهم ان اساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الاساسية للنمو الاقتصادي في الدول النامية (GAIES, 2018, p. 92) .

يؤدي التحرير المالي الناجح إلى رفع مستويات التطور المالي والتعمق المالي ،وتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ،واتساع رقعة القطاع المصرفي بصفة خاصة . الأمر الذي يسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية الاندماج في الأسواق المالية العالمية بكل سهولة، مما يجعل النظام المالي والأجهزة المصرفية للدول النامية أكثر قوة لمواجهة التحديات والتطورات الاقتصادية (بولعرج، 2016/2015، صفحة 69) .

## 2-3 التحليل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي (Theoretical literature):

ان وجود قطاع مالي متطور في دولة ما يسمح لها بتعبئة الموارد المالية بالقدر الذي يحتاجه الاقتصاد ، كما يحسن من مهمة توجيه هذه الموارد إلى المشاريع و الإستثمارات المجدية ، لذلك يعتبر جل الاقتصاديون أن التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي في الدول النامية ، ويستند هذا الرأي على مجموعة من النظريات الاقتصادية والأعمال التطبيقية التي قام بها العديد من الخبراء الاقتصاديين، وذلك بعكس النظريات الاقتصادية القديمة التي كانت تعتبر أن للقطاع المالي دور محايد وسلي في الاقتصاد. لقد أشار Walter Baghot (1873) في كتاب " وصف السوق النقدي " (Baghot, 1873) الى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي في الدول و هو أول من ربط التمويل بالنمو الاقتصادي.

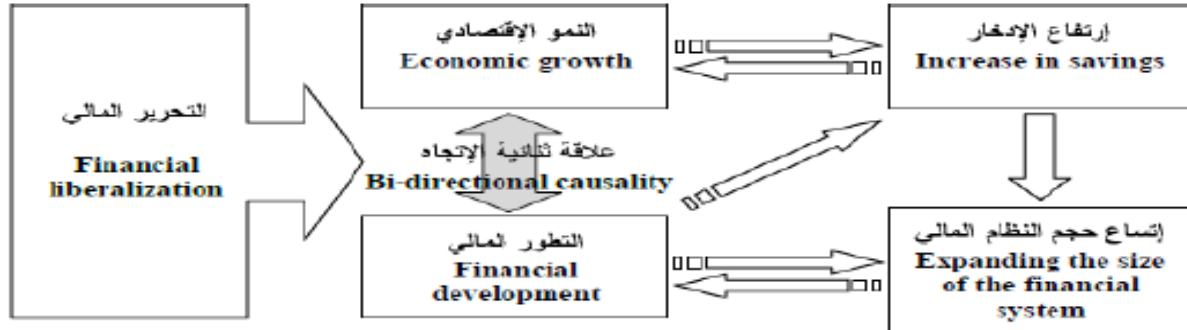
كما تعتبر دراسة Shumpeter (1911) (Schumpeter, 2004) من أوائل الدراسات التي تناولت العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي و التي طرحها في كتابه " نظرية التنمية الاقتصادية " the theory of economic development و تمحورت فكرته في ان الائتمان يحفز التطور و الانتاج الصناعي ، و هو شرط لتطوير الابتكار و الابداع في مجال الاستثمار و بالتالي فهو يحفز النمو الاقتصادي .

كما دعم هذا الاتجاه كل من shaw and Gurley (1956) ، فالتطور المالي بنظرتهم يسمح بزيادة عدد و تنوع مؤسسات الوساطة المالية و زيادة تنافسيتها ، الامر الذي يرمي الى توفير الموارد المالية و بالتالي يحقق استثمارات أكثر انتاجية .

و تعتبر دراسة و اعمال Gold Smith (1969) (Smith, 1970) من الدراسات التي أكدت على الدور المحوري الذي يؤديه القطاع المالي في رفع وتيرة النمو الاقتصادي ، حيث أن كل اجراء للسلطة العمومية من شأنه تحديد معدلات الفائدة و يوجه الائتمان يمكن أن يحد من معدلات النمو الاقتصادي لكن مقابل هذا و بالرغم من توصل أغلب الدراسات الاقتصادية النظرية و التطبيقية الى ان التطور المالي يساهم في رفع النمو الاقتصادي للدول ، هناك مجموعة من الاقتصاديين اعتبروا أن أهمية تطور القطاع المالي لدفع عجلة التنمية مبالغ فيه ، وان هذا التطور هو تحصيل حاصل للنمو الاقتصادي ، بمعنى أن معدلات النمو الاقتصادي الموجبة و المرتفعة تحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية ، فتؤدي الى انتعاش الانشطة المالية و التي تؤدي الى تطور القطاع المالي ، و يعزز النمو الاقتصادي في المدى الطويل ، على غرار ما اثبتته كل من Robinson (1952) (Robinson, 1952) و Patrick (1966) (Patrick, 1966) ، و ساند هذه الفرضية كل من Jung (1986) (Jung, 1986) ، و آخرون توصلوا في دراساتهم النظرية و التجريبية الى أنه هناك أثر رجعي بين النمو الاقتصادي و التطور المالي ، و أثبتوا أن العلاقة بينهما

تمشي في اتجاهين على المدى الطويل Bi directional causality between financial development and economic growth ، حيث أن مساهمة التطور المالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي يتحقق من خلال رفع حجم الادخار الموجه لتمويل الاستثمار في المدى الطويل كما هو موضح في الشكل الاتي :

الشكل(2) : العلاقة ما بين القطاع الحقيقي و القطاع المالي المحرر



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

يعاني النظام المصرفي الجزائري من عدة نقائص كانت عائقا اثر سلبا على مستوى اداؤها ، و نظرا لدور المنوط بالمصارف في تحريك عجلة الاقتصاد في الدول النامية عامة و في الجزائر خاصة ، و التي تعاني من غياب أسواق مالية متطورة ، تبرز الحاجة الملحة الى اصلاح النظام المصرفي الجزائري من عدة جوانب لمواكبة المستجدات العالمية في هذا المجال ، و تدارك التأخر الملحوظ في استعمال وسائل الدفع الحديثة ( الصيرفة الالكترونية ) و التأخر في مواكبة المعايير الاحترازية العالمية خاصة منها معايير بازل في ظل هذا الوضع ، كان لزاما على صناع القرار في الجزائر ان تباشر جملة من الاصلاحات المالية ، بدءا بإعادة الاعتبار لدور البنك المركزي بمراجعة التشريعات المالية على راسها قانون النقد و القرض 10.90 .

#### 4.2 قانون النقد و القرض :

صدر في 14 أبريل 1990 قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد و القرض و الذي يعتبر بمثابة نقطة تحول عميقة لمسار النظام البنكي و المالي كما يعتبر أيضا من أهم التشريعات الأساسية لسياسة الاصلاح في الجزائر بالإضافة إلى إنشائه لإطار قانوني مشترك مطبق على جميع مؤسسات القطاع المالي، محافظا على أهم ما جاءت به قوانين 1986 و 1988 ، حامل أفكار جديدة في هذا الميدان خصوصا في الجانب الهيكلي والتنظيمي كما أنشأ صلاحيات لمجلس النقد و القرض ( قانون النقد و القرض رقم 90-10 ، 1990 ).

#### 2. 5 دراسة تقييمية لاهم التعديلات الخاصة بقانون النقد و القرض على الوضع المالي و النقدي في الجزائر:

الجدول(1) : التعديلات الخاصة بقانون النقد و القرض

المرحلة	التعديل	سبب التعديل	الاهداف المرجوة	التقييم
1- مرحلة ما بعد 1994	في غياب المؤسسات الدستورية و تدهور الاوضاع الامنية و الاقتصادية و الاجتماعية ، لم يكن هناك اصلاح بسبب المرحلة الانتقالية آنذاك.			
2. للفترة 2007-2000	تعديل 01/01 الصادر في 2001/02/27:	أول تعديل ، يمس الجوانب الرئيسية في تسيير بنك الجزائر بدون المساس في القانون الاساسي	✓ رد الإعتبار للقطاع المصرفي الخاص. ✓ يهدف الى الفصل بين ادارة البنك المركزي و مجلس النقد و القرض.	✓ شهدت هاته الفترة العديد من الاختلاسات وإفلاس بعض البنوك الخاصة . ✓ استقرار مالي كلي.
	المادة 2 "06"	إعادة تنظيم تركيبة مجلس ادارة البنك المركزي	✓ الرفع من معدلات النمو.	

	✓ التسديد المسبق للمديونية.			
إفلاس بنك الخليفة.	•	✓ وقد جاء ضمن التزامات الجزائر في تكييف المنظومة المصرفية مع المقاييس العالمية (تطبيق القواعد الاحترازية لبازل)	الغاء المادة 142 من قانون النقد و القرض بعد افلاس بنك الخليفة	تعديل 11/03 الصادر في 2003/08/26:
استغلال الفجوة من طرف بعض المتعاملين الاقتصاديين لتحويل الاموال.	•			
زادت حركة رؤوس الأموال نحو الخارج و تهريب العملة الصعبة.	•	التأكد من قانونية العمليات المنجزة في اطار الرقابة البعدية .	تنظيم المعاملات الجارية مع الخارج و الحسابات بالعملة الصعبة.	تعديل 01/07 الصادر في 2007/02/01:
تعليق الكثير من المشاريع التنموية .	+	الترخيص لبنك الجزائر استثنائيا خلال خمس سنوات بشراء سندات الخزينة العمومية لتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي .	انخفاض عائدات البترول و تآكل احتياطي الصرف ، و الاختلال الدائم لميزان المدفوعات	المادة 45 مكرر من الأمر 03/11
زيادة التضخم و انخفاض سعر الصرف للعملة الوطنية	+	• الاستقرار المالي و النقدي للبلد.		
ركود اقتصادي.	+			
هاته التعديلات جاءت متزامنة مع جائحة الكورونا التي اثرت على الانظمة المالية العالمية		الترخيص لبنوك عمومية بفتح شبابيك و نوافذ اسلامية لجلب مدخرات و لمواجهة الركود الاقتصادي	امتصاص السيولة من السوق الموازي و استثمارها في اطار رسمي	النظام رقم 0220 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الاسلامية كإجراء اولي تلاها اجراءين اخرين .
				تقييم النتائج للفترة 2014-2019:
				تقييم النتائج للفترة ما بعد 2020:

المصدر : الجدول من اعداد الباحثين

#### انعكاسات الاصلاحات على الوضع المالي والنقدي :

ان الاستقرار المالي و صلابة النظام المصرفي تعتبر وسيلة اساسية للرفع من القدرات التنموية و التمويلية للاقتصاد الوطني و بالتالي الرفع من معدلات النمو ، و المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكلية ، لذا من المفيد ان نتساءل عن الاثار المالية و النقدية لإصلاحات قانون النقد و القرض ، بحيث نسلط الضوء عن اهم انعكاسات هذه النتائج لما قبل سنة 2000 كمرحلة اولى ، ثم تليها مرحلة الانتعاش و تعافي الاقتصاد من 2000 إلى 2005 ، و أخيرا مرحلة الازمة من 2014 إلى 2019 و التي سميت بمرحلة التمويل الغير التقليدي أي اللجوء إلى الاستدانة الداخلية و نختمها باثر صدمة جائحة كورونا على الاقتصاد الوطني للسنة الحالية (2020).

#### أ . مرحلة ما بعد 1994:

في قراءة لتقرير المجلس الاقتصادي و الاجتماعي لأفريل 998 ، و بمناسبة تقييمه لمسار برنامج الانعاش الاقتصادي يذكر التقرير أن تحسين سيولة البنوك الذي شهده السداسي الثاني من سنة 1998 لم يدعم بتحرير ملموس للقروض الموجهة



للمؤسسات ، اذ ان انخفاض أسعار الفائدة في غياب امكانية انطلاق النمو قد يسبب ارتفاع في التضخم (تقرير المجلس الاقتصادي والاجتماعي، أفريل 1998).

أما فيما يخص القدرة الشرائية و بالرغم من انخفاض في الاسعار إلا أنه لم يحدث انعكاس إيجابي على حجم الاستهلاك الاسري الذي شكل انخفاض 2% شمل فئة الاجراء و الفلاحين .

أما ما ذكره التقرير حول النتائج الايجابية منها ارتفاع احتياطي الصرف 8.05 مليار دولار في 12/1997 ، إستقرار معدل الصرف الذي انتقل من 56,2 دج للدولار الواحد في نهاية 1996 إلى 57,4 دج للدولار الواحد عند نهاية 1997.

أما الخزينة فسجلت فائض قدره 63 مليار دينار لنفس السنة بالنسبة لتسديد أصل الديون العمومية لن يتعدى هذا الفائض 28 مليار دينار بحيث تساهم الجباية البترولية بنسبة 64 % من إجمالي الإيرادات التي ارتفعت بنسبة 12,7% مقارنة بسنة 1996 حسب تقرير المجلس دائما بالنسبة للكتلة النقدية فقد ارتفعت خلال سنة 1997 إلى 16 % بينما إرتفعت بنسبة 8,5% خلال السداسي الاول من سنة 1998 ، و ارتفعت الارصدة الخارجية الصافية لبنك الجزائر و باقي البنوك إلى غاية 1997 إلى حوالي 351 مليار دينار في حين بلغت 259 مليار دينار في 30 جوان 1997 أي بزيادة قدرها 92 مليار دينار و تشكل بذلك نمو نقدي بحوالي 36% ناتج عن ارتفاع احتياطات الصرف . أما بالنسبة للقروض الداخلية فقد بلغت 1169,4 مليار دولار عند نهاية 1997 مقابل 1057,4 عند نهاية 1996.

- إنتقل معدل إعادة الخصم من 13% في نهاية 1996 إلى 11% عند نهاية 1997.
- تسجيل انخفاض في نسبة التضخم عند حدود 5,7% في نهاية 1997.

و انتهى التقرير مع ذلك إلى أنه لم يسمح هذا كله من إنعاش النمو و المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكلية .

#### ب . مرحلة 2000 إلى 2005:

شهدت هذه المرحلة عودة الحيوية للنشاط الاقتصادي ،مست مختلف الجوانب الاقتصادية حيث سجل تراجع في البطالة و زيادة في معدلات النمو و في تدخل محافظ البنك المركزي سنة 2004 أما المجلس الشعبي الوطني في عرضه للتطورات النقدية لسنة 2004 ، أن الناتج المحلي الاجمالي لسنة 2004 سجل إرتفاعا ملحوظ ، فائض في المبادلات الخارجية و بالتالي عودة الاستقرار المالي الكلي و تراكم الادخار و زيادة في احتياطي الصرف و بالتالي تحسن السيولة نتج عنه التسديد المسبق للمديونية . و حسب التقرير دائما هناك تطور إيجابي للوضع النقدية خلال هاته الفترة (2000 إلى 2005) و كذلك ارتفاع صافي الموجودات الخارجية لبنك الجزائر و تجدر الإشارة أن المجاميع قد تجاوزت إعتبارا من 2001 الكتلة النقدية (M1) بمعنى النقد الورقي المتداول و الودائع تحت الطلب لدى البنوك و الخزينة و الحسابات الجارية البريدية بالاضافة إلى هذا شكل صافي الموجودات الخارجية 3,5 % من الكتلة النقدية (M2) في نهاية ديسمبر 2004 مقابل 68% في نهاية جوان 2000.

أما فيما يتعلق بالسوق النقدي فانه عرف و حسب ذات التقرير نمو مستقرا بحيث سجلت التدفقات مبلغ إجمالي قدره 673,5 مليار دينار سنة 2004، إن هاته المرحلة ( البحبوحة المالية ) لا تعكس ابدأ المستوى الحقيقي للاقتصاد الوطني ليبقى النظام المالي متأثرا بالتبعية القوية و الدائمة لإيرادات المحروقات.

#### ج . مرحلة 2014 إلى 2019: مرحلة الازمة -مرحلة التمويل الغير التقليدي -

لجأت الحكومة لخيار التمويل غير التقليدي، والإفراط في سياسة طبع النقود، هذا بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط، بداية من منتصف سنة 2014، اثر سلبا في المالية العامة للدولة، وأدى هذا الوضع المالي إلى تآكل سريع من المخزون في الميزانية المتراكمة منذ سنوات، ما أدى الى تعليق العديد من مشاريع الأشغال واتسمت هاته المرحلة بالفساد المالي و الاقتصادي.

وحسب التقرير الصادر في الموقع الرسمي لبنك الجزائر صرح بأن الوضع المالي في الجزائر يختلف جملة وتفصيلا عن العديد من الدول التي انتهجت هذا النمط من التمويل المالي للخزينة وأعطى أمثلة كالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان، وقال إن الحكومة كانت تعتقد أن "الحد الأقصى لحجم التمويل غير التقليدي ينبغي أن يكون في حدود 1600 مليار دينار. وأشار إلى أنه

خلال الخمس اشهر الاولى من سنة 2017 وصل مستوى التمويل غير التقليدي في بنك الجزائر إلى 657 مليار دينار. وبعد اعادة التمويل، المتمثلة في عمليات إعادة الحساب وفتح السوق وصلت الأرباح إلى 920 مليار دينار موزعة على الخزينة ودون اللجوء إلى التيسير الكمي (تقرير بنك الجزائر، لسنة 2018).

واقترح بنك الجزائر في رده مناهج بديلة لتمويل الخزينة العمومية في المرحلة المتوسطة، بتطبيق المادة 53 من قانون المالية، وكانت النتائج على الخزينة العمومية مرضية بـ 610 مليارات دينار في عام 2016، 920 مليار دينار في 2017 و1000 مليار دج في 2018. وتم إدخال المادة 45 مكرر في قانون المالية عام 2017، هذه السنة التي كانت فترة تعبئة الأموال فقط، ومنذ منتصف نوفمبر 2017 وحتى نهاية جانفي 2019، تم توفير مبلغ 6556.2 مليار دينار. تم استخدام مبلغ 2470 مليار دينار لتمويل العجز في الخزينة، للسنتين 2017 و2018 وجزئياً، للسنة المالية 2019. بمبلغ 1.813 مليار دينار، ساهم في تسديد الدين العام للشركات سوناطراك وسونلغاز وسندات النمو مبلغ 500 مليار دينار، مخصص للصندوق الوطني للمعاشات التقاعدية (CNR) لإعادة تمويل ديونها فيما يتعلق CNAS في 8 جانفي 2018، بدأت عمليات استرداد السيولة هذه المعاملات تأخذ شكل ودائع في مدة تصل إلى 7 أيام، وتم تحديد كميات الأموال التي سيتم امتصاصها بواسطة بنك الجزائر والمزاد العلني. وأشار التقرير إلى أنّ المعدل زاد من 4 بالمائة إلى 8 بالمائة في 15 جانفي 2018، الاستخدام المناسب للتمويل غير التقليدي نتج عنه ارتفاع في سعر السوق بـ 2.5 بالمائة في 7 أيام، ما جعل الحكومة تلجئ إلى زيادة في معدل الاحتياطي الإلزامي لسنتين بـ 200 نقطة وبذلك وصل سعر السوق من 8 إلى 10 بالمائة. وخلال سنة 2018 سجلت شهر جانفي، أكبر زيادة، وبلغت الذروة في 6 فيفري بـ 2000 مليار دينار.

#### د. مرحلة 2020 التي تزامنت مع جائحة كورونا :

بعد تهاوي البورصات العالمية، متأثرة بعمليات بيع واسعة من جانب المستثمرين، في الوقت الذي تتصاعد فيه المخاوف من تداعيات انتشار فيروس كورونا الجديد وتهاوي قطاعات اقتصادية حيوية. فيما أعلنت العديد من الدول عن حزم مالية لدعم الأنشطة الاقتصادية المتضررة من الفيروس واسع الانتشار.

اختلفت الاجراءات المتخذة لمواجهة اثار الجائحة من بلد لأخر وبرز بشكل واضح الدور المحوري للبنوك المركزية في الحد من اثار الازمات المالية، و تلعب دورا رياديا في التصدي للأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي.

وتتخذ البنوك المركزية سياساتها وفقا للتفويض الممنوح لها من قبل السلطات بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وتوازن سوق العمل، كما تستخدم المصارف المركزية للعب هذا الدور الكلاسيكي ولتحقيق الأهداف المرسومة، أدوات السياسة النقدية التي تتناسب مع تركيبة الاقتصاد.

وظلّ سعر الفائدة أحد أهم أدوات السياسة النقدية الذي يلجأ إليه صنّاع السياسة النقدية لكبح جماح التضخم، حيث يجري رفع سعر الفائدة لتحفيز الاقتصاد لينمو ويخلق وظائف.

وتقوم البنوك المركزية بهذا الدور في الحالات الطبيعية، وعند الأزمات تتحرك لتلعب أدوارا تتجاوز بها هذا الدور، وتستخدم أدوات غير تقليدية للتصدي للأزمات وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي والوظائف واستقرار الأسعار (كوسيتال، جوان 2001).

واستخدمت هذه الأدوات غير التقليدية في مواجهة الأزمة المالية العالمية في 2008.

ومن المؤكد أن البنوك المركزية ستعيد هذه التجربة في استخدام باقة متنوعة من الأدوات غير التقليدية، لمواجهة تداعيات تفشي "كوفيد 19"، فخلال شهر مارس الماضي، قام 17 بنك مركزي حول العالم بتخفيض سعر الفائدة لمواجهة التداعيات الاقتصادية لانتشار كورونا، وآخرها المركزي الكندي الذي خفض سعر الفائدة 50 نقطة أساس (الأموي، 2020).

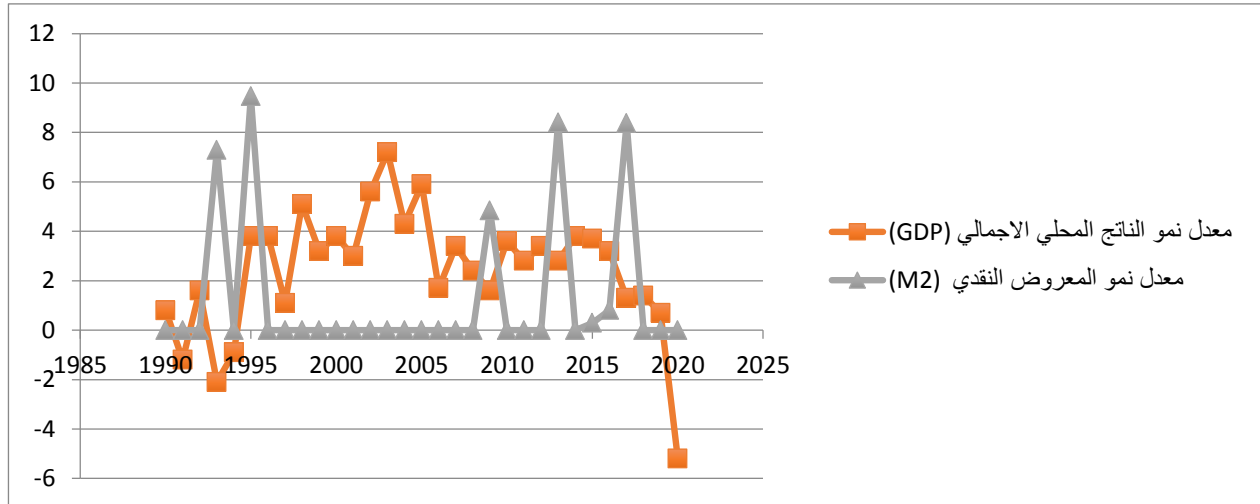
اما في الجزائر فقد اتخذت الحكومة على عاتقها **وضع موازنة عامة تكميلية ثانية**، ستخصص للتعديلات المالية المطلوبة، وكرد فعل على تداعيات تفشي فيروس كورونا وانخفاض أسعار النفط، فمشروع الموازنة التكميلية لسنة 2020 جاء لتصحيح عدد من أحكام الموازنة العامة لهاته السنة، وتوضيح بعض الأحكام التي توظّر لاستثمار المنتج. وبهذا الصدد، فإنّ مقترحات التعديل

المعبر عنها تتعلق بالعديد من القطاعات وترمي إلى إضفاء المرونة التي يطلبها المتعاملون الاقتصاديون، لا سيما أولئك الذين يحملون مشاريع استثمارية، وبالأخص في مجال المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة".  
لجوء الحكومة لموازنة تكميلية (حزمة إنقاذ)، جاء تحت ضغط انخفاض أسعار النفط التي هوت إلى ما تحت التوقعات التي وضعتها الحكومة في موازنة 2020، المبنية على برميل بـ50 دولاراً، كما أنّ تبعات فيروس كورونا على الاقتصاد، حتمت على الحكومة وضع موازنة تكميلية يتم فيها إعادة توزيع الاعتمادات المالية القطاعية تماشياً مع المرحلة و السماح للبنوك العمومية التجارية بتقديم خدمات التمويل الاسلامي بفتح شبابيك ، وطرح تسعة منتجات اسلامية لاستقطاب اموال السوق الموازي و استثمارها في اطار رسعي.

## 2.6 تقييم اصلاحات التحرير المالي في الجزائر:

منذ بداية التسعينات و بعد ان انتهجت الجزائر سياسة التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي والذي تجلى في صدور قانون النقد والقرض رقم:10-90 المعدل بالأمر الرئاسي رقم: 11-03 ، عرفت الجزائر تطورات هامة في مؤشرات النمو الاقتصادي والتطور المالي. لذلك سوف نحاول إبراز ومناقشة أهم التطورات التي عرفت الجزائر في النمو الاقتصادي والتطور المالي بعد تطبيق سياسة التحرير المالي للفترة الممتدة ما بين (1990 - 2020).

الشكل (3) : تطور معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الاجمالي و نمو الكتلة النقدية M2 السنوي في الجزائر (1990 - 2020)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على منشورات صندوق النقد الدولي ، عن موقع الصندوق:

<https://www.imf.org/external/index.htm>

ان ازمة السيولة التي شهدتها الجزائر منذ مطلع العام الجاري (2020) في ظل جائحة كورونا ، كانت نتاج مجموعة من العوامل أدت الى استنفاد الرصيد النقدي المتداول ، الذي يقدر حجمه في الاوضاع العادية حسب أرقام البنك المركزي بحوالي 17000 مليار دينار، و أدت الى بروز ظاهرة ارتفاع الاسعار و التضخم في أن واحد، و ركود اقتصادي بسبب الانخفاض الحاد لأسعار النفط ، و تسجيل انكماش اقتصادي بنسبة 3,9% في الربع الاول من سنة 2020 ، و الانخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية راجع الى حجم الكتلة النقدية المتداولة في شهر مارس 2020 التي لم يتجاوز 916 مليار دينار ، بمعدل انخفاض يقدر ب: 95% ، وبناء على هذه الارقام نستنتج **ان الازمة الحالية هيكلية و عميقة** ، و تتطلب توافر حلول عاجلة فحسب خبراء الاقتصاد و المالية في الجزائر، يقولون إن ما يعادل أكثر من 60 مليار دولار (معطى الله، 2020)، يتم تداولها في الأسواق الموازية، بعيدا عن الأطر البنكية، ما جعل غالبية الاقتصاد المحلي موازيا لا تستفيد منه الخزينة العامة ولا المصالح الجبائية.

ومن بين الأهداف الأساسية لإصلاحات التحرير المالي في الجزائر هو تحقيق معدلات نمو اقتصادية موجبة ومرتفعة ومن خلال استقصاء الارقام من الشكل البياني نلاحظ انه تم تسجيل معدلات نمو موجبة و مرتفعة سنة 1990 بسبب ارتفاع اسعار النفط ( ماعدا سنة 1994 و 1993 و 1991 ، و سنتي 2019 و 2020 على التوالي)، كما يمكن الإشارة الى ان هناك اهداف اخرى لإصلاحات

التحرير المالي في بلدنا متمثلة في تحقيق نوع من الاستقرار النقدي عن طريق التحكم في نمو الكتلة النقدية وخلق توازن بينها وبين معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي بما يخدم التوازنات الاقتصادية الكلية.

ثالثا: مصادر البيانات المستعملة في الدراسة

من أجل إتمام القسم التطبيقي للبحث كان لابد من الإستعانة ببيانات سنوية مصدرها ( IIDE ) Institute " for international and development economics " والمنشور في القرار رقم : 04 ، في أوت 2009، وكذلك البيانات الخاصة بالجزائر والمنشورة في موقع البنك العالمي " Data World Bank "، وفي موقع مجموعة البنك الإفريقي للتنمية " African Africa Development Bank Group – Open Data for " .

### 1.3 الدراسة التطبيقية :

في سياق دراستنا هاته قمنا باستخدام ثلاثة مؤشرات جديدة لتطور القطاع المصرفي باستخدام البيانات الكيفية و الكمية ، وفي بعض الدراسات يقاس التطور المصرفي بمجموعة من المؤشرات (المتغيرات الكمية) و عددها ستة (Silke Bumann, 2012):

✚ نسبة عرض النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي .

✚ نسبة ائتمان القطاع الخاص الى مجموع الائتمان.

✚ الائتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي.

✚ نسبة أشباه النقود الى اجمالي الناتج المحلي .

✚ نسبة اجمالي الودائع.

✚ اصول البنوك التجارية الى اجمالي اصول البنوك التجارية مضاف لها اصول البنك المركزي .

و في اقتصاد الجزائر سوف نقوم باختيار ثلاثة مؤشرات لتطور النظام المصرفي تبعا لدراسة كينج سنة 2000 و هم كالتالي :

✚ نسبة عرض النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي: هو مؤشر يقيس درجة التطور و العمق المالي للنظام

المالي بمختلف قطاعاته .

✚ نسبة أشباه النقود الى اجمالي الناتج المحلي: يقيس قدرة الجهاز المصرفي على جلب الادخار الطويل و المتوسط الاجل و

تمويل الاستثمارات طويلة الاجل.

✚ نسبة ائتمان القطاع الخاص الى مجموع الائتمان: هو مؤشر يقاس من خلاله درجة تحرير القطاع المصرفي(حجم

الوساطة المالية) كما يعتبر مؤشر دال على الانفتاح الاقتصادي .

و يمكن الإشارة الى ان على مستوى الاسواق المالية يمكن قياس التطور المالي من خلال المؤشرات التالية :

❖ نسبة القيمة السوقية الاجمالية الى الناتج المحلي الاجمالي (معدل الرسملة).

❖ نسبة حجم التداول الاجمالي الى الناتج المحلي الاجمالي (نسبة حجم التداول).

❖ نسبة حجم التداول الاجمالي الى القيمة السوقية الاجمالية (نسبة التقلب).

كما تجدر الإشارة الى ان هناك متغيرات حقيقية لها تأثير على النمو الاقتصادي كالتضخم.... الخ ، متغيرات الاقتصاد الكلي ، الا اننا اكتفينا في هاته الدراسة على المتغيرات المالية و الوهمية على سبيل المثال لا الحصر.

1.1.3 دراسة قياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر :

صياغة النموذج:

$$GDP_t = C(1) + C(2)*M2_t + C(3)*CBP_t + C(4)*QM_t + C(5)*PLT_t + C(6)*DVCORONA_t + \epsilon_t$$

شرح متغيرات الدراسة :

1 . المتغير التابع (GDPt) : هو متغير مستقل يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة الزمنية محل

الدراسة.

## 2. المتغيرات المالية (المفسرة) الوسيطة :

- $M2 / PIB$  : يمثل مؤشر سيولة الاقتصاد ، وهو نسبة عرض النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.
- $CBP / PIB$  : وهو مؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.
- $QM / PIB$  : يمثل مؤشر أشباه النقود الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.

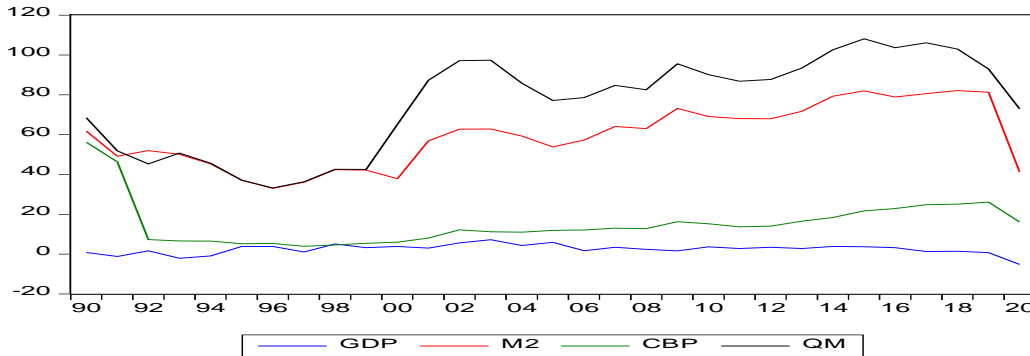
3. المتغيرات الوهمية (الصورية) DV: او كما يطلق عليها المتغيرات الصماء و هي متغيرات خاصة تكون قيمتها تساوي صفر أو واحد فقط غالبا ما يعبر عن هذا النوع من المتغيرات بـDi، ويمكن استعمالها كمتغيرات مفسرة في النموذج لعدة أغراض. تستعمل هذه المتغيرات في حالة وجود مميزات موسمية: قد تتميز ظاهرة اقتصادية معينة بمميزات موسمية ما ، ولأخذ هذه المميزات بعين الاعتبار ندرج متغير صوري في النموذج حيث تكون قيمة هذا المتغير الصوري 1 أو 0 ، ومن خلال الدراسات السابقة ، و من خلال النموذج المدروس نضع رقم 1 للسنوات التي أثرت فيها الأزمات المالية على الاقتصاد و 0 للسنوات التي لم تتأثر فيها ، وفي دراستنا هاته اخذنا متغيرين هامين اثرا على الاقتصاد الجزائري ، و هما كالتالي :

- $PLT$  : يمثل مؤشر الاستقرار السياسي و يأخذ قيمة الواحد (1) في حالة استقرار الأوضاع السياسية . و قيمة الصفر (0) في حالة اللااستقرار السياسي و التي شهدتها الجزائر في التسعينات و في سنة 2019 .
- $DV CORONA$  : يعبر عن مؤشر أزمة جائحة كورونا 2020 (الصدمة المالية) ، وأزمة 2008 ، ضف الى ذلك أزمة 1997 و 1998.

➤  $C(1) , \dots , C(6)$  : تمثل معلمات النموذج .

➤  $\epsilon_t$  : و يعبر عن الخطأ العشوائي او البواقى .

الشكل(4) : التمثيل البياني لعلاقة الانحدار



المصدر : من إعداد الباحثين انطلاقا من مخرجات برنامج Eviews

من التمثيل البياني يتضح لنا من خلال التغيرات الحادثة على معدلات كل من الكتلة النقدية و حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص و اشباه النقود لها تأثير جد محدود على التغيرات الطارئة على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، مما يستوجب اعادة النظر او بالأحرى المضي قدما في استراتيجية الاصلاح المالي و البنكي في البلد لمواكبة المستجدات التي من شأنها تعزيز النمو الاقتصادي و الذي يؤكد فرضية ان الضعف البنكي في الجزائر ليس سببه التحرير المالي ، كما يظهر جليا من خلال تقدير معادلة النموذج بطريقة المربعات الصغرى .

وللتنبؤ فقط فمحور الترتيب هو ترجمة لمعدلات كل من الكتلة النقدية وحجم القروض الموجهة للقطاع الخاص و كذا

اشباه النقود ومعدلات النمو الاقتصادي ممثلا في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر.

كما ان تأثير صدمة جائحة كورونا كان لها اثر سلبي على النمو الاقتصادي ممثلا في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، بمعنى اذا زاد مؤشر الصدمة المالية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض النمو الاقتصادي بما مقداره 1,34 ، عكس مؤشر

الاستقرار السياسي الذي يؤثر ايجابا على النمو بما مقداره 1,29 ، كما هو موضح في المعادلة الاتية :

$$GDP = 1.88707524783 + 0.0207038789895*M2 - 0.0799016806784*CBP - 0.000350058048933*QM + 1.29622796819*PLT - 1.34329392769*DVCORONA$$

اختبار استقراره السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة :

الجدول(2) :إختبار استقرارية السلاسل الزمنية

المتغيرات / الاختبارات	المستويات	اختبار ADF			رتبة التكامل
		القاطع	القاطع و الاتجاه الزمني	بدونهما	
GDP	0 at level	-1.367709	-1.880322	-1.017383	I(1)
		0.5840	0.6396	0.2705	
	1 1st difference	-7.300768	-7.916744	-7.418806	
		0.0000	0.0000	0.0000	
M2	0 at level	-1.518592	-1.992734	-0.742114	I(1)
		0.5107	0.5815	0.3865	
	1 1st difference	-2.995383	-2.660221	-3.089278	
		0.0472	0.2589	0.0032	
CBP	0 at level	-4.568955	-5.579245	-3.329392	I(1)
		0.0010	0.0004	0.0017	
	1 1st difference	-4.089581	-4.172573	-4.102003	
		0.0037	0.0137	0.0002	
QM	0 at level	-2.110106	-1.894685	-0.403902	I(1)
		0.2423	0.6314	0.5292	
	1 1st difference	-2.975289	-2.920713	-3.021249	
		0.0492	0.1710	0.0038	

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقا من مخرجات برنامج Eviews 9

السلسلة الزمنية لمعدل نمو مؤشر GDP مستقرة في مستوى الفروق الاول في ثلاثة مستويات أي بدون قاطع و اتجاه زمني ، وبالقاطع ، وبالالاتجاه الزمني و القاطع معا ، في اختبار ADF .

السلاسل الزمنية لمعدل نمو مؤشر M2 و CBP و QM على التوالي مستقرة في مستوى الفروق الاول في مستوى بدون قاطع و اتجاه زمني ، في اختبار ADF .

وكمرحلة ثانية سوف نقوم باختبار على سلسلة بوقي الانحدار الذاتي :

و نستنتج من خلال الجدول الموالي أن السلسلة (البواق) مستقرة في مستواها الاصيلي ، عند درجة معنوية 10% ، في اختبار ADF .

الجدول(3) :إختبار ديكي فولر المطور عند المستوى مع اخذ الفرق الاول ل سلسلة البواق

النتيجة	الفرضية المقبولة	القيمة الحرجة	القيمة المحسوبة	المتغير
مستقر	H1	0.0562	-1.897810	سلسلة البواق

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقا من مخرجات برنامج Eviews

و بما ان الشرطين تحققا بالتالي نقول ان هناك علاقة تكامل طويلة الاجل تظهر من خلال معادلة المدي الطويل .  
التوازنية - بين معدلات نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي و معدلات كل من الكتلة النقدية و حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص و اشباه النقود لدرجة الحرية 1 أي سلسلة الفروق الاولى .

Estimation Command:

ARDL(DEPLAGS=3, REGLAGS=3, IC=BIC) GDP M2 CBP QM PLT DVCORONA @

Estimation Equation:

$$GDP = C(1)*GDP(-1) + C(2)*M2 + C(3)*CBP + C(4)*CBP(-1) + C(5)*CBP(-2) + C(6)*CBP(-3) + C(7)*QM + C(8)*QM(-1) + C(9)*PLT + C(10)*PLT(-1) + C(11)*PLT(-2) + C(12)*DVCORONA + C(13)$$

## Substituted Coefficients:

$$GDP = -0.18064430213 * GDP(-1) + 0.0668958928497 * M2 - 0.0184154403632 * CBP - 0.452939888151 * CBP(-1) + 0.0499407100064 * CBP(-2) - 0.173669254376 * CBP(-3) - 0.0492733281815 * QM + 0.178423687318 * QM(-1) -$$

$$0.289612959182 * PLT + 0.998999814773 * PLT(-1) - 4.32409924463 * PLT(-2) - 0.814740930818 * DVCORONA - 0.0573770070042$$

## Cointegrating Equation:

$$D(GDP) = 0.069961456434 * D(M2) - 0.024877497456 * D(CBP) + 0.123620646625 * D(CBP(-1)) + 0.173396940353 * D(CBP(-2)) - 0.050640238307 * D(QM) - 0.270175381245 * D(PLT) + 4.336078646589 * D(PLT(-1)) - 0.820082888486 * (GDP - (0.05666050 * M2(-1) - 0.50403316 * CBP(-1) + 0.10938973 * QM(-1) - 3.06164387 * PLT(-1) - 0.69008162 * DVCORONA(-1) - 0.04859805)) - 1.180004861613 * CointEq(-1)$$

## المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقاً من مخرجات برنامج Eviews

من خلال المعادلة نلاحظ ان النمو الاقتصادي في t-1 يؤثر سلباً على التغير في النمو الاقتصادي في الزمن t لكن هذا التأثير غير معنوي نتيجة صغر قيمة ستودنت المحسوبة مقارنة مع القيمة الجدولة وهي كالاتي -1.12، وفي ما يخص مقدار التغير نجده على التوالي 1.8 - %، اما متغير السيولة M2 فله تأثير ايجابي و كل زيادة ب: 1 % من حجم الكتلة النقدية سيؤدي الى ارتفاع النمو الاقتصادي بنسبة 6.68 % و نجد ان هذه العلاقة غير معنوية .

اما بالنسبة للمتغير حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص فله اثر سلبي على النمو الاقتصادي في الفترة t-1 و t-3 و العلاقة معنوية ، و اثر ايجابي في الفترة t-2 بعلاقة غير معنوية . و كل زيادة ب: 1 % لهذا المتغير سيؤدي الى انخفاض النمو الاقتصادي في الفترة t-1 و t-3 بما مقداره 45 % و 17 % و نستنتج ان هذا المتغير له تأثيرين متباينين في الفترات الثلاثة (t-1 و t-3 و (t-2) بعلاقة معنوية في الفترة الاولى ، و غير معنوية في الفترة الثانية .

اما بالنسبة لمتغير اشباه النقود نلاحظ ان تأثيره ايجابي في الفترة t-1 و ذو دلالة احصائية عكس الفترة t التي تتميز بعلاقة غير معنوية و لها اثر سلبي على النمو الاقتصادي .

و كاستنتاج عام يمكن ان نفسر هذا التأثير الايجابي لعرض النقود باعتباره مؤشر التطور المالي الى ضخ كميات كبيرة من السيولة لتفعيل دور القطاع المالي و المصرفي الجزائري ، عن طريق تطبيق مجموعة من الاصلاحات المالية و المصرفية منذ سنة 1990 ، غير ان هاته الاصلاحات لم تحقق نتائج مرضية في تفعيل دور المنظومة المصرفية في دفع عجلة التنمية من خلال دعم القطاع الخاص و تعبئة الموارد المالية للاستثمار الخاص و هذا ما يخالف ما نصت عليه النظرية الاقتصادية الداعية بوجود علاقة قوية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي ، الا ان بعض الدراسات كشفت عن عدم وجود علاقة بين التطور المصرفي و النمو الاقتصادي على غرار دراسة داوسون 2003 ، و لقد صنفت الجزائر ضمن مجموعة "تنمية مالية متوسطة" من قبل صندوق النقد الدولي ، ووفقا لمستويات التنمية المالية ، و لهذا يبقى التطور منخفض الاداء رغم تحرير القطاع المصرفي و تبقى الاصلاحات غير كافية ، ضف الى ذلك غياب سوق و بنوك متخصصة و اعتماد الدول على الربيع البترولي .

وبالتالي يمكن تمثيل هذه العلاقة في شكل نموذج تصحيح الخطأ ECM .

- اختبارات تحديد فترة الإبطاء المتلى لنموذج متجه تصحيح الخطأ:

الجدول (4): اختبارات الإبطاء الأمثل

فترة الإبطاء	AIC معيار	HQ معيار	SC معيار
0	4.665513	4.676308	4.715252
1	4.416732	4.438321	4.516210*
2	4.379593*	4.411977*	4.528810

## المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقاً من مخرجات برنامج Eviews

من الجدول السابق وبنفس الطريقة على باقي المتغيرات المستقلة ، نستنتج ما يلي :

➤ فترة الإبطاء للمعادلة الانحدار الذاتي للمتغير GDP على نفسه هي اثنان حسب اختبار AIC .

- فترة الابطاء للمعادلة الانحدار الذاتي للمتغير M2 على نفسه هي واحد حسب اختبار AIC .
- فترة الابطاء للمعادلة الانحدار الذاتي للمتغير CBP على نفسه هي واحد حسب اختبار AIC .
- فترة الابطاء للمعادلة الانحدار الذاتي للمتغير QM على نفسه هي اثنان حسب اختبار AIC .

-اختبار جوهانسون للتكامل المشترك: لقد تم اختيار هذا الاختبار لان الدراسة تحتوي على عدة متغيرات مستقلة و يعتمد بالأساس على اختبار الاثر .

الجدول (5) : اختبار الاثر.

الاحتمال	القيمة الحرجة	الاثر الاحصائي	الفرضية
0.0000	47.85613	125.6664	يوجد تكامل واحد
0.0026	29.79707	39.77979	يوجد على الاقل تكاملين
0.0312	15.49471	16.83555	يوجد على الاقل ثلاثة تكاملات
0.0205	3.841466	5.366625	يوجد على الاقل أربعة تكاملات

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقاً من مخرجات برنامج Eviews

من خلال استقراء نتائج اختبار الاثر من الجدول اعلاه نستنتج ان عدد متجهات التكامل المشترك هو أربعة علاقة تكامل مشترك ، و بالتالي نرفض الفرض العدم و نقبل الفرض البديل الدال على وجود أربعة علاقات للتكامل المشترك R=4 في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع للنموذج عند مستوى معنوية 5% ، و بالتالي يمكن ان نمر الى نموذج تصحيح الخطأ .  
-نموذج تصحيح الخطأ The error correction model : من سمات هذا النموذج انه يفصل العلاقة في المدى الطويل عنها في المدى القصير ، كما انه يتميز بخصائص افضل في حالة عدد العينات الصغيرة ، و لاختبار مدى تحقق التكامل المشترك ل persaran2001 الذي يعكس علاقة توازنه ، و عليه ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ (ECM) والذي ينطوي على إمكانية اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج،

ب-نتائج نموذج تصحيح الخطأ(على المدى القصير) :

الجدول(6) : نموذج متجه تصحيح الخطأ على المدى القصير.

المتغير	معامل التصحيح	الانحراف المعياري	القيمة المحسوبة	الاحتمال
	-1.180005	0.119023	-9.914100	0.0000
D(M2)	0.1165	1.665797	0.041999	0.069961
D(CBP)	0.0002	4.926989	0.025091	0.123621
D(QM)	0.1631	-1.466654	0.034528	-0.050640
D(PLT)	0.0022	3.696695	1.172961	4.336079
D(DVCORONA)	0.1522	-1.508403	0.543676	-0.820083

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقاً من مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال الجدول اعلاه يمكن صياغة المعادلة كالاتي :

$$\text{Cointeq} = \text{GDP} - (0.0567 * \text{M2} - 0.5040 * \text{CBP} + 0.1094 * \text{QM} - 3.0616 * \text{PLT} - 0.6901 * \text{DVCORONA} - 0.0486)$$

في هذا النموذج ونتيجة لوجود تكامل مشترك بين المتغيرات يعني أن اختلال العلاقة في المدى القصير ستصحح أو تكيف الى حالة توازن في الأجل الطويل حيث أن معمل التصحيح في الجدول سالب (-1.180005) و معنوي ذو دلالة احصائية ، وهذا يعني أن المتغيرات في المدى القصير تتقارب كل سنة و بعلاقة توازنية.



## نتائج الدراسة : التفسير الاقتصادي للنموذج

يمكن تفسير هذه النتائج بالعودة إلى خصوصية الاقتصاد الجزائري المبني على أساس الربح البترولي ، فبالنسبة لمتغير M2/PIB يفسر بضعف القطاع المالي والمصرفي الجزائري رغم تبني مجموعة من الإصلاحات المالية والمصرفية بما فيها إصلاحات التحرير المالي منذ سنة 1990 أي أن هذه الإصلاحات لم تحقق النتائج المرجوة في تنشيط دور المنظومة المالية والمصرفية في الرفع من تعبئة الموارد المالية . أما التحسن الحاصل في حجم الكتلة النقدية فهو راجع إلى تبني برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له 7 مليار دولار لمدة ثلاثة سنوات حيث تم فيه ضخ كتلة نقدية معتبرة في الاقتصاد. كما أدى ذلك إلى تضاعف الإنفاق الحكومي وتحسن كتلة الأجور بسبب تحسن عائدات أسعار المحروقات في الأسواق العالمية منذ سنة 2001، كما يمكن الرجوع التأثير السلبي لعرض النقود كمؤشر للتطور المالي و المصرفي الجزائري بالرغم من تطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية و المصرفية و إصلاحات التحرير المالي منذ سنة 1990 ، أي ان هذه الإصلاحات لم تحقق النتائج المرجوة و المسطرة لتفعيل دور المنظومة المصرفية الجزائرية في الرفع من تعبئة الموارد المالية و هذا ما يخالف ما أكدت عليه النظرية الاقتصادية بوجود علاقة قوية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي .

أما القروض الموجهة للقطاع الخاص ممثلة في متغير ال CBP فرغم الإصلاحات المطبقة ورغم جهود الدولة في دعم القطاع الخاص من خلال توزيع قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الخاصة ، إلا أن السياسات الاقراضية التي كانت متبعة من طرف البنوك في ما يتعلق بتوزيع القروض لم ترقى إلى المستوى المطلوب ( عدم التخصيص الأمثل للموارد المالية و غياب الجدوى الاقتصادية في تمويل الاستثمارات لمجدية) و هذا ما تجلى في الاثر السلبي في المدى الطويل لمؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي، زد على ذلك التأثير السلبي للكتلة النقدية المتداولة في السوق الموازي ، بالإضافة إلى غياب سوق مالي و بنوك متخصصة و عصرية تتماشى و الصيرفة الالكترونية ، و غياب التمويل الاسلامي اثر كل منهم على مناخ الاستثمار في الجزائر و كان له أثر سلبي على القطاع الخاص بصفة خاصة و الاقتصاد الجزائري بصفة عامة. و لعل ما يدعم ذلك دراسة طبقها صندوق النقد الدولي لتصنيف مجموعة من الدول وفقا لمستويات التنمية المالية ، من بينها الجزائر معتمدا على 36 مؤشر من بينها المؤشرات الكمية و النوعية للقطاع النقدي و صنف الجزائر ضمن المجموعة الثانية " تنمية مالية متوسطة " و هذا راجع بالأساس للأداء المنخفض.

بينما مؤشر QM/PIB والذي يعتبر من مؤشرات التطور المالي يفسر ضعف النظام المصرفي على جلب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، وضعف قدراته على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية طويلة الأجل حسب ما وضعه Robini Martinsal القائل بان عدم كفاءة النظام المالي يؤدي إلى تسرب نسبة كبيرة من المدخرات وهذا ما يؤثر على النمو الاقتصادي. يعاني النظام البنكي الجزائري من العديد من النقائص التي اثرت سلبا على مستوى ادائه ، و غياب اسواق مالية متطورة و فعالة ، و التي اثرت على الاداء الاقتصادي ، و عليه فان توجه الجزائر نحو التحرير المالي دون تكييف الشروط الأساسية والداعمة لذلك قد شكل عائقا لنمو الاقتصاد الوطني والاستفادة من محاسن العولمة المالية ، و هذا راجع بالأساس لعدم تكييف شروط النهوض بهذا القطاع المالي و المصرفي.

اما فيما يخص اثر متغير الازمة DVCORONA ، الشيء المستخلص من الدراسة في هذا الشأن يشير إلى التأثير الضئيل على النمو ، فمثلا الازمة المالية 2008 لم تتأثر تأثيرا مباشرا على الاقتصاد الوطني ، على غرار باقي دول العالم ، فقد تبين من خلال بعض الدراسات : ان آثار العولمة على الدول النامية وصول العولمة المالية إلى مراحل متقدمة من تطويرها، وقد أصبح اندماج أسواق المال العالمية واقعا ملموسا ينبغي التعامل معه بكل حذر وواقعية. وقد خلقت العولمة المالية خلال السنوات الأخيرة هيكلًا جديدًا لتدفقات رؤوس الأموال بفضل العوائد المرتفعة في الأسواق الناشئة مقارنة بالدول المتقدمة، كما استطاعت هذه الأخيرة أن تستفيد من إيجابيات العولمة قبل الأزمات المالية التي أصابتها خلال السبعينات، حيث ارتفعت أدائها الاقتصادية والمالية بصورة واضحة ولكن فترة الأزمات جعلت رؤوس الأموال تتراجع وتنسحب من هذه الأسواق مما أثر سلبا على أدائها مثل

ما شهدناه في جائحة كورونا التي اثرت على القطاع الصحي و انتقلت عدواها الى الاسواق المالية العالمية و اصيب الاقتصاد العالمي بالركود ، و شهد انخفاض معدلات النمو و انغلاق البلدان و انخفاض التجارة البينية .  
وهذه النتائج المحصل عليها سمحت لنا بنفي الفرضيات المقدمة عند بداية العمل وأن النمو الاقتصادي في الجزائر لا يعتمد بشكل كبير على المتغيرات المالية و انما على عائدات البترول فالطبيعة الربعية لنظام الاقتصادي الجزائري كان و لا زال المحرك الاساسي لعجلة الاقتصاد الوطني ، ضف الى ذلك عدم تفعيل دور البورصة و انعزالها على الاسواق المالية العالمية .  
و نستنتج من هذه الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة ان هناك متغيرات لها اثر على النمو الاقتصادي اما ايجابا او سلبا ، فالاستقرار السياسي و الصدمات الناجمة عن الازمات الحديثة خاصة جائحة كورونا يمكن ان تعصف باقتصادات الدول و تدخلها في دوامة المديونية الخارجية التي تأتي على الاخضر و اليابس و تعمق الازمة و التبعية لدول المحور و تعيد سيناريو التسعينيات التي دفعت بالدول الى الاستدانة الخارجية.

#### خاتمة :

أشارت نتائج التقدير باستعمال منهجية ARDL لقياس العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي ممثلا بنصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام والمتغيرات المالية المحددة لسياسة التحرير المالي، حيث ظهرت معلمة حد تصحيح الخطأ سالبة وذات معنوية ما يدل على صحة ودقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، كما بينت نتائج الدراسة أن كل من مؤشر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص و مؤشر اشباه النقود له اثر سلبي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ، عكس مؤشر عرض النقود له أثر ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل،

ساعدت برامج وسياسات الاصلاح المالي في الجزائر على ارساء دعائم الاستقرار الاقتصادي في الأجلين القصير والمتوسط، وتم تسجيل معدلات نمو اقتصادي موجبة، ولكن سياسة عدم التنوع الاقتصادي و الاعتماد على عائدات قطاع المحروقات جعل هذا الاستقرار غير دائم على المدى الطويل.

من بين الآثار السلبية للعولمة المالية هي تلك الأزمات القوية التي تعرض لها الجهاز البنكي خاصة و الاقتصاد الوطني عامة في عدد من دول العالم سنة 2020 و تأثير صدمة جائحة كورونا على النظام المالي العالمي الذي اظهر هشاشته في التصدي لتداعيات الأزمة على المدى القصير من خلال ازمة نقص السيولة، و اصبحت بذلك مصدرا للاضطرابات و الازمات المالية ، بدلا من ان تكون اداة لتحقيق النمو ، و هذا ما يرهن مستقبل العولمة ويدعم مقولة التحدي الصيني للأولوية الأمريكية. الاقتصادي ، حيث اسيل الكثير من الخبر في العديد من الدراسات التي لمحت بضرورة الابتعاد عن العولمة المتمركزة في الولايات المتحدة إلى عولمة أكثر مركزية في الصين.

#### التوصيات :

- ✓ يمكن لسياسات التحرير الدالي المدرجة أن تحفز النمو الاقتصادي، وذلك من خلال زيادة تنافسية المصارف وابتكار المزيد من المنتجات المالية، وينجم عن التحرير المالي تحقيق مكاسب اقتصادية وسبل جديدة للحصول على رأس المال بأقل التكاليف من خلال حشد أفضل للموارد واستثمارها في مشاريع أكثر إنتاجية.
- ✓ ضرورة ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات و تنوع مصادر الإيرادات .
- ✓ تفعيل السوق المالي و الاستثمار في المحفظة المالية و العملات الاجنبية .
- ✓ تعزيز دور الوساطة المالية لتسهيل نمو القطاع الحقيقي ، و هذا بالإسراع في تطبيق الاصلاحات المالية عن طريق تشجيع الانفتاح التجاري في الجزائر.
- ✓ ضرورة العمل على تحقيق التطور المالي و المصرفي من خلال اتباع سياسة التحرير المالي المبنية على اصلاح قانون النقد و القرض 10.90 حتى يتماشى مع المستجدات الحديثة .
- ✓ تحرير معدلات الفائدة نظرا لأثرها الايجابي على الادخار و الاستثمار.
- ✓ رفع القيود على الاستثمار الاجنبي بإلغاء المادة 49.51 الطبقة في قانون الاستثمار الجزائري والتي اصبحت عائقا.



17. Gold Smith (1969), « Financial structure and development », New Haven and London: Yale University Press 1969, By The Economic Journal, Vol. 80, No. 318, June 1970, From 8th page.
18. J. Robinson (1952), « The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays », McMillan, London, 1952 (PP. 67-142).
19. Hugh T. Patrick (1966), « Financial development and economic growth in Underdeveloped countries », Yale University, Economic Growth Center, 1966 (PP. 174-189).
20. Bumann S, Hermes, N, Lensink R (2012) Financial liberalization and economic growth: a meta-analysis. Technical report. London: EPPI-Centre, Social Science Research Unit, Institute of Education, University of London.. pp. 8,9. (<http://eppi.ioe.ac.uk/>).
19. [http://www.mf.gov.dz/article\\_pdf/upl-ouvrage\\_avec\\_trait\\_de\\_coupe.pdf](http://www.mf.gov.dz/article_pdf/upl-ouvrage_avec_trait_de_coupe.pdf)  
Consulté le : 16 11 2020 .

الملاحق :

الملحق(1) : إختبار ديكي فولر المطور عند المستوى مع اخذ الفرق الاول ل سلسلة البواقي.

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 2 (Fixed)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.897810	0.0562
Test critical values:	1% level	-2.650145
	5% level	-1.953381
	10% level	-1.609798
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

الملحق (2) : اختبارات الابطاء الأمثل

VAR Lag Order Selection Criteria  
Endogenous variables: GDP  
Exogenous variables: C  
Date: 10/24/20 Time: 19:20  
Sample: 1990 2020  
Included observations: 21

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-47.98789	NA	6.219615	4.665513	4.715252	4.676308
1	-44.37568	6.536370*	4.852206	4.416732	4.516210*	4.438321
2	-42.98573	2.382782	4.681804*	4.379593*	4.528810	4.411977*
3	-42.98572	1.97e-06	5.163754	4.474831	4.673788	4.518010
4	-42.75514	0.351364	5.582010	4.548109	4.796805	4.602082
5	-42.70086	0.077547	6.151267	4.638177	4.936612	4.702945
6	-42.27741	0.564599	6.564590	4.693087	5.041261	4.768649
7	-40.68975	1.965675	6.294546	4.637119	5.035032	4.723476
8	-39.95770	0.836624	6.579174	4.662638	5.110291	4.759790
9	-39.81924	0.145061	7.319361	4.744689	5.242081	4.852636
10	-39.61691	0.192689	8.152406	4.820658	5.367789	4.939400

## الملحق (3): اختبار الاثر

Date: 10/24/20 Time: 21:46  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: GDP M2 CBP QM  
**Exogenous series: DVCORONA PLT**  
 Warning: Critical values assume no exogenous series  
 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 *	0.948264	125.6664	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.546691	39.77979	29.79707	0.0026
At most 2 *	0.326643	16.83555	15.49471	0.0312
At most 3 *	0.168942	5.366625	3.841466	0.0205

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

## الملحق (4): نموذج متجه تصحيح الخطأ على المدى القصير

ARDL Cointegrating And Long Run Form  
 Dependent Variable: GDP  
 Selected Model: ARDL(1, 0, 3, 1, 2, 0)  
 Date: 11/11/20 Time: 23:03  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 28

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2)	0.069961	0.041999	1.665797	0.1165
D(CBP)	-0.024877	0.138646	-0.179432	0.8600
D(CBP(-1))	0.123621	0.025091	4.926989	0.0002
D(CBP(-2))	0.173397	0.032837	5.280591	0.0001
D(QM)	-0.050640	0.034528	-1.466654	0.1631
D(PLT)	-0.270175	0.720293	-0.375091	0.7128
D(PLT(-1))	4.336079	1.172961	3.696695	0.0022
D(DVCORONA)	-0.820083	0.543676	-1.508403	0.1522
CointEq(-1)	<b>-1.180005</b>	0.119023	-9.914100	<b>0.0000</b>

Cointeq = GDP - (0.0567\*M2 -0.5040\*CBP + 0.1094\*QM -3.0616\*PLT  
 -0.6901\*DVCORONA -0.0486 )