

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL خلال الفترة 1990-2015

أ.نورة زيان د.محمد شويكات  
جامعة الجلفة

ملخص:

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول في الاقتصاد الجزائري، وبداية برامج الإصلاح الاقتصادي، والذي كان للقطاع المالي فيه نصيب هام من خلال تطبيق سياسات التحرير المالي، نحاول من خلال هذه الورقة البحثية قياس أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وذلك باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL لتحليل التكامل المشترك المطورة من قبل (Pesaran et AL (2001، ودلت النتائج على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وذات معنوية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي، غير أن تحليل النتائج في المدى الطويل تبين أن سياسة التحرير المالي المتبعة في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10 سنة 1990 لم تحقق نتائج مقبولة في تفعيل دور المنظومة المالية والمصرفية في الرفع من تعبئة الموارد المالية بغية تحقيق التنمية الاقتصادية، وأن التحسن الملاحظ في المؤشرات المالية ومعدلات النمو الاقتصادي راجع إلى عوامل أخرى كارتفاع أسعار المحروقات.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، الاقتصاد الجزائري، قانون النقد والقرض 90-10، النمو الاقتصادي، نماذج ARDL.  
Abstract

The year 1990 is a turning point in the Algerian economy. The beginning of the economic reform programs, in which the financial sector has an important share through the application of fiscal liberalization policies. This paper attempts to measure the effect of applying financial liberalization policy on economic growth in Algeria. Of the ARDL decomposed laticies to analyze the combined integration developed by Pesaran et al (2001), The results showed that there is a long-term and significant balance between the indicators of financial liberalization and economic growth. However, the analysis of the results in the long term shows that the policy of financial liberalization adopted in Algeria since the issuance of the Money and Credit Law 90-10 in 1990 did not achieve acceptable results in activating the role of the system. In terms of increasing the mobilization of financial resources in order to achieve economic development, and that the improvement observed in financial indicators and economic growth rates is due to other factors such as high oil prices.

Keywords: financial liberalization, Algerian economy, money and loan law 90-10, economic growth, ARDL models.

مقدمة

حظي التحرير المالي باهتمام كبير من طرف الدول، انطلاقا من الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين قدرته على تعبئة الادخار وتوفير التمويل اللازم لمختلف الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية وارتباط ذلك بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات.

الجزائر كغيرها من البلدان عرف نظامها المالي والمصرفي في ظل الاقتصاد الموجه قصورا شاملا في أدائه، نتيجة استمرار الحكومة الجزائرية آنذاك في تطبيق سياسة الكبح المالي وذلك من خلال تحديد أسعار الفائدة، وتوجيه الائتمان نحو قطاعات معينة، بهدف تمويل برامجها الاقتصادية والتنموية، مما انعكس على ضعف تخصيص وحشد الموارد، واتسعت رقعة

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

القطاع المالي غير الرسمي، ومع انهيار أسعار المحروقات سنة 1986 عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة فالنظام الاقتصادي الريعي وسياسة الكبح المالي أضرت بالنظم المالية ولم تحقق نتائج إيجابية فيما يخص تحسين تراكم رأس المال ولا تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة، فانخفضت مداخيل الدولة وتعطلت المشاريع الاستثمارية والمخططات التنموية التي وضعتها الحكومة الجزائرية، ودخلت في أزمة مالية خانقة، وبناء على توصيات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي شرعت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي فصدر قانون النقد والقرض 90-10 سنة 1990 والذي يُعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري، حاليا وبعد مرور ما يقارب ثلاثة عقود عن بداية أولى خطوات التحرير المالي في الجزائر يمكن لنا أن نتساءل عن نتائج هذه السياسة على الاقتصاد الجزائري، ولهذا الغرض نطرح الإشكالية التالية: هل ساهمت سياسة التحرير المالي التي طبقتها الجزائر بداية تسعينيات القرن الماضي في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي؟

بغرض الاجابة على الاشكالية المطروحة سيتم التطرق إلى الجانب النظري للتحرير المالي، ثم دراسة تحليلية نتناول فيها سياق التحرير المالي في الجزائر وفي الأخير دراسة قياسية باستعمال منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL).

## 1- تعريف سياسة التحرير المالي

تندرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق سياسة التحرير الاقتصادي والذي تعتبر أحد مكوناته الرئيسية في برامج الإصلاح الاقتصادي، وتعتمد سياسة التحرير المالي على إزالة القيود، تحرير وتبسيط إجراءات التجارة الخارجية والداخلية، إخضاع عملية تحديد الأسعار إلى قوى العرض والطلب إضافة إلى توسيع نشاط القطاع الخاص بالشكل الذي يجعل السوق المحلية أكثر تنافسية مع تبني معايير الجودة للمنتجات والخدمات طبقا للمواصفات العالمية، وتعتبر أعمال Mc-Kinnon و E-Shaw سنة 1973 من الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي، حيث عرفا التحرير المالي على اعتباره حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية<sup>1</sup>، أما Murat Ucer سنة 2000 فيعرف التحرير المالي على أنه مجموعة من التدابير الموجهة نحو إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي وتحسين الإطار المؤسسي لسياسة النقدية، بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة<sup>2</sup>، وهناك تعريف آخر للتحرير المالي على أنه "إلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام أو التقليل من احتكار الدولة لها، وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية والمصرفية وجعلها تتحدد في السوق طبقا لقوانين العرض والطلب، بالإضافة إلى فتح المجال المالي والمصرفي المحلي أمام القطاع الخاص برأس مال وطني وأجنبي تشجيعا للمنافسة ما بين البنوك<sup>3</sup>.

## 2- تحليل Mc-Kinnon &amp; Shaw لسياسة التحرير المالي

يعود ظهور سياسة تحرير القطاع المالي إلى مطلع سبعينات القرن الماضي، في كتاب Ronald Mc-Kinnon تحت عنوان "النقد ورأس المال في التنمية الاقتصادية"، أين قدم نظريته الجديدة للتنمية الاقتصادية، التي تختلف عن النظريات التي كانت سائدة في الفكر الاقتصادي من قبل، بنقد النظرية النقدية وذلك بسبب المشاكل النقدية التي عانت منها الاقتصاديات المتقدمة في ذلك الوقت، بالإضافة إلى كتاب Edward Shaw تحت عنوان "العمق المالي في التطور الاقتصادي"، ودعيا لانتهاج سياسة التحرير المالي كأفضل سياسة لتحقيق النمو الاقتصادي.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

## 1-2 تحليل Mc-Kinnon

يعتبر مبدأ تكاملية النقود ورأس المال من خلال الدالة الجديدة للطلب على النقود ودالة الاستثمار أهم إسهام جاء به Mc-Kinnon سنة 1973 في إطار تحليله للكبح المالي ووضع أسس نظرية التحرير المالي، ولهذا الغرض وضع Mc-Kinnon مجموعة من الفرضيات، فاعتبر أن الاقتصاد مجزأ لا تعكس فيه الأسعار الندرة النسبية للموارد الاقتصادية، تعتمد كل وحدة اقتصادية على نفسها في عملية توفير التمويل الذي تحتاجه، فيقوم المستثمرين بتجميع مدخراتهم المالية الخاصة قبل البدء في مشاريع جديدة، أي عدم قابلية الاستثمار للتجزئة، وافترض أيضا أن الادخار ينقسم إلى شكلين، ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة، وادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية) لها علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي.

انطلاقا من الوضعية الاقتصادية للبلدان النامية، التي تميزت بضعف المياكل المالية والجهاز المصرفي وعدم تنوع الأدوات المالية، وعلى أساس الافتراضات السابقة التي وضعها، شرح Mc-Kinnon فرضية تكاملية النقود ورأس المال من خلال نقد نظرية المحفظة المالية التي تعتبر النقود ورأس المال أصولا بديلة لبعضها البعض، حيث يرى أن الودائع والادخار من الدخل الجاري للأفراد المتراكمة لدى الأجهزة المصرفية للدول النامية هي أهم مصدر لتمويل الاستثمار، وتعتبر النقود وسيلة دفع مالي الأكثر أهمية في هذه الدول، ومن هذا المنطلق اعتبر النقود المورد الأساسي لتراكم رأس المال في الدول النامية، وهذا ما أطلق عليه اسم تكاملية النقود ورأس المال<sup>4</sup> (الأرصدة النقدية الحقيقية تلعب دورا قياديا في تكوين رأس المال: النقد ورأس المال يكمل أحدهما الآخر أكثر من أن يكونا بدائل لبعضهما البعض).

وتؤدي سياسة التحرير المالي إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية مما قد يترتب عليه فارقا موجبا بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الخارجية، وفي حالة الاقتصاد المفتوح لا توجد قيود على تدفقات رؤوس الأموال، فإن هذا الفارق الإيجابي لصالح معدلات الفائدة المحلية سوف يؤدي إلى تدفق كبير للادخار الأجنبي إلى الداخل، فترتفع احتياطات الصرف، ما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية، وفي هذه الوضعية فإن سياسة التحرير المالي قد تكون مصدرا لتضخم متزايد يأتي ليقوض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الاسمية.

وحسب Mc-Kinnon فإن حل هذه المشكلة يتمثل في ضرورة وجود تقارب بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الأجنبية بالشكل الذي لا يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب، وفي هذه الحالة فقط فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لن تؤثر سلبا على النتائج الإيجابية المحققة من عملية تحرير القطاع المالي. ويمكن تحقيق التقارب بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية عن طريق التخفيض التدريجي لسعر الصرف، واتباع هذه الطريقة فإن الأرباح التي يمكن أن يحققها المستثمر الذي يقترض من الخارج بمعدل فائدة ملائم (منخفض عن معدل الفائدة المحلي) سوف تعوض بتكاليف المرتفعة المرتبطة بتخفيض العملة الوطنية والتي سوف يتحملها هذا المستثمر.

## 2-2 تحليل Edward Shaw

في سنة 1973 نشر Edward Shaw كتابه بعنوان "العمق المالي في التطور الاقتصادي"، واعتبرت كتاباته تكملة لما جاء به Mc-Kinnon حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي.

وبين Edward Shaw من خلال كتابه أن العمق المالي شرط ضروري لتحقيق مستويات أعلى للنمو الاقتصادي، وأن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تتحدد في السوق

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

حسب الطلب والعرض على الموارد المالية، بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار، كما أن معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة تؤدي إلى زيادة الادخار، وتسمح بالتخصيص الأمثل للموارد المالية، فيرتفع بذلك النمو الاقتصادي.

ركز Edward Shaw على أهمية النقود الداخلية لتوفير التمويل اللازم للاستثمار، وبين أن الوساطة المالية تلعب دورا مهما في تمويل القطاع الخاص عن طريق عملية خلق الائتمان، وبالتالي فإن حجم المدخرات يرتبط بالنشاط الاقتصادي، وهنا تظهر أهمية الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين، فتحرير أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق حسب الطلب والعرض يؤدي إلى جلب المزيد من المدخرات المالية التي تزيد من القدرة على منح الائتمان، وهو ما يُظهر أهمية الوساطة المالية في تشجيع عملية الاستثمار ورفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال عملية الاقتراض والاقتراض.

## 3- الانتقادات الموجهة للتحرير المالي

إن الوجه المخيب الذي ظهرت عليه تجارب التحرير المالي في بعض الدول النامية خاصة أمريكا الجنوبية وأفريقيا، أدى إلى صياغة العديد من الانتقادات لنظرية التحرير المالي، تتمثل الانتقادات الموجهة لنظرية التحرير المالي في:

- فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار.

- عدم الأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية.

- عدم تناظر المعلومات.

- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي.

## 4- شروط نجاح سياسة التحرير المالي

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب الدول وترجع هذه الصعوبات بالأساس لضعف الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي تفرزها سياسة التحرير المالي باعتبارها أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي إثارة للجدل سواء في مضمونها أو إجراءات تطبيقها، لذا لا بد من توفر مجموعة من المتطلبات التي تهيئ البيئة المناسبة لهذه السياسة قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود والتحرير المالي، لعل أهم هذه المتطلبات ما ذكره Mc-Kinnon سنة 1991 في كتابه "المنهج الأمثل لتحرير الاقتصاد"، ومن بين هذه الشروط ضرورة استقرار الاقتصاد الكلي، توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة، الإشراف الحذر على المؤسسات والأسواق المالية حيث أظهرت عدة دراسات أن التنظيم والإشراف الجدي والمناسب يزيد من استقرار النظام المالي، ومع ذلك فإن الخبرة توضح أن وجود قواعد مناسبة للإشراف والرقابة ليست كافية وإنما يجب تنفيذها بطريقة فعالة، فتحسين التنظيم والإشراف الجدي والمتابعة المستمرة هي الأمور الأساسية التي أوجدت الحلول للصعوبات التي واجهت القطاع المالي في الكثير من الدول<sup>5</sup>، بالإضافة إلى توافر المعلومات والتنسيق بينها، واتباع التسلسل والترتيب في مراحل التحرير المالي حيث إن تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن تبدأ من المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث<sup>6</sup>:

- ✓ القطاع الحقيقي يتم فيه ترك الأسعار تتحرك وفق قوى السوق وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة بطريقة عقلانية على المؤسسات ورفع الدعم على الأسعار وتطبيق سياسة الخصوصية.
- ✓ القطاع المالي والمصرفي يتم فيه عدم وضع رقابة وقيود على تدفق وانتقال رؤوس الاموال في التجارة في المدى القصير.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

ثم ينتقل إلى مستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

✓ القطاع الحقيقي يتم فيه رفع القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية لخدمة أغراض التجارة الخارجية.

✓ القطاع المالي والمصرفي برفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.

## 5- سياق التحرير المالي في الجزائر

إن استراتيجية التنمية التي اعتمدها الجزائر عقب الاستقلال المستندة على سياسات التخطيط المركزي وكبح السياسات المالية والمصرفية، والدور المهيمن للقطاع العام في إدارة الاقتصاد واحتكار الانتاج والتوزيع والتجارة الخارجية، وإخضاع القطاع الخاص للقيود نتج عنه احتلالات حادة في التوازنات الاقتصادية خاصة بعد الأزمة الاقتصادية سنة 1986 ما استدع القيام بإصلاحات اقتصادية ومالية ومع انهيار النظام الاشتراكي بداية التسعينات كان لزاما على الحكومة الجزائرية التخلي على التخطيط المركزي، والشروع في اصلاحات اقتصادية ومالية جادة تحت اشراف هيئات دولية، أين أولت السلطات الجزائرية اهتماما كبيرا لإصلاح القطاع المالي نظرا للدور المهم الذي يلعبه في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام، فكانت أولويات السياسات التي تم تبنيها لإصلاح هذا القطاع تتضمن تحرير أسعار الصرف، وإزالة القيود على أسعار الفائدة ومنح درجة أعلى من الاستقلالية للمؤسسات المالية، إلى جانب تشجيع المنافسة من خلال فتح المجال للدخل الأجنبي والخاص للسوق والخروج منه، بالإضافة للانفتاح على الخارج من خلال إزالة القيود والضوابط على عمليات رأس المال، كما حظيت عملية تحرير القطاع المالي بغطاء قانوني شمل كل النواحي الادارية والميكانيكية التي تضمن نجاح هذا الاصلاح.

## 5-1 قانون النقد والقرض 90-10

يعتبر قانون النقد والقرض كبرنامج طموح للإصلاحات خاصة في مجال الوساطة المالية، وإعادة هيكلة القطاع المصرفي، فهو يعمل على نزع الاحتكار وارساء قواعد المنافسة بين البنوك في الميدان المالي، حيث اشتمل على مبادئ جديدة متعلقة بسياسة التحرير المالي، ومن بين أهم التدابير التي جاء بها قانون النقد والقرض نذكر:

منح الاستقلالية للبنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر، واعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية، يقوم بإدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد.

تفعيل السوق النقدي في تمويل الاقتصاد الوطني وفتح أمام البنوك الخاصة برأس مال محلي وأجنبي، وانشاء سوق للقيم المنقولة "بورصة الجزائر".

تعديل مهام البنوك العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني كوسيط مالي وذلك من خلال الغاء التخصص في توجيه التمويل المصرفي وتشجيعها على تقديم منتجات وخدمات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة، والسماح لها بالاستثمار في مجال الأسواق المالية.

تبني قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناء على الوضع النقدي السائد، وهو عكس ما كانت عليه القرارات حي كانت هيئة التخطيط تتخذها على أساس كمي حقيقي<sup>7</sup>، وهو ما سمح للبنك المركزي باستعادة دوره في قمة النظام النقدي، كما استعادت العملة الوطنية لوظائفها التقليدية، وخلق مرونة نسبية في تحديد معدل الفائدة من طرف البنوك.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

فصل قانون النقد والقرض بين الدائرة النقدية والدائرة المالية فحد من حرية الخزينة في لجوئها إلى البنك المركزي من أجل تمويل عجزها. وهو ما سمح باستقلال البنك المركزي عن الخزينة العمومية، وتقليص ديون خدمات الخزينة العمومية وتسديد الديون السابقة المترابطة عليها اتجاه البنك المركزي، وهو ما يهيئ الظروف حتى تتمكن السياسة النقدية من لعب دورها بشكل فعال، والحد من الآثار السلبية لسياسة المالية على التوازنات النقدية.

وبموجب قانون الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان، توقفت الخزينة العمومية عن تمويل الاقتصاد ومنح القروض للمؤسسات العمومية، وبقي دورها مقتصرًا على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من قبل الدولة، ما أعاد للبنوك التجارية دورها في منح القروض للاقتصاد على أسس ومفاهيم الجدوى الاقتصادية للمشاريع<sup>8</sup>.

انشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة، حيث كانت السلطة النقدية في ظل القوانين السابقة مشتتة بين وزارة المالية، الخزينة العمومية والبنك المركزي، فكانت وزارة المالية تتصرف على أنها السلطة النقدية، وكان للخزينة العمومية حق اللجوء إلى البنك المركزي للحصول على تمويل وكأها السلطة النقدية الوحيدة، أما البنك المركزي فكان يمثل سلطة نقدية لاحتكاره امتياز الاصدار النقدي<sup>9</sup>.

ومن أجل ضمان حسن سير التنظيم النقدي والمصرفي وانجاح سياسة التحرير المالي في الجزائر، تم بموجب قانون النقد والقرض 90-10 انشاء الهياكل والوسائل والميكانيزمات الضرورية لذلك، كما يلي:

✓ بنك الجزائر: يتمتع بالشخصية والاستقلال المالي حسب المادة 11 من قانون النقد والقرض، تعود ملكيته بالكامل للدولة، وتمثل مهمة بنك الجزائر حسب المادة 55 من نفس القانون في الحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

✓ مجلس النقد والقرض، يمارس صلاحيات واسعة حسب من 42 إلى 50 من قانون النقد والقرض.

✓ هيئات مراقبة النظام المصرفي الجزائري: تم بموجب قانون النقد والقرض 90-10 انشاء مجموعة من الهيئات التي تسهر على مراقبة وتنظيم النظام المصرفي لضمان الانسجام وانضباط السوق المصرفي، وتتكون هيئات الرقابة من:

◀ لجنة الرقابة المصرفية، أسسها قانون النقد والقرض في مادته 143.

◀ مركزية المخاطر، المادة 160 من قانون النقد والقرض.

◀ مركزية عوارض الدفع، أسست بموجب القانون 92-02 المتعلق بقانون النقد والقرض.

◀ جهاز مكافحة اصدار الشيكات بدون رصيد المؤسس بموجب قانون النقد والقرض رقم 92-03.

◀ هيئة التأمين على الودائع أسسها قانون النقد والقرض في مادته 170.

2-5 قانون النقد والقرض المعدل بموجب الأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003

بدأت مجموعة الخليفة أعمالها في استيراد الأدوية بداية التسعينات، ثم أنشأت بنك الخليفة، واستمرت هذه المجموعة في تنوع أعمالها، فأنشأت شركة طيران دولية، ومجموعة من الشركات الخدمائية بما في ذلك وكالة تأجير السيارات، المطاعم، ومحطات التلفزيون بباريس ولندن، تميزت هذه المجموعة بغياب الشفافية، حيث ام تنشر أي معلومة تخص مصادر أمواله وأصحابها وحساباتهم أو مموليها، مما أثار فضول بعض الصحفيين والبرلمانيين الفرنسيين على الخصوص، وعلى إثر التدقيق والمراجعة الذي قامت به مفوضية البنوك في الجزائر، توقفت شركة الطيران عن عملها في جويلية 2003، لمديونيتها الكبيرة، وسحب الترخيص من بنك الخليفة، بسبب العجز الكبير الراجع لتهرب الأموال للخارج.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

كانت الخسائر التي تحملتها خزينة الدولة نتيجة افلاس الخليفة سببا كافيا لإعادة النظر في التشريع المصرفي وخاصة الآليات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك، ما استدعى تعديل قانون النقد والقرض بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، حيث أخضع النظام المصرفي إلى القواعد والمعايير المصرفية العالمية معيار الملاءة المصرفية الدولي (Ratio COOKE)<sup>10</sup>، غير أن التنظيم الجديد رقم 04-01 الصادر في 04 مارس 2004 الخاص بتحديد الحد الأدنى لرأس المال الخاص بالبنوك (2.5 مليار دج) والخاص بالمؤسسات المالية (500 مليون دج) بتطور حجم البنوك الخاصة في الساحة المصرفية الجزائرية.

## 6- تقييم أثر التحرير المالي على بعض المؤشرات المالية في الجزائر

أدت الإصلاحات التي مست القطاع المالي إلى تغيرات كبيرة في مختلف الجوانب الاقتصادية، سنحاول متابعة هذه التطورات عبر الزمن، والوقوف على مدى تأثير تلك التغيرات على تطور القطاع المالي.

1-6 مؤشر سيولة الاقتصاد ( $M_2/GDP$ )

يدل ارتفاع قيمة مؤشر سيولة الاقتصاد ( $M_2/GDP$ ) على كبر حجم النشاط المصرفي وأهمية مؤسسات الوساطة المالية في الاقتصاد وقدرتها على تعبئة المدخرات.

الجدول رقم (01): مؤشر ( $M_2/GDP$ ) في الجزائر خلال الفترة 1990-2015.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
M2/GDP	61,77	49,11	51,94	50,1	45,32	37,17	33,01	36,08	42,38	42,21	37,83	56,85	62,72
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
M2/GDP	62,82	59,27	53,83	57,28	64,09	62,99	73,16	69,05	68,06	67,96	71,72	79,25	82,6

المصدر: البنك الدولي، على الرابط: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>

من خلال قراءة الجدول يمكن القول مبدئيا أن الإصلاحات التي مست القطاع المالي قد أثرت إيجابا على مؤشر سيولة الاقتصاد إذ عرف هذا الأخير تطور ملحوظا خلال الفترة 1996-2003 بعد الانخفاض الذي عرفته خلال فترة التعديل الهيكلي لتليها فترة من الاستقرار عقب 2013، ما يعكس تحسن في حجم مؤسسات الوساطة المالية وتطورها في تقديم الخدمات المالية بالإضافة لدورها في تعبئة المدخرات.

## 2-6 نسبة التعامل المصرفي (إجمالي الودائع/الناتج المحلي الإجمالي)

تمثل النقود الورقية والمعدنية جزءا كبيرا من رصيد النقود بمعناها الواسع، ومن أجل الحصول على مقياس أكثر تمثيلا لتطور القطاع المالي، يجب استبعاد النقود المتداولة من مقياس النقود بمعناها الواسع، لتعطينا أحد المقاييس النوعية لتطور القطاع المصرفي.

الجدول الموالي يبين تطور هذا المؤشر بعد الإصلاحات المالية للفترة 1990-2015.

الجدول رقم (02): إجمالي الودائع/الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1990-2015 في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
مؤشر التعامل المصرفي	50,61	23,93	50,61	34,97	33,65	50,61	24,28	50,61	42,46	41,66	50,61	44,5	50,61
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
مؤشر التعامل المصرفي	47,83	45,03	50,61	45,21	50,61	49,26	53,6	51,55	50,64	50,61	52,73	51,44	52,33

المصدر: النشرة الإحصائية للديوان الوطني للإحصاء 1962-2011، ومجموعة تقارير لبنك الجزائر.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

عرف هذا المؤشر انخفاضا في بداية الاصلاحات الاقتصادية والمالية، وبقت معدلات هذا المؤشر منخفضة وبلغ أدنى قيمة له سنة 1996 بنسبة 24.28%، واستمر هذا الانخفاض لغاية سنة 1999 ثم ارتفع هذا المؤشر لحدود 50.61 % سنة 2000، بقي متذبذبا بين انخفاض وارتفاع حتى سنة 2008، ليعرف نوعا من الاستقرار في الفترة اللاحقة (2009-2017) إذ لم تنخفض نسبة هذا المؤشر في هذه الفترة عن 50% ولم تتجاوز حدود 53%.

ويعكس ارتفاع نسبة مؤشر إجمالي الودائع على الناتج الداخلي الخام الزيادة في التعامل المصرفي، ونجاح المصارف في اجتذاب الودائع وتقديم الخدمات المالية، ويعود هذا التحسن لانتشار وتقدم وسائل الاتصال وكفاءة الخدمات المصرفية الناتجة عن زيادة المنافسة بين المصارف الجزائرية والأجنبية بعد تحرير معدلات الفائدة على الودائع، وعلى الرغم من أزمة الثقة بعد فضيحة بنك الخليفة سنة 2003 إلا أن نظام التأمين على الودائع الذي دخل حيز التنفيذ أوت 2003، أعاد الثقة التي تزامنت مع فترة الرخاء الاقتصادي بسبب ارتفاع أسعار النفط، ما انعكس إيجابا على المداخيل من خلال زيادة تراكم الفوائض لدى الأفراد والمؤسسات الاقتصادية، أي زيادة الودائع لدى البنوك خاصة من قبل المؤسسات الاقتصادية الصناعية الخاصة والعامة.

## 3-6 نصيب القطاع الخاص من الائتمان المصرفي

أظهرت البحوث النظرية والتجريبية الحديثة أن التبعئة الفعالة للمدخرات المحلية والتخصيص الكفء للموارد يعتمدان على مدى استطاعة القطاع الخاص الحصول على قروض لتمويل مشاريعهم وبالتالي المساهمة في النمو الاقتصادي.

ومن أجل الامام بدور الائتمان الخاص في الجزائر عقب التحرير المالي، سندرس أهم المؤشرات التي تناولتها الدراسات التجريبية الحديثة، نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي ونسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي.

3-6-1 الائتمان الخاص / الناتج المحلي الإجمالي: يتميز هذا المؤشر من حيث دقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة للقطاع الخاص، وبالتالي فإن نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتبطة مباشرة بالاستثمار والنمو أكثر من ارتباطها بالمجاميع النقدية الإجمالية.

الجدول رقم (03): تطور الائتمان الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي بعد الاصلاحات المالية في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
الائتمان المحلي/الناتج المحلي	56,14	46,29	7,25	6,62	6,49	5,2	5,36	3,91	4,56	5,39	5,97	8,01	12,2
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الائتمان المحلي/الناتج المحلي	11,22	11	11,93	12,12	12,99	12,8	16,27	15,21	13,72	14,03	16,5	18,34	21,87

المصدر: البنك العالمي، على الرابط: <https://data.albankaldawli.org/indicator>

اقتصاديا يُفسر ارتفاع نسبة الائتمان المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي كعلامة على مزيد من الخدمات المالية ومن ثم تحسن الوساطة المالية، ويدل الانخفاض الشديد لهذه النسبة مباشرة بعد الاصلاحات المالية في الجزائر إلى أن ارتفاع هذه النسبة خلال الفترة الاشتراكية التي تميزت بالكبح المالي كان راجعا لكون القطاع البنكي هو القطاع الوحيد الذي يؤدي دور الوساطة المالية ومنح القروض تحت رقابة الحكومة ومخططاتها، أي أن نسب هذه المؤشر كانت مضللة اقتصاديا ولم تعبر عن الواقع الاقتصادي آنذاك، وعرف هذا المؤشر نوعا من الاستقرار والثبات عند مستويات منخفضة، ليرتفع سنة 2002 ويبلغ 12.14%، وسجل سنة 2013 نسبة 16.50% واستمر في الارتفاع ليصل إلى 21.87% سنة 2015، ويعود هذا إلى سياسة الجزائر في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال مشاريع دعم وتشغيل الشباب



## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

وتقديم كل التسهيلات الائتمانية لهم، سواء من طرف القطاع العام أو الخاص، وعلى الرغم من ذلك تظل هذه النسب بعيدة عن المستويات الإقليمية والدولية.

6-3-2 الائتمان الخاص / إجمالي الائتمان المحلي: يعتبر هذا المؤشر أكثر دقة من المؤشر السابق في معرفة نصيب القطاع الخاص من إجمالي الائتمان المحلي الذي تقدمه المصارف العامة والخاصة والمؤسسات المالية الأخرى.

يوضح الجدول أدناه تطور حصة الائتمان الموجه للقطاع الخاص من إجمالي الائتمان في الجزائر عقب الإصلاحات المالية.

الجدول رقم (04): الائتمان الخاص / إجمالي الائتمان المحلي خلال الفترة 1992-2015 في الجزائر

السنوات	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
القطاع الخاص	18,64	35,22	31,76	5,36	80,79	14,66	19,02	19,21	29,35	5,36	43,5	42,64
القطاع العام	81,36	64,78	80,79	81,67	82,26	85,34	5,36	80,79	70,65	68,67	56,5	57,36
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القطاع الخاص	44	50,39	55,44	55,11	54,01	51,84	55,26	53,22	5,36	52,77	48	49,03
القطاع العام	80,79	49,61	44,56	44,89	5,36	80,79	44,74	46,78	47,62	74,23	52	50,07

المصدر: بنك الجزائر.

عرف نصيب الائتمان الخاص من إجمالي الائتمان المحلي في العقد الأول عقب الإصلاحات المالية نوعا من التذبذب، إذ تميز بنسب منخفضة عموما لم تتجاوز في متوسطها 28%، ويعود ذلك للأوضاع الأمنية السيئة التي أثرت سلبا على الاستثمار الخاص سواء الأجنبي أو المحلي، ابتداء من العشرية الثانية عرف نصيب الائتمان الخاص من إجمالي الائتمان المحلي نوع من الارتفاع والاستقرار، حيث تراوحت النسب بين 43% و 55%، وتبين هذه الإحصائيات أن سياسة التحرير المالي في الجزائر أثرت على توجهات القطاع المصرفي فتحول نحو تمويل القطاع الخاص، خاصة وأن النصيب الأكبر من القروض التي تحصلت عليها مؤسسات القطاع الخاص كانت من طرف بنوك عامة.

#### 7- دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980-2015)

بغرض التعمق في تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي على تطورات معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر قمنا بتطبيق دراسة قياسية باستعمال منهجية ARDL، وتم اختبار العلاقة طويلة المدى بين مجموعة من المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي والمؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي.

#### 7-1 منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)

سوف نستخدم في هذه الدراسة منهجية حديثة وهي منهجية (ARDL) التي طورها كل من pesaran (1997) (1998) shinand and sun، وكل من pesaran et AL (2001)، وميزة هذا الاختبار عدم تطلبه تكامل السلاسل الزمنية من نفس الدرجة، شرط أن لا تكون متكاملة من الدرجة الثانية<sup>11</sup>، وتتمتع نتائج اختبار الحدود في إطار (ARDL) بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك كطريقة أنجل قرانجر ذات المرحلتين، أو اختبار التكامل المشترك لجوهانسون في إطار نموذج (VAR).

يأخذ نموذج (ARDL) عدد كافي من فترات التباطؤ للحصول على أفضل مجموعة من البيانات، كما يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل، وتعد المعلمات المقدرة في المدى القصير والطويل أكثر اتساقا من تلك التي في الطرق الأخرى مثل أنجل-قرانجر (1987)، طريقة جوهانسون (1988) وطريقة جوهانسون-جسليس (1990)

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

ولاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج (ARDL) يقدم كل من pesaran et AL (2001) منهجا حديثا لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، وتعرف هذه الطريقة بطريقة اختبار الحدود (boundtesting approach) الذي يركز على اختبار الفرضية التالية<sup>12</sup>:

$$\begin{cases} H_0 = \beta_1 = \beta_2 = 0 \\ H_1 = \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0 \end{cases}$$

يعتمد هذا الاختبار على احصائية فيشر (F-Statistic)، القرار يكون على النحو التالي:

إذا كانت قيمة (F-Stat) أكبر من الحد العلوي للقيم الحرجة فإننا نرفض فرضية العدم بعدم وجود علاقة تكامل مشترك، أما إذا كانت قيمة (F-Stat) أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم بوجود علاقة تكامل مشترك، وإذا وقعت احصائية فيشر ما بين الحد الأعلى والأدنى للقيم المقترحة من قبل (pesaran et AL (2001) فإنه لا يمكن أن نأخذ قرارا.

في حال وجود تكامل مشترك بين المتغيرات نمر للمرحلة الموالية المتضمنة تقدير معادلة الأجل الطويل بالصيغة

التالية:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \varphi_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث تمثل كل من  $\varphi$  و  $\delta$  معاملات المتغيرات، وتشير  $p$ ،  $q$  إلى فترات الإبطاء لتلك المتغيرات، أما  $\varepsilon$  تمثل حد الخطأ العشوائي.

ولاختيار طول فترات الإبطاء الموزعة يُستخدم عادة أدنى قيمة لمعياري (AIC) و (SC) قبل أن يتم تقدير النموذج المحدد بطريقة OLS بهدف إلغاء الترابط التسلسلي في الأخطاء العشوائية، وأوصى pesaran et AL (2009) باختيار فترتي إبطاء كحد أقصى للبيانات السنوية<sup>13</sup>.

بعد الحصول على العلاقة طويلة الأجل وفقا لنموذج التكامل المشترك، يتم تقدير نموذج Error Correction Model, ECM الذي يلتقط ديناميكية المدى القصير بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع، ووفقا لما سبق يتم الحصول على مروونات المدى القصير، كما هو موضح في النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \varphi_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_i \Delta X_{t-i} + \gamma ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث  $ECT_{t-1}$  حد تصحيح الخطأ، وجميع معاملات معادلة المدى القصير هي معاملات تتعلق بحركات المدى القصير لتقارب النموذج لحالة التوازن، وتمثل  $\gamma$  معامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة التكيف التي يتم بها تعديل الاختلال في التوازن في الآجال القصيرة باتجاه التوازن في الآجال الطويلة.

قبل الاعتماد على نموذج ARDL المختار واستخدامه في تقدير نموذج الأجل الطويل ينبغي التأكد من جودة أداء

هذا النموذج، ويتم ذلك بإجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

- ✓ اختبار مضاعف لاجرانج للارتباط التسلسلي بين البواقي؛
- ✓ اختبار عدم التباين المشروط بالانحدار الذاتي؛
- ✓ اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

ولكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك مثل المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM وكذا المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM of Squares ويعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضح أمرين مهمين وهما تبيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام العلامات طويلة الأمد مع العلامات قصيرة الأمد، ويتحقق الاستقرار الهيكلي للعلامات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، إذا وقع الشكل البياني لاختبار كل من CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

## 2-7 النموذج المستخدم والمتغيرات المستعملة في الدراسة

بناء على النظريات والأبحاث التجريبية التي درست موضوع التحرير المالي والنمو الاقتصادي، سوف يتم التطرق إلى أهم العوامل والمحددات المالية التي لها تأثير على النمو الاقتصادي، وقد تم اختيار هذه المتغيرات وفقا للنظرية الاقتصادية والأدبيات المنشورة حول موضوع الدراسة، ووفقا لمدى توفر البيانات كالتالي<sup>14</sup>:

المتغير التابع (المتغير الداخلي): وهو المتغير المفسر الذي يوضح النمو الاقتصادي المتمثل في نصيب الفرد من الناتج الداخلي الاجمالي الحقيقي بالأسعار الثابتة (2010)، تم الإشارة لهذا المتغير بـ (LGDP).

المتغيرات الخارجية: إن تحديد المتغيرات الخارجية في هذه الدراسة يستند إلى الاطار النظري والدراسات التجريبية السابقة لموضوع الدراسة، وقد تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي والمؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي.

• معامل الانفتاح التجاري (LOPEN): استخدم مؤشر الانفتاح التجاري في عدة دراسات كأحد محددات الانحدار المقطعي للنمو، من بينها دراسة (levy-Yeyati, and sturzenegger-2003) ودراسة coudert and dubert (2004)، وتبين لهم الأثر الايجابي للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي، والدول المتطورة التي تساهم بنسبة كبيرة في التجارة العالمية حققت معدلات نمو اقتصادي ومرتفعة مقارنة بالدول النامية، يحسب مؤشر الانفتاح التجاري بقسمة مجموع الصادرات والواردات على إجمالي الناتج المحلي، تم الإشارة لهذا المتغير بـ (LOPEN).

• القروض المقدمة للقطاع الخاص (LCSP): في دراسة قام بها (Kelly, McQuinn and Stuart-2013)<sup>15</sup> استعمل الباحثون مؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كمؤشر يقيس درجة الانفتاح الاقتصادي لدولة ايرلندا، وذلك من أجل تحديد طبيعة علاقة هذا المؤشر بمعدلات النمو الاقتصادي المحققة، وقد توصل الباحثون إلى أن حالات عدم الاستقرار المالي الذي شهدته ايرلندا في السنوات الأخيرة كان نتيجة الانفتاح الاقتصادي الذي تسبب في زيادة حجم القروض غير المستردة، وتعتبر القروض المقدمة للقطاع الخاص على المدى الطويل، القصير والقصير الوجه نحو الاستثمارات المنتجة المحرك الرئيسي لازدهار وتطور اقتصاد البلد، إن زيادة نسبة القروض الموجهة لقطاع الخاص دليل على الدور الكبير الذي تلعبه البنوك في عملية النمو الاقتصادي.

• حجم الوساطة المالية (LM2): يطلق عليه مؤشر السيولة أو مؤشر عرض النقود، ويمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج الداخلي الخام، ويقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

الوطني وهو يظهر حجم القطاع المالي في الاقتصاد وبالتالي معرفة مستوى العمق المالي، ويرى ماكنون أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

- مؤشر تحرير حساب رأس المال (LKAO): سوف نعتد في هذه الدراسة على مؤشر Kaopen الصادر عن أعمال كل من Chinn and Ito 2002<sup>16</sup> والذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، ويتوقع أن يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، تم الإشارة لهذا المتغير بـ (LKAO).
- الاستثمار الأجنبي المباشر (LFDI): وهو من المتغيرات المهمة لتفسير التغير في النمو الاقتصادي، فرأس المال الأجنبي يبحث عن الفرص الواعدة في الاقتصاديات التي تمتلك مقومات النمو، كما يبحث عن نظام مالي يسهل عليه تحويل أرباحه أو إعادة استثمارها (البورصة)، وبالتالي فإن الاستثمار الأجنبي يسرع من وتيرة النمو الاقتصادي ويزيد من حجم السوق المالي الذي يؤدي بدوره لزيادة النمو الاقتصادي، ويتم الحصول على هذا المؤشر بقسمة صافي تدفقات الاستثمار الوافدة على الناتج المحلي، تم الإشارة لهذا المتغير بـ (LFDI).

يعتبر استقرار الاقتصاد الكلي شرطا أساسيا لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، ويتمثل استقرار الاقتصاد الكلي في الأدبيات النظرية في استقرار المستوى العام للأسعار والتقليل من عجز الميزانية للدولة، لهذا الغرض تم الاستعانة بمؤشر التضخم، وذلك لقياس درجة استقرار الاقتصاد الكلي في الدول محل الدراسة، حيث كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي، تم الإشارة لهذا المتغير بـ (LINF).

جميع المتغيرات محل الدراسة أُدخل عليها اللوغاريتم النيبيري لغرض صقل البيانات، تقليص تباين السلاسل، الحصول على تقديرات مباشرة للمرونات وجعل العلاقة بين المتغيرات خطية.

## 3-7 تحليل النتائج

## 1-3-7 دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية استعنا باختبار ديكي فولر المطور، النتائج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (05): نتائج استقرارية السلاسل الزمنية

الفروقات من الدرجة الأولى			المستوى الأول			نوع النموذج
4	5	6	4	5	6	
-2.965	-3.199	-3.378	1.155	-0.146	-1.126	LGDP
-4.814	-4.681	-4.868	-0.77	-1.14	-1.14	LCSP
-4.621	-4.581	-4.545	0.431	-1.285	-1.090	LM2
-10.933	-10.781	-10.623	-1.797	-2.107	-4.247	LFDI
-5.744	-5.831	-6.024	-2.210	-1.899	-1.679	LKAO
-4.327	-4.254	-4.206	0.189	-1.737	-2.435	LOPEN
-8.482	-8.353	-8.218	-1.067	-2.556	-3.001	LINF
-1.951	-2.951	-3.548	-1.950	-2.948	-3.544	T(tab)

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على برنامج (Eviews 9.5).

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

من خلال ملاحظة النتائج نجد | القيمة الحرجة (PP) | < | t-statistique | ، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية مع العلم أن اختبارات النموذج الثالث أظهرت عدم وجود الاتجاه العام في كل السلاسل الزمنية، اختبارات النموذج الثاني أظهرت عدم وجود مشتقة في كل السلاسل الزمنية، أي كل السلاسل الزمنية غير مستقرة من النوع DS. بما أن السلاسل الزمنية من النوع DS فإنه يمكن إرجاعها مستقرة باستعمال الفرق أي التكامل أو التفاضل، بعد أخذ الفروقات تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول اعلاه، حيث تظهر الإحصائيات أن | (PP) | > | t-statistique | وعليه فإن السلاسل الزمنية مستقرة بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى.

2-3-7 اختبار الحدود للتكامل المشترك

للتحقق من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة تم الاستعانة باختبار الحدود للتكامل المشترك باستعمال برنامج (Eviews 9.5) تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول أدناه.

الجدول رقم (06): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.627646	10%	1.75	2.87
k	6	5%	2.04	3.24
		2.5%	2.32	3.59
		1%	2.66	4.05

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).

تظهر النتائج أن قيمة F-Stat المحسوبة التي تساوي 4.62 أكبر من قيمة الحد العلوي للقيم الحرجة في النموذج عند مختلف درجات المعنوية، وبالتالي نرفض فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المستقلة محل الدراسة.

## 3-3-7 معادلة الأجل الطويل وفق منهجية ARDL

نظرا لوجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، فإن هذا التكامل ينطوي على علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات، الجدول الموالي يبين نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل وفقا لمنهجية ARDL.

الجدول رقم (07): نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل وفق منهجية ARDL

ARDL Error Correction Regression  
Dependent Variable: D(LGDP)  
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 0, 0, 0)  
Case 1: No Constant and No Trend  
Date: 09/29/18 Time: 13:22  
Sample: 1 26  
Included observations: 25

ECM Regression				
Case 1: No Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CointEq(-1)*	-0.115538	0.017580	-6.572014	0.0000

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

Levels Equation				
Case 1: No Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCSP	-0.021788	0.104797	-0.207906	0.8376
LFDI	0.085284	0.074023	1.152123	0.2643
LKAO	-18.17091	4.701657	-3.864790	0.0011
LM2	0.235967	0.235456	1.002170	0.3295
LOPEN	0.363857	0.352622	1.031863	0.3158
LINF	-0.039412	0.051690	-0.762473	0.4557

EC = LGDP - (-0.0218\*LCSP + 0.0853\*LFDI - 18.1709\*LKAO + 0.2360\*LM2 + 0.3639\*LOPEN - 0.0394\*LINF)

المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).

تظهر معلمة تصحيح الخطأ (CointEq(-1) = -0.1155) سالبة ومعنوية ما يدل على صحة ودقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، أي أن 11.55% أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (سنة واحدة) من أجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل.

رغم الجهود التي بذلتها الحكومة الجزائرية لدعم القطاع الخاص من خلال تسهيل منح القروض في إطار برنامج أونساج وغيره من برامج دعم الشباب الممولة بقروض بنكية إلا أن أثره لم يظهر على النمو الاقتصادي، حيث جاءت النتائج القياسية مخالفة للنظرية الاقتصادية حيث أن التغير بـ 1% في (CSP) يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بـ 0.02% على المدى الطويل، وبالإضافة لضعف هذه النسبة فهي غير معنوية وليس لها دلالة، أما الاستثمارات الأجنبية المباشرة فتظهر غير معنوية والزيادة فيها بـ 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.08% على المدى الطويل، وتميز الاستثمارات الأجنبية في البلد بضعفها وأغلبها ذو طابع خدماتي غير منتج، كما أن ضعف القطاع المالي أدى لتهرب الكثير من رؤوس الأموال ما انعكس سلبا على النمو الاقتصادي.

كما توضح النتائج أن للوساطة المالية أثرا إيجابيا على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، فالزيادة بـ 1% في (M2) تؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بـ 0.23%، أما بالنسبة لمؤشر تحرير حساب رأس المال فإن إشارته مخالفة للنظرية الاقتصادية إذ يفترض أن يكون ذو أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، لكن النتائج أظهرت أن التغير بوحدة واحدة في (LKAO) تؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بـ 18.17% وهي نسبة جد كبيرة، أما الانفتاح التجاري فيمارس أثرا إيجابيا على النمو الاقتصادي في المدى البعيد إذ أن الزيادة بـ 1% تؤدي إلى نمو النمو الاقتصادي بحوالي 0.36%، لذا على الحكومة الجزائرية تقليل القيود المفروضة على عملية الاستيراد، وتنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات لتحقيق نمو اقتصادي أسرع.

## 4-3-7 الاختبارات التشخيصية

للتأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وحلوه من المشاكل القياسية، تم القيام بعدة اختبارات كالتالي:

يشير اختبار الارتباط التسلسلي<sup>17</sup> (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test) بين الأخطاء العشوائية، إلى أن قيمة الاحصائية  $F=0.25$  والاحتمال المقابل لها أكبر من 5% أي عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي لبواقي معادلة الانحدار.

اختبار فرضية عدم تباين حد الخطأ، باستخدام اختبار ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH test)، توضح قبول فرضية عدم، أي ثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر<sup>18</sup>.

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

اختبار Jarque-Bera—Normality للتحقق من التوزيع الطبيعي لبواقي معادلة الانحدار، يظهر أن البواقي تتبع توزيعا طبيعيا (شوشرة بيضاء)، وبالتالي يمكن قبول النموذج احصائيا<sup>19</sup>.

## 5-3-7 اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من (CUSUM) و (CUSUM of Squares) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

بعد تطبيق الاختبار على النموذج المقدر المدروس أظهرت النتائج أن (CUSUM) و (CUSUM of Squares) تقع داخل الحدود عند مستوى معنوية 5%، ما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل<sup>20</sup>.

## الخاتمة

تزامن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر مع حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، ما أثر على استقرار الاقتصاد الكلي الذي يعتبر من أهم الشروط الواجب توفرها قبل الشروع في تطبيق سياسة التحرير المالي، وحال عدم الاستقرار الأممي آنذاك دون دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية المجال المصرفي، ما أبقى على سيطرة البنوك العمومية في هذا المجال، ولعب ضعف الرقابة والإشراف على البنوك دورا في زعزعة ثقة الجماهير في البنوك خاصة بعد فضيحة الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري.

من خلال تحليل تطور بعض المؤشرات المالية للفترة 1990-2015، لمسنا حصول بعض التحسن في هذه المؤشرات، لكن هذا التحسن لا يعود لسياسات التحرير المالي المطبقة لكنه يعود بالأساس عوامل أخرى، كالمساعدات المالية التي تحصلت عليها الجزائر سنة 1990 من صندوق النقد والبنك الدوليين في إطار تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية والمالية بغية الدخول في اقتصاد السوق، وتحسن مداخيل الدولة بعد ارتفاع أسعار المحروقات منذ 2001 حيث أصبحت ودائع المحروقات تمثل 25% من إجمالي الودائع المقيدة تحت الطلب المقيدة لدى البنوك الجزائرية، وارتفع احتياطي الصرف الأجنبي للجزائر حيث فاق 150 مليار دولار أمريكي، ويعود عدم تأثر السوق المالي الجزائري بالأزمة المالية 2008 لعدم فاعليته محليا ودوليا، وبينت الدراسة القياسية علاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التحرير المالي، وظهرت معلمة تصحيح الخطأ  $(CointEq(-1) = -0.531)$  سالبة ومعنوية ما يدل على صحة ودقة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، أي أن 53.1% أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (سنة واحدة) من أجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل، تبين من خلال معادلة الأجل الطويل في إطار منهجية ARDL أن كلا من الوساطة المالية، تحرير حساب رأس المال والانفتاح التجاري ذات أثر موجب على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، في حين تُظهر كل من الاستثمارات الأجنبية المباشرة والائتمان المقدم للقطاع الخاص أثرا ضعيفا على النمو الاقتصادي في المدى البعيد.

إن توجه البلاد نحو التحرير المالي دون تجهيز بعض الشروط الضرورية، يخلق تعارضا بين تكاليف ومنافع سياسة التحرير المالي يصعب تفاديه، لذا قبل المضي في النهج التحرير لا بد على السلطات الجزائرية اتخاذ جملة من التدابير الضرورية كتنفيذ سيادة القانون، تطوير القطاع المالي، تعزيز دور الوساطة المالية، تشجيع انشاء بنوك متخصصة في تمويل

## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

الاستثمارات طويلة الأجل، إعادة تأهيل البنوك وتوسيع وظائفها وخدماتها، وتكيف سياسة التحرير المالي بما يلائم طبيعة المجتمع الجزائري كتنبي الأدوات المالية الإسلامية الخالية من الربا والعمل على تطويرها بما يتناسب مع الاحتياجات المختلفة لجميع فئات الفاض والعجز المالي.

الملاحق

الملحق رقم (01): اختبار الارتباط التسلسلي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	0.253166	Prob. F(2,16)	0.7794
Obs*R-squared	0.766874	Prob. Chi-Square(2)	0.6815

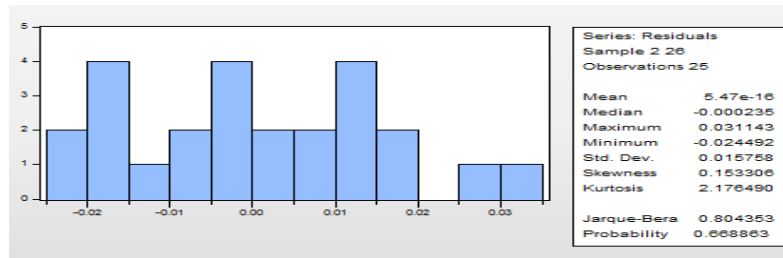
المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).

الملحق رقم (02):

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.930460	Prob. F(1,22)	0.3452
Obs*R-squared	0.973860	Prob. Chi-Square(1)	0.3237

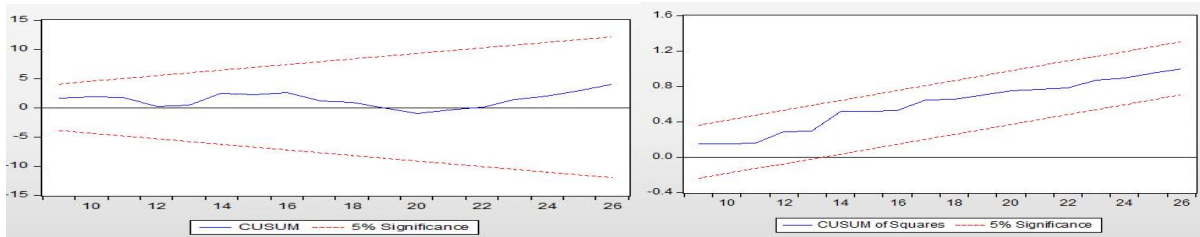
المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).

الملحق رقم (03):



المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).

الملحق رقم (04):



المصدر: من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews 9.5).



## قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

قائمة المراجع

- <sup>1</sup>-AmairaBouid, LibéralisationFinancièreEtCroissanceEconomique, papierprésenté aux 20<sup>eme</sup> journéeinternationalesd'économimonétaire et financière, Birmingham, 5 et 6 juin 2003, p 02.
- <sup>2</sup>- Murat Ucer, Notes on Financial Liberalization , Proceedings of the Seminar, Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues, Held in Turkey, 2000, Available at: [http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sohitorn/liberalization\\_1.pdf](http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sohitorn/liberalization_1.pdf), Accessed (August 28<sup>th</sup>, 2018, at 22<sup>h</sup>:20).
- <sup>3</sup>- رمزي زكي، العولة المالية، دار المستقبل العربي، ط1، القاهرة، 1999، ص 73.
- <sup>4</sup> بنبو زيانمحمد، شكوريسيدأحمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، ملتقى المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية والقانونية، 04/2005، بشار ص 03.
- <sup>5</sup> طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 47-48.
- <sup>6</sup> بن طلحة صليحة ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في تحرير المنظومة المصرفية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية -الواقع والتحديات-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص
- <sup>7</sup> بلعزو بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 186.
- <sup>8</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 197-198.
- <sup>9</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 198.
- <sup>10</sup>Mohamed Ghernaout, « Crises FinancièresetFaillites des BanquesAlgériennes », Edition GAL, 2004, P 48.
- <sup>11</sup> دحماني محمد ادريوش، ناصور عبد القادر، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، ملتقى دولي بجامعة سطيف 1، 11-12 مارس 2013، ص 16.
- <sup>12</sup> بن حتو يوسف، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية -حالة الجزائر- رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص اقتصاد قياسي مالي وبنكي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2016/2015، ص 142.
- <sup>13</sup>Pesaran, M. and Pesaran, B. (2009).Time Series Econometrics: Using Microfit 5.0 (Window Version).Oxford: Oxford University Press.
- <sup>14</sup> بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة 1990-2017، خاصة بالجزائر، من البنك العالمي.
- <sup>15</sup> Available at the following URL:<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1531.pdf> cosulte le: 28/09/2018 a 22<sup>h</sup>:55.
- <sup>16</sup>- Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), Loc.Cite.
- <sup>17</sup> أنظر الملحق رقم (01).
- <sup>18</sup> أنظر الملحق رقم (02).
- <sup>19</sup> أنظر الملحق رقم (03).
- <sup>20</sup> أنظر الملحق رقم (04).