

دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية:

دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري (2011/1990)

الدكتور بلقاسم بن علال

المركز الجامعي البيض - الجزائر

27/II/2014 تاريخ قبول النشر : 01/04/2014 تاريخ الاستلام: OII; F43 ، C32:JEL

الملخص :

موضوع هذا المقال يتمثل في دراسة حول سياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي والتطور المالي في الدول النامية، حيث تم من خلالها تقييم أثر تطبيق هذه السياسة على معدلات النمو الإقتصادي المحققة في الجزائر في وجود شرط التطور المالي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية بإستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية للفترة الممتدة ما بين 1990 و2011 وبالإعتماد على مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي ومؤشر التطور المالي المعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية M2 المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي. وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المتبعة في الجزائر لم يكن لها أثر إيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة منذ صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10، كذلك تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن تحقيق أهداف سياسة التحرير المالي في الجزائر يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي.

الكلمات المفتاحية: سياسة التحرير المالي، النمو الإقتصادي، التطور المالي، الجزائر.

Abstract :

The theme of this article is a study of financial liberalization policy and its relationship with economic growth and financial development in developing countries, and appreciated the impact of this policy on the economic growth rates achieved in Algeria in the presence of the condition of financial development. The econometric study based primarily on indicators of internal and external financial liberalization and financial development indicator expressed by the rates of M2 money supply as a percentage of GDP, was performed by the method of ordinary least squares for the period between 1990 and 2011. This led us to conclude that the financial liberalization policy undertaken by Algeria since the issuance of law no. 90-10 on the money and credit in no way affected the economic growth rate. Also this study led us to conclude that the success of application of the policy of financial liberalization in Algeria must be preceded by an increased level of financial development.

Key words: Financial liberalization policy, economic growth, financial development, Algeria.

مقدمة

تعتبر أعمال كل من (1873) Walter Baghot، (1911) Schumpeter، (1956) Gold Smith، (1969) و (1973) McKinnon and Shaw نقطة بداية لعدة دراسات نظرية وتطبيقية قام بها العديد من الخبراء إقتصاديين أمثال King and Levine (1993)، (1997) Levine، (1999) Klein and Olivei، (2001) Edwards، (2001) Bekaert, Harvey and، (2003/2001) Prasad, Rogoff, Wei and Kose، (2003) Lundblad، (2004) Mendicino وآخرون، والتي تمحورت غالبيتها حول موضوع علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي، وقد بينت هذه الدراسات أن التطور المالي هو شرطا أساسيا لا بد من تعزيز مستواه لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. واعتبرت سياسة التحرير المالي في هذه الدراسات كحل ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي للدول النامية، وذلك من خلال تطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية التي بدورها تحفز على الإدخار وبالتالي توفير الأموال اللازمة لمختلف الأنشطة الإقتصادية والإستثمارات الأمر الذي ينعكس إيجابيا على معدلات النمو الإقتصادي لهذه الدول في المدى البعيد، وبالتالي فإن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي يعتبر الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية. وبعد مرور أكثر من عقدين على

بداية تبني الجزائر كغيرها من الدول النامية لخيار إقتصاد السوق وتحرير الإقتصاد، حيث باشرت بمجموعة من الإجراءات الهادفة إلى تحرير نظامها المالي والمصرفي وذلك منذ صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 بتاريخ 14 أفريل 1990، سنحاول من خلال هذه الدراسة معالجة الإشكالية التالية: هل كان لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر أثر إيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة بعد صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 سنة 1990؟ وهل يمكن للتطور المالي أن يكون له دورا فعالا في تحقيق أهداف هذه السياسة في الجزائر؟

1- سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية:

يندرج التحرير المالي تحت سياق إصلاحات المالية والمصرفية التي تسمح للبنوك والمؤسسات المالية كسب الإستقلالية التامة في إدارة أنشطتها، وذلك بإلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على القطاع المصرفي (Banking sector liberalization) من خلال تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة (المفروضة على القروض والودائع)، كذلك بالتخلي عن سياسة توجيه الإئتمان وخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي وكل أشكال السياسة النقدية غير المباشرة، وإلغاء حواجز الدخول أمام البنوك والمؤسسات المالية الخاصة إلى جانب العمومية منها الأمر الذي يسمح بخلق بنوك ومؤسسات مالية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية قوية (Procedures for internal financial liberalization). كذلك تقوم سياسة التحرير المالي على تحرير الأسواق المالية (Financial markets liberalization) من خلال إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وإمتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية ومختلف الأصول المالية الصادرة عن المنشآت والمؤسسات الإقتصادية المحلية في بورصة القيم المنقولة، بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال (Capital account liberalization) من خلال تحرير المعاملات المتعلقة بتدفق مختلف أشكال رأس المال (الديون الخارجية، الأسهم، الإستثمارات المباشرة، الثروات الشخصية والتعامل بالنقد الأجنبي)، والحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال (Procedures for external financial liberalization). وكل هذا يتم سواء بمبادرة حرة من الدول المعنية بالتحرير المالي، أو بشكل إضطراري تحت وطأة ضرورات الإندماج والضغط التي قد تمارسها المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد والبنك الدوليين.

وتعود سياسة التحرير المالي إلى أعمال كل من McKinnon and Shaw (1973)¹ عندما قاما بتقديم دراسة إنتقدا فيها بشدة سياسة الكبح المالي التي طبقت في أغلب الدول النامية، وكان ذلك نتيجة لما خلفته هذه السياسة من آثار سلبية على كل من التطور المالي والنمو الإقتصادي لهذه الدول. وأعتبرت سياسة التحرير المالي من طرفهما كحل للدول النامية من أجل تسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها، حيث بينا ذلك من خلال دراساتها النظرية والتطبيقية أن سياسة التحرير المالي يمكن أن تحفز على تراكم الإدخار فترتفع الإستثمارات الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، ودرجات متقدمة من التطور المالي. وبالتالي فإن سياسة التحرير المالي حسب كل من McKinnon and Shaw ما هي إلا حل أمثل بالنسبة للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها حيث أن:

- ✓ تحرير القطاع المصرفي المحلي يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يشجع على المنافسة فيما بين البنوك فتتخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية الأمر الذي يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية.
- ✓ إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.

وقد لقي تحليل McKinnon and Shaw المتعلق بسياسة التحرير المالي مساندة وتأييدا من طرف العديد من الإقتصاديين خاصة من طرف أنصار مدرسة ستانفورد (Stanford School)، حيث أجمع هؤلاء الإقتصاديون على أن هذه السياسة تدعم إيجابيا النمو الإقتصادي في الدول النامية، وقاموا بإثراء وتطوير التحليل الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw سنة 1973 بمجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية، وأهم هؤلاء الإقتصاديين²: Kapur (1976)، Vogel and Buser (1976)، Galbis (1977)، Mathieson (1979)، Gelb (1989)، Roubini and Sala-i-Martin (1992) وآخرون.

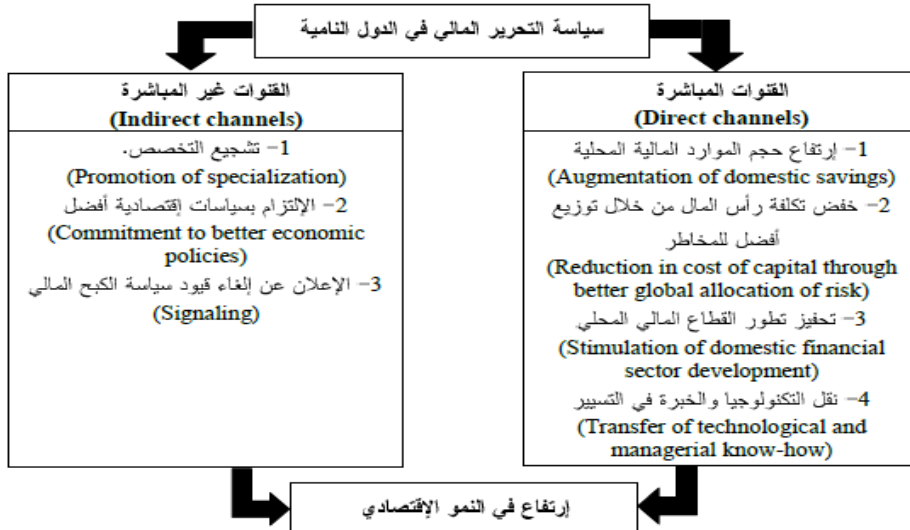
كما تعرض تحليل McKinnon and Shaw في شكله الأول إلى العديد من الإنتقادات خاصة من طرف الكينزيون الجدد (The post-keynesians) وأنصار مدرسة الهيكلين الجدد (The new structuralists)، وذلك في ما يتعلق بالمبادئ التي يرتكز عليها هذا التحليل، وأهم

هؤلاء الإقتصاديون: Taylor (1981)، Stiglitz and Weiss (1981)، Van Winjbergen (1983)، Sho (1986)، Fry (1988)، Burkett and Dutt (1991) وآخرون. وإنحصرت بعض الإنتقادات التي تعرض لها تحليل McKinnon and Shaw في ما يلي³:

- ✓ إنتقاد فرضية الأثر الإيجابي لإرتفاع معدلات الفائدة على الإدخار والإستثمار.
- ✓ عدم الأخذ بعين الإعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية وعدم تناظر المعلومات في الدول النامية.
- ✓ إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي.

وقام كل من Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003)⁴ بدراسة نظرية وتطبيقية في آن واحد لمعرفة التأثيرات المحتملة لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، وتوصل هؤلاء إلى أن هذه السياسة تؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي لهذه الدول وذلك بطريقة مباشرة وغير مباشرة من خلال مجموعة من القنوات المباشرة وغير المباشرة (The direct and indirect transmission channels)، كما هو مبين في الشكل (1) التالي:

الشكل رقم 1: قنوات إنتقال التأثير الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية.



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

2- دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية:

تعتبر أعمال كل من Walter Baghot (1873)، Schumpeter (1911)، Gurley and Shaw (1956) و Gold Smith (1969) نقطة بداية لعدة دراسات نظرية وتطبيقية قام بها العديد من الخبراء إقتصاديين الذين أكدوا على أن التطور المالي يحفز النمو الإقتصادي في الدول. واعتبر كل من McKinnon and Shaw ومؤيديهم أن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية.

2-1 التحليل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي (Theoretical literature):

إن وجود قطاع مالي متطور في دولة ما يسمح لها بتعبئة الموارد المالية بالقدر الذي يحتاجه الإقتصاد، كما يحسن من مهمة توجيه هذه الموارد إلى المشاريع والإستثمارات المجدية، لذلك يعتبر أغلب الإقتصاديون أن التطور المالي يحفز النمو الإقتصادي في الدول النامية. ويستند هذا الرأي على مجموعة من النظريات الإقتصادية والأعمال التطبيقية التي قام بها العديد من الخبراء الإقتصاديين، وذلك بعكس النظريات الإقتصادية القديمة التي كانت تعتبر أن للقطاع المالي دور محايد وسلبي في الإقتصاد.

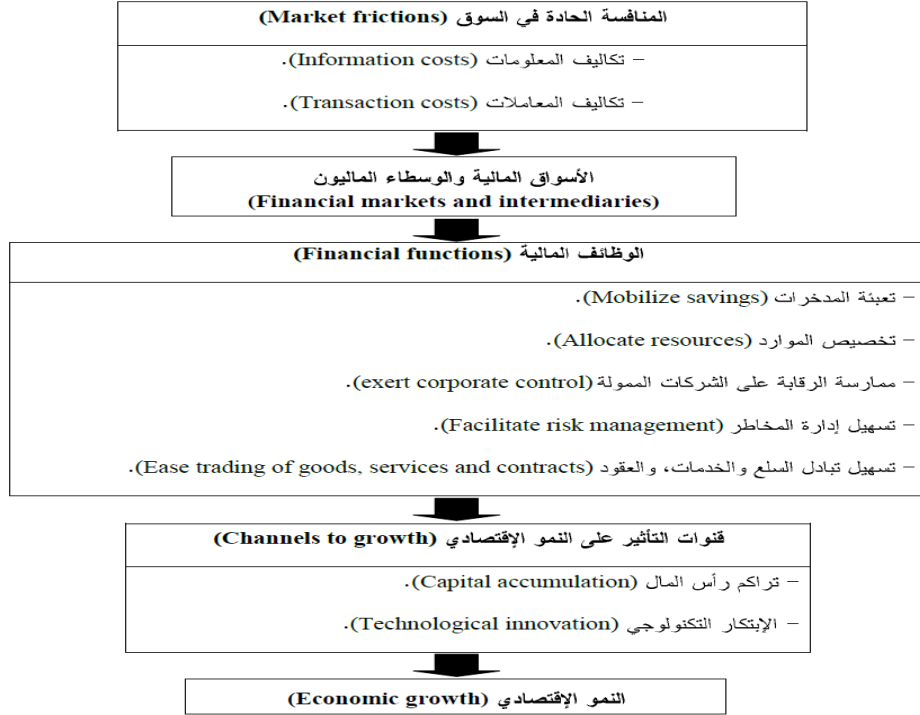
ويعتبر Walter Baghot (1873)⁵ أول من قام بربط التمويل بالنمو الإقتصادي، حيث أشار إلى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الإقتصادي في الدول من خلال أفكاره التي طرحها في كتابه "وصف السوق النقدي" (Lambard street: A description of the money market) سنة 1873. كذلك تعتبر دراسة Schumpeter (1911)⁶ من أوائل الدراسات التي تناولت العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي والتي طرحها في كتابه "نظرية التنمية الإقتصادية" (The theory of economic development)، وكانت فكرته الأساسية هو أن الإئتمان يخدم التطور والإنشاء الصناعي وأنه شرط أساسي لتطوير الإبتكار والإبداع في مجال الإستثمار، وبالتالي فهو شرط أساسي لتحقيق النمو الإقتصادي. وقد أكد Schumpeter على أن البنوك من خلال توفيرها للمستثمرين الأموال اللازمة لمشاريعهم الإستثمارية، فإنه سيكون لها دورا محفزا للنمو الإقتصادي. وقد أشار كل من Gurley and Shaw (1956)⁷ إلى أن تطور القطاع المالي قادر على التأثير على القطاع الحقيقي من جهتين: من جهة أعتبر أن تطور القطاع المالي يحفز على تنوع المؤسسات المالية التي بدورها ستسمح بزيادة القدرات التمويلية. ومن جهة أخرى، أعتبر أن وجود قطاع مالي متطور يسمح بتعبئة وتوجيه الإدخار نحو المشاريع الإستثمارية الأكثر إنتاجية، وهذا ما

سيدعم النمو الإقتصادي. فالتطور المالي حسب Gurley and Shaw يسمح بزيادة عدد وتنوع مؤسسات الوساطة المالية وزيادة المنافسة في ما بينها، الأمر الذي يؤدي إلى تراكم أكبر للموارد المالية داخل القطاع المالي والذي يوجه بعد ذلك بطريقة مثالية نحو الإستثمارات الأكثر إنتاجية. كما تمت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي في مجموعة من الدراسات والأعمال التي قام بها Gold Smith (1969)⁸، والذي أكد على الدور الذي يؤديه القطاع المالي في رفع وتيرة النمو الإقتصادي، وأعتبر أن أي تدخل للسلطات العمومية في تحديد معدلات الفائدة وتوجيه الإئتمان يمكن أن يحد من معدلات النمو الإقتصادي. وأضاف Gold Smith أنه في حالة وجود قطاع مالي متطور وتنوع في الأدوات المالية، سوف توجه موارده المالية نحو الإستثمارات الأكثر إنتاجية والتي بدورها تحفز التطور الإقتصادي.

وتعتبر الأعمال المقدمة من طرف McKinnon and Shaw سنة 1973 الأهم في هذا المجال، حيث توصلنا إلى تقديم تفسير نظري للعلاقة القائمة والإيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وأوضح كل منهما أن تطبيق سياسة الكبح المالي التي تتميز بالتدخل الحاد للسلطات العمومية في النشاطات الإقتصادية والمالية كانت وراء ضعف معدلات النمو الإقتصادي في أغلب الدول النامية. وبالتالي فالإقتراحات الأساسية لـ McKinnon and Shaw تركز على تحرير القطاع المالي الذي يؤثر على النمو الإقتصادي من خلال التطور المالي. وأثبتت الدراسات التي قام بها كل من King and Levine (1993)⁹ وLevine (1997)¹⁰ أن تطور أجهزة الوساطة المالية يمكن أن يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي من خلال رفع قدراتها في التخصيص المالي والمصرفي، وفي الحصول على كل المعلومات اللازمة قبل قيامها بعملية توجيه التمويل اللازم للمشاريع والإستثمارات. فهذه الدراسات بينت أن التطور المالي في الدول النامية ضروري لأجل رفع وتيرة النمو الإقتصادي، وأن وجود وساطة مالية متطورة تؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي في المدى البعيد. وقدم Levine تحليل وضح من خلاله الوظائف الأساسية للنظام المالي وأجهزة الوساطة المالية التي تكون وراء العلاقة الإيجابية القائمة بين درجة التطور المالي والنمو الإقتصادي، والتي تمثلت في: تسهيل وتنويع التداول المالي بحذر وتوزيع المخاطر، تخصيص الموارد، مراقبة المديرين والمسيرين وممارسة الرقابة على الشركات الممولة،

تعبئة المدخرات وتسهيل تبادل السلع والخدمات. وتم توضيح الكيفية التي يؤثر بها التطور القطاع المالي على النمو الإقتصادي من خلال الشكل (2) الذي وضعه Levine:

الشكل رقم 2: تأثير القطاع المالي على النمو الإقتصادي حسب Levine (1997).

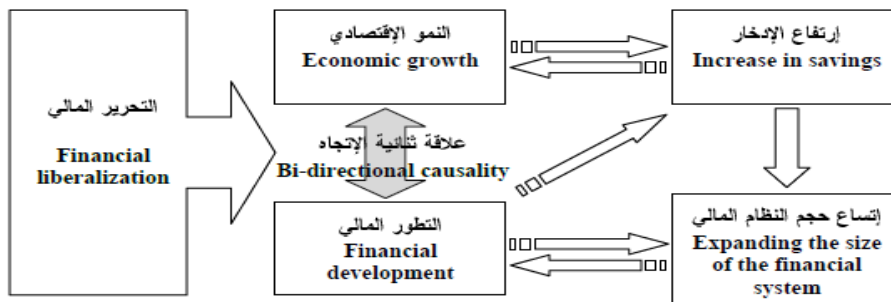


Source: Ross Levine (1997), « Financial development and economic growth: Views and agenda », Journal of Economic Literature, Jun 1997 (PP. 668-726), P 691.

وبالرغم من توصل أغلب الدراسات الإقتصادية النظرية والتطبيقية إلى أن التطور المالي يساهم في رفع النمو الإقتصادي للدول، إلا أنه كانت هناك دراسات أخرى لمجموعة من الإقتصاديين اعتبروا أن أهمية تطور القطاع المالي لدفع عجلة النمو الإقتصادي مبالغ فيها، وأن هذا التطور ما هو إلا حصيللة للنمو الإقتصادي، فلما يكون هناك معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة فهذا سوف يحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية فتتوسع الأنشطة المالية الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي. فالنمو الإقتصادي يؤثر إيجابيا على التطور المالي، وهذا الأخير يعزز النمو الإقتصادي في المدى الطويل. ويعتبر كل من Robinson (1952)¹¹ و Patrick (1966)¹² من الأوائل الذين أشاروا إلى أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة للنمو الإقتصادي، وقد ساند هذه الفرضية كل من Jung (1986)¹³،

Calderón and (2001)¹⁵، Arestis, Demetriades and Luintel (1998)¹⁴، Rajan and Zingales (2010)¹⁷ وآخرون، حيث توصلوا في دراساتهم النظرية والتجريبية إلى أنه هناك أثر رجعي بين النمو الإقتصادي والتطور المالي وأن العلاقة بينهما تسير في إتجاهين على المدى الطويل (Bi-directional causality between financial development and economic growth): يساهم التطور المالي في رفع معدلات النمو الإقتصادي من خلال رفع حجم الإدخار الموجه لتمويل الإستثمار، وفي المدى الطويل يؤثر النمو الإقتصادي إيجابيا على مستوى التطور المالي من خلال تأثيره إيجابيا على حجم الإدخار الذي يرتفع بإنخفاض تكلفة الوساطة المالية. والشكل (3) التالي يوضح العلاقة الثنائية الإتجاه التي تربط ما بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر:

الشكل رقم 3: العلاقة بين القطاع الحقيقي والقطاع 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.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنه على الرغم من توصل بعض الدراسات الإقتصادية إلى أن العلاقة بين النمو الإقتصادي والتطور المالي تسير في إتجاهين، إلا أن نتائج معظم الدراسات التطبيقية تدعم إتجاه السببية من التطور المالي إلى النمو الإقتصادي كشرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول خاصة الدول النامية.

2-2 الدراسات التجريبية السابقة (Empirical literature): تعد الدراسات التجريبية السابقة المتعلقة بدراسة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي وشروط نجاحها من الدراسات التي تتبناها المؤسسات والهيآت المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، وذلك بهدف مساعدة الدول خاصة الدول النامية التي تبنت نهج التحرير المالي من أجل الإستفادة من مزايا تطبيق سياسة التحرير المالي وتجنب التحديات التي قد

تقرؤها هذه السياسة كالأزمات المالية والمصرفية. وأغلب الدراسات التجريبية المنشورة التي أطلعنا عليها هي دراسات أجنبية تمت باللغة الإنجليزية حاولنا في هذا الجزء تقديم وشرح البعض منها خاصة الدراسات التي تناولت بصورة مباشرة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية في وجود شرط التطور المالي، وذلك حسب التسلسل الزمني (الملحق رقم 1):

وقد ركز الباحثان Klein and Olivei (1999)¹⁸ في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد دور تحرير تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي، وتحديد أثر التطور المالي على النمو الإقتصادي. وقد تمت دراستهما في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة مكونة من 92 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1986 و1995. وباستعمال طريقة المربعات الصغرى (Ordinary least squares method) وطريقة المتغيرات الآلية (Instrumental variables)، ومؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال (كمثال يأخذ هذا المؤشر القيمة 0.3 إذا كان حساب رأس المال محرر لمدة 3 سنوات فقط بين سنتي 1980 و1989) والصادر عن التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف (AREAER)، ومؤشر آخر يقيس درجة تعمق أسواق رأس المال كمؤشر يقيس درجة التطور المالي، توصلنا الباحثان إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور. كذلك هدفت دراسة Edwards (2001)¹⁹ إلى التحقيق في فرضية التأثير الإيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في وجود شرط التطور المالي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل مقطع عرضي لعينة غير متجانسة مكونة من 62 دولة متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1980 و1989. وباستعمال طريقة المربعات الصغرى المعممة (Method of generalized least squares) ومؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال (يضم 64 دولة للفترة 1975-1989) ويأخذ 5 قياسات ذات قيمة محصورة ما بين 0 كحد أقصى من القيود و2 كحد أدنى من القيود) والصادر عن التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف، توصل Edwards إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى إبطاء النمو الإقتصادي في الدول ذات الدخل

المنخفض والتي يقصد بها الدول النامية، بينما يؤثر تحرير حساب رأس المال إيجابيا على النمو الإقتصادي في الدول المتطورة التي تمتلك أنظمة مالية متطورة. وهذا ما جعل نتائج هذه الدراسة تؤكد الفرضية التي وضعها كل من Klein and Olivei سنة 1999، والتي تنص على أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.

وركز الباحثون Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)²⁰ في أعمالهم على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير أسواق الأوراق المالية والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد أثر تحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الإقتصادي. وقد تم إنجاز دراستين في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة غير متجانسة مكونة من 95 دولة منها 28 دولة ناشئة وللفترة الممتدة بين 1980 و 1997. وأستعمل الباحثون في دراساتهم طريقة Moving average، ومؤشر ثنائي صماء (Binary and dummy indicator) جديد خاص بهم سمي بمؤشر BHL (يضم 95 دولة للفترة 1980-1997) يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب وذلك بالإعتماد على التواريخ الرسمية لتطبيق تحرير الأسواق المالية في الدول، يأخذ هذا المؤشر قيمة سنوية تقدر بـ 0 في حالة وجود قيود على الأسواق المالية والقيمة 1 في حالة تحرير هذه الأسواق. وتوصل الباحثون في كلتا الدراستين إلى أن تحرير سوق الأوراق المالية ساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1 % سنويا في الدول ذات المستوى العالي من التعليم وذات درجة مرتفعة من التطور المالي والمؤسساتي. وقد أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال ينوع من المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول. كذلك قام كل من Bonfiglioli and Mendicino (2004)²¹ بدراسة تجريبية حاولا من خلالها تحديد علاقة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) بالنمو الإقتصادي والأزمات البنكية، وذلك على نموذج ديناميكي (Dynamic model) في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 90 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1975 و 1999. وقد إستعمل الباحثان مؤشر IMF الذي يضم 212 دولة للفترة 1967-1996 والصادر عن صندوق النقد الدولي، وهو متغير صماء ثنائي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال، يأخذ قيمة سنوية تقدر بـ 0 في حالة وجود قيود

على معاملات حساب رأس المال خاصة على المعاملات المتعلقة بحركة رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة بالمقيمين فقط، ويأخذ القيمة 1 في حالة تحرير حساب رأس المال. كذلك إستعمل الباحثان مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. وبالإعتماد على طريقة العزوم (Generalized moments method)، توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي مباشر لتحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، بينما نجاح تحرير حساب رأس المال في هذه الدول يحتاج إلى تحقيق درجة عالية من التطور المالي وتوفير إطار مؤسسي ملائم، وذلك حتى تتفادى هذه الدول الوقوع في أزمات بنكية محتملة.

وأستعمل Ito (2006)²² في دراسته التطبيقية التي تمت على نموذج ديناميكي في شكل سلة من البيانات لعينة متكونة من 87 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و 2000، مؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر Kaopen الذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال (يضم 182 دولة للفترة 1970-2011 ويأخذ قيمة محصورة ما بين -1.86 كحد أقصى من القيود على حساب رأس المال و 2.43 كحد أدنى من القيود على حساب رأس المال). وبإستعمال طريقة العزوم، توصل الباحث في دراسته إلى أن التحرير المالي يحفز التطور المالي خاصة الأسواق المالية، ويحفز كذلك النمو الإقتصادي وذلك في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة. كما أكد الباحث من خلال هذه الدراسة أن التحرير التجاري هو شرط أساسي لتحقيق التطور المالي من خلال عملية التحرير المالي. وجاءت دراسة Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008)²³ لتحديد طبيعة العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الإقتصادي، وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات لعينة متكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) وللفترة الممتدة بين 1979 و 2005. وقد إستعمل الباحثون مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. وبإستعمال طريقة العزوم، توصل الباحثون إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، في حين أن تأثيره على تطور هذه الأسواق هو سلبي على المدى القصير ولكنه يصبح إيجابياً على المدى الطويل. وقد أكدوا على ضرورة البدء بتطبيق إصلاحات إقتصادية ومالية على مستوى الإقتصاد المحلي لهذه الدول قبل فتحه أمام المشاركة المالية الأجنبية وتعزيز

مستوى التطور المالي. وركز الباحث Ang (2011)²⁴ في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، وذلك لعينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) وللفترة الممتدة بين 1973 و2005، مستعملا طريقة التكامل المترامن (Cointegration) ومؤشر صادر عن Abiad, Detragiache and Tressel (2010)²⁵ والذي يقيس نسبة القيود المفروضة على جميع القطاعات المالية للدول. وتوصل Ang في دراسته إلى أن التحرير المالي يؤثر سلبيا على إستقرار النظام المالي للدول والذي تولد عنه عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة.

وتميزت الدراسات التجريبية السابقة بوجود نقاش حاد جدا بين الباحثين الإقتصاديين حول طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وقد بينت أغلب هذه الدراسات أن التحرير المالي يمكنه أن يؤثر إيجابيا ومعنويا في النمو الإقتصادي للدول خاصة الدول النامية، وذلك في وجود بعض الشروط خاصة شرط التطور المالي، وشروط أخرى كتوفير إطار تنظيمي وقانوني ملائم، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي والتدرج أثناء التحرير. في حين توصلت بعض الدراسات القليلة إلى عدم وجود أثر لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي. ويعود عدم التجانس في نتائج الدراسات التجريبية السابقة أساسا إلى أربعة عوامل هي:

- ✓ الإختلاف في فترات الدراسة: والتي أثرت على النتائج في الدول التي لم تشهد تجارب التحرير المالي خلال نفس الفترة.
- ✓ الإختلاف في عينات الدول المدروسة: بعض الإقتصاديين قاموا بإنجاز دراستهم التجريبية حول الدول المتقدمة، والبعض الآخر حول الدول النامية، في حين أن الغالبية منهم قد استخدموا عينة غير متجانسة من الدول تحتوي على مجموعة من الدول المتقدمة والنامية.
- ✓ الإختلاف في طريقة وتقنيات التقدير القياسي من دراسة إلى أخرى، ونوع المؤشرات المستخدمة لقياس درجة التحرير المالي.

3- سياق التحرير المالي في الجزائر:

سعت الجزائر منذ أكثر من عقدين إلى تبني كغيرها من الدول النامية خيار إقتصاد السوق وتحرير الإقتصاد، حيث باشرت بمجموعة من الإجراءات الهادفة إلى إصلاح وتحرير

نظامها المالي والمصرفي. ومن أجل تفعيل دور البنوك والتقليل من القيود المفروضة عليها وتعميق مسار التحول إلى اقتصاد السوق الذي بدأتها الجزائر نهاية الثمانينات، أصدرت السلطات الجزائرية قانون النقد والقرض بموجب قانون 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 ضمن سياق الإصلاحات المالية والمصرفية وسياق التحرير المالي.

3-1 قانون النقد والقرض رقم 90-10: أشتتمل قانون النقد والقرض على مبادئ جديدة متعلقة بسياسة التحرير المالي كالتحرير التدريجي لمعدلات الفائدة، وإعادة الاعتبار للسياسة النقدية ولدور النظام البنكي، وفتح المجال المصرفي المحلي أمام المنافسة الأجنبية وتحرير حساب رأس المال وفقا لمنهج McKinnon and Shaw المتعلق بالتحرير المالي. ومن أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض هو إحداث علاقة جديدة بين مكونات المنظومة المصرفية من جهة، وبينها وبين المؤسسات الاقتصادية العمومية من جهة أخرى، حيث أصبحت البنوك بموجب القانون 90-10 تضطلع بدور مهم في الوساطة المالية سواء من خلال جمع الودائع وتعبئتها أو في مجال منح القروض وتوجيهها إلى تمويل مختلف الإستثمارات. وبهذا جاء قانون النقد والقرض بمجموعة من التدابير نذكر أهمها فيما يلي:

✓ منح الإستقلالية للبنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر (Bank of Algeria)، وإعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة عن السلطات المالية، يتولى إدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد، إلى جانب إعادة تنظيمه وذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسييره وإدارته ومراقبته.

✓ تفعيل دور السوق النقدي في تمويل الإقتصاد الوطني، وفتحه أمام البنوك الخاصة برأس مال محلي وأجنبي لمزاولة الأنشطة المصرفية إلى جانب الإقرار بإنشاء سوق للقيم المنقولة سميت ببورصة الجزائر.

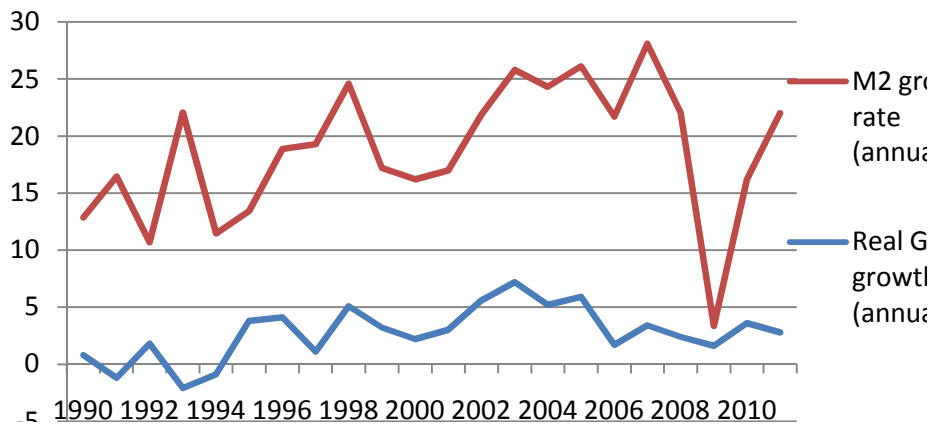
✓ تعديل مهام البنوك العمومية لزيادة فعاليتها في النشاط المصرفي ودورها في تمويل الإقتصاد الوطني كوسيط مالي، وذلك بإلغاء التخصص في توجيه التمويل المصرفي وتشجيعها على تقديم منتجات وخدمات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة، والسماح لها بالإستثمار في مجال الأسواق المالية.

وبعد الإعلان عن إفلاس كل من بنك الخليفة (El KHALIFA Bank) والبنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) سنة 2003 وما ترتب عن ذلك من خسائر تحملتها خزينة

الدولة، سعت السلطات الجزائرية لإعادة النظر في التشريع المصرفي، وخاصة الآليات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك وعدم تكرار حالات التعثر المالي والمصرفي للبنوك، الأمر الذي استدعى إلى تعديل قانون النقد والقرض بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003. وجاء هذا الأمر بالخصوص لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المصرفي، وإخضاع النظام المصرفي إلى القواعد والمعايير المصرفية العالمية أي معيار الملاءة المصرفية الدولي (Solvency ratios) والإستمرار في تعميق مسار الإصلاحات المالية²⁶.

3-2 تقييم إصلاحات التحرير المالي في الجزائر: منذ بداية التسعينات وبعد أن أتبعت الجزائر منهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي والذي تجلى في صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 المعدل بالأمر الرئاسي رقم 03-11، عرفت الجزائر تطورات هامة في المؤشرات النمو الإقتصادي والتطور المالي. لذلك سوف نحاول إبراز ومناقشة أهم التطورات التي عرفت الجزائر في النمو الإقتصادي والتطور المالي بعد تطبيق سياسة التحرير المالي للفترة (1990/2011)، وذلك من خلال الشكل (4) التالي:

الشكل رقم 4: تطور معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي ونمو الكتلة النقدية M2 السنوي في الجزائر (2011/1990).



Source: Prepared by the author based on data published on:

<http://opendataforafrica.org/data#menu=topic>

من بين الأهداف الأساسية لإصلاحات التحرير المالي في الجزائر هو تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة. ومن الشكل (4) نلاحظ أن الجزائر أستطاعت أن تحقق منذ

سنة 1990 معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة (ما عدا في السنوات 1991، 1993 و1994). ويعود التحسن في النمو الإقتصادي بالأساس إلى إرتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية خاصة في الفترة الممتدة ما بين 2001 و2005، حيث أصبحت تمثل ودائع قطاع المحروقات 25 % من إجمالي الودائع تحت الطلب المقيدة لدى البنوك الجزائرية. كذلك من بين أهداف الأخرى لإصلاحات التحرير المالي في الجزائر هو تحقيق نوع من الإستقرار النقدي، وذلك من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية وجعله يقترب من معدل نمو الناتج الداخلي الخام بما يخدم التوازنات الإقتصادية الكلية ويخفض من معدل التضخم. ومن الشكل (4) نلاحظ أن نمو الكتلة النقدية السنوي للفترة الممتدة ما بين 1990 و1999 لم يتجاوز 24.17 %، ويعود ذلك إلى إتباع الجزائر لسياسة نقدية صارمة تطبيقاً للإتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي (برنامج التصحيح الهيكلي)، والتي تمثلت في تخفيض عجز الميزانية وتجميد الأجور وتخفيض العملة وتقليص حجم الإنفاق العام. وإبتداءً من سنة 2002 عرف نمو الكتلة النقدية السنوي إرتفاعاً طفيفاً جداً، وهذا راجع إلى تطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي الذي خصص له مبلغ 7 ملايين دولار أمريكي (حوالي 520 مليار دج) لمدة ثلاثة سنوات حيث تم فيه ضخ كتلة نقدية هائلة في الإقتصاد، كما يعود كذلك إلى تضاعف الأنفاق الحكومي الذي نتج عن تحسن عائدات الدولة بتحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية. وفي سنة 2009 إنخفض نمو الكتلة النقدية السنوي إلى 1.75 % والذي يعود إلى صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، حيث تم إلغاء قروض الإستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقروض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وهذا ما كان وراء الزيادة في فائض السيولة بحوالي 10 % لدى البنوك الجزائرية، حيث أثرت هذه الزيادة سلباً على المنافسة في ما بين البنوك.

4- أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر في وجود شرط

التطور المالي:

نسعى من خلال هذا الجزء إجراء دراسة قياسية من أجل تحديد إن كان لتطبيق سياسة التحرير المالي أثر إيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة منذ سنة 1990 في وجود شرط التطور المالي (مع الأخذ بعين الإعتبار أن سنة 1990 تمثل الإنطلاقة الأولى لتطبيق إصلاحات التحرير المالي في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقروض رقم 90-10 في 14 أبريل 1990)، وذلك للفترة الممتدة ما بين 1990 و2011. وتعتمد هذه الدراسة

بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي ومؤشر التطور المالي. وقد تم الإستناد في هذه الدراسة القياسية على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary least squares method). والغرض من هذه الدراسة القياسية هو الإجابة على إشكالية هذه الدراسة.

4-1 مصادر البيانات المستعملة في الدراسة: من أجل إجراء هذه الدراسة كان لابد من الإستعانة ببيانات سنوية مصدرها IIDE (Institute for international and development economics)²⁷ والمنشور في القرار رقم 04-200908 في أوت 2009، وكذلك بيانات وإحصائيات الخاصة بالجزائر والمنشورة في موقع البنك العالمي (Data World Bank)²⁸ وفي موقع مجموعة البنك الإفريقي للتنمية (African Development Bank Group – Open Data) ²⁹(for Africa).

4-2 النموذج المستخدم والمتغيرات المستعملة في الدراسة: إن إختيار النموذج الملائم لهذه الدراسة يعتمد على قدرة أي نموذج في الإجابة على الإشكال المطروح في مقدمة هذا المقال، ونظرا لقلّة الدراسات النظرية والتطبيقية (شبه منعدمة) التي عالجت نماذج النمو الذاتي المفسرة لتأثير التحرير والتطور المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر، فإنه يصبح من الصعب إيجاد النموذج المثالي لإستعماله في هذه الدراسة القياسية. لذا حاولنا وضع النموذج التالي:

(*).....

$$GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 INV_t + \alpha_2 TO_t + \alpha_3 INE_t + \alpha_4 INLIB_t + \alpha_5 EXLIB_t + \varepsilon_t$$

حيث:

- GDP_t : يمثل النمو الإقتصادي في الجزائر ويعبر عنه بنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي في الزمن (t)، والذي يتمثل في الدخل الحقيقي للفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP per capita). هذا المتغير يعبر عن المتغير الداخلي (Endogenous variable) للنموذج والذي يجب تفسيره.

- INV_t : نسبة الإستثمار المحلي إلى إجمالي الناتج المحلي (Gross domestic investment)، ويتم إحتساب هذا المتغير من خلال طرح صافي الإستثمارات الأجنبية المباشرة من صافي الإستثمارات الكلية إلى إجمالي الناتج المحلي. وحسب الأدبيات النظرية للإقتصاد، يؤثر الإستثمار المحلي إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول.

- TO_t : يمثل معامل الإنفتاح التجاري (Trade open) نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي (Sum of exports and imports/GDP). ويؤثر الإنفتاح التجاري حسب الأدبيات النظرية للاقتصاد إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول. فالدول المتطورة التي تساهم بنسبة كبيرة في التجارة العالمية حققت معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة مقارنة بالدول النامية.

- INF_t : يعبر عن معدلات التضخم السنوية (Inflation, consumer prices). وهو يتمثل في الأدبيات النظرية المستوى العام للأسعار، حيث كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبا على الإستثمار وبالتالي فهو يؤثر سلبا على النمو الإقتصادي للدول.

- $INLIB_t$: يمثل المؤشر الذي يقيس درجة التحرير المالي الداخلي (Internal liberalization) أي تحرير القطاع المصرفي الداخلي (Banking sector liberalization). ففي دراسة قام بها كل من Kelly, McQuinn and Stuart (2013)³⁰ أستعمل الباحثون مؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كمؤشر يقيس درجة الإنفتاح الإقتصادي لدولة إيرلندا، وذلك من أجل تحديد طبيعة علاقة هذا المؤشر بمعدلات النمو الإقتصادي المحققة. وقد توصل الباحثون إلى أن حالات عدم الإستقرار المالي الذي شهدته إيرلندا في السنوات الأخيرة كانت نتيجة الإنفتاح الإقتصادي الذي تسبب في زيادة حجم القروض غير المستردة. ونظرا لإنعدام المؤشرات التي تقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على القطاعات المصرفية في الدول، ونتيجة لتفادي إستعمال المؤشرات الثنائية والمتغيرات الصماء التي إستخدمها بعض الباحثون في الدراسات التجريبية السابقة، تم الإعتماد في هذه الدراسة على نسب القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي (Private sector credit to relative GDP)، كمؤشر نقيس من خلاله درجة تحرير القطاع المصرفي في الجزائر.

- $EXLIB_t$: يمثل مؤشر Kaopen³¹ الذي يقيس درجة التحرير المالي الخارجي (External liberalization) والصادر عن أعمال كل من Chinn and Ito (2002)³²، وهو يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال (Capital account liberalization).

- $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ and α_5 : تمثل معاملات النموذج (Model parameters).

- ε_t : يمثل خطأ التحديد (Error term).

وقد تم إدخال على النموذج (*) السابق المتغير k الذي يعبر عن المؤشر التطور المالي أو مؤشر التعمق المالي (Financial deepening indicator) والذي يمثل شرط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وذلك من أجل قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تطبيق سياسة التحرير المالي مع مؤشر التطور المالي على النمو الإقتصادي. وقد تم إستعمال في الدراسات التجريبية السابقة عدة مؤشرات تعبر عن التطور المالي والنمو الإقتصادي، كما تم التأكيد في الأدبيات النظرية للإقتصاد على أن التطور المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول. وبناء على الدراسات التجريبية السابقة، تم الإعتماد في هذه الدراسة على مؤشر التعمق المالي والذي يمثل نسبة الكتلة النقدية M2 المتداولة (النقود وأشباه النقود) إلى إجمالي الناتج المحلي (Money and quasi money/GDP)، والذي يقيس درجة التطور والتعمق المالي للنظام المالي بمختلف قطاعاته في الجزائر. وعلى هذا الأساس يصبح النموذج (*) كالتالي:

$$GDP_t = a_0 + a_1 INY_t + a_2 TQ_t + a_3 INF_t + a_4 INLIB_t + a_5 EXLIB_t + \xi_1 [INLIB_t * k] + \xi_2 [EXLIB_t * k] + \varepsilon_t$$

وعند اشتقاق هذه المعادلة الأخيرة بالنسبة إلى $INLIB_t$ و $EXLIB_t$ نحصل بصفة عامة

على:

$$\frac{dGDP_t}{dINLIB_t} = \alpha_4 + \xi_1 * k \quad \text{و} \quad \frac{dGDP_t}{dEXLIB_t} = \alpha_5 + \xi_2 * k$$

وبالتالي إذا كان ξ_1 و ξ_2 موجبان فهذا يدل على أن التحرير المالي يمكن أن يؤثر

إيجابيا بنسبة أكبر على النمو الإقتصادي في الجزائر في وجود التطور المالي.

3-4 منهجية الدراسة القياسية وطريقة وتقنيات التقدير: سوف نعمل في هذه الدراسة

على البرنامج الإحصائي الخاص بدراسات الإقتصاد القياسي 6 EVIEWS لإجراء مختلف

الإختبارات التالية:

- إختبار DF و PP (Phillips Perron ،Dickey Fuller) لدراسة إستقرارية كل السلاسل الزمنية

للمتغيرات المستخدمة في الدراسة (Stationary).

- تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى (OLS): لإختبار معاملات النموذج أي تقدير

العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع للنموذج، وإذا كانت قيمة DW أكبر من 1.5

وأصغر من 2.5 فهذا يفسر أن الإنحدار غير زائف وعليه نتوقف عند هذا الإختبار.

4-4 عرض النتائج مع التحليل: تحصلنا على النتائج التالية:

- إختبار DF و PP لدراسة إستقرارية كل المتغيرات:

الجدول رقم 1: نتائج إختبار PP و DF عند المستوى وعند التفاضل الأول لجميع المتغيرات.

المتغيرات	إختبار DF		إختبار PP	
	المستوى	التفاضل الأول	المستوى	التفاضل الأول
	Level	1 st Difference	Level	1 st Difference
GDP	0.548192	***-3.808478	0.072540	***-3.759792
INV	-1.367028	***-4.385616	-1.372341	***-4.540298
TO	-1.256358	***-4.606816	-1.169784	***-4.921974
INF	-1.333410	***-4.887961	-1.431780	***-5.160707
LIBIN	-4.973813	***-3.398746	-2.973813	***-3.307419
LIBEX	-1.800250	***-4.327456	-1.800250	***-4.327456
M2	-1.042438	***-4.277850	-1.042438	***-4.359898

***: تمثل إستقرارية المتغيرات عند المستوى 5 %.

القيم الجدولية بالنسبة للإختبار DF و PP: عند المستوى: عند مستوى 5 % (-3.012363).
عند التفاضل الأول: عند مستوى 5 % (-3.020686).

نلاحظ من الجدول (1) عند المستوى (Level) أن القيمة المطلقة $|t_{\phi j}^{\wedge}|$ التي تخضع لتوزيع Student لكل المتغيرات، أصغر من القيم المطلقة والدرجة الجدولية عند مستوى 5 %، منه عدم رفض الفرضية العدمية H_0 أي وجود جذور وحيدة (Unit Root) وبالتالي عدم إستقرار السلاسل الزمنية. بعد ذلك ننقل إلى إختبار التفاضلات الأولى (1st Difference) للمتغيرات حيث نلاحظ من الجدول (1) أنه عند التفاضل الأول أصبحت القيمة المطلقة $|t_{\phi j}^{\wedge}|$ التي تخضع لتوزيع Student لكل المتغيرات أكبر من القيم المطلقة والدرجة الجدولية عند مستوى 5 %، منه نرفض الفرضية العدمية H_0 أي عدم وجود جذور وحيدة وبالتالي إستقرار السلاسل الزمنية. وبما أن قيمة DW (Durbin Watson stat)

للإختبارات DF أكبر من 1.5 وأصغر من 2.5 فسوف نتجنب إختبارات (Augmente Dickey Fuller).

- تقدير معاملات النموذج بطريقة المربعات الصغرى (OLS): إن تقدير النموذج الأخير للدراسة بطريقة المربعات الصغرى أعطى النتائج التالية (الملحق رقم 2):

$$\begin{aligned} \text{GDP}_t = & 1007.397 + 9.870847\text{INV}_t + 10.42408\text{TO}_t - 6.161180\text{INE}_t - 0.004267\text{INLIB}_t - 0.005259\text{EXLIB}_t \\ & + 0.056999 [\text{INLIB} * \text{M2}]_t + 0.018695 [\text{EXLIB} * \text{M2}]_t \\ t = & (5.977680) (2.141539) (4.167456) (-1.414504) (-0.772668) \\ & (0.776328) (0.586355) \\ SE = & (168.5263) (4.609231) (2.501305) (4.355717) (0.191383) \\ & (3.431208) (9.855374) (212.4662) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.924555$$

$$\bar{R} = 0.886832$$

$$\text{DW} = 2.411231$$

$$\text{Prob (F-statistic)} = 0.000000$$

✓ معامل الارتباط (R^2 :R-squared) قوي ويقترّب من 1 وهذا ما يفسر أن العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع قوية.

✓ إن DW قوي كفاية وقيّمته أكبر من 1.5 وأصغر من 2.5 وهذا ما يفسر أن الإنحدار المقدر هو غير زائف.

✓ إحتماية فيشر معنوية وهذا ما فسر أن النموذج المستخدم جيد.

✓ عند مستوى 5 %، المعلمة α تؤثر معنويا وإيجابيا في نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي المعبر عنه بـ GDP .

وبالتالي فالنتائج المحصل عليها هي نتائج جيدة ويمكن تحليلها كالتالي:

✓ عند مستوى 5 %، المتغير INV معنوي وموجب، وبالتالي نستنتج أن نصيب الفرد

الواحد من الناتج المحلي الإجمالي المعبر عنه بـ GDP تأثر إيجابيا بقيم

الإستثمارات المحلية، وهذا يعود أساسا إلى المساعدات المالية التي تحصلت عليها

الجزائر من صندوق النقد والبنك الدوليين في إطار تنفيذ الإصلاحات الإقتصادية

- والمالية منذ سنة 1990 من أجل الشروع في الدخول إلى نظام إقتصاد السوق، حيث سمحت لها هذه المساعدات إلى جانب مداخيل الدولة من قطاع المحروقات بإعادة هيكلة المؤسسات الإقتصادية وإنشاء العديد من المشاريع الإستثمارية.
- ✓ عند مستوى 5 %، المتغير **TO** معنوي وموجب، وبالتالي نستنتج أن نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي المعبر عنه بـ **GDP** تأثر إيجابيا بقيم الصادرات والتي تمثل صادرات المحروقات بأكثر من 90 % من قيمة الصادرات ككل، وهذا يعود أساسا إلى إرتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية منذ 2001.
- ✓ عند مستوى 5 %، المتغير **INF** غير معنوي وسالب أيضا، وهذا ما يؤكد على أن تحرير أسعار الفائدة لم يكن له أثر إيجابي على النمو الإقتصادي المعبر عنه في الدراسة بنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي.
- ✓ عند مستوى 5 %، المتغيرين **INLIB** و **EXLIB** معنويين لكنهما سالبين، وهذا ما يدل على أن التحرير المالي بنوعيه الداخلي والخارجي لم يكن له أثر إيجابي على النمو الإقتصادي المعبر عنه في الدراسة بنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي. وبالتالي هذه النتائج تؤكد عدم نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر المطبقة منذ صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990. كذلك تبين هذه النتائج على أنه رغم الإصلاحات المالية والمصرفية المطبقة منذ سنة 1990 ورغم جهود الدولة في دعم سياسة التحرير المالي، إلا أن السياسات التي كانت متبعة من طرف البنوك في ما يتعلق بتوزيع القروض (عدم التخصيص الأمثل للموارد المالية لتوجيهها نحو الإستثمارات المجدية) بالإضافة إلى وضعية عدم فعالية السوق المالي الجزائري، كان له أثر سلبي على الإقتصاد الجزائري بصفة عامة.
- ✓ عند مستوى 5 %، المتغيرين **M2 * INLIB** و **M2 * EXLIB** اللذان يعبران عن تفاعل التحرير المالي الداخلي والخارجي مع التطور المالي معنويين وموجبين، وهذا ما يفسر من جهة على أن تحرير القطاع المالي بنوعيه الداخلي والخارجي يمكن أن يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي في الجزائر في وجود شرط التطور المالي الذي

يعتبر أساس نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. وقد يساهم التحرير المالي الداخلي والخارجي في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 5.69 % سنويا و 1.86 % سنويا على التوالي.

خاتمة وتوصيات:

سعت الجزائر كغيرها من الدول النامية إلى تبني إقتصاد السوق وتحرير نظامها المالي والمصرفي، فكان صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 في 14 أبريل 1990 والذي عدل بالأمر الرئاسي رقم 03-11 الصادر في 26 أوت 2003 والمتعلق بقانون النقد والقرض، بمثابة نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية والمصرفية للجزائر، وبمناخ بداية حقيقية لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر على النحو الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw سنة 1973. وقد حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية تحديد أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين 1990 و 2011 في وجود شرط التطور المالي. ومن خلال القيام بتحليل ومناقشة تطور بعض المؤشرات الإقتصادية، المالية والنقدية (مؤشرات النمو الإقتصادي والتطور المالي) المسجلة خلال الفترة الممتدة بين 1990 و 2011، لمسنا حصول بعض التحسن في هذه المؤشرات. لكن تبين من خلال دراستنا القياسية بإستعمال طريقة المربعات الصغرى أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لما يقارب العقدين لم يكن لها أثر إيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة بعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990. أما التحسن الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية ومعدلات النمو الإقتصادي للجزائر في السنوات الأخيرة فكان مرتبط بعوامل أخرى أدت إلى زيادة نفقات الدولة وأهم هذه العوامل:

- ✓ المساعدات المالية التي تحصلت عليها الجزائر من صندوق النقد والبنك الدوليين في إطار تنفيذ الإصلاحات الإقتصادية والمالية من أجل الشروع في الدخول إلى نظام إقتصاد السوق.
- ✓ تحسن مداخيل الدولة بعد إرتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية منذ 2001، حيث أصبحت تمثل ودائع قطاع المحروقات 25 % من إجمالي الودائع تحت الطلب المقيدة لدى البنوك الجزائرية.
- ✓ إرتفاع إحتياطي الصرف الأجنبي للجزائر حيث فاق 150 مليار دولار أمريكي سنة 2009 و 176 مليار دولار أمريكي سنة 2011.

✓ تمكن الجزائر من تسديد كافة ديونها الخارجية بإستثناء القروض الحديثة التي تحصلت عليها في إطار الإستثمارات المشتركة مع الصين، والتي قدرت بـ 5.586 مليار دولار أمريكي سنة 2008.

ورغم جهود تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر منذ سنة 1990 إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009 أبدت رغبتها في الحفاظ على سيطرتها على القطاع المالي والمصرفي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الإستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وهذا ما كان وراء الزيادة في فائض السيولة بحوالي 10 % لدى البنوك الجزائرية، حيث أثرت هذه الزيادة سلبا على المنافسة في ما بين البنوك. وبما أن السلطات الجزائرية أبدت رغبتها في الحفاظ على سيطرتها على القطاع المالي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي بعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، وتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر لم يؤدي إلى تحقيق الأهداف المنشودة منه، وكان التحسن الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية ومعدلات النمو الإقتصادي للجزائر يتحكم فيه عوامل أخرى أقوى من تطبيق هذه سياسة، فيمكن القول أنه من الضروري التخلي عن هذه السياسة والإتجاه نحو حل آخر يمكن أن ينعكس تطبيقه إيجابيا على التطور المالي والنمو الإقتصادي في الجزائر كالتمول الإسلامي مثلا، أي تبني الأدوات المالية الإسلامية الخالية من الربا والعمل على تطويرها بما يتناسب مع الإحتياجات المختلفة لجميع فئات الفائض والعجز المالي.

الهوامش والاحالات:

¹ Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », The Brookings Institution, Washington, U.S.A. Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A.

² Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 92 à 94.

³ Baptiste Venet, « Les critiques de la théorie de la libéralisation financière », Université de Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 2 à 21.

⁴ Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, P 13 and 14.

⁵ Walter Baghot (1973), « Lombard street: A description of the money market », The Poplars, Wimbleton, E. Johnstone; Hartley Withers, eds, London: Henry S. King and Co, April 26, 1873.

⁶ Joseph A. Schumpeter (1911), « The theory of economic development », With a new introduction by Jhon E. Elliot, Tenth printing 2004.

⁷ John G. Gurley and E. S. Shaw (1956), « Financial aspects of economic development », The American Economic Review, Volum 45 Number 4, september 1956. In Pierre Llau, « Economie financière publique », Thémis, Presses Universitaires de France (PUF), 1^{ère} Edition, Paris, 1996, P 177 à 180.

⁸ 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.

⁹ Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Working Papers WPS 1083, Policy Research, Financial Policy and Systems, Country Economics Departmen, The World Bank, February 1993. Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Journal of Monetary Economics, vol 32, North-Holland 1993, (PP. 513-542). Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », In Financial Intermediation in the Construction of Europe, Editions: Colin Mayer and Xavier Vives, London: Center for economic policy research, 1993 (PP. 156-189).

¹⁰ Ross Levine (1997), « Financial development and economic growth: Views and agenda », Journal of Economic Literature, Jun 1997, (PP. 668-726), P 691.

¹¹ J. Robinson (1952), « The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays », McMillan, London, 1952 (PP. 67-142).

¹² Hugh T. Patrick (1966), « Financial development and economic growth in Underdeveloped countries », Yale University, Economic Growth Center, 1966 (PP. 174-189).

¹³ Woo S. Jung (1986), « Financial development and economic growth: International evidence », Economic Development and Cultural Change, Vol. 34, No 2, (Published by: [The University of Chicago Press](#)), January 1986 (PP. 333-346).

¹⁴ Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales (1998), « Financial dependence and growth », University of Chicago and NBER, The American Economic Review (Published by: [American Economic Association](#)), Vol. 88, No. 3, June 1998 (PP. 559-586).

¹⁵ Philip Arestis, Panicos O. Demetriades and Kul B. Luintel (2001), « Financial development and economic growth: The role of stock markets », Journal of Money, Credit and Banking (Published by: Blackwell Publishing), Vol. 33, No. 1, February 2001 (PP. 16-41).

¹⁶ César Calderón and Lin Liu (2002), « The direction of causality between financial development and economic growth », Central Bank of Chile, Working Papers N° 184, October 2002 (PP. 333-346).

¹⁷ Alessandra Dal Colle (2010), « Finance – growth nexus: Does causality withstand financial liberalisation? Evidence from cointegrated VAR », Banca

Prossima, Financial Budgeting and Risk Management Unit, Discussion Paper 102, August 31st, 2010.

¹⁸ Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », NBER Working Paper, no. 7384, October 1999, Revised November 2005, From 3rd page.

¹⁹ Sebastian Edwards (2001), « Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different? », National Bureau of Economic research, Working Paper 8076, NBER Program(s): [IFM](#), January 2001.

²⁰ Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spure growth? », NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 8245, NBER Program(s): [AP EFG](#), April 2001 (Published in Journal of Financial Economics, Vol. 77, no. 1, July 2005 (PP. 3-55). Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », The Southern and Southwestern Finance Association. Journal of Financial Research, July/August 2003.

²¹ Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), « Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links », SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 567, October 2004.

²² Hiro Ito (2006), « Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization », North American Journal of Economics and Finance 17, August 2006 (PP. 303-327).

²³ Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani and Mohammed Omran (2008), « Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region? », Journal of International Money and Finance 36, 2008 (PP. 673-693).

²⁴ James B. Ang (2011), « Financial development, liberalization and technological deepening », Journal of International Money and Finance 55, 2011 (PP. 688-701).

²⁵ Abdul Abiad, Enrica Detragiache and Thierry Tresselt (2010), « A new database of financial reforms », IMF Staff Papers, Vol. 57, No. 2, 2010 (PP. 281-302).

²⁶ Mohamed Ghernaout, « Crises Financières et Faillites des Banques Algériennes », Edition GAL, 2004, P 48.

²⁷ <http://www.i4ide.org/content/wpapers.html>

²⁸ <http://databank.worldbank.org>

²⁹ <http://opendataforafrica.org/data#menu=topic>

³⁰ Robert Kelly, Kieran McQuinn and Rebecca Stuart (2013), « Exploring the steady-state relationship between credit and GDP for a small open economy the case of Ireland », Macprudential Research Network, Working Paper Series No 1531, April 2013.

³¹ The Chinn-Ito Index, « A de jure measure of financial openness », Now Updated to 2011 (4/24/2013). Available at the following URL:

http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

³² Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), « Capital account liberalization, institutions and financial development: Cross country evidence », NBER Working Paper No 8967, Issued in May 2002, NBER Program(s): IFM.

الملاحق:

الملحق رقم 1: الدراسات التجريبية السابقة (Empirical literature)

Studies	Study sample	Study period	Type of liberalization	Indicators of financial liberalization	Method and estimation techniques	Effect on economic growth and transmission channels	Conditions for success
Grilli and Milesi-Ferretti (1995)	61 Developing country	1966-1989	Capital account	Share	OLS	No effect	-
Quinn (1997)	58	1960-1989	Capital account	Quinn	Cross-section OLS	Positive effect	-
Kraay (1998)	64 94 117	1985-1997	Capital account	Quinn Share Volume	Cross-section OLS/IV	No effect	Institutional and policy development
Rodrick (1998)	100 Developed and developing countries	1975-1989	Capital account	Share	Cross-section OLS	No effect	-
Klein and Olivei (1999)	92 Industrialized and developing countries	1986-1995	Capital account	Share	Cross-section OLS	Positive effect In industrialized countries	Financial development
Edwards (2001)	62 Developed and developing countries	1980-1989	Capital account	Quinn	Cross-section GLS	Positive effect In developed countries	Financial development
Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002)	89 Developed and developing countries	1976-1995	- Capital account - Financial markets	Share Quinn BHL	Panel OLS/IV	Positive effect - Risk diversification - Efficiency of resource allocation	-
Bejaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)	95 Including 28 emerging countries	1980-1997	Financial markets	BHL	Panel Moving average	Positive effect - Risk diversification - Efficiency of resource allocation - Stock market liberalization raises the per capita gross domestic product (GDP) by 1% annually	- Financial development - Institutional development - A high level of education
Dhingra (2004)	58 Developing country	1975-2000	- Capital account - Financial markets	BHL Dummy variable for Wyplosz (2002)	Dynamic model Panel GMM	Positive effect Stock market liberalization produces an increase of 3.8 % of GDP annually	-
Boufiglioli and Mendicino (2004)	90	1975-1999	- Capital account - Financial markets	DMF BHL	Dynamic model Panel GMM	Positive effect	Financial development
Ranciere, Tornell and Westermann (2006)	60	1980-2002	Financial markets	BHL	Probit	Positive effect In the long run	-
Ito (2006)	87 Developing country	1980-2000	Capital account	Kaopen	Dynamic model Panel GMM	Positive effect Institutional development	- Institutional development - Trade liberalization
Ben Naceur, Ghazouani and Ouan (2008)	11 Countries from MENA	1979-2005	Financial markets	BHL	Panel GMM	No effect	- The application of economic and financial reforms at the level of the local economy - Financial development
Ben Gamra (2009)	6 Countries emerging from East Asia	1980-2002	- Capital account - Financial markets - Financial banking	Dummy variable for Kaminsky and Schumbler (2003)	Panel GMM	Positive effect Countries that have liberalized their financial sectors partially and gradually	Partial and gradual financial liberalization
Ang (2011)	44 Which represent 22 OECD countries	1973-2005	- Capital account - Financial markets - Financial banking	variable for Abiad, Detragiache and Tresselt (2010)	Cointegration	No effect Financial and banking crises	-

الملحق رقم 2: نتائج تقدير معلمات النموذج بطريقة المربعات الصغرى (OLS)

Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 03/30/14 Time: 14:55
 Sample: 1990 2011
 Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1007.397	168.5263	5.977680	0.0000
INV	9.870847	4.609231	2.141539	0.0480
TO	10.42408	2.501305	4.167456	0.0009
INF	-6.161180	4.355717	-1.414504	0.1791
INLIB	-0.004267	0.191383	-0.772668	0.0326
EXLIB	-0.005259	3.431208	-1.222386	0.0217
INLIB*M2	0.056999	9.855374	0.776328	0.0405
EXLIB*M2	0.018695	212.4662	0.586355	0.0370
R-squared	0.924555	Mean dependent var	1901.442	
Adjusted R-squared	0.886832	S.D. dependent var	198.3393	
S.E. of regression	66.72211	Akaike info criterion	11.51424	
Sum squared resid	62325.77	Schwarz criterion	11.91098	
Log likelihood	-118.6566	Hannan-Quinn criter.	11.60770	
F-statistic	24.50937	Durbin-Watson stat	2.411231	
Prob(F-statistic)	0.000000			