

أثر المتغيرات المالية على أداء النمو الاقتصادي - دراسة قياسية لحالة الجزائر -

The impact of financial variables on economic growth performance

أ.د. بن عزة محمد¹

benazza.mohammed@yahoo.fr، المركز الجامعي مغنية (الجزائر)¹

تاريخ النشر: 2024/03/08

تاريخ القبول: 2024/03/01

تاريخ الاستلام: 2024/02/13

ملخص: الهدف من هذه الدراسة هو بيان أثر سياسة تحرير المتغيرات المالية على أداء النمو الاقتصادي خلال فترة 1990 -

2020 في الجزائر، من خلال تحليل وصفي وكمي بتقدير نموذج *ARDL*.

خلصت الدراسة إلى أن الائتمان المقدم للقطاع الخاص و العرض النقدي ، لهما علاقة عكسية مع النمو الاقتصادي ، وذلك لأن توجيه الائتمان لم يكن في الطريق الصحيح. و أن التوسع النقدي في الجزائر دائما له آثار سلبية على النمو الاقتصادي بل يسبب كذلك فجوات تضخمية نظرا لتوجيه عملية الاصدار النقدي إلى استخدامات غير استثمارية. بينما المتغيرات الأخرى: الاستثمار الأجنبي المباشر- معدل التضخم- مؤشر الانفتاح التجاري ليست مهمة في التأثير على النمو الاقتصادي . أما سعر الفائدة الذي عرف تحريرا بعد سنة 1990 له علاقة طردية مع معدل النمو الاقتصادي على المدى القصير و على المدى الطويل.

كلمات مفتاحية: : التحرير المالي، النظام المالي، السياسة النقدية، الجزائر.

تصنيفات JEL : G28.E04.E05.E58

Abstract: The aim of this study is to examine the impact of financial liberalization on the performance of economic growth during the period 1990-2020 in Algeria, through a descriptive and quantitative analysis by estimating the ARDL model.

The study concluded that the credit provided to the private sector and the money supply have an inverse relationship with economic growth, because the credit was not directed in the right way. And that monetary expansion in Algeria always has negative effects on economic growth, but also causes inflationary gaps due to directing the cash issuance process to non-investment uses. While the other variables: foreign direct investment - inflation rate - trade openness is a non-intestinal indicator and is not important in influencing economic growth. As for the interest rate that was liberalized after 1990, it has a direct relationship with economic growth in the short term and in long term.

Keywords : Financial liberalization, financial system, monetary policy,

JEL Classification Codes: G28.E04.E05.E58

أ.د. بن عزة محمد: benazza.mohammed@yahoo.fr

1. مقدمة:

إن تحرير النظام المالي من القيود المفروضة عليه من قبل الدولة أصبح أمرا واقعا ولا بد منه في ظل التطورات الحاصلة في التعاملات المالية ، وتداعيات العولمة المالية التي لزمت على الدول الإندماج في كيانها. وكذلك الدراسات الحديثة لعديد المفكرين والاقتصاديين المتخصصين في هذا المجال ركزوا على أن تحرير المتغيرات المالية له دور كبير في ارتفاع العديد من المؤشرات الاقتصادية وأهمها النمو الاقتصادي الذي يتحفز من خلال تحرير هذه المتغيرات . ونادت العديد من الهيئات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي « FMI » والبنك الدولي على المضي في إصلاحات تتجه إلى تحرير كل ما هو مالي من أجل الرفع من معدلات النمو الاقتصادي العالمية . رغم الانتقادات الموجهة لها في طريقة تطبيق هذه الإصلاحات التي لها من الآثار الوخيمة على المجالات الاجتماعية وحتى الاقتصادية خاصة في الدول النامية التي تتميز بشوه هيكلها الاقتصادي ككل.

والجزائر كغيرها من الدول مضت في إصلاحات اقتصادية في بداية التسعينيات ، كانت من ضمنها تحرير النظام البنكي و المالي ، إنشاء سوق مالية، تحرير سعر الفائدة وتوسعة القروض للقطاع الخاص... الخ. بإيعاز من صندوق النقد الدولي وفق شروط صارمة كان لها من اثار الشديدة على الجانب الاجتماعي والاقتصادي ، وتباينت نتائج هذه الإصلاحات بين المتبعين من الاقتصاديين والمتخصصين.

- إشكالية الدراسة : ومن هذا المنطلق تتبادر لنا الإشكالية المحورية : ما مدى فعالية إجراءات

تحرير المتغيرات المالية على أدا النمو الاقتصادي في الجزائر ؟

- فرضية البحث : استطعنا صياغة فرضية الدراسة كما يلي

إن لتحرير المؤشرات المالية في الجزائر تأثير ضعيف على النمو الاقتصادي

- أهداف البحث : من خلال هذا البحث نهدف إلى إبراز أهم المعالم النظرية لممارسات تحرير المتغيرات النظام المالي ودورها في تحفيز النمو الاقتصادي ، بالإضافة إلى التطرق إلى تجربة الجزائر بداية من سنة 1990 بدعم من صندوق النقد الدولي ، والتي بدأت بإصلاحات شملت النظام البنكي الذي عرف عد تحولات، وإنشاء بورصة الجزائر . هذا من ناحية أما من ناحية أخرى تم العمل على تحرير المؤشرات المالية كسعر الفائدة ، معدل الائتمان للقطاع الخاص... الخ.

كما تهدف دراستنا هذه إلى اختبار اثر تحرير المؤشرات المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2020/1990 باستخدام نهج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لمعرفة مدى فعالية الاصلاحات المطبقة خلال فترة الدراسة.

- **منهجية البحث:** بغية الإحاطة بالموضوع ، والإجابة على الاشكالية المطروحة نعلم المنهج التحليلي في تشخيص الجوانب المهمة للموضوع من خلال التطرق إلى أهم الأدبيات النظرية المتعلقة بالتحرير المالي وطرق تطبيق إجراءاته. بالإضافة إلى النهج الكمي باستخدام نهج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL .

- **الدراسات السابقة:** تطرقت العديد من الدراسات حول أهمية التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية . وجاءت الدراسات التأصيلية في الموضوع لتوضح جذور الظاهرة، فقد أكد كل (Shaw, 1973) and (McKinnon, 1973) , بأن أسعار الفائدة في النظام المصرفي - عادة النظام المالي المنظم الوحيد في البلدان النامية - يجب تحريرها لتحقيق نمو اقتصادي أسرع. حيث ان سقوف أسعار الفائدة المنخفضة بشكل غير ملائم تقيد التدفق الحقيقي للأموال القابلة للإقراض ، مما يقلل من كمية ونوعية الاستثمار الإنتاجي. يمكن للتحرير المالي الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة أن يزيد الأموال القابلة للإقراض من خلال جذب المزيد من مدخرات الأسر على شكل ودائع مصرفية. وهذا بدوره يؤدي إلى استثمار أكبر ونمو اقتصادي .

كما وضع (Kapur, 1983) التركيبة المثلى لأدوات السياسة النقدية لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي مع ضمان النمو غير التضخمي في سياق التحرير المالي من خلال رفع القيود أمام معدل التوسع النقدي. معدل الفائدة على الودائع المصرفية ومعدل استهلاك سعر الصرف الحقيقي مما يساهم في تحفيز مهم للنمو الاقتصادي. وفي هذا الصدد أكد (MATHIESON , 1980) أن الإصلاح المالي يتضمن مزيجًا من التغييرات المنفصلة والتدرجية في معدل النمو النقدي وسقف الإقراض ومعدلات الودائع في ظل توقعات تكيفية أو عقلانية، بحيث تمر العملية الإصلاحية بمراحل أولها إعطاء معدل إيداع مشجع لاستقبال مدخرات مهمة تساعد في تلبية متطلبات الإئتمان مع ضرورة التوجيه الجيد لها ، وفي مرحلة ثانية يجب تقليل التوسع النقدي بما يسمح للسلطات بخفض التضخم والقضاء على تشوه الأسواق المالية مع الحفاظ في نفس الوقت على معدل نمو حقيقي معقول.

ووفق الدراسات الحديثة والتي تعمقت في طرق تحرير المتغيرات المالية التي لها جدوى في تحفيز النمو الاقتصادي ، على غرار دراسة (Kuzman, Lazarevic, & Nedeljko, 2022) التي تناولت العلاقة بين تحرير تدفقات رأس المال والسياسات الاحترازية الكلية ودورات الائتمان في اقتصادات الأسواق الناشئة. باستخدام البيانات ربع السنوية لـ 16 اقتصادا ناشئا ، تم التوصل إلى أن تأثير تحرير تدفقات رأس المال على ديناميكيات الائتمان المفرطة مشروط بموقف التنظيم التحوطي الكلي. عندما يكون الإطار الاحترازي الكلي محكمًا ، لا يكون لتحرير تدفقات رأس المال الوافدة تأثير ذي دلالة إحصائية على ديناميكيات الائتمان المفرطة. في المقابل ، في الاقتصادات ذات الإطار الاحترازي الكلي المتساهل ، قد يؤدي تحرير تدفقات رأس المال إلى تضخيم التوسع الائتماني.

وضمن الدراسات التي عنت باقتصاديات دول نامية نجد دراسة (Lwesya, F & Ismail, I.J. , 2021) والتي في العلاقة بين التنمية المالية واستثمارات القطاع الخاص والذي له دور مهم في تحقيق النمو الاقتصادي في مرحلة ما بعد تحرير القطاع المالي في تنزانيا. وكانت متغيرات التنمية المالية تتمثل في مؤشر عمق السوق المالية ومؤشر عمق المؤسسات المالية. بتطبيق تقنية انحدار (ARDL) ، وتظهر النتائج العلاقة بين التنمية المالية واستثمارات القطاع الخاص في تنزانيا. نجد أن مؤشر عمق السوق المالية له تأثير إيجابي وهام على استثمارات القطاع الخاص على المدى الطويل ولكن ليس على المدى القصير.

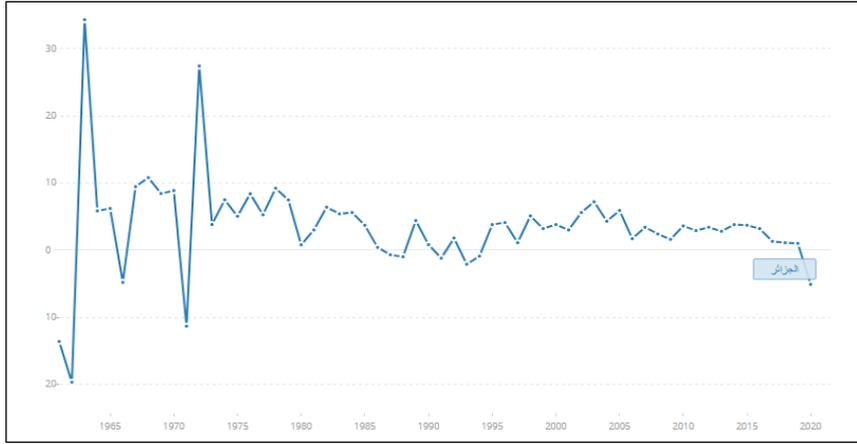
أما دراسة (Mamoon & Howard , 2017): التي طبقت على باكستان بإلقاء الضوء على أهم التدابير المختلفة خلال الفترة من 1989 إلى 1994 لتحرير القطاع المالي كجزء من برنامج التكيف الهيكلي الشامل (SAP) بهدف تعزيز النمو الاقتصادي والرفاهية. ولقد أحدث التحرير المالي آثارًا إيجابية على النظام المالي من خلال قطاع مصرفي أكثر كفاءة وأداء سوق الأوراق المالية بفعالية أكبر في باكستان. بالإضافة إلى ذلك ، شهدنا تعميق مالي كبير بعد التسعينيات في القطاع المالي من خلال تحسين الآلية المصرفية. كما جرت دراسة (P.Roux & c.Moyo , 2015) في بلدان المجموعة الإنمائية للجنوب الأفريقي (SADC)، حيث تم استخدام البيانات السنوية لخمس عشرة بلداً للفترة 1985-2011 لتطوير نموذج الأثر الثابت ، وطريقة (GMM) ، وكذلك اختبار دمج (OLS FMOLS) المعدل بالكامل. وكشفت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في SADC لكن لا توجد علاقة طويلة المدى بين المتغيرين. هذا يشير إلى أن العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي هو ظاهرة قصيرة الأجل.

2. تطور معدل النمو الاقتصادي وتسلسل الإصلاحات النقدية والمالية في الجزائر

1.2 تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر

عرف معدل النمو الاقتصادي تطورا منذ سنة 1960 إلى غاية 2020 ، مرورا بعدة محطات ساهمت في التذبذب الذي يلاح في الشكل البياني رقم (01):

الشكل 1: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2020/1960



مصدر: (البنك الدولي، 2022)

ولعل معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتأثر بالتطورات التي تحصل في قطاع النفط باعتبار أن الناتج المحلي الحقيقي يهيمن عليه بنسبة مهمة ، بينما نسب متواضعة لمساهمة القطاعات الأخرى كالزراعة، الصناعة ، قطاع الأشغال العمومية، والخدمات .فقد عرفت معدلات النمو الاقتصادي تطور وتباين بين فترات زمنية مختلفة. فبعد الاستقلال عرف ارتفاع كبير نظرا لانتهاج الجزائر استراتيجية البرامج التنموية والمخططات الاقتصادية والبداية كانت بالصناعات الثقيلة والقاعدية مما ساهم في دفع عجلة الاستثمار إلى أعلى المستويات .

وفي بداية السبعينيات تحولت الرؤية إلى الثورة الزراعية . ولكن عدم الاستمرارية والإعتماد الكلي على قطاع النفط ساهم في التأثير السلبي على معدلات النمو الاقتصادي ففي سنة 1986 انخفض سعر النفط إلى أدنى المستويات ، مما لزم على السلطات اللجوء إلى صندوق النقد الدولي والذي فرض شروط قاسية ساهمت في التأثير على الوضع الاقتصادي و الاجتماعي خاصة . وكانت مرحلة التسعينيات مرحلة

إصلاحات شهدت معدلات النمو الاقتصادي تدبدا ملحوظا. ومع بداية الألفية الثالثة تم انتهاج سياسة البرامج الاقتصادية الإنعاشية والتي ساهمت إلى درجة معينة في تحفيز معدلات النمو الاقتصادي لكن يبقى الاقتصاد الجزائري رغم الجهود رهين قطاع النفط وضعف مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى. والمؤكد أن المكون الأساسي للنتاج المحلي في الجزائر ألا وهو قطاع النفط يعرف عدة تذبذبات بين فترة وأخرى وذلك راجع إلى تقلبات اسعار النفط من جهة وكذلك تحديات الانتاج من قبل منظمة الأوبك بين حين وآخر وللتحكم في الأسعار مما يرهن الاقتصاد الجزائري في هذه التقلبات الخارجة عن نطاق تدخلاتها. بينما هذا الواقع كان مماثل في باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى كالصناعة التي تعرف تذبذب كبير بسبب فشل جل الإصلاحات في القطاع الصناعي مما بقي في تحبط كبير . أما لقطاع الفلاحي فهو قطاع موسمي ترتفع فيه القيمة المضافة بين موسم وآخر . أما قطاع الأشغال العمومية الذي يعتبر المعين للنتاج المحلي عرف تذبذبات كبيرة في الأزمة الصحية لجائحة "كورونا" بداية من سنة 2020 وعرف ركودا كبيرا بسبب ارتفاع اسعار مواد البناء.

2.2 الإصلاحات المصرفية في الجزائر بداية من سنة 1990

- قامت الجزائر في هذا الشأن بإصدار القانون رقم 10/90 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14 أبريل 1990 الذي وضع بعض المركبات التشريعية التي تؤسس لاستقلالية سياسة الإصدار النقدي عن سياسة الإنفاق الحكومي. الأمر الذي من شأنه أن يعيد للسياسة النقدية مهمتها الصحيحة. ، وهذا الإجراء يمثل نقلة نوعية وجوهرية في الميدان النقدي بالجزائر إذ تضمن هذا القانون مجموعة من الأسس والمبادئ النقدية أهمها : (شويكات و زيان ، 2014، صفحة 112) منح استقلالية البنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر ، تأسيس مجلس النقد والقرض بالإضافة إلى تأسيس مجموعة من الهيئات التي تسهر على مراقبة النظام المالي والتي تتمثل في لجنة الرقابة المصرفية ، مركزية المخاطر ، مركزية عوارض الدفع ، هيئة التأمين على الودائع وجهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون رصيد.

وأهم هيئة تمت الاشارة إليها وهي مجلس النقد والقرض حيث حُولت له بصفته سلطة نقدية ضمن هذا القانون إصدار أنظمة مصرفية تتعلق بمابلي: (بن عبد الفتاح ، 2014، صفحة 246)

- إصدار النقد،
- أسس وشروط عمليات البنك المركزي،

- الإشراف على تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القرض،
- إصدار أنظمة تتعلق بغرفة المقاصة،
- شروط البنوك والمؤسسات المالية وكذا شروط إقامة شبكاتها وفروعها،
- شروط فتح مكاتب تمثيلية للبنوك والمؤسسات المالية بالجزائر،
- النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية،
- مراقبة الصرف وتنظيم سوقه.

بالإضافة إلى مجموعة أخرى من الصلاحيات حددتها المادتان 44 و 45 من نفس القانون.

- ثم جاء إصلاح سنة 2003 من خلال الأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت سنة 2003، يتعلق بالنقد و القرض، التي تمخض عنها إصلاح جذري للقانون وبشكل جديد وكان ذلك بسبب الأزمة التي كان يمر بها النظام المصرفي مثال على ذلك أزمة بنك الخليفة التي أدت إلى إعادة النظر في هذا القانون من جديد.

- وتلا ذلك إصلاح سنة 2010 من خلال الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق ل 26 أوت 2010 يعدل ويتم الأمر 11/03 والذي شهد تعديل طفيف وذلك راجع للأزمة المالية لسنة 2008 التي عرفتها المؤسسات المالية العالمية.

- وفي ظل الأزمة التي تعرفها الجزائر جراء انخفاض أسعار النفط التي تدنت إلى أدنى المستويات بداية من سنة 2015 شهدت ميزانية الدولة انهيار غير مسبوق بسبب انخفاض مساهمة الجباية البترولية في الميزانية العامة ، مما لزم على الدولة اخذ تدابير استعجالية تلخصت معظمها في زيادة الضرائب لتعويض الخسائر. فقد وصل العجز الموازي إلى 20 % من PIB سنة 2015 ، وبالمقابل عرف القطاع الحقيقي نسبة نمو جد متواضعة قدرت ب 3.9 % .

- هذا الوضع لزم على الجزائر إعادة النظر في قانون النقد والقرض سنة 2017 بسبب هذا الوضع العسير في التمويل. حيث باشرت الجزائر مؤخرا في إحداث تعديل على قانون النقد والقرض أو ما يسمى بإحداث التمويل غير التقليدي. وسيتم ارساء هذا النمط من التمويل الاستثنائي لمدة خمس (5) سنوات لتمكين الخزينة من الاقتراض مباشرة لدى بنك الجزائر لمواجهة العجز في ميزانية الدولة وتحويل بعض ديونها لدى بنوك أو مؤسسات عمومية ومنح موارد للصندوق الوطني للاستثمار لكي يتسنى له الإسهام في التنمية الاقتصادية.

- وجاء تعديل قانون *النقد والقرض* ، بحجة العسر المالي الذي تعاني منه خزينة الدولة جراء تقلبات أسعار النفط، وتجنباً للاستدانة الخارجية أو تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، واستمراراً لسياسات الإصلاحات لاقتصادية والمالية التي تبنتها الحكومة منذ سنوات. وكما أسلفت فإن التعديل الذي مدته 5 سنوات، والذي سيسمح لبنك الجزائر (البنك المركزي) بالإقراض مباشرة إلى الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني، في ظل ما يعرف باعتماد: “مصادر التمويل غير التقليدية”. وهو المصطلح الذي أثار جدلاً كبيراً واستفهاماً واسعاً لدى الكثير من المتابعين، خاصة منهم الرأي العام، لا سيما وأنه مصطلح جديد على مسامع الاقتصادي والمواطن الجزائري.

وكان لهد الإصلاحات طور في عدد البنوك بين ما هو ينتمي للقطاع العام وما هو ينتمي للقطاع الخاص ، مثلما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول 1 : تطور البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر إلى غاية 2018

2018	2017	2016	2015	2014	
20	20	20	20	20	المصارف
6	6	6	6	6	المصارف العمومية
14	14	14	14	14	المصارف الخاصة
8	9	9	9	9	المؤسسات المالية
6	6	6	6	6	المؤسسات المالية العمومية
2	3	3	3	3	المؤسسات المالية الخاصة
28	29	29	29	29	المجموع

مصدر : : (زمولي و مطرف، 2021، صفحة 271)

فكما هو ملاحظ أن عدد البنوك الخاصة وصل إلى 14 بنكا ، نتيجة إعطاء الفرصة للقطاع الخاص، و بقي عدد البنوك العمومية عند 6 بنوك ، ويطلق على الاقتصاديات خاصة النامية منها التي يسيطر عليها التمويل المباشر الذي يسند للنظام البنكي بانها اقتصاديات المديونية . (زمولي و مطرف، 2021، صفحة 270).

وإلى جانب أهم الإصلاحات سالفة الذكر فقد بادرت الجزائر غل الإلتزام بمخرجات إتفاقية بازل ي صيغها الثلاثة من خلال إلزام بنك الجزائر جميع البنوك بضرورة تحقيق معدل الملاءة عند 9.5%. بالإضافة إلى تعريف وقياس وتسيير رقابة خطر السيولة. أين نص على ضرورة تحقيق معامل سيولة يساوي على الأقل 100% في الأجل القصير. (لباد و بن خالدي ، 2021، صفحة 341). بالإضافة إلى تكوين راسمال تحوطي من أجل تحفيز المصارف لبنا احتياطات من راس المال كافية في أوقات الأزمات. (حسن رشم ، داشي دغيم، و نجيل جواد ، 2020)

3. اختبار أثر تحرير المتغيرات المالية على أداء النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2020/1990

1.3 بيانات البحث والمنهجية المتبعة:

1.1.3 بيانات البحث:

تم اختيار متغيرات الدراسة بناء على الأعمال والدراسات السابقة وطبيعة الإقتصاد الجزائري، وقمنا باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة 1990 - 2020، وقد تم الحصول عليها من موقع البنك الدولي، وتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

- **GDPG**: معدل النمو الاقتصادي (%) (**GDPG**).
- **INF**: معدل التضخم .
- **M2**: العرض النقدي بالمفهوم الواسع بالنسبة للنتاج المحلي ، وهو متغير يقيس المستوى المالي المحلي.
- **I**: سعر الفائدة الحقيقي.
- **CPS**: الإئتمان المقدم للقطاع الخاص (نسبة للنتاج المحلي)
- **FDI**: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (نسبة للنتاج المحلي)
- **KAOPEN**: والذي يحدد درجة تحرير حساب راس المال.
- **OPC**: معدل الانفتاح التجاري.

وفيما يلي الجدول رقم يوضح أهم الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

الجدول 2 : إحصاء وصفي لمتغيرات الدراسة

	CPS	FDI	GDPG	INF	KAOPEN	M2	I	OPC
Mean	15.77	0.82	2.46	8.6	-1.22	61.11	-0.25	58.9
Median	12.80	0.810	3	4.52	-1.22	62.72	-0.09	58.71
Maximum	56.14	2.03	7.2	31.67	-1.22	96.08	21.56	76.68
Minimum	3.91	-0.32	-5.1	0.34	-1.22	33.01	-29.77	44.92
Std. Dev.	11.84	0.62	2.47	9.32	0	16.12	10.83	8.98

مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الجدول أعلاه يوضح أن متغيرات الدراسة عرفت تقلبات خلال فترة الدراسة ، ووجود تباين معتبر بين القيم الدنيا والقصى لكل متغير . باستثناء متغير KAOPEN والذي يعرف قيم ثابتة بسبب عدم تحرير قطاع رأس المال.

2.1.3 فرضية البحث:

لقد تم صياغة الفرضيات التالية والخاصة بدراستنا لاختبارها في الأخير :

- الفرضية الأولى: تحرير المتغيرات المالية له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في الجزائر
- الفرضية الثانية: تحرير المتغيرات المالية له أثر سلبي على النمو الاقتصادي في الجزائر

3.1.3 منهجية البحث:

تستخدم الدراسة منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) المطورة من طرف (Pesaran & Shin, 1995) ، والتي أصبحت من بين أهم الطرق القياسية المقبولة في التحليل. ويكفي أن تكون المتغيرات مستقرة عند مستويات مختلفة باستثناء الفرق الثاني . علاوة على ذلك فإن نموذج ARDL يقدم العديد من الميزات. حيث إنه يعمل بشكل جيد مع عينات صغيرة ويتيح لك رؤية مختلف درجات التأخر المثلى لكل متغير. ويعطي أفضل النتائج للمعلومات في الأمد الطويل ، وأن اختبارات التشخيص يمكن الإعتماد عليها بشكل كبير.

في دراستنا هذه يمكننا نموذج ARDL من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل وبالتالي نستطيع تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدين القصير والطويل في نفس المعادلة. ويعطينا نتيجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وهو ما نصبو إليه.

وهو أيضًا نموذج انحدار ديناميكي يبحث في تأثير مجموعة من المتغيرات المستقلة (X_t) على متغير تابع (Y_t) مع الأخذ في الاعتبار تأثيرات المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند درجة تأخر معينة (p) ، والصيغة العامة للنموذج هي كما يلي:

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p})$$

2.3 النتائج المتوصل إليها ومناقشتها:

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

تم الاعتماد على إجراء اختبار استقرارية ديكي فولر الموسع ADF، و اختبار فليب بيرون-Philips Perron ، والفرضيات الموضوعة هي كما يلي:

○ $t_{tab} > t_{cal}$ (بالقيمة المطلقة) فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0)، أي وجود جذور وحدوية، و بالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية.

○ $t_{tab} < t_{cal}$ فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0)، أي عدم وجود جذور وحدوية، و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة. و الجدولين التاليين يوضحان نتائج الاختبارين:

الجدول 3: نتائج اختبار استقرارية ديكي فولر الموسع (ADF) لمتغيرات الدراسة

عند الفروق الأولى				عند المستوى				المتغيرات
Result	Prob	ADF t- st	Test :c v	Result	Prob	ADF t- st	Test :c v	
I(01)	0.00	-7.59	-1.95	No	0.26	-1.02	-1.95	GDPG
I(01)	0.00	5.58-	3.57-	No	0.62	1.91-	3.56-	INF
I(01)	0.00	5.15-	3.57-	No	0.90	0.92	1.95-	M2
				I(0)	0.00	3.52-	1.95-	I
				I(0)	0.00	2.77-	1.95-	CPS
I(01)	0.00	5.83-	3.58-	No	0.24	2.68-	3.56-	FDI
I(01)	0.00	9.16-	1.95-	No	0.67	0.008-	1.95-	KAOP EN
I(01)	0.00	4.98-	3.58-	No	0.98	0.38-	3.56-	OPC

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews12

فبالإضافة إلى اختبار (ADF) ، نتوجه إلى اختبار (pp) لتأكيد أو معرفة نتائج اختبار الاستقرار لمتغيرات الدراسة كما يلي:

الجدول 4: نتائج اختبار استقرارية فيلبس بيرون (PP) لمتغيرات الدراسة

عند الفروق الأولى				عند المستوى				المتغيرات
Result	Prob	ADF t- st	Test :c v	Result	Prob	ADF t- st	Test :c v	
I(01)	0.00	9.07-	3.57-	No	0.66	1.82-	3.56-	GDPG
I(01)	0.00	5.59-	1.95-	No	0.53	1.46-	2.96-	INF
I(01)	0.00	5.87-	3.57-	No	0.96	0.09	2.96-	M2
				I(0)	0.00	3.37-	1.95-	I
				I(0)	0.00	2.64-	1.95-	CPS
I(01)	0.00	8.32-	1.95-	No	0.09	2.64-	2.96-	FDI
I(01)	0.00	29.07-	3.57-	No	0.67	0.001-	1.95-	KAOPEN
I(01)	0.00	4.99-	3.57-	No	0.66	1.20-	2.96-	OPC

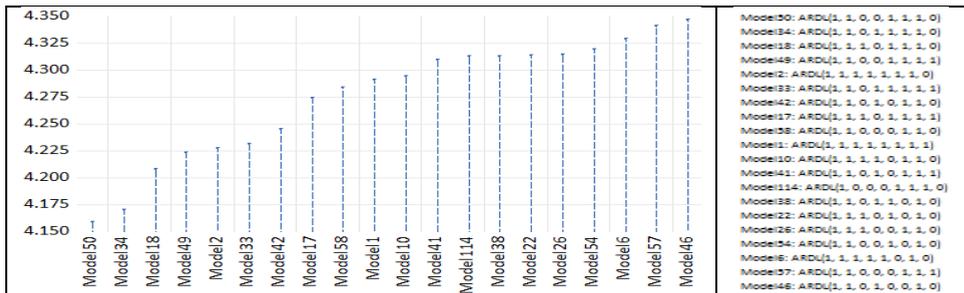
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews12

بعد إجراء اختبار استقرارية متغيرات الدراسة وفق اختبار (ADF) ، و اختبار (PP)، فقد اتفق الاختبارين على نفس النتيجة هي أن السلسلة الزمنية للمتغير CPS و I هي مستقرة عند المستوى $I(0)$. بينما السلاسل الزمنية للمتغيرات: GDPG ، INF ، M2 ، FDI ، KAOPEN ، OPC، هي متغيرات مستقرة عند الفروق الأولى $I(1)$. وفي هذه الوضعية ما دام أن متغيرات الدراسة هي مزيج بين $I(0)$ و $I(1)$ فيمكننا إجراء نموذج ARDL على دراستنا هذه .

2.3. تحديد فترة التأخر لنموذج الدراسة:

الشكل رقم () يوضح درجة تأخير نموذج ARDL والذي يعطي درجة التأخير المثلى كما يلي:

الشكل 3 : درج التأخير المثلى لنموذج ARDL



مصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

يتضح من خلال الشكل البياني أعلاه أن أقل قيمة لـ Akaike Criteria التي تتناسب مع النموذج المختبر، والتي توضح درجة التأخير كما يلي: (1.0.0.1.1.1.0) **3.3. تقدير نموذج ARDL للمتغيرات الدراسة:**

يوضح الجدول رقم () نتائج تقدير نموذج ARDL والذي يوضح العلاقة بين متغيرات الدراسة على المدى القصير

الجدول 5: نتائج تقدير نموذج ARDL

Variable	Coeff	Std. Er	t-Stat	Prob.*
GDPG(-1)	0.123374	0.233779	0.527736	0.6045
CPS	-0.21705	0.075965	-2.85730	0.0109
CPS(-1)	0.119030	0.058126	2.047783	0.0564
FDI	-0.42164	0.924426	-0.45611	0.6541
I	0.196185	0.064369	3.047814	0.0073
INF	0.038906	0.102160	0.380837	0.7080
INF(-1)	-0.15832	0.083492	-1.89632	0.0750
KAOPEN	-78.2066	47.12000	-1.65973	0.1153
KAOPEN(-1)	-73.0928	35.09198	-2.08289	0.0527
M2	-0.39909	0.107130	-3.72531	0.0017
M2(-1)	0.365752	0.108696	3.364908	0.0037
OPC	0.099144	0.057767	1.716279	0.1043
C	-184.353	80.18523	-2.29909	0.0344
R-squared	0.738128	Mean dep var	2.5166	
Ad R-squared	0.553278	S.D. dep var	2.4938	
S.E. of reg	1.666833	info criterion Ak	4.1584	
Sum sq resid	47.23162	Schwarz criterion	4.7655	
Log likelihood	-49.376	Hannan-Qui criter.	4.3526	
F-statistic	3.993107	stat W D	2.4579	
F-sta Prob	0.004858			

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews12

عندما نفحص مستوى أهمية اختبار فيشر بقيمة $F\text{-statistic}=3.99$ ، نلاحظ أن احتمال الاختبار هو $\text{Prob}(F\text{-statistic})=0.004$ ، أقل من 5% وهذا ما يدل على أن النموذج معنوي و أن الانحدار مهم.

ومن أجل تفسير نتائج الاختبار أعلاه حول مدى تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع على المدى القصير وجب مراعاة معاملات المتغيرات Coefficient وكذلك الإحتمالات الخاصة بها وذلك ما يفسر إذا كانت معنوية أم لا.

- متغير الإئتمان المقدم للقطاع الخاص CPS ذو الاحتمال 0.0109 وهو اقل من 5% وبالتالي هو معنوي. وله علاقة عكسية مع معدل النمو الاقتصادي gdp حيث إذا زاد cps بـ 1% فإن معدل النمو الاقتصادي سوف ينخفض بـ 0.21% . وما يفسر ذلك هو أن توجيه الائتمان للقطاع الخاص لم يكن في الطريق الصحيح أي لم يوجه للقطاعات الاستراتيجية وذات الأولوية لتحفيز النمو الاقتصادي

- سعر الفائدة I الذي عرف تحريرا بعد سنة 1990 ضمن إجراءات التحرير المالي التي انتهجتها الجزائر في هذه الفترة. ذو احتمال 0.0073، وهو أقل من 5% أي أنه معنوي . حيث إذا زاد سعر الفائدة I بـ 1% فإن معدل النمو الاقتصادي سوف يزيد بـ 0.19% . وما يفسر التأثير الإيجابي لسعر الفائدة على النمو الاقتصادي رغم قلته.

- متغير العرض النقدي بالمفهوم الواسع M2، و متغير مهم باحتمال يقدر بـ 0.0017 وهو اقل من 5% وبالتالي هو معنوي. وله علاقة عكسية مع معدل النمو الاقتصادي gdp حيث إذا زاد العروض النقدي M2 بـ 1% فإن معدل النمو الاقتصادي سوف ينخفض بـ 0.39% . وما يفسر ذلك هو أن التوسع النقدي في الجزائر دائما له آثار سلبية على النمو الاقتصادي بل تسبب كذلك فجوات تضخمية نظرا لتوجيه عملية الاصدار النقدي إلى استخدامات استهلاكية أكثر منها استثمارية. فعلى سبيل المثال إقدام البنك المركزي سنة 2017 بإصدار نقدي صخيم وصل إلى 2185 مليار دينار وتمثل منها 19 مليار دولار أمريكي، في شكل أوراق نقدية مضمونة من قبل الدولة الجزائرية وفقا للمادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-11 المؤرخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المكمل بالقانون رقم 17-10 المؤرخ 11 أكتوبر 2017. ساهم بدرجة كبيرة في رفع معدلات التضخم .

- بينما المتغيرات الأخرى: الاستثمار الأجنبي المباشر FDI - معدل التضخم INF - مؤشر الانفتاح التجاري OPC هي مؤشرا غير معوية وليست مهمة في التأثير على النمو الاقتصادي في حالة الجزائر فعلى سبيل المثال لا الحصر الاستثمار الأجنبي المباشر FDI بقيم جد متدنية باعلى قيمة لها بـ2% من الناتج المحلي سنة 2009 وانخفضت على 0.65% سنة 2020.
- بينما مؤشر KAOPEN لتحرير حساب راس المال لم يكن له تأثير على معدل النمو الاقتصادي بسبب ثبات هذا المؤشر على طول فترة الدراسة وبقيمة سالبة.

4.3. اختبار الحدود لنموذج ARDL :

الجدول 6 : اختبار الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Test Statistic		10%	1.92	2.89
F-statistic	4.018551	5%	2.17	3.21
k	7	2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews12

من خلال النتائج أعلاه ، نقارن قيمة $F\text{-statistic}=4.01$ مع الحد الأعلى $I(1)$ والحد الأدنى $I(0)$ فإذا كان:

- $F\text{-statistic} > I_1$ في هذه الحالة نقود أن هناك علاقة تكامل مشترك
- $F\text{-statistic} < I_0$ في هذه الحالة نقود أنه لا توجد علاقة تكامل مشترك
- $I_1 < F\text{-statistic} < I_0$ يكون الوضع مرتبك وغير واضح أو غير حاسم.

في حالتنا هذه فإن $F\text{-statistic}=4.01$ أكبر من قيم الحد الأعلى $I(1)$ عند 10 % وهي 2.89 ، وكذلك أكبر عند 5% وهي 3.21 وهذا ما يدل على أنه توجد علاقة تكامل مشترك. وبعدها

وجدنا علاقة تكامل بين متغيرات الدراسة فإن ذلك يقودنا إل المرحلة التالية وهي تحديد تأثير المتغيرات المعنية على المدى الطويل في معدل النمو الاقتصادي ، والتي كانت نتائجها كما يلي:

الجدول 7 : منهجية تصحيح الخطأ لنموذج ARDL

Variable	Coeff	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPS	-0.1118	0.071425	-1.5655	0.1359
FDI	-0.4809	1.045899	-0.4598	0.6514
I	0.2237	0.090251	2.479694	0.0239
INF	-0.1362	0.069536	-1.9591	0.0667
KAOPE	-2.5925	79.59899	-2.1682	0.2446
N				
M2	-0.0380	0.043928	-0.8657	0.3987
OPC	0.1130	0.065276	1.732614	0.1013
C	0..295	98.59090	-2.1330	0.0478

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews12

والذي يوضح أن سعر الفائدة المتغير الوحيد المعنوي وله تأثير مهم. باحتمال 0.02 أقل من 5 % . حيث إذا زاد معدل الفائدة بـ 1% فإن معدل النمو الاقتصادي سوف يزيد بـ 0.22% على المدى الطويل بينما المتغيرات الأخرى غير مهمة التأثير على المدى الطويل.

4. خاتمة

من خلال دراستنا حاولنا الإجابة على الإشكالية المحورية ، واستنتجنا النتائج التالية :

- سياسات التحرير المالي جات بهدف تحسين التشوهات التي توجد في اقتصاديات الدول ، وإعطاء زخم جديد للحياة الاقتصادية والجانب المالي خاصة.
- طبقت الجزائر سياسات التحرير المالي بدافع من صندوق النقد الدولي وذلك بعد استنفاد سبل التمويل وبسبب الأزمة النفطية لسنة 1986 أين انخفض سعر النفط لأدنى المستويات والذي يعتبر الممول الأساسي.

- شملت سياسة التحرير المنتهجة من طرف الجزائر تحرير المتغيرات المالية كمتغير الائتمان المقدم للقطاع الخاص CPS و العرض النقدي M2 ، والذي كان لهما علاقة عكسية مع معدل النمو الاقتصادي ، وذلك لأن توجيه الائتمان لم يكن في الطريق الصحيح. و أن التوسع النقدي في الجزائر دائما له آثار سلبية على النمو الاقتصادي بل تسبب كذلك فجوات تضخمية نظرا لتوجيه عملية الاصدار النقدي إلى استخدامات غير استثمارية.
- بينما المتغيرات الأخرى: الاستثمار الأجنبي المباشر FDI - معدل التضخم INF - مؤشر الانفتاح التجاري OPC هي مؤشرا غير معنوية وليست مهمة في التأثير على النمو الاقتصادي
- أما سعر الفائدة I الذي عرف تحريرا بعد سنة 1990 له علاقة طردية مع معدل النمو الاقتصادي على المدى القصير وتأثير مهم على المدى الطويل.
- ومن خلال النتائج سابقة الذكر يمكننا تقديم جملة من التوصيات كما يلي:
- ضرورة العمل على تطوير الجهاز المصرفي في الجزائر، فرغم الاصلاحات المصرفية في بداية التسعينيات إلا ان العمل المصرفي يبقى يعاني جمودا متواصلا.
- تنوع مصادر التمويل بين التمويل المباشر وغير المباشر لإعطاء فرصة كبيرة لأصحاب المشاريع باعتبار ان النظام المالي الهدف الأول له هو إيجاد وتسهيل التمويل.
- تشجيع القطاع اخاص في الاستثمار في المجال المالي ، والتقليل من القيود المفروضة عليه للرفع من كفاءة القطاع المالي أكثر.

5. قائمة المراجع

- Basant Kapur (1983). Optimal financial and foreign exchange liberalization of less developed economies *Journal of Economics*، 98(01)، 41-62.
- Mamoon Dawood ، و Nicholas Howard (2017). Financial Liberalisation and Economic Growth: A Preliminary Analysis *MPRA Paper* (82976).

- FINANCIAL REFORM .(1980) . MATHIESON Donald –
POLICY IN A DEVELOPING :”AND STABILIXATIO
-359 ،7 ،*Journal of Development Economics* .ECONOMY
.395
- Financial Deepening in Economic* .(1973) .Edward Shaw –
.New York: Oxford University Press .*Drvelopment*
- Financial Development and .(2021) . .Ismail, I.J و ،Lwesya, F –
Private Sector Investment in the PostFinancial Liberalisation
Management Dynamics in the Knowledge .Era in Tanzania
.256-241 ،(2)9 ،*Economy*
- Financial Liberalisation and .(2015) . c.Moyo و ،P.Roux –
ERSA economic - .Economic Growth in the SADC
.1 ،(516)-*research southern africa-ERSA working paper*
- Pesaran, & Shin. (1995). An autoregressive distributed lag –
modeling approach to cointegration analysis . (*Working*
Paper, 3(5)).
- Money and Capiral in* .(1973) .Ronald I McKinnon –
Washington: .(1973 :*Economic Deuelopment (, DC*
.Washington Brookings Institution
- .Nedeljko Milan و ،Lazarevic Jelisaveta ،Kuzman Tanja –
Capital flows liberalisation and macroprudential .(2022)
.policies: The effects on credit cycles in emerging economies
.619-602 ،73 ،*Economic Analysis and Policy journal*

- البنك الدولي. (07, 01, 2022). نمو الناتج المحلي الحقيقي (الجزائر). تم الاسترداد من <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.K?locations=DZ&D.ZG?end=2020>
- دحمان بن عبد الفتاح . (2014). السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي- دراسة حالة الاقتصاد الجزائري. الجزائر، جامعة الجزائر: -، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، .
- محمد حسن رشم ، علاء داشي دغيم، و حيدر نجيل جواد . (2020). قياس رأس المال التحوطي وفق متطلبات لجنة بازل 3 وتأثيره على ربحية المصارف التجارية في العراق. مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، 3(5).
- محمد شويكات، و نورة زيان . (2014). علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2013/1990 -دراسة قياسية باستعمال التكامل المتزامن. مجلة دفاتر اقتصادية، 8(1).
- هدى زمولي ، و عواطف مطرف. (2021). مكانة البنوك وتغير دورها في ظل تطور الأنظمة المالية والمصرفية. ، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، 04 (02).