

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس  
الرقم: DM36



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة نهاية الدراسة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر  
شعبة: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد كمي

بعنوان:

أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر  
دراسة قياسية للفترة (1990-2021)

تحت إشراف الأستاذ(ة)

أ.د. عرقوب نبيلة ✓

من إعداد الطلبة:

✓ سلامي خالد

✓ بوطالب فريد

السنة الجامعية: 2023/2022



# الإهداء

نهدي هذا العمل المتواضع إلى أئمتنا ما نملكه في الوجود والديننا الكريمين حفظهم الله  
ورعاهم،

إلى العائلة الكريمة صغيرها وكبيرها،

أبناء رحلتك الأكاديمية، لو تكن مجرد طالب مجتهد وناجح، بل كنت أيضًا صديقًا مخلصًا  
ومساندًا رائعًا. تذكرت دائمًا ضحكنا ومحادثاتنا العميقة والملممة. لقد كانت رحلة  
الصداقة بجانبك رائعة ومليئة بالذكريات الجميلة، وأنا ممتن لأنني كنت جزءًا منها.  
في هذه المناسبة الخاصة، أود أن أقدم لك أعمق التهاني والتبريكات بمناسبة تخرجك  
المبهر. إنه يوم فخر وسعادة للجميع الذين يعرفونك ويحبونك، فأنت قد وضعت قدمًا  
وعملاً كبيرًا لتحقيق هذا الإنجاز الرائع.

# شكر وتقدير

لكل مبدع إنجاز ولكل شكر قصيدة، ولكل مقام مقال، ولكل نجاح شكر وتقدير، فجزيل الشكر  
نمديك ورب العرش يحميك.

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الفاضلة، الدكتورة عرقوب نبيلة على ما قدمته من  
توجيهات ومساعدات ونصائح وإرشادات دون أن ننسى الأستاذ الدكتور جمعاسي إبراهيم  
على مجهوداته القيمة كما نتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة، وذلك  
لقبول مناقشة المذكرة وتقييمها.

كما أن والشكر موصول إلى اصدقائي وأحبتي ومن سهروا معي في مسيرتي العلمية أيام  
جميلة قضيناها وعشناها معاً لحظة بلحظة خاصة الطالبين مزبود بوعلاء ومحمد طليعو، وأشعر  
وكأنها شريط يمر بمخيلتي من جديد عام بعد عام ويوماً بعد يوم. أشكركم بكل ما تحمله كلمة  
شكر من معني فهي تحمل من الشعور الكثير.

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية الرئيسية حول مدى مساهمة تطبيق سياسة التحرير المالي في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، ودور الإصلاحات التي اتبعتها الجزائر في تطوير قطاعها المالي وتحفيز النمو الاقتصادي، وهذا من خلال التطرق إلى التحليل النظري لسياسة التحرير الاقتصادي وأثرها على النمو الاقتصادي، وتحديد المتطلبات اللازمة لنجاح هذه السياسة في الدول النامية. يسعى هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL الذي قدمه (pesaran et al (2001)، وتم التوصل من خلال هذا البحث إلى وجود علاقة تكامل طويلة الأجل بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن كل من المعروض النقدي والادخار المحلي لهما تأثير طردي ومعنوي على النمو الاقتصادي، في حين أن مرونة الائتمان المقدم للقطاع الخاص تمارس تأثيرا سلبيا ومعنوي في المدى الطويل على الناتج المحلي الإجمالي، أما مرونة معدل التضخم و سعر الصرف جاءت غير معنوية إحصائيا في المدى الطويل.

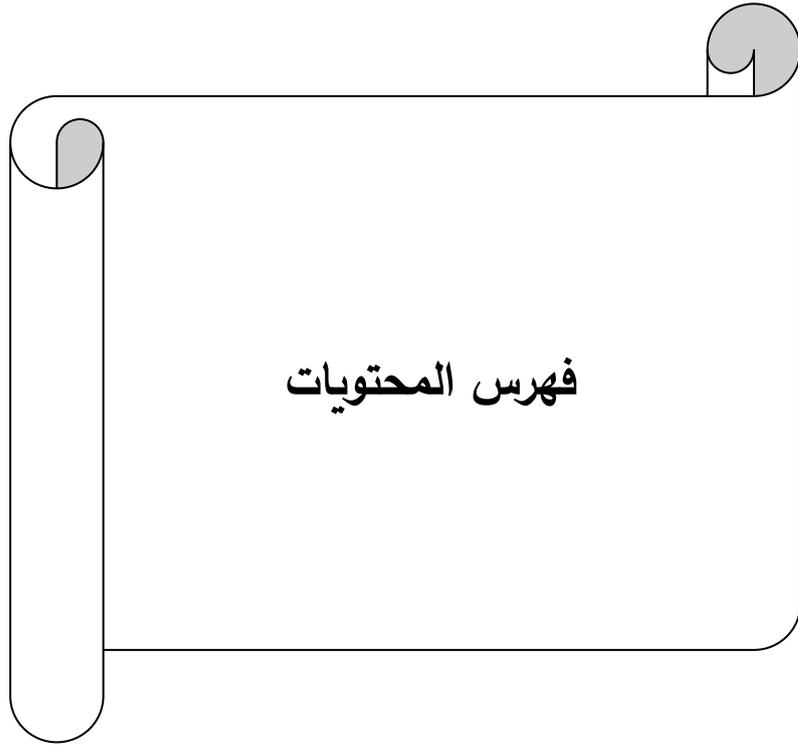
**الكلمات المفتاحية:** التحرير المالي، النمو الاقتصادي، نموذج ARDL، الاقتصاد الجزائري.

## Abstract:

The aim of this study is to address the main problem regarding the contribution of implementing financial liberalization policy to enhancing economic growth, and the role of reforms pursued by Algeria in developing its financial sector and stimulating economic growth. This is done through delving into the theoretical analysis of economic liberalization policy and its impact on economic growth, as well as identifying the requirements necessary for the success of this policy in developing countries This research seeks to study the relationship between financial liberalization and economic growth in Algeria during the period (1990-2021) using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model introduced by Pesaran et al. in 2001. The findings of this research indicate the presence of a long-term cointegration relationship between the financial liberalization index and economic growth.

The study results demonstrate that both money supply and domestic savings have a significant positive effect on economic growth. On the other hand, the elasticity of credit provided to the private sector exerts a significant negative impact on gross domestic product in the long run However, the variables of inflation rate and exchange rate were found to be statistically insignificant in the long run.

**Key words :**Financial liberalization, economic growth, ARDL model, Algerian economy.



# قائمة المحتويات

الإهداء

شكر وتقدير

مقدمة عامة.....أ

## الفصل الأول الإطار النظري لسياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي

المبحث الأول: سياسة التحرير المالي والسياق التاريخي لها ..... 3

المطلب الأول: السياق التاريخي لسياسة التحرير المالي ..... 3

المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي ..... 5

المطلب الثالث: دوافع التحرير المالي ..... 7

المبحث الثاني: نظرية التحرير المالي، خطواته والانتقادات الموجهة له ..... 9

المطلب الأول: تحليل ما كينون (R-Mackinnon ,1973)، أعمال شاو (E. Shaw ,1973) ..... 9

1- تحليل ما كينون (R-Mackinnon ,1973) ..... 9

2- أعمال ادوارد شاو (Edward Shaw) ..... 13

المطلب الثاني: خطوات ومتطلبات التحرير المالي ..... 15

1- خطوات التحرير المالي ..... 17

2- متطلبات التحرير المالي ..... 20

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج (Shaw & Mackinnon) ..... 24

1- افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار ..... 24

2- غياب الأخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية ..... 24

3- همال دور القطاع المالي غير الرسمي (في نماذج مدرسة ستانفورد) ..... 25

المبحث الثالث: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي ..... 26

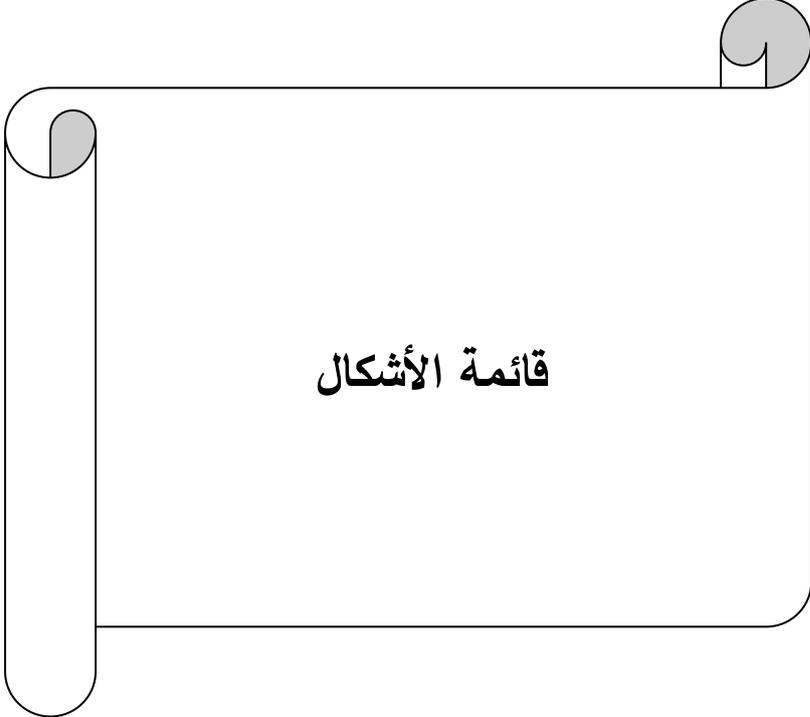
المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي ..... 26

المطلب الثاني: أنواع وأهمية النمو الاقتصادي ..... 27

المطلب الثالث: تطور نظريات النمو ..... 28

27.....	1- نظرية الكلاسيكية
30.....	2- نماذج النمو الكينزية.....
31.....	3- نماذج النمو النيو كلاسيكية.....
38 .....	المبحث الرابع: قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي.....
38 .....	المطلب الأول: محددات النمو الاقتصادي.....
38 .....	1- كمية ونوعية الموارد البشرية.....
39 .....	2- كمية ونوعية الموارد الطبيعية.....
39.....	3- تراكم رأس المال.....
39.....	4- التقدم التكنولوجي.....
40 .....	المطلب الثاني: النمو الاقتصادي والتحرير المالي.....
42 .....	المطلب الثالث: القنوات المباشرة وغير المباشرة لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.....
42.....	1- القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي.....
44.....	2- القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي.....
46 .....	خلاصة الفصل الأول.....
الفصل الثاني دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر لفترة (1990-2021)	
48 .....	تمهيد الفصل:.....
49 .....	المبحث الأول: تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر.....
49 .....	المطلب الأول: جهود وإصلاحات وتحرير النظام المصرفي في الجزائر.....
49 .....	- تطور النظام المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات.....
51 .....	المطلب الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي.....
51.....	1- تحرير الأسعار.....
52.....	2- تحرير أسعار الفائدة.....
52.....	3- التحرير المالي على الهيكل المصرفي.....
55.....	4- استعمال الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية.....
56 .....	المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الخارجي.....
56.....	1- تحرير سعر الصرف.....

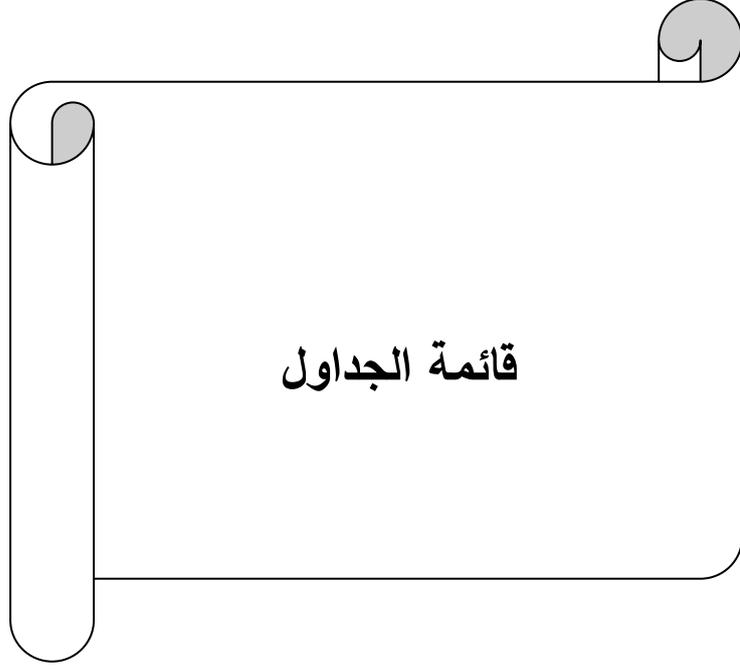
59	2- فتح الأسواق المالية.....
62	المبحث الثاني: نمذجة العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990-2021 باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL).....
62	المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج.....
64	المطلب الثاني: دراسة استقراره السلاسل الزمنية ( The unit root test ) .....
64	1- التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات.....
66	2-اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....
69	المطلب الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL .....
70	المبحث الثالث: الاختبارات الأساسية والتشخيصية للتأكد من صلاحية تقدير نموذج ARDL.....
70	المطلب الأول: خطوات تقدير نموذج ARDL.....
70	1-تحديد فترات الإبطاء المتلى للمتغيرات الداخلة في تقدير النموذج.....
70	2-اختبار المعنوية المشتركة لمعالم النموذج باستخدام إختبار ( Bounds Test(Wald test) ) .....
73	المطلب الثاني: نتائج تقدير نموذج ARDL.....
74	المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية للنموذج.....
74	1- اختبار إحصائية LM لدراسة استقلال البواقي.....
75	2- اختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test: ARCH.....
76	3-اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Jarque-Bera Test .....
77	المبحث الرابع: نتائج تقدير العلاقة الديناميكية قصيرة الأجل وطويلة الأجل وتفسير النتائج.....
77	المطلب الأول: نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل لنموذج ARDL.....
79	المطلب الثاني: تقدير العلاقة طويلة الأجل: .....
80	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM and CUSUM SQ .....
82	المطلب الثالث: التحليل الاقتصادي لنتائج التقدير.....
85	خلاصة الفصل: .....
86	الخاتمة العامة .....
72	المراجع.....
86	الملاحق.....

A graphic of a scroll with a title in Arabic. The scroll is white with a black outline and has three rolled-up ends. The title is centered on the scroll.

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

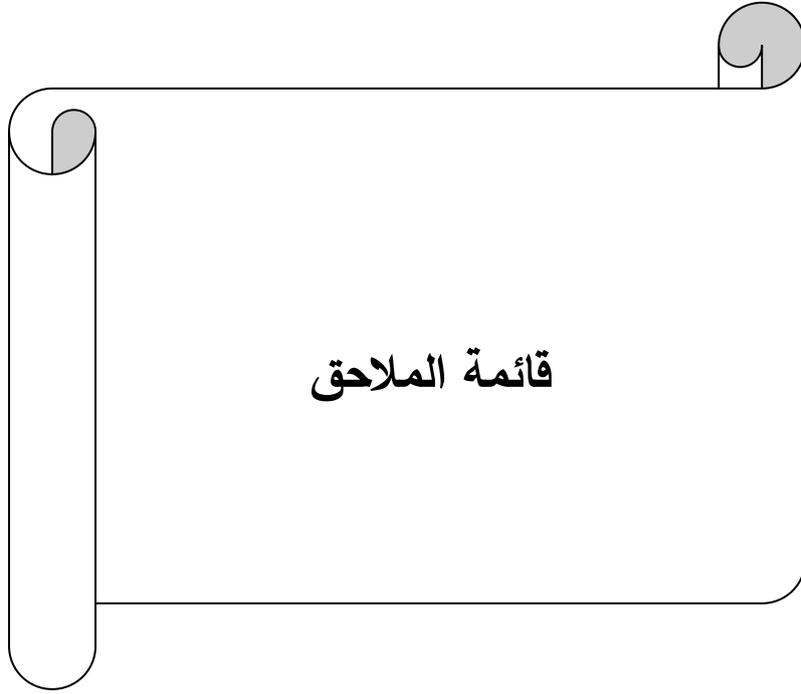
الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
15	تأثير العائد الحقيقي على الإستثمار الممول ذاتيا	1
18	أثر رفع معدل الفائدة الحقيقي على الإدخار، الإستثمار والنمو	2
19	تسلسل تحرير حساب رأس المال	3
36	تمثيل نموذج سولو	4
65	التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2021)	5
66	التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة عند الفرق الأول خلال الفترة (1990-2021)	6
81	نتائج اختبار CUSUM ; CUSUM SQ	7



## قائمة الجداول

## قائمة الجداول

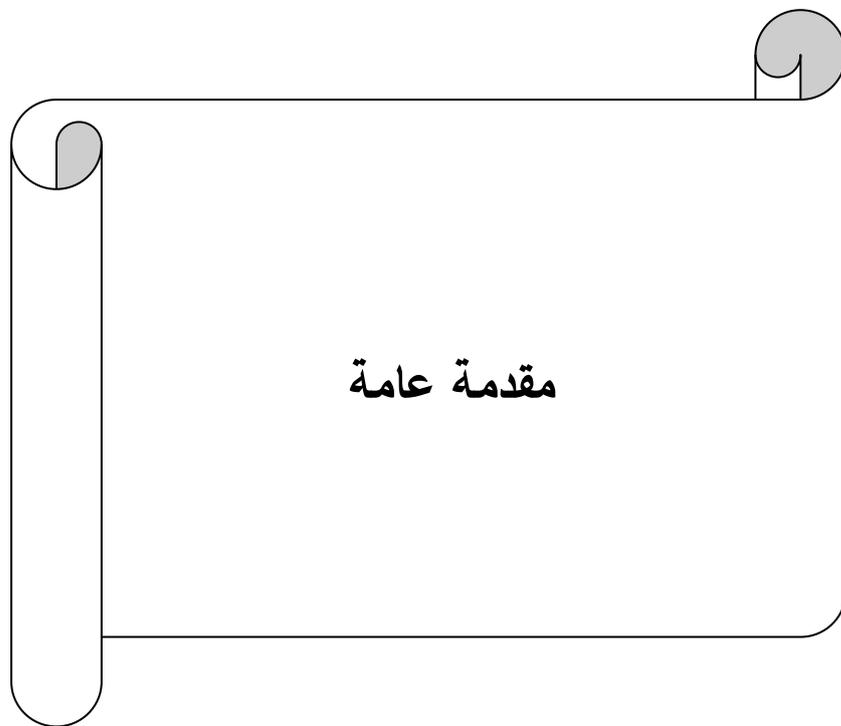
الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	نتائج اختبار ديكي فولر (ADF)	67
02	نتائج اختبار فليبس بيرون (P-P)	68
03	اختبار فترات التباطؤ الزمني المثلى	72
04	نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds test)	73
05	نتائج تقدير نموذج ARDL (3.3. 3.0. 2 .3)	75
06	نتائج اختبار LM	75
07	نتائج اختبار ARCH	76
08	نتائج اختبار J-B	77
09	نتائج تقدير تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل	79



قائمة الملاحق

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
97	بيانات الدراسة	01
98	نتائج إختبار ديكي فولر المطور الإستقرارية السلاسل الزمنية.	02
102	نتائج إختبار قياس فيلبس بيرون (P-P) لاستقراره السلاسل الزمنية.	03
106	نتائج إختبار درجة الإبطاء المثلى.	04
106	نتائج إختبار الحدود لتكامل المشترك <b>Bounds Test</b>	05
107	نتائج تقدير نموذج (ARDL) بواسطة المربعات الصغرى.	06
107	نتائج إختبار الارتباط الذاتي. <b>LM TEST</b>	07
108	نتائج إختبار تباث التباين. <b>ARCH TEST</b>	08
108	نتائج إختبار التوزيع الطبيعي <b>Jarque-bera test</b>	09
109	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	10
109	نتائج تقدير نموذج المدى الطويل.	11



مقدمة عامة

انتشرت في العقدين الأخيرين على المستوى العالمي ظاهرة التحرير المالي وذلك على مستوى الدول المتقدمة لتلحق بها الدول النامية التي انطلقت في اتخاذ إجراءات عديدة للقيام بإصلاحات مهمة على مستوى القطاعين المالي والمصرفي لتعجيل من عملية التحرير المالي، خاصة الدول المنقلة من نظام الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق. بحيث حضي 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.

شهد القطاع المالي ازدياد وتيرة الترابط والتكامل بين مختلف أطرافه ومكوناته منذ أواخر السبعينيات نتيجة لانتشار العولمة والتوجه المتصاعد لاعتماد سياسة التحرير الاقتصادي والتي تأتي في مقدمتها سياسة التحرير المالي التي تشمل تحرير القطاعات المصرفية المحلية وحساب رأس المال وكذا حرية التعاملات في الأسواق المالية، بحيث شكل موضوع التحرير المالي مثار اهتمام بالغ للكثير من الدراسات النظرية والتجريبية التي سعت لتحليل علاقة سياسات الانفتاح المالي وتحرير أسعار الفائدة وحركات رؤوس الأموال مع النمو الاقتصادي.

عانت النظم المالية في العديد من دول العالم وخاصة النامية منها من قيود على عمل القطاع المالي، تميزت تدخل حكومي واسع النطاق كفرض سقوف لأسعار الفائدة، وتخصيص الاعتمادات، وتقييد رأس المال الأجنبي، فيما عرف بسياسة الكبح المالي، ما أدى إلى تشويه الأنظمة المالية وجعلها مصدرا لاختلالات كلية وأزمات اقتصادية كانت هذه الأسباب كافية للدول النامية في نهاية السبعينيات من القرن الماضي لتنفيذ إصلاحات جوهرية في أنظمتها المالية والاقتصادية بتعليمات من البنك وصندوق النقد الدوليين، اتخذ العديد من هذه البلدان خطوات لإصلاح القطاع المالي من خلال الالتزام بسياسات التحرير، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل سلبية أدت إلى التخلي عن سياسة الكبح المالي.

ونظرا لأهمية هذا النظام كمصدر للتمويل والنمو، فقد جعلت الحكومات في الدول النامية من التدخل والسيطرة على نظمها المالية أداة هامة من أدوات الإستراتيجيات المتعلقة بالتنمية الاقتصادية وقد لجأت معظم هذه الدول إلى فرض مجموعة من القيود والضوابط على العمل المصرفي وهذا من خلال ;

- إجبار البنوك على توجيه الائتمان إلى القطاعات ذات الأولوية والأنشطة الحكومية بأقل تكلفة.
- احتكار الدول كليا لمختلف الأنشطة المالية والمصرفية.

## مقدمة عامة

- التحكم في معدلات الفائدة البنكية وتحديدها عند مستويات منخفضة.

فأدت كل هذه القيود على القطاع المالي إلى ما يسمى بالكبح المالي الذي أطلقه كل من **Show & McKinnon** في كتابيهما الصادر سنة 1973 على وضعية القطاعات المالية في البلدان النامية التي تخضع لتدخل متزايد من طرف السلطات.

إلا أن سياسات الكبح المالي في الدول النامية لم تؤد إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، فالحدود القصوى التي طبقت على معدلات الفائدة لم تسمح بتطور القطاعات المالية، وشجعت على هجرة رؤوس الأموال المحلية، كما أن السياسات المالية التوسعية وضعف فاعلية البنوك في تعبئة الادخار المحلي، زادت من عبئ الديونية الداخلية والخارجية لهذه الدول، وفي مرحلة ما بعد (بداية الثمانينات) تميزت بأزمة اقتصادية عالمية وصعوبة الحصول على التمويل الخارجي.

وفي ظل هذه الوضعية وبإيعاز من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي، اتخذت العديد من الدول النامية إجراءات لإصلاح قطاعاتها المالية، وقد اعتمد هذا الإصلاح على منهج التحرير المالي الوارد في أعمال ما كينون وشاو 1973.

اتبعت الجزائر كغيرها من الدول ومنذ استقلالها توجهها اجتماعياً قائماً على التخطيط المركزي لإدارة شؤونها الاقتصادية، مع مطلع سنة 1986 الصدمة النفطية ضربة مدمرة للاقتصاد الريعي، حيث انخفضت أسعار النفط وبالتالي الإيرادات الحكومية بشكل كبير، ووجه الاقتصاد الجزائري أزمة حادة. فقد عانى من عدة مشاكل اقتصادية واجتماعية أجبرته على إعادة التفكير في النظام الاقتصادي القائم بعد أن أثبتت عدم قدرتها على مواكبة التطورات الاقتصادية العالمية، ونتيجة لذلك، واجهت الجزائر حتمية اللجوء إلى المنظمات الدولية بما في ذلك صندوق النقد الدولي، وعندما اقتنعت السلطات العمومية بضرورة وحثمية الاندماج والانفتاح على العالم الخارجي والتوجه نحو اقتصاد السوق، بدأت في سنة 1990 دورة إصلاح طويلة في الجوانب الحقيقية والمالية للاقتصاد، ثم جاء إصدار قانون النقد والقرض في نفس السنة والذي يعتبر حجر الزاوية لهذه الإصلاحات.

حيث شرعت الجزائر في تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية منذ بداية عقد التسعينيات من أجل تغيير الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وتقليل تدخل الدولة في الاقتصاد، وإفساح المجال لتسيير الاقتصاد من المبادرة الخاصة. ومست الإصلاحات جميع القطاعات الاقتصادية، وإن اختلفت درجة الإصلاح من قطاع إلى آخر وهذا لمسايرة القوانين والمبادئ التي يقوم عليها نظام تحرير القطاع المالي، حيث دخلت في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي، وتم إبرام اتفاقيات بين الطرفين وإتباع

## مقدمة عامة

برامجه الإصلاحية والتي عرفت في المرحلة الأولى بمجموعة من البرامج لمدة سنة، والذي يقتضي القيام بإيقاف تراجع النمو الاقتصادي، واحتواء وتيرة التضخم، تأزم الوضعية المالية للدولة الناتجة في جزء كبير منها عن المديونية التي انفجرت كمشكل معقد في عشرية التسعينات، حيث تم تطبيق في المرحلة الثانية برنامج التعديل الهيكلي من أجل إنعاش الاقتصاد الوطني، والحفاظ على مستوى تشغيل دائم. لكن بالرغم من الجهود المبذولة من طرف السلطات العمومية في مجال تحسين البيئة الاقتصادية من خلال سن القوانين والتشريعات وإصلاح القطاع المالي والمصرفي والانفتاح الاقتصادي والتحرر المالي، إلا أنها لاتزال تعاني من المشاكل الاقتصادية التي تجعلها غير قادرة على استيعاب الفوائض المالية التي تم الحصول عليها من ارتفاع أسعار المحروقات، وأنها غير قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي باستطاعتها النهوض بالعديد من القطاعات بقيمة مضافة وذلك بسبب غياب شبه كلي لبورصة الجزائر.

**إشكالية البحث:** بعد مرور ثلاث عقود عن بداية أولى خطوات التحرير المالي في الجزائر يحق لنا أن نتساءل على نتائج هذه السياسة بالنسبة للاقتصاد الجزائري وهي الإشكالية التي نريد معالجتها في هذا البحث والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

**إلى أي مدى ساهم تطبيق سياسة التحرير المالي في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر؟**

وانطلاقا من هذا السؤال يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

س 1. ما مدى تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر؟

س 2 ماهي طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر؟

س 3. هل اثرت سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021) ؟

**فرضيات الدراسة:**

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية لهذا البحث، الأسئلة الفرعية اقتضى البحث وضع الفرضيات التالية:

- لم تساهم الإصلاحات المالية المصرفية في تحسين أداء مؤسسات القطاع المالي ورفع تنافسيته
- معدلات النمو الاقتصادي المسجلة خلال فترة الدراسة ليس بالضرورة نتيجة التغيرات التي أحدثتها سياسة التحرير المالي المطبقة في الجزائر.

## مقدمة عامة

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر على المدى الطويل.

### أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في معرفة واقع التحرير المالي في الجزائر وأثر هذه السياسة الانفتاحية على النمو الاقتصادي بالإضافة إلى معرفة درجة اندماج الاقتصاد الجزائري ضمن الاقتصاد العالمي.

### أهداف البحث:

يشمل الهدف الرئيسي لهذا البحث في تقديم واقع الانفتاح المالي في الجزائر وأثره على النمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة من (1990-2020) وكذا محاولة تحديد نسبة مساهمة صدمات مؤشرات الانفتاح المالي في تفسير التغير الذي يحدث في النمو الاقتصادي.

وهناك أهداف أخرى نعرضها في النقاط التالية:

- معرفة مدى اندماج الاقتصاد الجزائري ضمن الاقتصاد العالمي.
- إبراز العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من خلال مختلف الدراسات.
- اقتراح نموذج قياسي وتوظيف مجموعة من الأساليب الإحصائية المتطورة لتحديد الأثر المترتب على معدلات النمو الاقتصادي نتيجة تبني سياسة التحرير المالي.

### دوافع اختيار البحث:

- الفضول العلمي حول طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر
- معرفة مدى تأثير أو طبيعة العلاقة التي تربط بين سياسة تحرير القطاع المالي بالنمو الاقتصادي في الجزائر.
- الجدل الفكري والدراسات التي لاتزال قائمة حول ما إذا كان للتحرير المالي أثر سلبي أم ايجابي على النمو الاقتصادي.

### منهج الدراسة:

بناء على تساؤلات وفرضيات البحث قمنا بالاعتماد على مزيج من المنهج الوصفي والمنهج الاستقرائي التحليلي. بحيث تم الاستعانة بالمنهج الوصفي بعرض مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالموضوع، في

## مقدمة عامة

حين أفاد المنهج الاستقرائي التحليل الموظف لأدوات القياس الكمي في إعطاء تصوير لهيكل العلاقات السائدة بين المتغيرات.

### حدود البحث:

وتتمثل في:

- **الحدود المكانية:** حيث اقتصرنا على حالة الجزائر وذلك بتبيان أثر التحرير المالي وانعكساته على النمو الاقتصادي في الجزائر.
- **الحدود الزمانية:** وهو يشمل فترة الدراسة لمدة 32 سنة بدءا من 1990 الى غاية نهاية 2021.

## الدراسات السابقة

- استخدمت الباحثة خديجة تافساست نموذج يعتبر معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP<sub>r</sub>) كمتغير تابع، ومتغيرات مستقلة تمثلت في نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (PRIVATE)، نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي (PRIVY)، نسبة إجمالي الادخار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (EPG)، مؤشر Chinn-Ito(KAOPEN) index Kaopen، نسبة عرض النقد (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي (MY)، إضافة إلى المتغيرات المراقبة والتي تشمل معدل الاستثمار المحلي الإجمالي (INV)، معدل الانفتاح التجاري (OPEN)، معدل الاستثمار الأجنبي (FDI)، معدل التضخم (INF). خلصت الدراسة إلى اقتراح إستراتيجية لتحرير القطاع المالي في الجزائر تشمل على أربع عناصر أساسية تتمثل في توفير البيئة المؤسسية المناسبة، وتطوير القطاع المصرفي وتوسيع السوق المالية، وإصلاح وضبط سياسة النقدية وسعر الفائدة وأسعار الصرف.
- دراسة جمال دقيش والطيب مزوري حول "تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)"، استخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) وهذا باعتماد مؤشر Koopen حيث تم تطبيق النموذج الخطي في هذه الدراسة الذي يربط المتغير التابع المتمثل في الناتج المحلي PIB، والمتغيرات المستقلة التي تشرح النمو والمتمثلة في: الكتلة النقدية (M2)، درجة الانفتاح التجاري (OPEN)، مؤشر التحرير المالي (KAOPEN)، معدل التضخم (INF)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، وسعر الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي (EXC)، وهذا باستخدام القيم المعيارية. خلصت الدراسة أن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.
- دراسة جميلة صحراوي بعنوان "أثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2014) في الجزائر، بحيث استخدمت الباحثة نموذج ARDL واعتمدت على مجموعة من المتغيرات بصفتها من متغيرات المتمثلة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (CRPIB) كمتغير تابع، وسعر الفائدة الحقيقي على القروض المصرفية (IRC)، سعر الصرف الحقيقي الفعلي (EEX)، رصيد حساب رأس المال (CAP)، متغير التطور المالي (FP)، التضخم (INF)، معامل الانفتاح التجاري (To) كمتغيرات تحكمية. وقد خلصت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي أثرت بشكل سلبي في النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة في الجزائر، وتطبيق سياسة التحرير المالي يتطلب توافر مجموعة من الشروط قبل الشروع في إزالة القيود، وهي توفر الاستقرار الاقتصادي الكلي وتوفير بيئة مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة وبذلك تحفز على الادخار وترفع من حجم الموارد المالية.

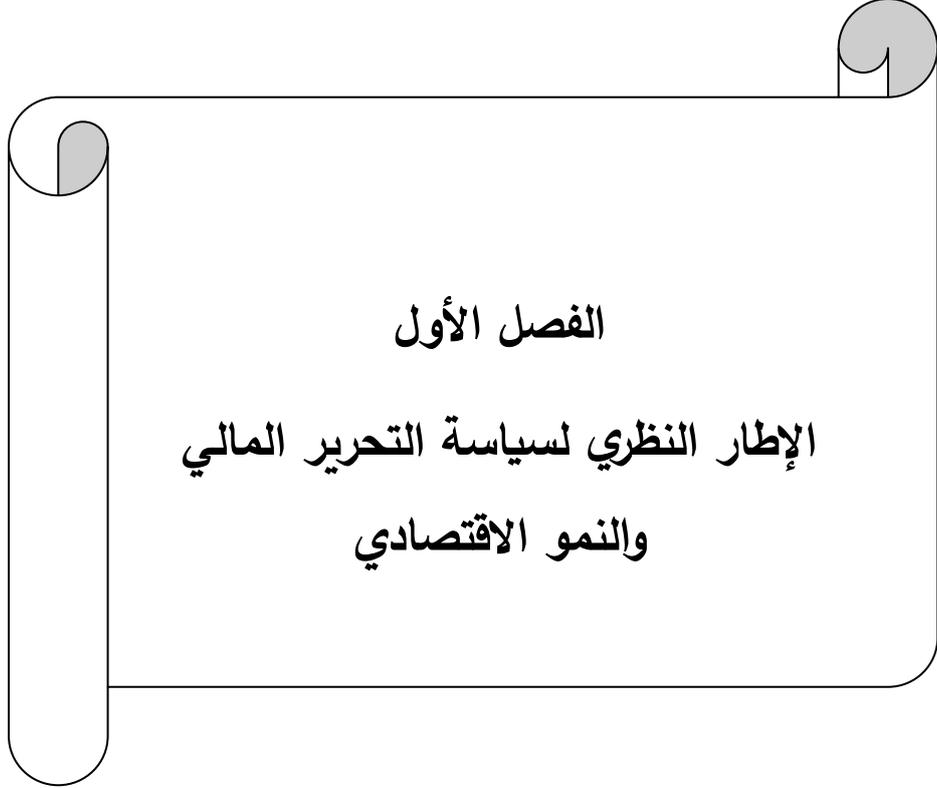
- دراسة Qazi Muhammed Adnan Hye and Shahida Wizarat في سنة 2013، حاول الباحثان استكشاف الرابط بين مؤشر التحرير المالي والنمو الاقتصادي في باكستان باستخدام بيانات سنوية للفترة (1971-2007)، كما استخدمتا منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) للحصول على معاملات المدى الطويل وال المدى القصير. وتشير النتائج التجريبية إلى أن التحرير المالي والنمو الاقتصادي مرتبطان بشكل إيجابي قوي وذو دلالة إحصائية على المدى القصير. ومن ناحية أخرى، فإن مؤشر التحرير المالي غير مهم إحصائياً على المدى الطويل. وعلى ضوء هذه النتائج خلصت الدراسة إلى أن التحرير المالي يؤثر على النمو بشكل سلبي من خلال جعل الاقتصاد أكثر عرضة للصدمات، كما توصي الدراسة على التحرير المالي الذي يتماشى مع النمو والاستقرار. لأن التحرير المالي في حد ذاته ليس هو المطلوب، ولكن التحرير المالي هو الذي يعزز نمو ورفاهية البلد دون أن يجعله عرضة للخطر.

## تقسيم البحث:

من أجل الإلمام بجوانب الموضوع ومحاولة الإجابة عن إشكالية بحثنا ومختلف الأسئلة الفرعية تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين تتصدرهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة تتضمن ملخصاً شاملاً للبحث وأهم النتائج المتوصل إليها.

- الفصل الأول وهو الإطار النظري لسياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى سياسة التحرير المالي والسياق التاريخي لها والمبحث الثاني خصصناه لنظرية التحرير المالي وخطواته والانتقادات الموجهة له، أما المبحث الثالث هو عبارة عن مفاهيم أساسية حول النمو الإقتصادي وتطور نظريات النمو الإقتصادي في حين قدمنا في المبحث الرابع قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الإقتصادي والتحرير المالي.

- الفصل الثاني يتناول الدراسة التطبيقية فقد قسمناه إلى أربع مباحث، ففي المبحث الأول قمنا بتقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر والمبحث الثاني قمنا بعرض شامل لمتغيرات الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية، أما في المبحث الثالث قمنا بالإختبارات الأساسية والتشخيصية للتأكد من صلاحية تقدير نموذج ARDL، في حين قمنا في المبحث الرابع بتقدير العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل مع التفسير الإحصائي والتحليل الإقتصادي لنتائج التقدير.



## الفصل الأول

الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

والنمو الاقتصادي

**تمهيد الفصل:**

يحتل النظام المالي مركزا محوريا في النظم الاقتصادية على المستويين المحلي والعالمي، بحيث يمثل أحد أهم مؤشرات النهضة الاقتصادية المعاصرة نظرا لكونه المحرك الأساسي لأي عملية تنمية، لهذا اهتمت الدول النامية بالنظام المالي وجعلت له الأولوية في برامجها التنموية والإصلاحات الدورية، غير أن هذا الاهتمام ارتبط بالنماذج النظرية التي تبنتها هذه الدول .

ولقد ظلت الأنظمة المالية في الكثير من الدول وخاصة النامية منها تعاني من القيود التي فرضت على عمل القطاع المالي، والتي ميزها التدخل الحكومي الواسع كفرض أسقف معدلات الفائدة، وتخصيص الائتمان، وتقييد الأموال الأجنبية، فيما عرف بسياسة الكبح المالي مما أدى إلى تشويه الأنظمة المالية وجعلها مصدرا حركة رؤوس للاختلالات الكلية والأزمات الاقتصادية.

هذه الأسباب كانت كفيلة بقيام الدول النامية في أواخر السبعينات بإصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية وبتقصير من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي اتخذت العديد من هذه الدول إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وذلك بالتوجه إلى سياسات التحرير ويرجع ذلك إلى عدة عوامل سلبية أدت الى التخلي عن سياسة الكبح المالي.

## المبحث الأول: سياسة التحرير المالي والسياق التاريخي لها

تعد سياسة التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبيا بدأت في عقد السبعينيات في القرن الماضي في العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول النامية من خلال التحول الاقتصادي وإصلاحات الجهاز المصرفي، كما تدرجت عبر العديد من المراحل وساهم في ظهورها العديد من الأسباب نسردها في المطلب التالية:

### المطلب الأول: السياق التاريخي لسياسة التحرير المالي

ارتبطت حربة انتقال رؤوس الأموال خلال الفترة (1850-1914) ارتباطا وثيقا بسيادة قاعدة الذهب، حيث ساهمت هذه الأخيرة في تشجيع تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وفي نفس الوقت عززت بشكل غير مباشر من تدفقات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل من بلدان الفائض إلى بلدان العجز الملزمة بنفس الشروط، ويمكن القول أن التحرير المالي بلغ في تلك الفترة درجة عالية جدا نتيجة الترابط الذي كان قائما بين المراكز والأسواق المالية وارتفاع درجات الحرية التي تتمتع بها انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية.

وحيثما اندلعت الحرب العالمية الأولى، تخلى العالم عن الاعتماد على قاعدة الذهب وتم استبدالها بالنقود الورقية، وقامت الحكومات بفرض كثير من القيود على حركة رؤوس الأموال ونظم الصرف وعلى التجارة الدولية، مما أدى إلى تفكك الروابط القائمة آنذاك بين أسواق المال الدولية.

وبعد انتهاء الحرب، ثم رفع القيود تدريجيا وأعيد العمل بقاعدة الذهب بشكل آخر، حيث تحول النظام العالمي من النقود الذهبية إلى السبائك الذهبية. وهكذا عادت رؤوس الأموال تتمتع بحرية الحركة عبر الحدود، مما أعاد الروابط بين أسواق المال الدولية. وفي عام 1925 أعلن Winston Churchill عودة بريطانيا إلى قاعدة الذهب\*، الأمر الذي جعلها غير قادرة على الصمود فاضطرت في النهاية إلى الخروج عن قاعدة الذهب إسوة بالدول الأخرى، وانعكس ضعف مركز لندن الاقتصادي على الأسواق النقدية العالمية فجعلها غير مستقرة. وهذا ما ساعد على تحول إفلاس البورصات في نيويورك 1929 إلى أزمة عالمية، إضافة إلى وقوع الكساد العظيم (1929-1933) في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتقاله إلى دول العالم عبر شبكة المصارف الدولية، هذه الظروف دفعت عدد كبيرا من الحكومات إلى فرض قيود متنوعة وعديدة على تحركات رؤوس الأموال من أجل معالجة الكساد. وقد كان للحرب العالمية الثانية والاستعدادات العسكرية تأثير كابح على حركة رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية، أما بعد الحزب في عام 1944 فقد كان لنظام النقد الدولي الجديد "نوودز" القائم على قاعدة صرف الدولار

بالذهب حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولار الورقي إلى ذهب، تأثير واضح على عودة إنتعاش حركات رؤوس الأموال الدولية، وأصبح الدولار عملة الاحتياط الدولية. ولقد استهدف هذا النظام أساسا حرية التجارة الدولية وإلغاء القيود على المدفوعات الدولية، إلا أن الفائض المستمر في موازين التجارة الذي تتمتع به الدول الأوروبية مقابل الولايات المتحدة مع نهاية الخمسينيات وطوال الستينيات قد حدى بها إلى طلب المقابل الذهبي وخاصة بعد الضغوط المستمرة لأسعار الذهب وظهور سعيرين له، ونظرا لعدم رغبة الولايات المتحدة في فقدان احتياطاتها الذهبية أعلن الرئيس نيكسون في خطاب شهير له وقف قابلية تحويل الدولار الى ذهب في عام 1971. وبذلك انهار نظام بريتون وودز وتوقف نهائيا التعامل مع الذهب والدخول في عصر تعويم أسعار صرف العملات، وعادت الدول لتفرض قيودا على حركة رؤوس الأموال.<sup>1</sup>

وفي السبعينيات دخلت اقتصاديات الدول الصناعية مرحلة الركود التضخمي، حيث انخفضت معدلات الاستثمار والنمو والإنتاجية، ووصل معدل التضخم العالمي إلى معدلات غير مسبوقة<sup>2</sup>، وقد تزامن مع ظهور مشكلة أكبر فائض مالي في تاريخ النظام الرأسمالي، متمثلا بما حققته الدول النفطية، وعززه التزايد المتسارع للفائض الياباني وإلى حد ما الفائض الذي كانت تحققه ألمانيا الغربية، ولمعالجة مشكل استيعاب ذلك الفائض المالي كان لابد من الدعوة لإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال.

وفي تلك الفترة أيضا ظهر مفهوم التحرير المالي بعد نشر (Show & McKinnon) أعمالهما عن الكبح المالي في عام 1973، ولقد وصفت تلك الأعمال بيئة النظام المالي في الدول النامية بتميزها من حيث وجود مجموعة من القيود الرسمية على القطاع المالي، بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة بمعدل فائدة منخفض، مما أدى إلى تراجع الاستثمار والنمو الاقتصادي في مثل هذه الدول، ويمكن ايجاز الأسباب الكامنة وراء ظاهرة التحرير المالي:<sup>3</sup>

- تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف وارتفاع معدل التضخم.

<sup>1</sup>شذني يوسف عبد الحق، "الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي: دراسة عينة من الدول العربية في فترة (1993-2003)"، أطروحة دكتوراه تخصص إقتصاد، الأردن، 2008 ص ص 18-19.

<sup>2</sup>رمزي زكي، "العولمة المالية"، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر 1999، ص2.

\* نشرت الصحيفة the times تقرير شاملا حول خطاب Winston Churchill هي صحيفة بريطانية تأسست في لندن عام 1785 تحت اسم السجل العالمي اليومي ثم عام 1788 أصبحت تدعى the times

<sup>3</sup> بن نعمون حمادو بوعشة مبارك، "إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من البنوك التقليدية إلى بنوك الظل"، جامعة باتنة، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 06 العدد02، ديسمبر 2016 ص 590-591.

- تقاوم أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وعجز البنوك عن تلبية الحاجات التمويلية المتزايدة للحكومات والشركات الكبرى فاتجهت هذه الأخيرة للأسواق المالية الداخلية بحثا عن مصادر تمويل جديدة، وقد أدى هذا الوضع الجديد الى تراجع أهمية البنوك التجارية وتقليص مواردها وعائداتها، وعرفت هذه الظاهرة فيما بعد بظاهرة الوساطة (La Désintermédiation).

- الوتيرة العالية للابتكارات المالية والذي ارتبط بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال، وقد مكنت هذه المبتكرات المؤسسات المالية من مواجهة المنافسة وظفر بحصة أكبر من السوق أو الاحتفاظ بالمبادرة، وتشير الدراسات إلى أن هذا السياق غالبا ما يكون في صالح المؤسسات المالية لكونها أكثر سرعة في التحرك.

### المطلب الثاني: مفهوم التحرير المالي

حسب الاقتصادي (McKinnon)، يعتبر التخلص من الضوابط المركزية المقيدة لحركة التجارة الخارجية والخصوصية وإلغاء المركزية أي التخلي عن الملكية المباشرة وحق السيطرة لأغلب الأنشطة التجارية وبيع الأصول المملوكة للدولة للقطاع الخاص وإزالة الضوابط المفروضة على أسعار الفائدة على الودائع والقروض المصرفية وتحرير سعر الصرف من بين أهم مظاهر التحرير الاقتصادي للدول. ويبين أنه ليس باستطاعة حكومات الدول ولا ينبغي عليها أن تتخذ جميع التدابير الخاصة بتحرير الاقتصاد دفعة واحدة وإنما هناك نهج أمثل يتم اعتماده في خلى التحرير الاقتصادي، وقد يختلف هذا الأخير بتباين الاقتصادات الأخذة بأسباب التحرر حسب ظروفها.<sup>1</sup>

وتعتبر أعمال (Shaw، McKinnon،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، أما (Murat Ucer،2000) فيعرف التحرير المالي على أنه مجموعة من التدابير الموجهة نحو إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي وتحسين الإطار المؤسسي للسياسة النقدية بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة. 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

<sup>1</sup> روناد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، "النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق"، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العلمية، القاهرة مصر 1996، ص 17

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 بين البنوك.<sup>1</sup>

المقصود بالتحرير المالي إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.<sup>2</sup>

من خلال التعاريف السابقة يتمثل التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها الكامل والحرية الكاملة في إدارة أنشطتها المالية، ويتم ذلك من خلال الإلغاء الكلي أو الجزئي لمختلف القيود على عمل الجهاز المصرفي، وفي غالب الأحيان يتم ذلك من خلال تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الإجباري والتخلي كليا على سياسة توجيه الائتمان، والاعتماد أكثر على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وفتح المجال أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي للتعامل والاستثمار في القطاع المصرفي، بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال والحساب المالي لميزان المدفوعات، والذي يعتبر أحد معالم التحرير المالي للقطاع الخارجي، ومتمم للتحرير الداخلي للقطاع الحكومي والبنكي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نورة زيان - محمد شويكات، " قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (1990-2015) مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية العدد الاقتصادي 36(01) " جامعة الجلفة، الجزائر، ص

<sup>2</sup> شكوري سيدي محمد، " التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر "، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود وبنوك مالية جامعة تلمسان، (2006/2005) ص 41

<sup>3</sup> حساي أوناسي، كمال رزيق، "سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 إلى 2015"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، المجلد 9، العدد 3، ديسمبر 2018، ص 217

## المطلب الثالث: دوافع التحرير المالي

تتمثل أهم هذه الدوافع فيما يلي:<sup>1</sup>

- المشاكل والأزمات التي عصفت بالأنظمة الاقتصادية والمالية للدول النامية أواخر السبعينيات من القرن الماضي، التي تسبب فيها تطبيق سياسة الكبح المالي، ما دفع بحكومات هذه الدول الى تطبيق سياسة التحرير المالي المقترحة من طرف مؤسسات النقد الدولية المتمثلة في صندوق النقد والبنك الدوليين.

- توفير البيئة الملائمة لتحديث القطاع المالي وتطويره بفتح السوق الوطنية للمؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية من خلال ما توفره من مزايا للاقتصاد الوطني من تكنولوجيا حديثة وأدوات مالية جديدة وأساليب إدارية وطرق تسيير متطورة.

- رفع كفاءة الأنظمة المالية وجعلها أكثر مرونة وفعالية الوساطة المالية في تعبئة المدخرات المحلية والتخصيص الأمثل لها في الأنشطة الاقتصادية ذات الكفاءة في استخدام الموارد المالية المتاحة بما يعزز ويحسن من وتيرة النمو الاقتصادي.

- تخفيض معدلات التضخم الصناعية المتقدمة عن طريق زيادة انفتاح التجارة وتصدير فوائضها المالية.

- خلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فوائض رؤوس الأموال المتاحة والباحثة عن تحقيق وتعظيم الأرباح، فضلا عن تأمينها ضد المخاطر بالتنوع وتوفير فرص الاستثمار في الأسواق المالية الدولية.

- تنوع المنتجات المالية وتوفير الأدوات، وذلك بظهور أدوات جديدة مثل المبادلات، الخيارات التي بإمكانها سد عجز تمويلي مما يتيح تنفيذ السياسات النقدية والمالية والبرامج الإنمائية.

- يمكن التحرير المالي من تعميق وتوسيع الأسواق المالية، من خلال حجم المعاملات وزيادة عدد الأدوات المالية المتاحة لكل المدخرين والمستثمرين، وتحسين الإطار العام لعملية الوساطة المالية، والتخصيص الأمثل للموارد المالية وتشجيع المدخرات وزيادة المعروض من الائتمان المصرفي.

- يمكن انفتاح الأسواق المالية المحلية على الأسواق المالية الدولية من الاستثمار في مختلف الأسواق بواسطة ترابط وتكامل الأسواق المحلية معها، وبالتالي فإن خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص

<sup>1</sup>طرشي محمد، "متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي"، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2012-2013 ص23.

تساعد على اجتذاب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون بالخارج، والحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، مما يسمح لها بالحصول على ما تحتاجه من موارد مالية لسد الفجوة في الموارد المحلية ويشجع زيادة معدلات الاستثمار المحلية ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

- تسهيل وصول المستثمرين والمقترضين المحليين إلى مختلف مصادر التمويل الخارجية في المقابل منح فرصة للمستثمرين والشركات الأجانب الدخول إلى الأسواق المالية المحلية.

- العمل على تعزيز المنافسة بين الأسواق المحلية المختلفة لاستقطاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية في شكل استثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة.

- تعزيز الاستثمارات المحلية وتشجيعها في باقي القطاعات من خلال سهولة تأمين رؤوس الأموال عبر مصادرها المختلفة.

- التحرير الرأسمالي يوفر المزيد من فرص الحصول القروض أمام الشركات متعددة الجنسيات ما يساهم في تدعيم توسعها وانتشارها عبر العالم<sup>1</sup>، حيث تتيح عملية تدويل المدخرات العالمية لهذه الشركات تدويل استثماراتها من أسواق المال المحلية في البلدان التي تعمل فيها.

وبناءً على ذلك اتجهت العديد من الدول المتقدمة والنامية إلى تطبيق سياسة التحرير المالي بشقيه المحلي والخارجي.

<sup>1</sup> سعدي فاطمة الزهراء، "التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه"، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة يحيى فارس بالمدينة، العدد 05 يناير 2012، ص 209-210.

## المبحث الثاني: نظرية التحرير المالي، خطواته والانتقادات الموجهة له:

تعتبر دراستي (Shaw، McKinnon، 1973) من أولى الدراسات الرائدة التي أبرزت أهمية التطورات المالية في النمو الاقتصادي في مدرسة التحرير المالي، وذلك ما يبرر عادة اقتران اسميهما معا عند التطرق إليهما، غير أن لكل منهما إسهامه الخاص، الأمر الذي يدعو إلى الفصل بين أعمالهما بالرغم من أن لهما نفس النتائج، إلى أنهما واجهوا العديد من الإنتقادات سوف نتطرق لها في هذا المبحث.

### المطلب الأول: تحليل ما كينون (R-Mackinnon، 1973)، أعمال شاو (1973)، (E. Shaw)

#### 1- تحليل ما كينون (R-Mackinnon، 1973)

##### 1-1 تكاملية النقود ورأس المال لما كينون:

يتمثل أهم إسهام جاء به Mackinnon فيما يخص التحرير المالي في تكاملية النقود ورأس المال، حيث قام فيها بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود بالشكل الذي يتوافق مع الخصائص الاقتصادية للدول النامية<sup>1</sup>، وفي هذا الإطار يضع ما كينون مجموعة من الفرضيات:<sup>2</sup>

- الاقتصاد المجزأ: أي وجود انفصال كبير بين قطاع الأعمال (المؤسسات) وقطاع العائلات، وهم يواجهون أسعار فعالية متباينة لأسعار الأرض، السلع رأس المال ولا تتوفر لديهم نفس الإمكانيات للوصول لنفس التكنولوجيا.

- الاقتصاد يتميز على التمويل الذاتي: حيث كل وحدة اقتصادية تعتمد على نفسها في عملية توفير التمويل الذي تحتاجه مثلا: المستثمرون يقومون بتجميع مدخراتهم المالية الخاصة قبل البدء بمشاريع جديدة.

- الادخار حسب ما كينون ينقسم إلى شكلين:

▪ الادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة، التي تتعلق بمعدلات التضخم المتوقعة.

<sup>1</sup> غربي ناصر صالح الدين "سياسة التحرير المالي في الدول النامية" رسالة ماجستير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان 2007 ص54.

<sup>2</sup> Baptiste vente، « Libéralisation Financière et Développement Economique », Université paris IX daupLine، 2002، p2.

▪ ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية)، له علاقة ايجابية بمعدل الفائدة الحقيقية، حيث كلما زاد هذا المعدل زاد الحافز على الادخار بشكل أكبر، وبالتالي فإن الأرصدة النقدية تلعب دور قناة تراكم رأس المال، أي إن علاقة النقود ورأس المال هي تكاملية أكثر من أن يكون بديلين لبعضهما البعض.

وعند الأخذ بعين الاعتبار النظريات التي تعتبر النقود ورأس المال كأصلين بديلين، مما يعني أن دالة الطلب على الأرصدة الحقيقية تكتب كما يلي<sup>1</sup>:

$$\left(\frac{M}{P}\right) = H(Y, r, d - P^*) \dots \dots \dots (1)$$

▪  $Y$  : الدخل الحقيقي الإجمالي.

▪  $r$  : العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية الأخرى.

▪  $(d - P^*)$  العائد الحقيقي على الودائع ويساوي الفرق بين سعر الفائدة الإسمي على الودائع  $d$  ومعدل التضخم المتوقع  $P^*$ .

$\partial H / \partial Y > 0$ : حيث كلما زاد الدخل الحقيقي الإجمالي يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (الادخار).

$\partial H / \partial R < 0$ : أي وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ومعدل العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية، أي أنه عندما يرتفع العائد على رأس المال والأصول المالية الأخرى، ينخفض الطلب على النقود (يقبل من الادخار). ذلك أن الأفراد في هذه الحالة يفضلون استثمار أموالهم على شكل أسهم وسندات بدلا من الاحتفاظ بهم على شكل ودائع نقدية مما يدل على أن النقود ورأس المال تعتبران أصول بديلة ولا وجود للتكاملية بينهما.

▪  $\partial H / \partial (d - P^*) > 0$ : عندما يرتفع معدل الفائدة على الودائع، فإن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يرتفع.

<sup>1</sup> Baptiste vente, « Les approches théorique de la libéralisations financière » ; Université paris IX daupLine 2004 ; pp 19-20.

بالنظر إلى مفهوم الاقتصاد الجزأ وإلى الفرضيات، إعتبرماكينون أن نظرية المحافظة المالية لا يمكن تطبيقها في الدول النامية، حيث فضل صياغة دالة جديدة للطلب على النقود أين الأرصدة الحقيقية ورأس المال هما متكاملان وذلك اعتمادا على الفرضيات التالية:

- الوصول إلى التمويل الخارجي غير ممكن، حيث كل الأعوان الاقتصاديين يعتمدون على التمويل الذاتي دون وجود الحاجة للتمييز بين المدخرين والمستثمرين.
- الاستثمار الغير الجزأ.
- الحكومة لا تشارك بطريقة مباشرة في رأس المال وتستعمل مداخيلها من الضرائب في تمويل نفقاتها الجارية، بمعنى أنها لا تحصل على القروض من البنوك، حيث يقتصر دورها على تحديد معدلات الفائدة الممنوحة على الودائع وتحديد معدلات نمو عرض النقود الإسمية.
- وفيما يلي سوف نشرح تكاملية النقود ورأس المال بواسطة كل من دالة الطلب على النقود ودالة الاستثمار، ومنه فإن معادلة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية الجديدة تكتب كما يلي:

$$\left(\frac{M}{P}\right) = L\left(Y, \frac{1}{Y}, d - P^*\right) \dots\dots\dots (2)$$

-  $Y$ : الدخل الجاري

-  $\frac{1}{Y}$ : الاستثمار بالنسبة للدخل الجاري

-  $d - P^*$ : العائد الحقيقي على النقود

$\frac{\partial L}{\partial\left(\frac{1}{Y}\right)}$ : الاشتقاق الجزئي يشير إلى أن الطلب على الأرصدة النقدية هو دالة متزايدة في الاستثمار

وبالتالي يوجد تكاملية بين النقود ورأس المال.

ليكن  $\bar{r}$  العائد المتوسط لرأس المال. فالزيادة الخارجية في العائد المتوسط لرأس المال سيشجع الأعوان على الاستثمار أكثر. ومن أجل ذلك، سوف يضطرون إلى طلب المزيد من الأرصدة الحقيقية. وعليه فإن الطلب على النقود يمكن إعادة كتابتها كما يلي:

$$\left(\frac{M}{P}\right) = L\left(Y, \bar{r}, d - P^*\right) \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{مع: } \frac{\partial L}{\partial(d-P^*)} > 0, \frac{\partial L}{\partial \bar{r}} > 0, \frac{\partial L}{\partial Y} > 0$$

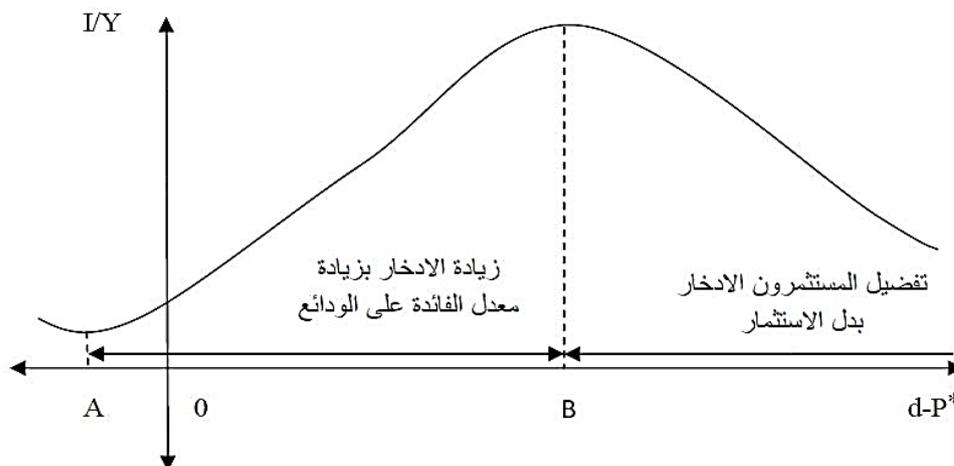
وبالتالي فإن أي ارتفاع في العائد المتوسط لرأس المال يترجم عن طريق ارتفاع الرغبة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية لأن الادخار على شكل أرصدة حقيقية يعتبر ضروري للقيام بأي مشروع استثماري.

وكلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الأرصدة النقدية كلما زادت رغبة الأعوان الاقتصاديين في زيادة الادخار والاستثمار، فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي (شكل أرصدة نقدية) والاستثمار والتأثير بينهما متبادل، كما أنه في تحليل ما كينون فإنه لا يوجد نقود بحسب المعنى وإنما يوجد فقط ادخار الذي يصبح نقودا بشرط أن يودع في أجهزة الوساطة المالية. والنتيجة أنه عندما يرتفع سعر الفائدة الحقيقي المقدم على الودائع فإن التكوين المسبق "ادخار النقود" سوف يصبح أسهل، كما أن تراكم رأس المال على حد سواء يكون أكبر وأسرع. ومنه حدد ما كينون دالة الاستثمار على الشكل التالي:

$$\frac{1}{Y} = F(\bar{r}, d - P^*)$$

$$\partial F / \partial (d - P^*) > 0, \partial F / \partial \bar{r} > 0$$

الشكل رقم (1): تأثير العائد الحقيقي على الاستثمار الممول ذاتيا



Source : Baptiste Venet : les approches théoriques de la libéralisation financière :2004 p22.

وفقا لهذا الشكل والتحليل، في حالة إذا أرادت أي دولة نامية زيادة تراكم الادخار اللازم لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد، فإنه ينبغي عليها أن تركز على تشجيع زيادة الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع بنكية، وهذا عن طريق رفع المعدل الحقيقي على النقود.

فالتحليل النظري لما كينون يبين أنه إذا تدخلت الحكومات الدولة النامية في تحديد معدلات ينسب أقل من مستواها التوازني في السوق (وضعية الشبح المالي)، فإن هذا التدخل سوف يؤثر على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الادخار، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار الأمر الذي ينعكس سلبا على التطور المالي والنمو الاقتصادي للدولة، إذا هذا هو السبب الذي دفع ما كينون سنة 1973 إلى التأكيد على

تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كحل لرفع درجة التطور المالي والتعمق المالي والدفع بوتيرة نموها الاقتصادي نحو الأمام.

## 2-2 التحرير المالي في ظل اقتصاد مفتوح:

في الجزء الأخير في كتابه "النقود ورأس المال في التنمية الاقتصادية" سنة 1973، درس ما كينون نتائج التحرير المالي في ظل اقتصاد مفتوح، وتوصل إلى نفس النتائج التي حصل عليها في المرحلة الأولى، وهي أن معدل الفائدة يلعب دورا جوهريا في عملية تراكم رأس المال، وأنه على السلطات ألا تتدخل في تحديده عند مستويات منخفضة، وإنما ينبغي تحريره.

وهذه السياسة سوف تؤدي معدلات الفائدة الحقيقية مما قد يترتب عليه فارقا موجبا بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الخارجية، وفي حالة الاقتصاد مفتوح، 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، مما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية وفي هذه الوضعية فإن سياسة التحرير المالي قد تكون مصدرا لتضخم متزايد يأتي ليعوض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الاسمية.

وحسب ما كينون 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 تؤثر سلبا على النتائج الإيجابية المحققة من عملية تحرير القطاع المالي.

ويمكن تحقيق هذا التقارب بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية عن طريق التخفيض التدريجي لسعر الصرف، وابتاع هذه الطريقة فإن الأرباح التي يمكن أن يحققها المستثمر الذي يقترض من الخارج بمعدل فائدة ملائم منخفض عن معدل الفائدة المحلي سوف تعوض بالتكاليف المرتفعة المرتبطة بتخفيض العملة الوطنية والتي سوف يتحملها هذا المستثمر.<sup>1</sup>

## 2- أعمال ادوارد شاو (Edward Shaw)

اعتبرت مساهمة Shaw سنة 1973 في كتابه بعنوان " التعمق المالي في التنمية الاقتصادية " تكملة لما كتبه Mackinnon حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في

<sup>1</sup> شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص45.

الدول النامية. وكان (McKinnon & Shaw, 1973) أول من انتقد سياسة الكبح المالي حيث اقترحا رفع القيود التي تنقل كاهل القطاع المالي والتخلي التام عن إجراءات الحماية للأنظمة المالية وترك آليات السوق تعمل بحرية من أجل ضمان أحسن تخصيص ممكن للموارد المالية. وقد تلقيا تأييدا من طرف الهيئات الدولية كالبنك العالمي وصندوق النقد الدولي التي أوصت الدول النامية بالتحرر المالي ورفع القيود كعلاج حتمي لمشكلة ضعف معدلات النمو الاقتصادي، وكثير من هذه الدول استلهمت من أعمالهما المطروحة للقيام بتطبيق هذه السياسة ابتداء من نهاية السبعينيات.

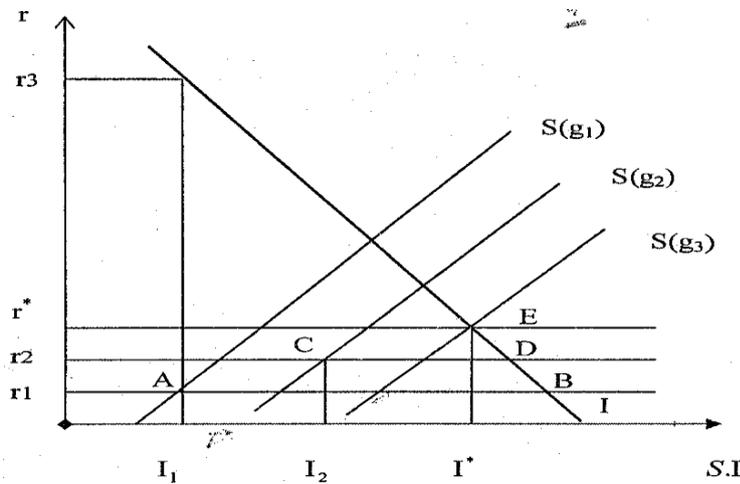
وقد أدى التشابه في نتائج هذين الباحثين إلى بروز نموذج التحرير المالي المعروف باسم (The - McKinnon Shaw Model) الذي تميز بالتخلي عن سياسة الكبح المالي بكل مظاهرها المعروفة وتبني التحرير المالي.

بحيث ركز Shaw في كتابه على ضرورة التعمق المالي في تحقيق النمو الاقتصادي. مع تفعيل دور الوساطة المالية لتحقيق الأثر الإيجابي للتحرير المالي شرط تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن يخضع تحديدها إلى الندرة النسبية للادخار، كما أشار إلى أن زيادة الادخار لن تأتي إلا من معدلات فائدة حقيقية موجبة، بحيث تؤدي بطريقة غير مباشرة إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية، فترتفع بذلك معدلات النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

ويمكن توضيح تصور Shaw لتأثير معدلات الفائدة المرتفعة على الادخار، الاستثمار والنمو الاقتصادي في الشكل التالي.

<sup>1</sup> Edward shaw (1973), « Financial deepening in Economie development », Oxford University Press, New York, U S A, p15.

## الشكل رقم (2): أثر رفع معدل الفائدة الحقيقي على الادخار، الاستثمار والنمو



Venet B, « libéralisation Financière et développement Economique » : une revue critique de la littérature Revue d'économie financière No29 les marchés financiers émergents (I) paris, (EIE 1994), p,108.

يفترض **Shaw** أن المؤسسات المالية تتوسط بين المدخرين والمستثمرين، وترتبط مستويات

بمعدلات النمو الاقتصادي وكما هو الشأن بالنسبة للكلاسيك. Shaw يعتبر أن الاستثمار ( $I$ ) دالة متناقصة في معدل الفائدة الحقيقي  $r$ ، والادخار ( $S$ ) دالة متزايدة في معدل النمو الاقتصادي ( $g$ ) ومعدل الفائدة الحقيقي ( $r$ ).

معدلات النمو الاقتصادي مرتبة كما يلي:  $g_3 > g_2 > g_1$  أي أن معدل النمو الاقتصادي  $g_3$  أكبر من  $g_2$ ، و  $g_2$  أكبر من  $g_1$

- معدلات الفائدة  $r_1$ ،  $r_2$  محددة من طرف السلطات وهي أدنى من المستوى التوازني في السوق. معدل الفائدة الحقيقي التوازني في السوق هو  $r^*$  الذي يتساوى عنده الادخار والاستثمار أي:  $I = S$

معدل النمو الاقتصادي الابتدائي  $g_1$ ، عند  $r_1$  (معدل الفائدة الحقيقي على الودائع البنكية) المحدد من طرف الدولة، والذي يكون عنده مستوى الادخار مساويا ل  $I_1$ ، وما يلاحظ أنه عند هذا المستوى من  $r_1$  فإن كل من معدلات الادخار والاستثمار منخفضة، أما إذا كانت البنوك تستطيع أن تحدد معدل الفائدة على القروض، فإنه سوف يكون عند  $r_3$  عند مستوى استثمار  $(I_1)$ ، فتحصل البنوك على هامش من الربح مساويا للفرق  $(r_3 - r_1)$ ، وبما أن القطاع المالي مقيدا فإن هذا الهامش من الربح يمكن للبنوك أن تستعمله في المنافسة غير السعرية، أو تقديم خدمات مصرفية جديدة.

وبالرغم من رفع معدل الفائدة الاسمي من  $r_1$  الى  $r_2$  يخفف من ضغوطات الحكومة ويساهم في زيادة الادخار إلا أنه يعتبر معدل فائدة محدد اداريا، ولا يغطي الاحتياج الكامل للاستثمار، وهذا ما يظهر في الشكل رقم 2 حيث ينتقل العجز في تغطية الاستثمار من الجزء  $[AB]$  إلى الجزء  $[CD]$  محققا بذلك انخفاضا تفسره زيادة مستوى الاستثمار حجما ونوعا، لأنه حتى تقوم البنوك بتمويل استثمار ما يجب أن تكون مردودية أكبر من معدل الفائدة الحقيقي  $r_2$  مما يؤثر إيجابا على نوعية الاستثمار، ومن ثم يرتفع النمو الاقتصادي الى معدل أعلى  $g_2$  الذي يرتبط به مستوى أفضل للادخار  $S(g_2)$  وبالتالي يزداد حجم الاستثمار من  $I_1$  إلى  $I_2$

عند معدل الفائدة التوازني\* الذي تتقاطع عنده دالة الادخار  $S(g_1)$ ، يتم تغطية كل الاستثمارات هو الوضع الأمثل الذي تتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي، وترتفع عنده أحجام الادخار والاستثمار، وكذلك تتحسن نوعيه هذا الأخير.

ويتضح من تحليل **Shaw** أنه من الآثار المترتبة على سياسة الكبح المالي هو تخفيض الادخار، وتشجيع الاستهلاك، كما تؤدي سياسة توجيه الائتمان إلى التأثير السلبي على الاستثمارات مرتفعة المردودية، وبالتالي تخفيض الإنتاج.

### المطلب الثاني: خطوات ومتطلبات التحرير المالي

عند استعراض تجارب سابقة في تنفيذ سياسات التحرير المالي، يجب التأكيد على أن الاستفادة من فوائد التحرير المالي يتوافق بشكل كبير مع دقة الإجراءات المتخذة لدمج النظام المالي المحلي في النظام المالي العالمي وتجنب الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية، وبالتالي يعتمد تنفيذ هذه السياسة على وجود عدة عوامل ومتطلبات ضرورية، تختلف هذه الإجراءات والقواعد اللازمة لتحرير النظام المالي الداخلي من اقتصاد لآخر، ولا يعتبر نجاحها في اقتصاد معين ضرورة لنجاحها في اقتصاد آخر، ولكي يمكن الاستفادة منها بشكل صحيح يجب ضبطها وفقا لخصائص ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

## 1- خطوات التحرير المالي:

تنقسم خطوات تطبيق سياسة التحرير المالي حسب نطاق التنفيذ إلى:

**1-1 إجراءات التحرير المالي المحلي:** يعرف على أنه ذلك التحرير الذي يتم ضمن نطاق القطر الواحد ويتمثل في الإجراءات التي تتخذها الحكومات لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل المؤسسات والأسواق المالية لتعزيز مستوى كفاءة النظام المالي وإصلاحه<sup>1</sup>. ويشمل التحرير المالي المحلي على تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاث عناصر أساسية:

**1-1-1 تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:** لا يقصد من تحرير سعر الفائدة تركه للتفاعل الحر لقوى العرض والطلب التي قد تؤدي إلى الإخلال بعمل المؤشرات الاقتصادية والنقدية العامة، ولكن تحرير سعر الفائدة يعني ضرورة استخدام أدوات نقدية غير مباشرة تعمل من خلال السوق وتؤثر على معدلات الفائدة. ويتحقق ذلك من طريق الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وتركها حرة تتحدد في السوق المالية بالالتقاء بين عارضي الاموال والطلبين لها للاستثمار<sup>2</sup>، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والانفاق الاستثماري وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

**1-1-2 تحرير الائتمان والاحتياطات الإلزامية:** يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل، والحد من وضع سقف ائتمانية على القروض الممنوحة للقطاعات الأخرى والتخفيض أو إلغاء نسب الاحتياطات الإلزامية على البنوك التجارية المغالى فيها، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على المعروض النقدي<sup>3</sup>.

**1-1-3 تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء القيود والعراقيل التي تمنع إنشاء بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة محلية كانت أو أجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بتوجيه تخصص البنوك والمؤسسات المالية بإلغاء السقف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطائها الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على الودائع أو على القروض.

<sup>1</sup> محمود نجد علي ابراهيم، "التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية للدول العربية وأثرها في تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع الإشارة خاصة لسوق المال في مصر"، رسالة ماجستير تخصص اقتصاد، جامعة عين الشمس، مصر، 2001 ص 279.

<sup>2</sup> صالحى عيد القادر، "سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في ظل البنوك الجزائرية"، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة باجي مختار عنابة، العدد 16، 2016 ص 110.

<sup>3</sup> تشارلز فريلاندر، "المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها"، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي للانداء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي 2001 ص 23.

**1-2 إجراءات التحرير المالي الدولي:** تتمثل جوهر عملية التحرير المالي الدولي التي تقوم عليها عولمة الأسواق المالية المحلية في تحرير حساب رأس المال والمقصود به إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات<sup>1</sup>.

**1-3 تحرير الأسواق المالية:** يتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأصول والأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية الصادرة في بورصة القيم المنقولة (كالأسهم والمشتقات المالية)، والحد من إجبار توطين رأس المال وإقساط الأرباح والفوائد مع توفير حرية دخول وخروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

**1-4 تحرير حساب رأس المال:** ويتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على. المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالأستثمارات الأجنبية المباشرة وأستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والمعاملات المتعلقة بالثروات الشخصية والمعاملات المتعلقة بالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية والديون المستحقة على الديون الجديدة والتعامل بالنقد الأجنبي. والشكل الموالي يوضح تسلسل تحرير حساب رأس المال:

<sup>1</sup> أنور محمود عبد العال، شحاتة النقيب، "كفاءة السياسة النقدية في ظل العولمة المالية بالتركيز على النقود الإلكترونية - دراسة حالة الاقتصاد المصري"، أطروحة دكتوراة كلية الاقتصاد وعلوم السياسية قسم الإقتصاد، جامعة القاهرة، دفعة 2006 ص 7.

## الشكل رقم (3): تسلسل تحرير حساب رأس المال.



Source :maria-lenuta ulici ,financial liberalization and the impact on financial market finance departement ,Babes- bolyai univarsity, Romanian .2012 ,p15

يوضح الشكل رقم (3) اقتراح لتسلسل تحرير حساب رأس المال تقدم به خبراء الاقتصاد في صندوق النقد الدولي<sup>1</sup>، يتمثل المبدأ الأساسي لهذا المقترح هو أنه لا ينبغي تحرير التدفقات قصيرة الأجل قبل أن تحصل السلطات على سيطرة فعالة على عمليات النقد والعملات الأجنبية. وحسب الخبراء لا يجب تقديم مرحلة على حساب أخرى، حيث من غير المعقول تطبيق التحرير الكامل قبل إدخال لوائح تحوطية وأنظمة فعالة للمخاطر الإدارية.

وبشكل عام، قد يؤدي السلوك غير المتعاون للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى قبول مخاطر أعلى من المستوى الأمثل من الحقائق المعروفة في الاقتصاد أي أن السلوك الغير المتعاون في الأسواق

<sup>1</sup> Maria-Lenuța Ulici, financial liberalization and the impact on financial market finance departement Babes- bolyai univarsity , Romanian .2012, P14.

الاحتكارية يؤدي إلى توازن اجتماعي دون المستوى الأمثل قد يتسبب الوجود المهيمن للملكية الأجنبية في عدم كفاءة التخصيص، لأن سياسة المنافسة لها تأثير أقل على هذه الشركات تهدف التدابير الاحترازية (القوانين واللوائح والإجراءات التي تفرضها الحكومة) إلى الحد من هامش السلوك غير التعاوني من خلال فرض قواعد إدارة المخاطر وحوكمة الشركات وأداء السوق، وتعتبر ضرورية لدول التي تقوم بتحرير تدفقات رؤوس أموالها يتطلب التخصيص الفعال للموارد من خلال آليات السوق معلومات ذات جودة عالية.

ونتيجة للأزمة الآسيوية، نشر الاقتصاديون على نطاق واسع الرأي القائل بأن الاقتصاد الناشئ يجب ألا يحرر تدفقات رأس المال إلا إذا تم استيفاء بعض الشروط الأساسية، لأنه قد يؤدي تحرير تدفقات رأس المال دون توفر هذه الشروط إلى زيادة تركيز السوق والقوة السوقية لبعض الشركات مما قد يتولد عنه زيادة في عدم الاستقرار الاقتصادي.

## 2- متطلبات التحرير المالي

من خلال الاطلاع على تجارب سابقة لتنفيذ سياسة التحرير المالي، يمكن القول أن الاستفادة من مزاياه العديدة تتوقف على مدى ناجعة ودقة الإجراءات المعتمدة لتقوية النظام المالي المحلي، وخطوات تحريره ليندمج في النظام المالي العالمي ويتفاعل معه بحيث تؤثر وتتأثر به بكيفية تسمح له بالتصدي للهزات المالية التي تصيبه قبل وبعد عملية التحرير المالي، وتقادي الاختلالات المالية الناجمة عن العولمة المالية. وبالتالي فإن تنفيذ هذه السياسة يعتمد على توفر عدة عوامل ومتطلبات ضرورية تختلف من اقتصاد لآخر، ويمكن تلخيص هذه العوامل في خصائص الاقتصاد الكلي لكل دولة والتي تسمح بتبني الإستراتيجية المثلى لفتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية، وهذه الإجراءات والقواعد الضرورية لتحرير النظام المالي الداخلي ليست بوصفة ثابتة لكل دولة بل تختلف من اقتصاد لآخر، ولا يعني نجاحها في اقتصاد ما ضرورة نجاحها في آخر، وحتى يمكن الاستفادة منها يجب التحكم في خصائص ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

### 2-1 إطار اقتصادي كلي قوي وسليم ومدعوم كخطوة أولى نحو التحرير المالي:

يرتبط نجاح عملية التحرير المالي وإدماج النظام المالي المحلي في إطار النظام المالي العالمي، مرهون بتوفر إطار اقتصادي كلي قوي وسليم يعطي مؤشرات اقتصادية كلية قوية وسليمة كمعدل التضخم المتحكم فيه، نسب نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل بطالة المتحكم فيه، كذلك نسب الدين الخارجي

بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية للواردات الوطنية وغيرها من المؤشرات الكلية بالإضافة إلى امتلاك الاقتصاد الوطني مؤسسات مالية وغير مالية قوية وسليمة تنشط في بيئة مالية واقتصادية مدعمة ببيئات تشريعية وقضائية تعمل على سن قوانين تحكم النشاط المالي وتؤطره، وفي نفس الوقت تعمل على مراقبة احترام القوانين وتطبيقها وهذا تقاديا لظهور بوادر الفساد المالي الذي يؤثر سلبا على إستراتيجية الانفتاح المالي.

يعتبر العاملان السابقان كقاعدة إطلاق لعملية التحرير المالي، ولهذا تعد مؤشرات النمو الاقتصادي مهمة في هذا الجانب، إذ من الممكن أن تؤثر في حالة ضعفها، سلبا على تدفق رؤوس الأموال، ولذلك تتطلب عملية جذب رؤوس الأموال والحفاظ عليها وجود إطار سياسي يضمن صلاحية وشفافية وقدرة الهيئات الوطنية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي ومراقبة النشاط الاقتصادي للتدخل في الوقت المناسب. كذلك تؤثر الحالة السياسية الداخلية للبلاد كثيرا في استقطاب رؤوس الأموال، إذ بين سنة 1992 و 2001 كان التدخل العكسي لرؤوس الأموال كبيرا لدى الدول التي تحتوي على مؤسسات لها علاقات بالطبقة السياسية، وفي نفس الوقت تعتبر عملية حكومة البنوك والمراقبة الدقيقة للحسابات من بين أهم العوامل التي تمنع هروب رؤوس الأموال.

ولهذا وضمن إطار تدويل التمويل العالمي تعتبر نوعية وحجم المعطيات المالية والنقدية مع مدى دقتها وسرعة توفرها في إطار عملي وشفاف من بين الشروط الرئيسية لجلب الاستثمارات الأجنبية بكل أنواعها وتشجيع الأموال المحلية.<sup>1</sup> حيث أن التقلبات التي تحدث في الاقتصاد الكلي ومشاكل عدم تماثل المعلومات هي مصدر تعرض القطاع العالي للمخاطر.<sup>2</sup>

إن العوامل الرئيسية المذكورة سابقا والتي تساهم في منع خروج رؤوس الأموال خارج الاقتصاد الوطني لن تكون ذات فعالية إذا لم يتم تطبيقها كلها في آن واحد، وهذا حتى مع وجود هيئات قوية، ويتأثر تدفق رؤوس الأموال سلبا بالسياسات الاقتصادية الضعيفة والعوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية السلبية كمعدل النمو الاقتصادي الضعيف العجز الموازني المرتفع والأزمات النقدية، فارتفاع معدلات التضخم قد يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة جدا ما يؤدي إلى أزمات مالية بسبب:

<sup>1</sup> سفيان ابو دراز، "استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية -دروس للنظام الجزائري-"، مجلة ابعاد اقتصادية، جامعة بومرداس، المجلد الثاني، العدد الأول، 2012، ص ص 61-63

<sup>2</sup> Vassili Prokopenko –Pail Hplden, Financial Development and Povevty Alleviation: Issues and Policy for Developing and Transition Countries, International Monetary Fund, 2001, P, 19.

- الارتفاع الكبير الأسعار الفائدة قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل وخصوصا التدفقات قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) بنسبة تفوق القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني ما يؤثر سلبا على استقراره.

- التأثير السلبي لارتفاع أسعار الفائدة على سوق الأوراق المالية، إذ يعني ذلك ارتفاع علاوة المخاطرة الخاصة بأسعار الفائدة ما من شأنه أن يرفع من معدلات العائد المطلوب على الأوراق المالية ومنه تخفيض قيمتها وما ينتج عنه من ارتفاع في تكلفة التمويل بالنسبة للشركات مما يؤثر سلبا على الاستثمار.

- قد تكون أسعار الفائدة المرتفعة التي تفوق معدلات التضخم إشارة للمتعاملين الاقتصاديين بتوقع استمرار التضخم ومن ثم فشل برنامج الإصلاح الهيكلي فإذا تمكنت الشركات من الافتراض بأسعار فائدة اسمية مرتفعة فإن احتفاظ الحكومة بمعدل تضخم مرتفع مستقبلا هو الأمر الوارد والأكثر احتمالا.

يساهم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها داخل الاقتصاد الوطني في تمويل الاستثمارات الوطنية وتدعيم سوق رؤوس الأموال، ولذلك يتوجب على الحكومات توفير عوامل جذب اقتصادية ومالية تساهم في تثبيت هذه التدفقات. إن ظهور الاختلالات الاقتصادية والمالية لن يؤدي فقط إلى هروب رؤوس الأموال وإنما يترك البعض من حالات الخوف بين المستثمرين الأجانب وحتى المحليين وهذا حتى بعد القيام بالإصلاحات المالية والاقتصادية ويرجع ذلك لفقدان الثقة، وقد تلاحظ ذلك في النزعة التي اتخذتها رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها تجاه الدول الآسيوية.<sup>1</sup>

ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ إجراءات وقائية وعلاجية التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي، وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

**1-1-2 الإجراءات الوقائية:** هي عادة إجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات البنكية، بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية وحماية المودعين تصحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام البنكي والمالي، ويضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة البنوك وتمنعها من التدليس.

**2-1-2 الإجراءات العلاجية:** هي إجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية، على شكل تأمين على الودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المدعين وحقوق الملكية الحكومية، بينما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات

<sup>1</sup> سفيان ابو دراز، مرجع سابق، ص 64

التصفية، وتكون الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا.

## 2-2 تسلسل إجراءات التحرير المالي:

يمكن لعملية التحرير المالي أن تحسن عمل النظام المالي وتقوي المؤسسات المالية بفضل المنافسة الخارجية، كما أنها قادرة على إضعاف النظام المالي المحلي وإفلاس المصارف الوطنية وهذا في حالة عدم تدعيمها ومرافقتها بإجراءات مراقبة وتنظيم حذرين مع سياسات اقتصادية كلية مناسبة، الأمر الذي يؤدي لارتفاع خطر حدوث أزمة مالية. ولذلك يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي مع احتمال حدوث بعض المشاكل المالية، كما يجب أن تبدأ من المستوى المحلي أو تحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي الأمر الذي يمكن الدولة من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية. ولهذا يمكن العمل على التحرير المالي الداخلي والخارجي بالإجراءات التالية:<sup>1</sup>

### 2-2-1 على المستوى المحلي: وذلك من خلال:

- تشجيع عملية إنشاء مصارف قوية تعتمد على وضع أصول مصرفية ذات نوعية عالية بالإضافة لفرص شروط وقواعد تخص إنشاء أو إلغاء النشاط المصرفي عن طريق تقوية القطاع المصرفي بالتسيير الحسن من طرف مسؤولين ذوي كفاءة عالية.

- زيادة شفافية العمليات المصرفية، وهذا بفضل تقييم حقيقي للأصول المصرفية بالاعتماد على أنظمة محاسبة وتدقيق في الحسابات بمعايير دولية، إذ يجب وضع تقييم دقيق للقروض المشكوك فيها وتقادي التقييم الزائد للأصول. وفي نفس الوقت يجب إخضاع المصارف إلى قواعد صارمة لنشر المعلومات للمتعاملين معها من زبائن وعملاء أو للسلطة النقدية بصفة عامة.

- مراقبة الخطر بفضل التقنيين والمراقبة الحذرة، إذ يتوجب على الهيئات المسؤولة تقوية النظام المالي الوطني عن طريق امتلاكها لأعضاء تنظيم ومراقبة يتمتعون بالاستقلالية والوسائل الضرورية. فمن غير الممكن إرساء نظام مصرفي فعال بدون إطار قانوني وتشريعي قوي مع قاعدة مالية مناسبة، بمعنى آخر نظام مدفوعات فعال وأسواق مالية نقدية وأسواق للصرف قوية

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمان "التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية". أطروحة دكتوراة، جامعة سيدي بلعباس، تخصص مالية ونفود 2021/2020 ص 49.

## 2-2-2 على المستوى الخارجي: من خلال:

- تسوية أهم المشاكل والنقائص التي يعاني منها النظام المالي الداخلي كالممارسات غير السليمة في المحاسبة، والمعلومات المالية في القطاع المالي بالإضافة للضمانات التي تمنحها السلطات النقدية، كل ذلك يتطلب الإلغاء التدريجي لحواجز انتقال رؤوس الأموال.
- القيام بالتحرير المالي الخارجي لتقوية عمل النظام المحلي والاندماج في النظام المالي العالمي.
- العمل على جبهتين في التحرير المالي ربما ينجح، وهذا بتسبيق مدة زمنية فاصلة بين الإصلاحات الاقتصادية الداخلية، كخطوة أولى، ثم بعد ذلك العمل على التحرير المالي الخارجي كخطوة ثانية مع إرفاقها بمراقبة تدفقات رؤوس الأموال.

### المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج (Shaw & Mackinnon)

وجهت لنظرية التحرير المالي المقدمة من طرف (McKinnon & Shaw) عدة انتقادات وشملت على ثلاث نقاط أساسية متمثلة فيما يلي:

**1- افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار:** أهم الانتقادات الموجهة من طرف المدرسة الكينزية لنظرية التحرير المالي هو الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، حيث أكد كل من (Brukete & Dutt, 1991) أن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع يزيد من معدل الادخار ويخفض الاستثمار.<sup>1</sup>

**2- غياب الأخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية:** حسب (McKinnon & Shaw) توصل كل من (Joseph Stiglitz & Andrew Weiss 1981) إلى إمكانية تواجد تقييد الائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة نتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية وبالتحديد مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمفترضين، وحسب (Joseph Stiglitz & Andrew Weiss ، 1981) كلما ارتفع سعر الفائدة الحقيقي الذي يدفعه المقرض للبنك كلما كانت استثماراته أكثر مخاطرة وهذا ما يؤثر سلبا على أرباح

<sup>1</sup> Philip Arestis ،Asena Caner ، « Financial Liberalization and povert :channels –of influence », the levy economics institute of pard college. N 41 jully 2004. P 06

البنك المتوقعة وتوصلا إلى أن هناك سعر فائدة أمثل ( $r^*$ ) حيث تبدأ أرباح البنك المتوقعة في الانخفاض كلما ارتفعت أسعار الفائدة على الائتمان أكثر من سعر الفائدة الأمثل.<sup>1</sup>

### 3- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي (في نماذج مدرسة ستانفورد):

تتوافق وجهات نظر الهيكليين من أمثال (Taylor & Van Wijnbergen, 1983) و (Buffie 1994) مع وجهة نظر الكينزيين في نقد نظرية التحرير المالي لإهمالهم الدور الذي يلعبه القطاع غير الرسمي في تخصيص الموارد و تركيزهم على الكفاءة النسبية لهذا الأخير باعتباره يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك التي تقوم بوساطة جزئية لاحتفاظها بالاحتياطي الذي يقلل من قدرتها على منح الائتمان إضافة لعوامل تحسن من كفاءة القطاع غير الرسمي للدول النامية في تخصيص الموارد ، فبعد رفع سقف سعر الفائدة على الودائع وزيادة الرغبة في الادخار يقلل هذا من الطلب الكلي ويجعل الاقتصاد عرضة إلى الانكماش من النمو، ومع الزيادة في نسبة الفائدة على الودائع المصرفية فذلك قد يكون له أثر إيجابي على حجم الائتمان في حالة إذا كانت الودائع من الأصول غير المنتجة في السابق.

<sup>1</sup> خديجة تافاسانت، " تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر " جامعة باتنة، تخصص اقتصاد مالي 2017/2016 ص 53.

### المبحث الثالث: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي

لقد إهتم الباحثون الاقتصاديون بموضوع النمو الاقتصادي ولفترات طويلة، رغم تفاوت التركيز عليه بين فترة وأخرى إلا أنه بقي في صلب اهتمام النظريات الاقتصادية، إذ تعمقت الأبحاث وتعددت النظريات التي حاولت تفسير هذه الظاهرة. وتسعى مختلف دول العالم سواء المتقدمة أو المتخلفة إلى تحقيق مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي.

#### المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي

يعتبر النمو الاقتصادي من بين المصطلحات التي حظيت باهتمام الباحثين الاقتصاديين الذين عملوا على تقديم عدة تعاريف له أهمها ما يلي:

يعرف بأنه "عبارة عن معدل زيادة الإنتاج أو الدخل الحقيقي في دول ما خلال فترة زمنية معينة ويعكس النمو الاقتصادي التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى استغلال هذه الطاقة. فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة في جميع القطاعات الاقتصادية، كلما ازدادت معدلات النمو الاقتصادية في الدخل الوطني والعكس صحيح".<sup>1</sup>

كما يعرف على أنه: "عملية كمية، ناتج من خلال الزيادة على مدى فترة طويلة، لمؤشر ممثل بحجم الإنتاج والثروة لبلد ما. هذا المؤشر هو في معظم الأحيان الناتج المحلي الإجمالي أو الناتج الوطني الإجمالي".<sup>2</sup>

يعرف النمو الاقتصادي بأنه "الزيادة الكمية في متوسط دخل الفرد الحقيقي الذي لا يرتبط بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية أو اجتماعية والمفهوم العكسي للنمو الاقتصادي هو الركود الاقتصادي أو الكساد".<sup>3</sup>

وعلى العموم يمكن تعريف النمو الاقتصادي: " بحدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل الوطني بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي".

<sup>1</sup> محمد موسى حربي عريقات، "مبادئ الاقتصاد (التحليل الكلي)"، دار وائل للنشر الطبعة الأولى، عمان الأردن 2006 ص 268.

<sup>2</sup>Thierry Brunet, Yolaine Metay, Fabrice Moine, **Economie droit: terminale STG**, Editions Bréal, 2006, p 180.

<sup>3</sup> جمال حلاوة، علي صالح، "مدخل إلى علم التنمية"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009 ص 30.

ويتضمن هذا التعريف ثلاثة شروط أساسية:<sup>1</sup>

- أن النمو الاقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي، بل لا بد وأن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي بمعنى أن معدل النمو لا بد وأن يفوق معدل النمو السكاني.
- أن الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد ليست زيادة نقدية فحسب، بل يتعين أن تكون زيادة حقيقية.
- أن الزيادة التي تتحقق في الدخل لا بد وأن تكون على المدى الطويل وليست زيادة مؤقتة.

## المطلب الثاني: أنواع وأهمية النمو الاقتصادي

### 1- أنواع النمو الاقتصادي

تتمثل أنواع النمو الاقتصادي فيما يلي:<sup>2</sup>

- **النمو الاقتصادي الموسع:** يتمثل هذا النوع من النمو في كون نمو الدخل يتم بنفس معدل نمو السكان أي أن الدخل الفردي ساكن.
- **النمو الاقتصادي المكثف:** يتمثل هذا النوع من النمو في كون نمو الدخل يفوق نمو السكان وبالتالي يرتفع الدخل الفردي.
- **النمو العابر أو غير المستقر:** هو نمو لا يملك صفة الاستمرارية يتصف بكونه ناتجا عن ظروف طارئة عادة ما تكون خارجية يزول النمو بزوالها. ويمثل هذا النمط للنمو حالة الدول النامية حيث يأتي استجابة لتطورات مفاجئة وموازية في تجارتها الخارجية، وهو يحصل في إطار ظروف اجتماعية وثقافية غير مناسبة إذ يكون غير قادر على خلق الكثير من آثار المضاعف والمعدل ويؤدي في أحسن حالاته إلى نمو بلا تنمية.
- **النمو المخطط:** هو النمو الذي حصل نتيجة لعمليات التخطيط الشامل لموارد المجتمع ومتطلباته غير أن قوته وفعاليتها ترتبط ارتباطا وثيقا بقدرة المخططين وبواقعية الخطط المرسومة وفاعلية التنفيذ والمتابعة وتفاعل المواطنين مع تلك الخطط، واستمراره خلال فترة زمنية طويلة بإمكانه أن يتحول إلى تنمية اقتصادية.

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، "التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية"، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية مصر، 2007 صص 57/ 61.

<sup>2</sup> أمحمد بن الباز، "دراسة العلاقة بين الواردات والنمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة الممتدة بين (1970-2009)"، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، 2012/2013، ص 60.

- **النمو الطبيعي:**<sup>1</sup> هو النمو الذي حدث تاريخيا بالانتقال من المجتمع الإقطاعي إلى المجتمع الرأسمالي في مسارات تاريخية اجتماعية قادت عبر عمليات موضوعية الى التقسيم الاجتماعي للعمل والتراكم الأولي لرأس المال وسيادة الإنتاج السلعي بغرض المبادلة وتكوين السوق الداخلية بحيث يصبح لكل منتج سوق يتوفر فيها العرض والطلب.

## 2- أهمية النمو الاقتصادي:

تكمن أهمية النمو الاقتصادي في كونه قاعدة غير مبالغ فيها لتحسين درجة الرفاهية الاقتصادية وهذا ما تؤكد الدراسات التجريبية في هذا الميدان، حتى أنه في الدول الصغيرة يوجد اختلاف في معدلات النمو بالنسبة للدخل الفردي، واستمرار هذه الوضعية يؤدي في المدى الطويل إلى فوارق نسبية كبيرة في مستويات المعيشة بين الدول، وقد أكد كل من، (Marin-I-Sala-2003)، (Romer,Barro,1996 David) وكذلك (Mankiw) على أهمية النمو في المدى الطويل.

## المطلب الثالث: تطور نظريات النمو:

يمكن تصنيف هذه النظريات إلى ثلاث مجموعات فكرية أساسية وهي:

### 1- النظرية الكلاسيكية:

تعود دراسات النمو الاقتصادي بحسب تطور الفكر الاقتصادي خلال المراحل الزمنية يمكن تصنيف هذه النظرية إلى ثلاث مجموعات:

#### 1-1 أفكار آدم سميث:

يعتبر آدم سميث من مؤسسي المدرسة الكلاسيكية وروادها من خلال إسهاماته الفكرية في تحليل الظواهر الاقتصادية ويتجلى ذلك من خلال كتابات خاصة بكتابة ثروة الأمم، حيث يرى سميث أن النمو الاقتصادي يمكن أن يكون ثمرة لثلاث ظواهر أساسية، وهي تقسيم العمل والتكنولوجيا وتراكم رأس المال:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محي الدين حمداني، "حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، دراسة حالة الجزائر"، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2009/2008 ص 8.

<sup>2</sup> فريديريك م. شير، "نظرة جديدة إلى النمو الاقتصادي وتأثره بالابتكار التكنولوجي"، ترجمة على أبو عمشة، مكتبة العبيكان، الرياض، 2002 ص 9

- **تقسيم العمل:** يرى آدم سميث من خلال هذا العامل إمكانية الرفع من إنتاجية العامل ويؤمن الوفرة في السوق مما يحرض الطلب ما يعني زيادة حجم السوق.

- **التحسينات التكنولوجية:** تساهم التحسينات التكنولوجية في الرفع من إنتاجية العمل. ويرى سميث من خلال هذا العامل أنها تساعد في زيادة الإنتاج.

- **تراكم رأس المال:** يعد تراكم رأس المال حسبه من العوامل المساعدة للرفع من معدلات النمو الاقتصادي، باعتبار أن تراكم رأس المال يزيد من الاستثمار وهذا الأخير يرفع من ثروة الأمة كما جعل النمو موضوع ثروة الأمم واعتبر أن مصدر التراكم هو الأرباح والتي مصدرها الادخار.

وفي هذا الإطار يمكن حصر عناصر النمو الاقتصادي لدى سميث في تقسيم العمل وتراكم رأس المال والادخار والتطور التكنولوجي، وخلاصة عناصر أفكاره في النمو الاقتصادي هي أن الادخار يؤدي إلى التراكم الرأسمالي اللازم لتحقيق التقدم التكنولوجي وتقسيم العمل وهذا بدوره يؤدي إلى توسيع السوق، ويتحقق توازن النمو بالاعتماد المتبادل بين الفلاحين والتجار والمنتجين<sup>1</sup>. وأوضح النموذج المعترف به في الاقتصاد الكلاسيكي كيف تعطل محدودية الموارد الطبيعية النمو في عرض العناصر بالتدريج، مالم يتدخل التقدم الفني.<sup>2</sup>

ويتضح مما سبق أن التحليل الكلاسيكي تحليل ساكن (غير ديناميكي) ما يجعل تحاليلهم لظاهرة النمو ظرفية وليست على المدى الطويل وهنا يكمن قصر نظر هذه النظرية رغما وضعها اللبانات الأولى لظهور نظريات وتحاليل جديدة تبحث في أهم العوامل المؤثرة على النمو الاقتصادي.

## 1-2 نظرية دافيد ريكاردو:

اتفق ريكاردو في تحليله للنمو الاقتصادي مع آدم سميث في الكثير من العوامل وإن اختلفت عنها في بعض الإضافات التي ناسبت التطور الاقتصادي والزمني في تلك الفترة، وكانت مصادر النمو الاقتصادي بالنسبة لريكاردو تتمثل في العوامل التالية:

<sup>1</sup> محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، "النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية"، مكتبة الإشعاع الاسكندرية، مصر 1991 ص 61/60.

<sup>2</sup> جورج نايبانز، "تاريخ النظرية الاقتصادية، الاسهامات الكلاسيكية 1730-1980"، ترجمة صقر أحمد صقر، المكتبة الاكاديمية القاهرة، 1997 ص 641.

- الأرض باعتبارها مصدر الكثير من الخيرات، حيث اعتبر الزراعة كأهم نشاط اقتصادي لكونه يوفر العيش لأفراد المجتمع.

- المنظم كقوة محركة للنمو الاقتصادي من خلال ايجاد توليفات جديدة لعناصر الإنتاج، ما يسمح لإيجاد طرق جديدة للإنتاج وكذا منتجات جديدة واكتشاف أسواق جديدة، وكذا منتجات جديدة واكتشاف أسواق جديدة، ما يدفع بعملية النشاط الاقتصادي إلى التطور والزيادة وبالتالي حركة اقتصادية أكبر ومنه معدل نمو أكبر، وتدعم هذا بأفكار جديدة تدفع دائما إلى التقدم والتطور.

- التوازن الديناميكي، ودور تناقص الغلة وعلاقتها بتراكم رأس المال العيني والبشري والتفاعل بين متوسط دخل الفرد ومعدل نمو السكان.

وعلى العموم فإن المصدر الأساسي للثروة بالنسبة لأدم سميث ودافيد ريكاردو، هي الأرض وأن ندرتها هي السبب الرئيسي لبطء النمو أو توقفه.<sup>1</sup>

### 1-3 نظرية شوم بيتر:

أنكر شوم بيتر أن تكون الأرض هي المصدر الوحيد للنمو الاقتصادي كما أنتقد كل من سميث وريكاردو، بحيث انطلق في تحليله من اعتبار أن التطور أو النمو الاقتصادي في المجتمع يمكن أن يحدث من خلال تطور النشاط الاقتصادي والذي تقوم به طبقة المنظمين من أجل الحصول على الأرباح من خلال هذا النشاط. ويرى أن النمو الاقتصادي يحدث اعتمادا على: استخدام توليفات جديدة من المنتجات، طرق انتاج جديدة، ايجاد أسواق جديدة.

كما يرى شوم بيتر أن عمل البنوك بشكل جيد يسمح باكتشاف وتمويل العملاء الذين تتمتع مشاريعهم بفرص نجاح عن طريق التجديد (منتجات جديدة، طرق انتاج جديدة). ويلاحظ من هذا أنه اعتبر النظام المصرفي من العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي، كما إن استمرار هذا النمو يتوقف على المدة التي تبقى فيها التوليفات مستمرة وكذا فإن النمو الاقتصادي في أي مجتمع يمكن أن يكون كبيرا أو صغيرا كما يمكن أن يكون في المدى القصير أو المدى الطويل.

ونشير إلى أن شوم بيتر ركز كثيرا في تحليله للنمو الاقتصادي على الابتكارات والاكتشافات والتقدم التقني، ما يسمح بتغيير دالة الإنتاج والتي بدورها تسمح بزيادة الناتج.

<sup>1</sup>رحماني العربي، "أثر التدفقات المالية والتطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2015"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة الجزائر، تخصص اقتصاد قياسي، السنة الجامعية 2016/2017 ص 5

ويميز خمسة أصناف من الابتكارات<sup>1</sup> وهي: إنتاج سلعة جديدة، إدخال وسيلة جديدة في الإنتاج، التوسع عن طريق إدراج أسواق جديدة، الحصول على مواد أولية جديدة، إقامة تنظيم جديد في الصناعة.

وبالنظر إلى التحاليل التي قدمها شوم بيتر في موضوع النمو الاقتصادي فإنه يمكن الجزم بأنها صالحة إلى يومنا هذا (النمو يأتي عن طريق الدافع الذي يقدمه الابتكار وليس عدد السكان ورأس المال وهذا الدافع يأتي كذلك عن طريق تطورات دورية وبفضل هذا التحليل فتح المجال لنظريات النمو في القرن العشرين)<sup>2</sup> لكن يبقى النظر إلى التطور التقني على أنه خارجي.

**2- نماذج النمو الكينزية:** كانت للنظرية الكينزية آثار عميقة على التحليل، الاقتصادي حيث أعطت مفاهيم جديدة كما أدخلت عنصر الزمن عامل أساسي لتحليل الظواهر الاقتصادية ومن بين أهم النماذج التي يمكن نسبها لهذه المدرسة نموذجي كل من هارود ودوهار ونموذج كالدور، ونكتفي هنا بالتطرق إلى نموذج واحد على سبيل المثال هو نموذج هارود ودومار باعتبار أنه من النماذج الرائدة في تحليل ودراسة أسباب وعوامل النمو الاقتصادي في تلك الفترة كما أنها تمثل أساس التحليل لدى الكثير من الدارسين الباحثين في الميدان.

#### - نموذج (هارود - دومار) في النمو الاقتصادي.

يعتبر نموذج "هارود - دومار" أسهل وأكثر النماذج المتناسقة انتشاراً، ويعرف بصفة عامة بالنموذج الكينزي للنمو<sup>3</sup>. ولقد تم تطوير هذا النموذج في الأربعينيات من القرن الماضي من قبل الاقتصادي البريطاني (R.Harrod 1939) والاقتصادي الأمريكي (E. Domar 1946). وبالرغم من وجود إختلاف شكلي بين نموذج كل منهما، إلا أن المسائل التي يطرحانها متشابهة. ولقد اهتمت بالبحث عن متطلبات النمو المستقر، أكثر من البحث عن مصدره<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فايز ابراهيم الحبيب، "نظريات التنمية والنمو الاقتصادي"، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985 ص 45

<sup>2</sup> Jean Arrons, « Les théories de la croissance », Edition du seuil Paris, 1999, p 32

<sup>3</sup> Philippe Darreau, « Croissance et politique économique », 1<sup>ère</sup> édition, De Boeck Supérieur, Bruxelles, 2003 p 22.

<sup>4</sup> Dominique Guellec, Pierre Ralle, « Les nouvelles théories de la croissance », 5<sup>e</sup> édition, édition la découverte, paris, 2003 p 30.

وفقا لتحليلهما يحتل تجميع رأس المال دورا حساسا في عملية النمو، إلا أنهما يشددان على الدور المزدوج لتجميع رأس المال، فالاستثمار يولد الدخل من ناحية ويزيد قدرة الاقتصاد الإنتاجية بزيادة تراكم رأس المال من ناحية أخرى.<sup>1</sup>

ولقد استعمل نموذج "هارود - دومار" على نحو واسع في البلدان النامية بصفته طريقة بسيطة لمعالجة العلاقة بين النمو ومتطلبات رأس المال. والفرضية الأساسية في هذا النموذج هي أن إنتاج أي وحدة اقتصادية يعتمد على كمية رأس المال المستثمر في تلك الوحدة.

وهكذا إذا رمزنا للناتج بالرمز:  $(Y)$  ورصيد رأس المال بالرمز:  $(K)$ ، كانت العلاقة بين الناتج ورأس المال كالآتي:

$$Y = \frac{K}{k} \dots \dots \dots (1.1)$$

حيث  $(k)$ : مقدار ثابت ويسمى نسبة رأس المال إلى الناتج.

ولتحويل هذه العلاقة إلى بيان عن نمو الناتج، نستعمل  $(\Delta)$  ليعبر عن الزيادة في رأس المال والناتج. وتكتب العلاقة الجديدة كما يلي:

$$\Delta Y = \frac{\Delta K}{k} \dots \dots \dots (1.2)$$

وبالتالي فإن معدل النمو  $(g)$  يعني الزيادة في الناتج مقسوما على كمية الناتج الكلي  $\frac{\Delta Y}{Y}$ .

فإذا قسمنا طرفي المعادلة (1.2) على  $(Y)$  نتحصل على ما يلي:

$$g = \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K/Y}{k} \dots \dots \dots (1.3)$$

<sup>1</sup> حسن خلف فليح، "التنمية والتخطيط الاقتصادي"، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2006 ص

وبالنسبة للاقتصاد ككل فإن  $(\Delta K)$  تعني الإستثمار أو (I). وفي إقتصاد يتمتع بتوازن في ميزان المدفوعات وعدم تدفق صاف في رأس المال الأجنبي للداخل، يكون الإستثمار مساويا للإدخار. وبناءا على ذلك فإن  $\frac{\Delta K}{Y}$  تصبح  $\frac{I}{Y}$  وهذا يساوي  $\frac{S}{Y}$  الذي يمكن أن يعبر عنه بمعدل الإدخار كنسبة من الناتج الوطني. وعليه يمكن تحويل المعادلة (1.3) إلى:

$$g = \frac{S}{k} (1.4)$$

وهي العلاقة الرئيسية لنموذج "هارود - دومار" للاقتصاد الوطني، التي تبين أن رأس المال الذي يخلق عن طريق الاستثمار في المصانع والمعدات هو المحدد الرئيسي للنمو، وهو يعتمد على مدخرات الأفراد والشركات الذين يقومون بالاستثمارات الممكنة. وكلما زادت مدخرات الاقتصاديات ومعها الاستثمارات زادت سرعة النمو.<sup>1</sup>

### 3- نماذج النمو النيو كلاسيكية:

بنيت نماذج النمو النيو كلاسيكية على النقائص التي ميزت نموذج النمو لهارود ودومار. وتتطرق هنا إلى نموذج سولو كعينة من هذه النماذج باعتباره أهمها ونشير هنا إلى أن هذه الفترة التي ظهرت فيها هذه النماذج ( النصف الثاني من خمسينيات القرن الماضي أين تميزت الاقتصاديات الرأسمالية بالارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي واستمرارها لفترات طويلة من الزمن، ما دفع إلى الاختلاف في التفكير وتم تغيير فكرة التركيز على جانب الطلب كعامل حاسم في عملية النمو والتطور الاقتصادي (هارود-دومار) إلى فكر جديد يعتمد على جانب العرض كعامل حاسم لعملية النمو، وكان النموذج الذي طوره سولو سنة 1956 الركيزة الأساسية لهذا الفكر هذا إلى جانب نموذج سووان، ونكتفي هنا بالتطرق إلى نموذج سولو كونه يمثل أساس الكثير من الدراسات والأبحاث. نموذج سولو.<sup>2</sup>

#### - نموذج\* (Solow,1956) في النمو الاقتصادي

يعتبر نموذج (Solow,1956) للنمو الاقتصادي إسهاما حمل بذور التطور للنظرية النيو كلاسيكية، وهو من النماذج الأساسية لتحليل النمو الاقتصادي في المدى الطويل، حيث تتمثل المتغيرات الداخلية في

<sup>1</sup> مالكولم جيلز وآخرون، "اقتصاديات التنمية"، ترجمة: طه عبد الله منصور، عبد العظيم مصطفى، دار المريخ للنشر، الرياض 1995 ص ص 219 / 218.

<sup>2</sup> رحمانى العربي. مرجع سبق ذكره، ص 9

\* روبرت سولو: اقتصادي أمريكي ولد في بروكلين بنيويورك عام 1924، متخصص في ميدان الشغل وسياسات النمو، حاز على جائزة نوبل للإقتصاد سنة 1987.

كل من: الإنتاج الحقيقي ( $Y$ )، الإستثمار ( $I$ )، الإستهلاك ( $C$ ) ومخزون رأس المال ( $K$ ). في حين تتمثل المتغيرات الخارجية في كل من العمل الكلي ( $L$ ) ومؤشر فعالية العمل ( $A$ ). وبالتالي تعطى دالة الإنتاج كما يلي:

$$Y(t) = F(K(t), A(t)L(t)) \dots \dots \dots (1.5)$$

حيث ( $A(t)L(t)$ ) يتمثل في العمل الفعلي.

ومن خصوصيات هذه الدالة أن الإنتاجية الحدية لعوامل الإنتاج موجبة ومتناقصة من  $+\infty$  إلى 0

$$\lim_{K \rightarrow 0} \left( \frac{\partial F}{\partial K} \right) = \lim_{L \rightarrow 0} \left( \frac{\partial F}{\partial L} \right) = +\infty, \lim_{K \rightarrow +\infty} \left( \frac{\partial F}{\partial K} \right) = \lim_{L \rightarrow +\infty} \left( \frac{\partial F}{\partial L} \right) = 0$$

وهي تتميز بمردودية ثابتة:

$$F(\lambda K, \lambda AL) = \lambda F(K, AL), \lambda > 0$$

وتعطى معادلة تراكم مخزون رأس المال كما يلي\*:

$$\dot{K}(t) = I(t) - \delta K(t) (1.6), \quad I(t) = sY(t)$$

وهي تبين بأن التغير في مخزون رأس المال عبر الزمن\* يساوي الاستثمار الصافي من الإهلاك. ومن جهة أخرى لدينا:

$$\frac{\dot{L}(t)}{L(t)} = n \Leftrightarrow L(t) = L(0)e^{nt} (1.7)$$

$$\frac{\dot{A}(t)}{A(t)} = x \Leftrightarrow A(t) = A(0)e^{xt} \quad (1.8)$$

حيث تبين هاتين المعادلتين بأن العمل والتقدم التكنولوجي يرتفعان على الترتيب بمعدل خارجي  $n$  و  $x$ .  $L(0)$  و  $A(0)$  يمثلان على الترتيب القيم الابتدائية لمستوى التشغيل ومؤشر فعالية العمل.

ومن أجل دراسة التوازن على المدى الطويل، نقوم بتحليل تطور الاقتصاد عبر الزمن وذلك من خلال التعبير على المتغيرات بوحدة العمل الفعلي كما يلي:

\*\* بافتراض حالة دخول دائمة لرأس المال الأجنبي الذي يُكمل بطريقة مستمرة الادخار الذي يخدم تمويل الاستثمارات الداخلية، فإن معدل الادخار يصبح ( $s + e$ ) حيث:  $e$  يمثل دخول رأس المال الأجنبي بالنسبة للناتج وبالتالي:

$$\dot{k}(t) = (s + e)fY(t) - \delta K(t)$$

\*  $\dot{K}(t) = \frac{\partial K(t)}{\partial t}$

مخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي:  $\hat{k} = \frac{K}{AL}$

الإنتاج المقاس بوحدة العمل الفعلي:  $\hat{y} = \frac{Y}{AL}$

وبالتالي تعطى دالة الإنتاج المقاسة بوحدة العمل الفعلي كما يلي:

$$\hat{y} = F\left(\frac{K}{AL}, 1\right) = f(\hat{k}) \quad (1.9)$$

وبقسمة المعادلة رقم (1.6) على  $AL$  نتحصل على التطور عبر الزمن لمخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي كما يلي:

$$\frac{\dot{K}}{AL} = \frac{I}{AL} - \delta \frac{K}{AL} = sf(\hat{k}) - \delta \hat{k} \quad (1.10)$$

نقوم بحساب مشتقة  $\hat{k}$  كما يلي:

$$\dot{\hat{k}} = \frac{\dot{K}AL - K(\dot{A}L + \dot{L}A)}{(AL)^2} = \frac{\dot{K}}{AL} - \hat{k}(x + n) \quad (1.11)$$

ومما سبق يمكن إعادة كتابة التطور عبر الزمن لمخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي كما يلي:

$$\dot{\hat{k}} = sf(\hat{k}) - \hat{k}(x + n + \delta) \quad (1.12)$$

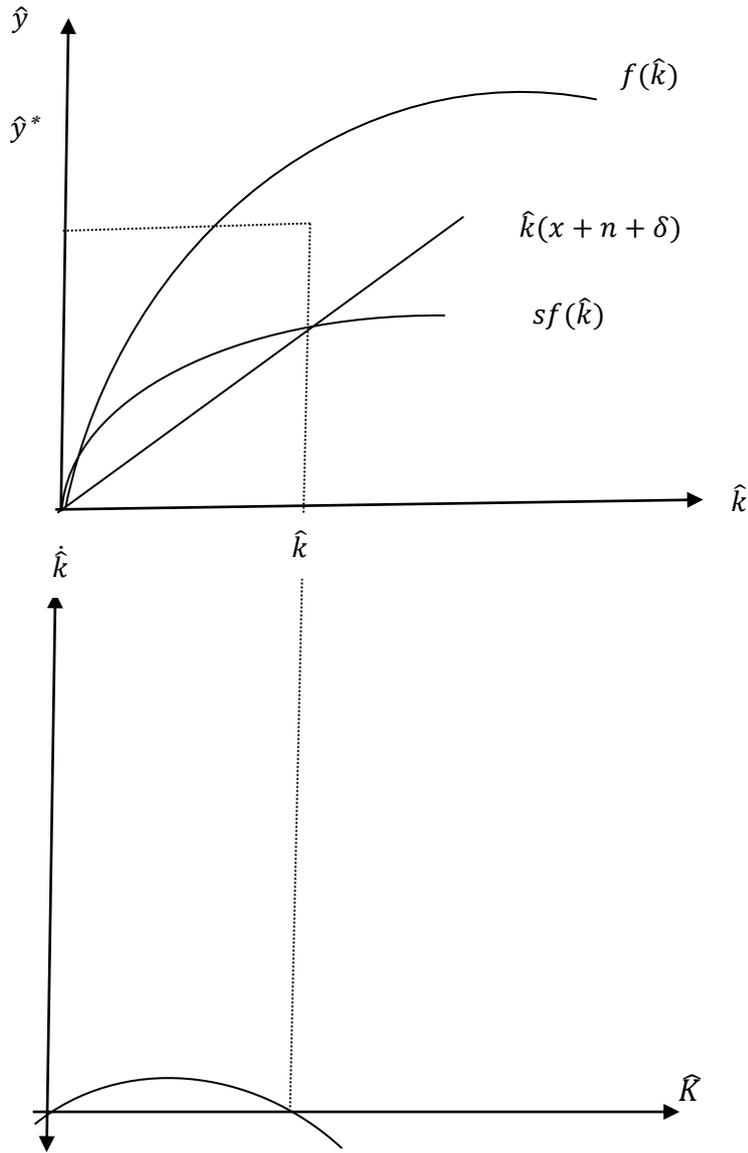
وهي المعادلة التفاضلية الأساسية لنموذج سولو.<sup>1</sup>

وللحصول على معدل النمو لـ  $\hat{k}$  نقوم بقسمة المعادلة رقم (1.12) على  $\hat{k}$  كما يلي:

$$\gamma_{\hat{k}} = \frac{\dot{\hat{k}}}{\hat{k}} = \frac{sf(\hat{k})}{\hat{k}} - (x + n + \delta) \quad (1.13)$$

<sup>1</sup>Philippe Darreau, op.cit, p p 32-34.

## لشكل رقم (4): نموذج سولو



Source : Philippe Darreau, op.cit., p35.

حيث:

$f(\hat{k})$ : منحنى الاستثمار المقاس بوحدة العمل الفعلي، وهو متناسب مع منحنى الناتج  $f(\hat{k})$ .  
خط المعادلة  $\hat{k}(x+n+\delta)$  يمثل إهلاك  $\hat{k}$ .

ومن خلال الشكل نلاحظ:<sup>1</sup>

- على يمين  $\hat{k}^*$ ، لدينا  $sf(\hat{k}) < \hat{k}(x + n + \delta)$ ، الإستثمار الفعلي أصغر من الإندثار الفعلي. وبالتالي مخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي في حالة تناقص ( $\hat{k}^* < 0$ )؛
- على يسار  $\hat{k}^*$ ، لدينا  $sf(\hat{k}) > \hat{k}(x + n + \delta)$ ، الإستثمار الفعلي أكبر من الإندثار الفعلي. وبالتالي مخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي في حالة تزايد ( $\hat{k}^* > 0$ )؛
- عند النقطة  $\hat{k}^*$ ، لدينا  $sf(\hat{k}) = \hat{k}(x + n + \delta)$ ، الإستثمار الفعلي يساوي الإندثار الفعلي. وبالتالي مخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي ثابت ( $\hat{k}^* = 0$ ).

نستخلص أنه مهما كان المستوى الأصلي لمخزون رأس المال المقاس بوحدة العمل الفعلي، فإن الاقتصاد المعبر عنه بنموذج سولو يتقارب في المدى الطويل نحو التوازن المستقر  $\hat{k}^*$ . كما يتميز هذا التوازن بمعدل نمو موجب وثابت لمخزون رأس المال مساو لـ  $(x + n)$  أي (مجموع معدل نمو التقدم التقني ومعدل النمو السكاني) وهما خارجيين.

ومن نتائج نموذج سولو لدينا التقارب المطلق والتقارب الشرطي، حيث يكون التقارب مطلقا عندما نلاحظ علاقة متناقصة بين معدل نمو الاقتصاديات خلال الفترة ووضعيتها الابتدائية، استقلالية المتغيرات الشرطية للتوازن (معدل الادخار، معدل نمو السكان، معدل نمو التقدم التقني ومعدل اندثار رأس المال). في حين يكون التقارب شرطيا عندما تكون هذه العلاقة المتناقصة مشاهدة فقط عندما نأخذ بعين الاعتبار المتغيرات الشرطية للتوازن. عندما يكون التقارب مطلقا فإن الاقتصاديات تتقارب نحو نفس التوازن في المدى الطويل، في حين كل اقتصاد يتقارب نحو توازنه لما يكون التقارب شرطي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Source : Philippe Darreau, op.cit., p35

<sup>2</sup>Isabelle Cadoret et Autres, « **Econométrie Appliquée** », 1<sup>re</sup> édition, édition de Boeck université, Bruxelles, 2004, p p 73-76.

## المبحث الرابع: قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي

اهتم الباحثون في العقدين الأخيرين بدراسة العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الحقيقي والمتغيرات المالية، فالتحرير المالي قد يؤثر على التطور المالي الذي بدوره يؤثر على النمو الاقتصادي، وبالرغم من وجود العديد من الأبحاث النظرية والتجريبية التي عالجت هذا الموضوع إلا أن الجدل مستمر حول ما إذا كان دور التحرير المالي فيما يتعلق بالعلاقة بين التمويل والنمو إيجابياً أم سلبياً.

### المطلب الأول: محددات النمو الاقتصادي

لإيضاح حقيقة النمو الاقتصادي يمكن أن ننطلق من دالة الإنتاج التالية:<sup>1</sup>

$$Y = f(K, L, A)$$

بحيث:

$Y$ : الإنتاج الوطني السنوي بالأسعار الثابتة،  $K$ : حجم رأس المال،  $L$ : حجم القوى العاملة

$A$ : مستوى التقدم التقني

واستناداً إلى دالة الإنتاج الكلي هذه، فإن حجم الناتج عبارة عن تابع لكمية ونوعية الموارد الإنتاجية المستخدمة في الإنتاج، وهذه العوامل كما هو مبين في الدالة هي رأس المال، العمل، التقدم التقني، كما أن معدل النمو الناتج يتعلق بمعدلات نمو كل من العوامل الثلاثة المذكورة.

وهناك عدة عوامل بالإضافة إلى العوامل السابقة تساعد على زيادة معدلات النمو الاقتصادي، سنحاول إبرازها فيما يلي:

**1- كمية ونوعية الموارد البشرية:** يمكن قياس معدل النمو الاقتصادي بواسطة معدل الدخل الفردي الحقيقي، ويمكن استخراج هذا المؤشر من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل الدخل الحقيقي للفرد} = \frac{\text{الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي}}{\text{عدد السكان}}$$

يتضح مما سبق أن معدل النمو الاقتصادي يزداد، كلما ازداد الحد الأيمن من المعادلة الذي يعتمد على الزيادة في الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي، فكلما كانت الزيادة في الأخير أكبر من الزيادة السكانية، كانت الزيادة في معدل الدخل الحقيقي للفرد أكبر، وبالتالي تحقيق زيادة أكبر في النمو

<sup>1</sup> عبد القادر رفار، "أثر السياسة المالية على النمو والاستقرار الاقتصادي الداخلي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)"، أطروحة الدكتوراه علوم تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية جامعة بومرداس، 2017/2018 ص 91.

الاقتصادي، وأما إذا كانت الزيادة في عدد السكان مساوية للزيادة في الناتج الوطني الإجمالي، فمعنى ذلك أن نصيب الفرد من الدخل الحقيقي لن يتغير.

**2- كمية ونوعية الموارد الطبيعية:** يعتمد انتاج اقتصاد معين وكذلك نموه الاقتصادي على حجم ونوعية الموارد الطبيعية المتاحة، ولا تعتبر هذه الموارد ذات قيمة إلا إذا استطاع الإنسان أن يستغلها لتحقيق الأهداف والغايات الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، لذلك فمن المحتمل أن يكون البلد غنيا بالموارد الطبيعية إلا ان مستوى معدل نموه الاقتصادي لا يتأثر مطلقا إذا بقيت هذه الموارد بدون استغلال، ومعنى هذا أن شروط الطلب والتكاليف يجب أن تكون مشجعة لأجل تحويل مورد معين من حالته الطبيعية إلى الحالة الاقتصادية.

**3- تراكم رأس المال:** يتكون رأس المال من رأس المال المادي ورأس المال البشري، ويقصد برأس المال المادي " كل أصل منتج وينتج سلعا أخرى كالألات والمعدات والتجهيزات، والبنية الأساسية اللازمة لقيام المشروعات الإنتاجية، عن الزيادة في رأس المال للمجتمع، ويعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي، فكلما زاد التكوين الرأسمالي أو الاستثمار كلما زاد النمو الاقتصادي والعكس صحيح.

ويعتبر رأس المال البشري الذي يشمل كل الخيرات البشرية الموجودة والمشاركة في عملية الإنتاج، من أهم محددات النمو الاقتصادي، ويعتمد - بالإضافة إلى التعليم والتدريب - على مقدار الخدمات الصحية والاجتماعية التي تعمل على بنائه وصيانتها، ويعتبر رأس المال البشري الكفاء من أهم ما تتميز به الدول النامية التي تعاني من نقص رأس المال البشري الكفاء، لذا وجب على هذه الدول الاهتمام به لتحسين القدرة الإنتاجية ومن ثم تحسين معدلات النمو الاقتصادي.

**4- التقدم التكنولوجي:** حيث يؤدي هذا العامل دورا أساسيا في استحداث وسائل جديدة للإنتاج، وتحسين أداء المعدات والألات وتحسين نظم الإدارة والتنظيم، وكلما زاد مستوى التقدم والتكنولوجي زاد معدل النمو الاقتصادي، ويمكن للتكنولوجيا أن تتضمن العديد من العناصر من بينها: براءات الاختراع، والعلامات التجارية، المهارات التي تتصل بأشخاص العاملين ولا تفصل عنهم.<sup>1</sup>

من خلال ما سبق يمكن القول أن الوصول إلى حالة الاستقرار الاقتصادي تتوجب تجنب الارتفاعات المستمرة في الأسعار مع الحيلولة دون تزايد الفئة العاطلة عن العمل، والعمل على الوصول إلى تحقيق معدلات نمو عالية، ويتحقق ذلك من خلال اتباع سياسات معينة تتلاءم مع الحالة التي يكون عليها

<sup>1</sup> فليح حسن يخلف، مرجع سبق ذكره، ص 468.

الاقتصاد الوطني، ففي حالة الدول النامية التي تعتمد على المواد الأولية ومنها البترول فيتوجب عليها استغلال الفوائض المالية المتأتية من الطفرة التي تحدث تارة في الأسعار في تحسين وضعي الاقتصاد، من خلال تنويع مصادر الصادرات للحيلولة دون وقوع الأزمات الاقتصادية التي يتسبب فيها الانخفاضات المستمرة في أسعار البترول والتي تؤدي إلى تدهور مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي.

### المطلب الثاني: النمو الاقتصادي والتحرير المالي

يعد النظام المالي أحد المكونات الرئيسية لاقتصاد أي دولة، لما له من أهمية بالغة في تزويد الاقتصاد بخدمات أساسية تتمثل أهمها في تقديم الائتمان اللازم ودفع المستحقات وأداء الالتزامات وخلق النقود، الادخار وتوفير السيولة ونقل المعلومات، حيث تمكن هذه الوظائف من إنعاش الاقتصاد من خلال الرفع من معدلات الاستثمار وانتاجية رأس المال والتبادلات التجارية. كما أن الكيفية التي تؤدي بها هذه الوظائف من شأنها أن تصنع الاختلاف بين الأنظمة المالية وأدت درجة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

يلعب التحرير المالي دورا مهما في توضيح العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي، والفكرة الرئيسة هي أن التحرير المالي قد يؤثر على التنمية المالية التي تؤثر بدورها على النمو الاقتصادي. هناك جدل مستمر حول ما إذا كان دور التحرير المالي فيما يتعلق بالربط بين التمويل والنمو ايجابيا ام سلبيا.

تبنى الاقتصاديون في دراساتهم وجهات نظر متباينة حول أهمية النظام المالي في النمو الاقتصادي، وقد تم طرح العديد من الحجج المؤيدة للتحرير المالي حيث تبدأ معظمها من المنظور الكلاسيكي الجديد، الذي يفترض أن الأسواق هي الأكثر كفاءة في تخصيص الموارد النادرة. وبدأ النقاش حول تحرير الأسواق المالية بمنشورات (ما كينون، شاو، 1973)، حيث كتب الباحثان عملهما كنفذ لسياسات حكومات، التي ركزت على تقييد الأسواق المالية والسيطرة عليها، والمعروفة أيضا بالقمع المالي. وتتألف هذه السياسات من بين أمور أخرى، من وضع سقف لأسعار الفائدة والائتمان والإعانات التي وجهتها الحكومة للبنوك، مما يؤدي إلى زيادة الطلب وتخصيص رأس المال بشكل غير فعال. حمل ما كينون وشاو هذه السياسات مسؤولية انخفاض معدل النمو في العديد من البلدان النامية خلال الخمسينيات والستينيات. وجادل كلاهما لصالح تحرير الأسواق المالية على أساس أن هذا سيؤدي إلى استثمار أكثر وأكثر كفاءة مما سيؤدي بدوره إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> Baumann, silk, Niels Hermes, and Robert lensink "Financial liberalization and economic growth": A meta – analysis "journal of international mmoney and finance N°33(2013) p04

وقد أثرت الحجج التالية لدعم العلاقة الإيجابية بين التحرير المالي لكل من الائتمان المصرفي وأسواق رأس المال مقابل النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

- يزعم ما كينون أن إدخال مبادئ السوق والمنافسة في الأسواق المصرفية يزيد من أسعار الفائدة على الودائع

- تضع المنافسة ضغوطا على هوامش ربح البنوك، لاسيما أسعار الفائدة المطلوبة للقروض. هذا ما يقلل من تكلفة الديون مما يؤدي إلى ارتفاع في الاستثمار والنمو. علاوة على ذلك، يزيد التحرير المالي من احتمالات تنوع المخاطر للمؤسسات المالية مثل البنوك، وكذا للمستثمرين في الأسهم. كما تؤدي التخفيضات المحققة في معدلات القروض تكاليف حقوق الملكية إلى ارتفاع في الاستثمار والنمو. مرة أخرى وبالتالي تدعم هذه الحجة فكرة أن التحرير المالي يقلل من القيود المالية للشركات، مما يؤدي إلى زيادة نمو الاقتصاد الكلي.

- إذا تم تحرير الأسواق المصرفية، يتم تحفيز البنوك لتصبح أكثر كفاءة من خلال خفض التكاليف العامة وتحسين الإدارة العامة للبنك، وتحسين إدارة المخاطر، وتقديم أدوات وخدمات مالية جديدة للسوق لمواكبة المنافسين. علاوة على ذلك، إذا كان التحرير المالي يعني فتح الأسواق المحلية أمام المنافسة الأجنبية، فقد يؤدي ذلك إلى استيراد تقنيات إدارة البنوك والمخاطر جنبا إلى جنب مع الأدوات والخدمات المالية الجديدة. كل هذه التأثيرات ستساعد على تحسين كفاءة الوساطة المالية في الدولة، مما يساهم في تحقيق عوائد أعلى للاستثمار وبالتالي ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

وفي المقابل، أدى التحرير المالي في كثير من الحالات إلى نتائج مخيبة في كثير من الحالات وحتى في بعض الحالات إلى أزمات اقتصادية ومالية:

- أشار (Stiglitz, 2000) وآخرون إلى أن التحرير المالي في حد ذاته لا يحل مشكلة المعلومات غير المتكافئة. وقد أظهرت العديد من الأبحاث من بينها (Stiglitz and Weiss, 1981)، بالفعل أن القمع المالي قد ينشأ بدون تدخل الحكومة، وقد يتسبب في مشاكل ومعلومات غير متماثلة في الأسواق المالية.
- تشير بعض الأوراق البحثية إلى أن التحرير المالي قد يؤدي في الواقع إلى تفاقم مشاكل المعلومات عندما تتحرر الأسواق المالية وتزداد المنافسة.

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمن مرجع سبق ذكره، ص 115.

- قد يعني المزيد من المنافسة في الأسواق المالية أيضا انخفاضا في هوامش الربح وزيادة الهشاشة المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك. وضح (Hellman et al 2000 .1997.1996) ، في سلسلة من المقالات أن التحرير المالي يقلل من قيمة الامتياز للبنوك، ويحفز المخاطرة من أجل محاولة زيادة الأرباح تحت ضغط انخفاض سعر الفائدة. واعتبر (Demirguc –Knut and detragiach, 1998)، في دراستهما أن التحرير المالي قد يؤدي إلى أزمات إذا أدى إلى المخاطرة المفرطة تحت ضغط المنافسة المتزايدة.

### المطلب الثالث: القنوات المباشرة وغير المباشرة لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

من الناحية النظرية هناك عدة قنوات لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية، قنوات مباشرة متمثلة في زيادة المدخرات المحلية، رفع مستوى الإنتاجية. وقنوات غير مباشرة تتمثل في تعزيز التخصص في الإنتاج، الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل، تعزيز تدفقات رأس المال، ويمكن تمثيل هذه القنوات في الشكل التالي:

#### 1- القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي:

القنوات المباشرة هي التي يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي مباشرة عن طريق رفع المدخرات المحلية وتحسين مستوى الإنتاجية، وتتحدد هذه الأخيرة بتكلفة رأس المال ونقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات، وسيتم التطرق بأكثر تفصيل لهذه القنوات كما يلي<sup>1</sup>:

**1-1 زيادة حجم المدخرات المحلية:** حسب نموذج ما كينون وشاو فإن رفع القيود على مختلف العمليات التي يقوم بها القطاع المالي تؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، فالنسبة لمؤسسات القطاع المصرفي يساهم في رفع القيود على أسعار الفائدة الإسمية وتخفيض معدلات التضخم إلى أدنى حد ممكن بتحقيق معدلات فائدة موجبة تحفز المدخرات ما يزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ومنه تشجيعه ما ينعكس ايجابا على النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> خديجة تافاست، مرجع سبق ذكره ص 112.

أما الأسواق المالية تساهم في دفع وتيرة النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية بالاعتماد على إجراءات التحرير من خلال حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتحويلها للقنوات الاستثمارية الأنسب من خلال إتاحة المعلومات حول الفرص الاستثمارية المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

**1-2 رفع مستوى الإنتاجية:** يتعلق مفهوم الإنتاجية بفاعلية استخدام المدخلات من عوامل الإنتاج كالعامل، والموارد الطبيعية، ورأس المال، والتكنولوجيا المرتبطة بالعلاقة الإنتاجية (مقدار ما تنتجه الوحدة الواحدة من عوامل الإنتاج). ويتم التمييز بين نوعين من الإنتاجية، الجزئية وتعني مقدار ما ينتجه أحد عوامل الإنتاج كالعامل ورأس المال، أما الإنتاجية الكلية فهي مقدار ما تنتجه مجموعة عوامل الإنتاج.

يعتبر تدني معدلات الإنتاجية أحد الأسباب الرئيسية المفسرة لتراجع معدلات النمو في الدول النامية، فهي تعتبر أحد مصادر النمو الاقتصادي، كما أنها أحد المكونات الأساسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلي التي عملت على تطبيقه هذه الدول واحد عناصر التنافسية الدولية، فالنهوض بهذه المكونات يكتسب أهمية خاصة في إطار سعي الدول النامية لتعزيز القدرة التنافسية لمؤسساتها.

فمن خلال تعريف الإنتاجية يتبين أن رأس المال والتكنولوجيا من بين أهم عناصر المدخلات الرئيسية للعملية، وتحسين هذه المدخلات سيؤدي بدوره إلى رفع مستواها. وسيتم التطرق إلى هذه العناصر بالتفصيل كما يلي:

**1-3 انخفاض تكلفة رأس المال:**<sup>1</sup> يسمح تحرير سوق الأوراق المالية بتقليل المخاطر المالية بالرفع من فرص تقاسم المخاطر بين المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب، عن طريق تكوين محفظة مالية ومتنوعة ما يحفز ويشجع الشركات على زيادة حجم الاستثمار وبالتالي النمو. وأكدت الدراسات على أنه كلما ارتفع استثمار الأجانب في الأوراق المالية للدول التي حررت أسواقها أدى ذلك لتقاسم مخاطر هذه الأوراق المالية بين عدد أكبر من المستثمرين، وبإقبال المستثمرين المحليين عليها فهم يتحملون مخاطر أقل ما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وفي المقابل انخفاض تكلفة رأس المال في الدولة. ويوضح كل من (Harvey and Bekaert) أن تكلفة رأس المال تتخفض بعد تحرير سوق الأوراق المالية وهذا الأثر من الناحية الاقتصادية يعد محدودا نوعا ما. فنظرية المنافع لتقاسم المخاطر لم تستطع تفسير العدد القليل للبلدان التي قامت بتحرير أسواق أسهمها ولماذا كان أثر تحرير الأسهم على تكلفة رأس المال محدودا جدا. ولماذا بقيت عوائد هذه الأوراق في المدى الطويل بالنسبة للدول التي حررت أسواقها منخفضة تمكن

<sup>1</sup> د- مراد خروبي - خديجة تا فساست، " القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي الى النمو الاقتصادي"، مجلة العلوم الانسانية - جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 48 سبتمبر 2017 ص 552.

الشركات من الاستفادة من تحرير التجارة، أما على المدى الطويل فتعتمد على قدرة الشركات على الاستفادة من التحرير من خلال حوكمتها وحسن تسييرها، وقد تكون أسعار الأوراق المالية بالغة الحساسية عقب التحرير ويكون تقاسم المخاطر محدودا جدا. وحتى تستفيد الدول من تحرير سوقها يجب تحسين مستوى التطور المالي لحماية حقوق المستثمرين، وهذا ما يجعل أسعار الأدوات المالية أقل عرضا للتذبذب في حالة عمليات الشراء أو البيع من قبل المستثمرين الأجانب، ومع توفير حماية أكثر للاستثمار سوف تصبح ملكية الأدوات المالية ذات توزيع أحسن وفي هذه الحالة يصبح المستثمرون الأجانب في وضع غير منفصل ما يدفع بهم إلى المشاركة أكثر في الأسواق المحلية.

**1-4 نقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات :** يساهم التحرير المالي في فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي وما لذلك من آثار إيجابية على مستوى اقتصادات الدول النامية، والتي تعتبر بمثابة قنوات مهمة لتمير استراتيجيات وخبرات ومعارف وتقنيات تكنولوجيا حديثة ومهارات إدارية متطورة وطرق تسيير مبتكرة تساهم في تطوير القطاع المالي، وبالتالي تعزيز معدلات الإنتاجية والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى العديد من المزايا الأخرى التي تدعم ذلك من خلال المساهمة في تنمية المؤسسات الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الوطني الإجمالي، وزيادة حدة المنافسة ما يدفع إلى تحسين نوعية الخدمات والمنتجات المالية المقدمة.<sup>1</sup>

## 2- القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي:

هي تلك القنوات التي يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي باتجاه النمو الاقتصادي بطريقة مباشرة، وإنما يكون من خلال تعزيز التخصص من في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي.<sup>2</sup>

**1-2 تعزيز التخصص في الإنتاج:** يعتبر مبدأ التخصص الذي نادى به (Adam Smith 1776) مبدأ مهم في تحقيق النمو الاقتصادي فهو يؤدي إلى تحسين كمية ونوعية الإنتاج، وبالتالي فإن هيكل إنتاجي بدرجة عالية من التخصص ينتج سوقا غير متوقعة وتقلبا عاليا للاستهلاك. وكنتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بهذه الزيادات والتقلبات أرغمت الدول على مزاولة أنشطة التخصص لدعم النمو.

<sup>1</sup> حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا"، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004 ص 11.

<sup>2</sup> Eswar, Prasad, Kenneth Rogoff, Shang- Jini Wei, and M. Ayhan Kose, "Effects of Financial Globalization on Developing countries : some Empirical Evidence", international Monetary Fund Occasional Paper N°220, Washington Dc ,2003, P 23 24

وللتحرير المالي دور مهم من خلال مساعدة الدول على تقاسم المخاطر الدولية والحد من تقلبات الاستهلاك الذي بدوره سيرفع بطريقة غير مباشرة من معدل النمو الاقتصادي.

**2-2 الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل :** تطبيق التحرير المالي يرفع من معدلات الإنتاجية في الاقتصاد بالتأثير على قدرة الحكومة على الالتزام بمصادقية مسار السياسات الاقتصادية المنتهجة، فالدولة عليها أن تقوم بعدة إصلاحات قبل أن تنتهج سياسة التحرير، كما يساعدها التحرير في تأطير الاستثمارات وإعادة توزيع رؤوس الأموال نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية استجابة للتغيرات في سياسات الاقتصاد الكلي من أجل تحقيق الاستقرار، ويساعدها أيضًا في الحد من اتخاذ الحكومة الوطنية لسياسات ضريبية على رأس المال المادي التي تعيق الاستثمار وتقيّد الاقتصاد. وتعتبر الآثار الوخيمة لهذه الإجراءات أعمق من عدم تطبيق التحرير المالي.

**2-3 تعزيز تدفقات رأس المال:** يفسر تطبيق الدول النامية للتحرير المالي استعدادها لاتباع سياسات أفضل بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية ورفع القيود التي تعيق حركات رؤوس الأموال، وبإمكان هذه الإجراءات المساهمة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتوفير مصادر متجددة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية بهدف تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية كما حدث في العديد من الدول من بينها كولومبيا، مصر، إيطاليا، نيوزيلاندا، إسبانيا، الأرجواي، والمملكة المتحدة.

## خلاصة الفصل الأول

تضمن الفصل الأول الإطار النظري لسياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وأهم مفاهيم وعموميات حول النظام المالي وما يمكن استنتاجه هو أن الاقتصاديين (McKinnon & Shaw 1973) افترضوا من خلال نظرية التحرير المالي أن إلغاء القيود المالية في الاقتصاد الهش من شأنه أن يساعد على زيادة المدخرات وزيادة عرض الائتمان وتشجيع الاستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي، وأقرت الدراسات السابقة بتعدد صور النظام المالي من نظام إلى آخر، كما أن تطبيق هذه السياسة في الدول النامية نجم عنه العديد من الاختلالات الداخلية والخارجية بحيث أثرت سلباً على اقتصاديات هذه الدول، وبالتالي لجأت هذه الدول إلى تطبيق سياسة التحرير المالي.

ومن ثم حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالنمو الاقتصادي، والذي يعرف على أنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية، كما تم تحديد أنواع النمو الاقتصادي وأهم مؤشرات قياسه.

بما أن العلاقة بين التمويل والنمو ترتبط بمناقشة الدور الذي يمكن أن يلعبه التحرير المالي في هذه العلاقة حيث أن التحرير المالي قد يؤثر على التطور المالي الذي بدوره يؤثر على النمو الاقتصادي، وقد تناولنا في المبحث الأخير قنوات التأثير والتفاعل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي، بالتركيز على القنوات المباشرة وغير المباشرة لتأثير التحرير الاقتصادي والمالي على النمو الاقتصادي.

## الفصل الثاني

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على  
النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة الممتدة  
من (1990-2021).

**تمهيد الفصل:**

عانى الاقتصاد الجزائري في السنوات الأخيرة من عقد الثمانينات من القرن العشرين العديد من المشاكل الاقتصادية التي وقفت أمام تقدمه في مجال التنمية الاقتصادية، ولعل أهم هذه المشاكل انخفاض معدلات النمو، ارتفاع التضخم وزيادة حجم البطالة، بالإضافة إلى ارتفاع نسبة خدمة الدين الخارجي، ونقص العملات الأجنبية بسبب تدهور أسعار المحروقات، وما تشكله من ضغوط على التقدم الاقتصادي والاجتماعي، مما أدى إلى زيادة الاعتماد على الخارج للحصول على الاحتياجات الأساسية من سلع وخدمات، وبالتالي التبعية للعالم الخارجي، وكل هذه الصعوبات دفعت بالدولة الجزائرية إلى وضع استراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي التي تهدف إلى تصحيح الاختلالات السعرية وإعادة توجيه الاقتصاد الوطني لقوى السوق، وذلك باتباع سياسة التحرير الاقتصادي والمالي.

ولقد كان التحرير المالي من ضمن الإصلاحات التي التزمت بها الجزائر تجاه صندوق النقد الدولي، حيث قامت تدريجياً بإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي وتهيئة المؤسسات المالية والنقدية المحلية لمواجهة نظيرتها الأجنبية في جو المنافسة التامة بهدف ضمان أحسن تعبئة وتخصيص للموارد المتاحة.

نهدف من خلال هذا الفصل إلى عرض الدراسة القياسية من خلال محاولة نمذجة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وتوضيح الإصلاحات المالية في تفعيل سياسة التحرير المالي في الجزائر.

## المبحث الأول: تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر

أظهرت النتائج المتدهورة للاقتصاد خاصة بعد أزمة 1986 قصور الأسلوب التنموي المتبع، حيث أجبرت السلطات على الاعتراف علنية ولأول مرة بالصعوبات الاقتصادية والاجتماعية التي عانى منها الاقتصاد الجزائري، الأمر الذي حتم إدخال تغييرات وإصلاحات عميقة سمحت بالقضاء على سياسات الكبح المالي التي كان يعاني منها الاقتصاد الوطني والقطاع المالي خاصة بإتباع سياسة تحرير الاقتصادي مع المؤسسات المالية والدولية.

## المطلب الأول: جهود وإصلاحات وتحرير النظام المصرفي في الجزائر

### 1- تطور النظام المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات

يشمل النظام المصرفي كامل النشاطات التي تقوم العمليات البنكية وخاصة تلك المتعلقة بتمويل المؤسسات.

وقد عرف النظام المصرفي الجزائري عدة إصلاحات منذ الاستقلال وقد مرت بعدة تطورات بدءًا من تكوينه منذ الاستقلال متبوعا بإصلاحات السبعينات والثمانينات إلى آخر تعديلات والتي جاءت مع قانون النقد والقرض 90-10

### 1-1 الإصلاحات المصرفية في الجزائر في الفترة 1971-1985

عرفت هذه المرحلة إدخال بعض التعديلات والإصلاحات على السياسة النقدية والمالية تماشيا مع السياسة العامة للدولة في إطار النهج الاقتصادي للبلاد ومن أهمها:

#### - الإصلاح المالي والمصرفي عام 1971

تحلت بعض التعديلات والإصلاحات على السياسة النقدية والمالية تماشيا مع السياسة العامة للدولة في إطار النهج الاقتصادي للبلاد آنذاك، كما تم إقرار الإصلاح المالي لسنة 1971 في إطار المخطط الرباعي الأول 1970/1973 بهدف إزالة الاختلال وتحقيق الضغط على الخزينة، وأهم ما جاء به:

- إنشاء المجلس الوطني للقرض كهيئة استشارية واللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية كهيئة رقابية.
- تم تأسيس البنك الجزائري للتنمية في 07 جوان 1972
- تحديد معدلات الفائدة بطريقة مركزية وادارية

من خلال المادة 07 لقانون المالية سنة 1971 تم تحديد طرق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة والتمثلة فيما يلي:

- قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بإصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.
  - قروض بنكية طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري
  - للتنمية التمويل عن طريق القروض الخارجية وذلك من خلال تصريح مسبق من وزارة المالية.<sup>1</sup>
- للإشارة فإنه في المرحلة 1978-1979 أعيد النظر في دور الخزينة العمومية، حيث تم إلغاء تمويل المؤسسات عن طريق القروض البنكية المتوسطة الأجل، وحلت الخزينة العمومية محل البنوك في تمويل الاستثمارات المخططة عن طريق القروض طويلة الأجل، وبالتالي أصبح دور البنوك في هذه المرحلة عبارة عن قناة تمر من خلالها الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية.

قد حصلت تغيرات جذرية في السياسة الاقتصادية الجزائرية في بداية الثمانينيات، فالنمو الكبير للقطاع الصناعي المتكون من الصناعات الثقيلة، ثم العدول عنه، أدى إلى تراجع معدلات الإستثمار والتشغيل، وباختصار، فإن الإصلاحات الاقتصادية التي بدأت في الثمانينيات كانت متعلقة بإعادة الهيكلة العضوية والمالية للمؤسسات العمومية وتشجيع الإستثمار الخاص ( قانون 11/82)، والتركيز على إشباع الطلب الخاص المتنامي عن طريق الإستيراد المفرط للسلع الإستهلاكية في إطار برنامج واسع للإستيراد سمي ببرنامج ضد الندرة، حيث خصص له مبلغ 10 مليار دولار سنة 1982. بالإضافة إلى فرض رقابة صارمة على التجارة الخارجية. والنتيجة التي يمكن إستخلاصها من هذه الوضعية الصعبة للإقتصاد الوطني، هو إنخفاض المعدل المتوسط للنمو، فبعدها كان في حدود 7% خلال الفترة (1967-1979)، إنخفض إلى 4% خلال الفترة (1980-1984)، وكذا الإستثمارات التي إنخفضت هي الأخرى إلى أدنى مستوى لها منذ أكثر من عقد ونصف، بالإضافة إلى تفاقم أزمة المديونية<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زيتوني كمال، " مطبوعة في مقياس النظام المصرفي الجزائري"، أستاذ محاضر صنف ب بقسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف المسيلة السنة الجامعية 2016-2017 ص 5-6.

<sup>2</sup> عبد الله بدعيدة، "التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية"، الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط " الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، الجزائر 1998 ص 355-359.

## المطلب الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي

انطلقت الجزائر في تطبيق شروط صندوق النقد الدولي، من أجل الحصول على التمويل اللازم لإعادة هيكلة سياساتها الاقتصادية، بما يتفق مع متطلبات اقتصاد السوق، حيث تمثلت الإصلاحات على المستوى الداخلي في:

### 1- تحرير الأسعار

كان نظام الأسعار في الجزائر يتميز بالتدخل الحكومي من أجل تدعيم القطاع الإنتاجي. الفلاحية، البناء والبنية التحتية والمحافظة على القدرة الشرائية للعائلات، وذلك بتحديد الأسعار بطريقة إدارية أو تدعيم أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية، من خلال ميزانية الدولة أو صندوق تعويض الأسعار "، الأمر الذي كلف خزينة الدولة الكثير،<sup>1</sup> وأدى الى:

- تهريب المواد المدعمة إلى الدول المجاورة.
- اتساع نطاق السوق الموازية.
- زيادة استهلاك العائلات

ولمعالجة هذه الاختلالات تم اصدار أول قانون سنة 1989 (89-12) المتعلق بالأسعار يهدف الى تخفيض الدعم والتحرير التدريجي لأسعار المواد الغذائية والمنتجات الطاقوية، كما تم اصدار قانون 95-06 في سياق مواصلة اصلاح نظام الأسعار الذي يهدف الى تحرير أسعار السلع والخدمات وجعلها تعتمد على قواعد المنافسة وفي نهاية 1997 تم إلغاء كل الدعم على المنتجات الغذائية والطاقوية فأدى ذلك الى ارتفاع الأسعار حوالي 100% خلال سنتي 94-95 و 60% خلال سنتي 95-96 وفي نهاية 97 تم إلغاء الدعم على المنتجات الغذائية والبتروولية لتتماشى والأسعار العالمية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> صحراوي جميلة، " دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2014)", أطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس بالمدينة، تخصص اقتصاد، السنة الجامعية 2016-2017 ص 101.

<sup>2</sup>بطاهر علي، " سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد الأول، جامعة الشلف 2004 ص 198.

## 2- تحرير أسعار الفائدة

اتبعت السلطات النقدية نموذج التحرير التدريجي لماكنون وشاو لتحرير أسعار الفائدة بهدف تعويض الادخار بغرض تعبئته وتوجيهه نحو تمويل الاستثمار، ومن جهة أخرى إرغام المؤسسات على عقلنة سلوكها بإعطاء الاقتراض تكلفته الحقيقية.

وفي ظل ابرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني (1989-1991) واتفاقيات برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) تم تحرير أسعار الفائدة على مراحل وبصورة متلائمة مع سرعة خطوات الإصلاح في القطاع الحقيقي ومع التقدم العام في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي وبصورة أساسية فقد بدأ تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989، فارتفعت من 16.88% سنة 1990 إلى 20.13 سنة 1994، لتصل سنة 1995 إلى 20.42 مسجلة بذلك أقصى ارتفاع لها، أما تحرير أسعار الاقتراض، فقد تم بصورة تدريجية وكانت خاضعة لحد أدنى نسبته 20% سنويا، وتم إزالته سنة 1994، ورافق ذلك فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مئوية على الفارق بين نسبة الايداع وعلى الاقتراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسبة الإقراض، وألغي هذا الاجراء في ديسمبر 1995، فارتفعت بين سنة 1990 وسنة 1995 من 11,17% إلى 11,25%.

في الفترة 1990-1996 تم تسجيل أسعار فائدة سالبة سواء بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض أو الأسعار الفائدة على الودائع رغم ارتفاعها، وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم والتي وصلت إلى 29.70% سنة 1995 وبداية من سنة 1997 تم تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، وهذا راجع كذلك لانخفاض معدلات التضخم، إلا أنها بدأت في الانخفاض ابتداء من سنة 1998، وهذا بسبب انخفاض أسعار الفائدة الاسمية بسبب توفر السيولة لدى البنوك، حيث تم تحقيق أسعار فائدة حقيقية سالبة على الودائع خلال الفترة (2004-2010) ما عدا سنة 2005.<sup>1</sup>

## 3- التحرير المالي على الهيكل المصرفي

تميز النظام المصرفي الجزائري خلال المرحلة الممتدة من الاستقلال حتى نهاية الثمانينات بخضوعه لقواعد النظام الاشتراكي المبني على آلية التدخل الحكومي على مستوى التمويل، الأمر الذي أدى إلى تعاضم دور الخزينة العمومية وهيمنتها على النظام المصرفي وإهمال دور القطاع البنكي، مما أثر سلبا

<sup>1</sup> زيان نورة، "أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2015" أطروحة دكتوراة، تخصص دراسات اقتصادية ومالية جامعة زيان عاشور الحلقة 2019 ص125.

على الاقتصاد، وقد ازداد الوضع تازما نتيجة انخفاض أسعار البترول سنة 1986، مما استدعى تطبيق إصلاحات بغية النهوض بالقطاع المصرفي المحلي. وقد تجسدت أولى خطوات الإصلاح في إصدار القانون رقم 12/86 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض. والذي يهدف إلى إصلاح جذري للمنظومة المصرفية، محددًا بوضوح دور البنك المركزي والبنوك التجارية كما تقتضيه قواعد ومبادئ النظام المصرفي. كما تم إعادة الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في تنظيم حجم الكتلة النقدية المتداولة، وتقليص دور الخزينة المتعاطم في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن هذا القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك<sup>1</sup>. حيث وبالرغم من الإصلاحات التي جاء بها هذا القانون، إلا أن ذلك لم يساهم في إنعاش دور الجهاز المصرفي، خاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات في 1988. وفي هذا الإطار جاء القانون 06/88 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون السابق ليعطي استقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد، وبموجب هذا القانون يمنح البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، أي يخضع لقواعد التجارة ويعمل على تحقيق مبدأ الربحية والمردودية، ويدعم هذا القانون أكثر دور البنك المركزي خاصة في إدارة أدوات السياسة النقدية.<sup>2</sup>

واستكمالاً لمسار الإصلاحات في الجزائر، استحدثت قانون النقد والقرض رقم 10/90 تمهيدا لتبني نظام اقتصاد السوق.

### 3-1 قانون النقد والقرض 90-10

#### - النظرة الجديدة وإصلاح عام 1990

يعتبر القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض نصا تشريعيا يعكس بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي. ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، وبالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانونا 1986 و1988، فقد حمل أفكارا جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه. كما أن المبادئ التي يقوم عليها وميكانيزمات

<sup>1</sup> كمال عياشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد العاشر، جامعة بسكرة، 2006، ص 31-340.

<sup>2</sup> صالح مفتاح، "أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005 ص 114.

العمل التي يعتمدها تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف يكون عليها هذا النظام في المستقبل. ولأهمية هذه المبادئ التي يقوم عليها، نحاول أن نتعرض إليها فيما يلي بنوع من الاختصار والتركيز:

### 3-1-1 الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقية والنقدية. ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط ولكن مثل هذه القرارات (النقدية) تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناء على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها إن تبني مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخص أهمها فيما يلي:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة نظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية.
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة.
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي.
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.<sup>1</sup>

### 3-1-2 الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة

الخزينة لم تعد حرة في اللجوء الى عملية الاقراض وتمويل عجزها عن طريق اللجوء الى البنك المركزي بل أصبح يخضع الى بعض القواعد وهكذا تحقق استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة وتم تهيئة الظروف الملائمة كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك (دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية)"، الجزائر الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجزائرية 11-2010 ص 196.

<sup>2</sup> عدوان علي بن سماعيل حياة "دراسة تحليلية لواقع الكتلة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال الفترة 1990-2020"، دفاتر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 1، سنة النشر 2022 ص 18.

### 3-1-3 الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة الائتمان

كانت الخزينة في النظام الموجه تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، فجاء القانون ليضع حدا لذلك فأبعدت الخزينة من منح القروض لاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، ومن ثم أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يركز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.<sup>1</sup>

لكن هذا القانون تعرض إلى تعديلين مهمين، تمثل الأول في الأمر رقم 01/01 الصادر في فيفري 2001، حيث تم الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية، أما الثاني فتمثل في الأمر رقم 11/03 الصادر في أوت 2003، والذي جاء في ظرف أين كان الجهاز البنكي يعاني من ضعف كبير في الأداء، وخاصة بعد إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، حيث أنه في الفصل الثاني من هذا الأمر المتعلق بإدارة بنك الجزائر، أشارت المادة 18 كيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر، كما نصت المادة 19 على مهام ووظائف مجلس الإدارة، والذي يعتبر السلطة التشريعية القائمة على إصدار النصوص والقواعد التنظيمية المطبقة في بنك الجزائر، كما تم توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية، بتحديدده للسياسة النقدية والإشراف عليها، متابعتها وتقييمها، وأوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن المؤسسات المالية والبنوك في مجال المعاملات المصرفية.<sup>2</sup>

#### 4- استعمال الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية.

لقد أدركت السلطات الجزائرية أن تحرير أسعار الفائدة وتحويل الخزينة نحو التمويل الذي يستند على عوامل وآلية السوق والانفتاح التدريجي للاقتصاد بأنه يتطلب وجود سياسة نقدية قوية، مما يعني التحول من السوق الائتمانية التي أثبتت عدم نجاعته إلى الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية، لتجسيد ذلك شرع البنك الجزائر في سلسلة من الإجراءات لتفعيل أدوات الانفتاح والتحرير المالي لمختلف الوحدات المالية، والتي تهدف أساسا إلى:

<sup>1</sup> عدوان بن اسماعيل مرجع سبق ذكره

<sup>2</sup> علي عزوز، "قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة"، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام

المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة ورقلة، 2008 ص 19.

- تسهيل إجراءات التحويل وتعميق الانفتاح المالي للبنوك الوطنية بعد استبعاد أثر الاختلالات الهيكلية الخارجية.
- تنسيق العمليات النقدية مع عمليات الصرف وتدعيم وسائل تطور سوق الصرف بين البنوك تنشيط
- تنشيط عوامل تطوير السوق النقدية بالاعتماد على الوسائل غير المباشرة في تسيير النقد.
- توزيع القروض بطريقة متكافئة للتحكم في العرض النقدي والتخفيف من طلبات التمويل.
- البحث عن استقرار السياسة النقدية عن طريق الحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم وأسعار الفائدة، وفرض احتياطي قانوني للبنوك الوطنية بهدف تقليل المخاطر. ويعتبر صدور قانون النقد والقرض مؤشرا فعالا في تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الرقابة على النقد والائتمان، حيث قام بنك الجزائر في 29 أبريل 1990 بإصدار تعليمة تتعلق بسير السياسة النقدية وتحرير شروط البنوك، ولكن الوضع السائد الكلي عند بدء عملية الانتقال كان يتسم بعدم الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، كما أن القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة غير مهيا للدخول في المرحلة الجديدة، ولكن سمح اصلاح أدوات السياسة النقدية، التي أرسيت دعائم تطبيقها منذ عام 1994، كما قام بنك الجزائر بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة لبنك المركزي، أهمها:

- البيع بالمزاد العلني للقروض
- عمليات السوق المفتوحة
- نظام الاحتياطي الإلزامي<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الخارجي

يمثل التحرير المالي الخارجي القناة التي تسمح بتوجيه التدفقات الأجنبية إلى الداخل، ويشمل تحرير كل من سعر الصرف، حركة رؤوس الأموال والأسواق المالية، كما يلي:

#### 1- تحرير سعر الصرف

كان التحديد الإداري للدينار الجزائري قبل الإصلاحات ظاهرة مألوفة، كما أن هذا التحديد لا ينسجم كليا مع تدهور القيمة الداخلية له، فأدى السعر المرتفع وغير الحقيقي للدينار الجزائري لعجز الحساب

<sup>1</sup>حريري عبد الغني، "أثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية -دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراة، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف 2006-2007 ص168.

الجاري الخارجي للدولة، كما ساعد ذلك على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، حيث ما فتئ سعر الصرف الدينار بها يفوق نظيره في السوق الرسمية. وتهدف برامج التثبيت على مستوى سوق الصرف الى توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي حتى يصبح سعره محددا وفقا لتلاقى قوى العرض والطلب، وذلك بإمكانه المساعدة على توجيه تحويلات غير المقيمين عبر القنوات الرسمية فضلا عن تطهير التبادلات الخارجية وكذلك بهدف الى ازدياد شفافية نظام الصرف.

وفقا لما سبق اتخذت السلطات الجزائرية العديد من الإصلاحات فيما يخص سعر الصرف الدينار الجزائري بداية من سنة 1987 بهدف رد الاعتبار لقيمتها الحقيقية وتخفيض الهامش بين سعر الصرف الرسمي والموازي، وكانت هناك مرحلة تحضيرية وقائية بغرض منح المؤسسات الوسائل الأساسية لتنفيذ عملياتها الخارجية من خلال إنشاء الميزانيات بالعملة الصعبة وبدأ بهذا ابتداء من سنة 1990، ثم بعد ذلك جاءت المرحلة الثانية التي تتمثل في تخفيض القيمة الخارجية للدينار، فكان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف لتخفيض 25% من الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية، حيث عرف تخفيضات متتالية للوصول الى سعر صرف 36 دج مقابل 1 دولار سنة 1994، ثم 47,5 مقابل 1 دولار سنة 1995، وهذا وفقا لنظرية أسلوب المرونات التي تدخل في اطار سياسة معالجة الاختلال الخارجي لميزان المدفوعات، حيث أنه في هذه السنة أصبح من الممكن استعمال العملة الصعبة بالسعر الرسمي لأغراض النفقات المتعلقة بالتعليم والصحة ونفس الاجراء اتخذ بالنسبة لنفقات السياحة سنة 1997.<sup>1</sup>

كما تم إنشاء في بداية 1996 سوق ما بين البنوك بالعملة الصعبة الذي من شأنه أن يسمح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لصالح زبائنها، كما تم إلغاء نظام الحصص المحددة في نفس الفترة وتلك الخطوة الأولى في اتجاه نظام تعويم الصرف، والسماح بإقامة مكاتب للصرف بالعملة الصعبة في ديسمبر 1996.

## 2-1 تحرير حركة رؤوس الأموال

بعد انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق العالمية خلال السنوات الأخيرة من عقد الثمانينات، وجدت الجزائر نفسها أمام أزمة مالية حادة، الشيء الذي دفع السلطات الجزائرية إلى اتخاذ إجراءات

<sup>1</sup> صحراوي جميلة، "دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2014)" أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2016-2017 ص 112.

صارمة للحد من الاختلالات الخارجية، من خلال إصلاحات اقتصادية شاملة ترمي إلى تحديث النشاط الاقتصادي، وإعطاء رأس المال الأجنبي فرصة للمشاركة في الاقتصاد الوطني،<sup>1</sup> من خلال إدخال تنظيم مرن لتسيير حركات رؤوس الأموال وتبسيط الإجراءات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي، ولقد تجلت إرادة الجزائر في الانفتاح على رؤوس الأموال الأجنبية من خلال إصدار قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض الذي أعطى مكانة للاستثمار الأجنبي، وحدد العلاقة الجديدة لحركة رؤوس الأموال. حيث أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، إذ نصت المادة 183 منه على أنه "يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون". كما ألغى مجموع الأحكام المتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية 51% و 49% وذلك بفتح المجال لكل أشكال مساهمات الرأس مال الأجنبي في تنمية الاقتصاد الوطني.<sup>2</sup>

أما بالنسبة لحركة رؤوس الأموال باتجاه الخارج، فقد نصت المادة 187 من قانون النقد والقرض على أنه "يرخص للمقيمين في الجزائر بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لتأمين تمويل نشاطات خارجية متممة لنشاطهم المتعلقة بالسلع والخدمات في الجزائر".<sup>3</sup>

شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر أهم مصدر للتدفقات الرأسمالية، فمنذ التسعينيات اهتمت السلطات الجزائرية بهذه الاستثمارات بشكل ملفت للاهتمام حيث قامت بعدة إصلاحات قصد قبول الشركات الأجنبية بشكل كامل، ولقد منح مجلس النقد والقرض سلطة الموافقة على الاستثمارات الأجنبية والمشاريع المشتركة. ولقد شهدت سنة 1993 تحولا صريحا نحو اقتصاد السوق من الناحية التشريعية والقانونية، حيث تم إقرار في هذه السنة العديد من القواعد القانونية والنصوص التشريعية التي رسخت سياسة تحرير الاقتصاد المعلن عنها منذ نهاية الثمانينات، وذلك من خلال صدور المرسوم التشريعي رقم 12/93 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 والمتعلق بترقية الاستثمارات، حيث جاء كتكملة للقانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، والذي يوجه الاقتصاد الوطني نحو الانفتاح أكثر، من خلال تحسين الشروط المتعلقة بجذب واستقبال رؤوس الأموال الأجنبية، وقد بدا هذا بوضوح من خلال المراجعة الشاملة وعدم

<sup>1</sup>الشارف عتو، "دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، السداسي الأول، جامعة الشلف 2009 ص 129.

<sup>2</sup>كمال مرداوي، "الاستثمار الأجنبي المباشر وواقع سياسات تهيئة بيئة الاستثمار في الجزائر"، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، جامعة تلمسان 2004 ص 7.

<sup>3</sup> الجريدة الرسمية رقم 16 لسنة 1990، والمتضمنة قانون النقد والقرض، ص 542.

التمييز بين المتعاملين المحليين والأجانب، بالإضافة إلى المبادئ الرئيسية التي جاء بها، كالحرية الكاملة للاستثمار، وعدم التفرقة، واللجوء إلى التحكيم الدولي، ومبدأ حرية التحويل، والتركيز على شبك وحيد لاستقبال المشاريع الاستثمارية المتمثل في الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمارات (APSI).<sup>1</sup> ولترسيخ التوجه نحو الانفتاح وتهيئة مناخ الاستثمار في الجزائر من أجل جذب رؤوس الأموال، تدعم المرسوم السابق بصدور الأمر الرئاسي رقم 03/01 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، الذي حدد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب.<sup>2</sup>

وفيما يخص حركة رؤوس الأموال للاستثمار المحفظي، فإن السوق المالي مفتوح أمام المقيمين وغير المقيمين، بموجب التنظيم رقم (2000 - 04) الصادر عن بنك الجزائر والمتعلق بحركة رؤوس الأموال الخاصة باستثمارات المحفظة لغير المقيمين الذي يسمح لهم بحرية شراء القيم المتداولة المدرجة في البورصة، كما أن المادة الرابعة من هذا التنظيم تضمن لهم تحويل المداخيل (أرباح الأسهم والفوائد) الناتجة عن استثماراتهم، حيث يجب إتمام عمليات تحويل العوائد من قبل غير المقيمين من هذه الأدوات من خلال الوسطاء المرخص لهم.<sup>3</sup>

### 3- فتح الأسواق المالية

من أجل تكريس فكرة تحرير الاقتصاد الوطني وإرساء قواعد اقتصاد السوق، تم خلق قناة إضافية لتدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتي تمثلت في إنشاء سوق للأوراق المالية، حيث جاءت فكرة إنشائها إثر الإصلاحات التي شرعت فيها السلطات الجزائرية ابتداء من 1988، لتتوالى بعدها عدة قوانين ومراسيم تشريعية اقتصادية لتتوج بصدور المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي يقضي بإنشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر، والتي لم تظهر للوجود إلا سنة 1996، لتباشر نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999.<sup>4</sup> ومن أهم الدوافع التي كانت وراء إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر هي

<sup>1</sup> عبد الرحمن تومي، "الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق"، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر 2011 ص 90.

<sup>2</sup> كمال مرداوي، مرجع سابق ص 9.

<sup>3</sup> الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، "تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري"، الملتقى الدولي حول سياسات الانفتاح الاقتصادي والنمو بدول جنوب المتوسط، جامعة باتنة، 2013 ص 12.

<sup>4</sup> أحسين عثمان، سعاد شعبانية، "النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر"، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة بسكرة 2012 ص 12.

تجسيد عملية خوصصة المؤسسات العمومية، باعتبار البورصة إطارا مناسباً لفتح رأس مال المؤسسات العمومية للمساهمين الخواص، وضمان تحويل دائم للاستثمار بشكل غير تضخمي والسماح للاقتصاد الوطني بالاندماج في الاقتصاد العالمي الذي يتجه شيئاً فشيئاً نحو العولمة الاقتصادية.<sup>1</sup> وعلى غرار باقي بورصات العالم تشمل بورصة الجزائر مجموعة من المتدخلين وهم كل من:<sup>2</sup>

- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):** وهي عبارة عن سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، مهمتها حماية المستثمرين في القيم المنقولة وكذا حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

- **شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBVM):** وتتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة مهمة تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض، التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعيرة.

- **المؤتمن المركزي للسندات:** وتتمثل وظيفته الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة، بالإضافة إلى تنفيذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة وكذا نشر المعلومات المتعلقة بالسوق وترميز السندات المقبولة لعملياته حسب المقياس الدولي.

- **المصدرون (EMETEURS):** وهم عبارة عن أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة تتدخل من أجل تمويل نشاطهم وتتم تدخلاتهم في البورصة بتقديم عرض عمومي للادخار.

- **الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B):** عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة يقومون بإجراء مفاوضات تتناول القيم المنقولة شرط أن تكون داخل البورصة ويخول لهم إدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن.

رغم كل الجهود المبذولة، لا تزال سوق الأوراق المالية في الجزائر تعاني من ضعف النشاط، فهي غير قادرة على استقطاب جزء مهم من التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، والمتمثل في الاستثمار المحفزي، بالإضافة إلى ذلك فقد واجهت بورصة الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصة في الجزائر، وغياب الشفافية والإفصاح، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة

<sup>1</sup>عبد القادر ديون، محمد الهاشمي حجاج، "أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي"،

المؤتمر العلمي الدولي حول الإصلاح المحاسبي في الجزائر، جامعة ورقلة 2019 ص 17.

<sup>2</sup> أحسين عثمان، سعاد شعبانية، مرجع سابق ص 12 - 13.

السير الحسن لبورصة الجزائر (عراقيل سياسية، اجتماعية، ثقافية واقتصادية) حالت دون إعطائها مكانتها في النظام المالي، والقيام بالدور المنوط بها في الاقتصاد الوطني.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره ص 17.

**المبحث الثاني: نمذجة العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990-2021 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL).**

نحاول في هذا المبحث تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL).

### المطلب الأول: وصف متغيرات النموذج

تعتمد هذه الدراسة على تحديد النموذج القياسي، بناءا على مراجعة ادبيات الدراسات التجريبية السابقة بحيث تم تحديد المتغيرات الأكثر استخداما في الدراسات التجريبية السابقة. تشمل هذه الدراسة الفترة الزمنية من سنة 1990-2021، وتستخدم فيها بيانات سنوية بعدد 32 مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، حيث تم الحصول على هذه البيانات من معطيات البنك الدولي الجزائري.

لدراسة أثر مؤشرات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر يمكن صياغة المعادلة الخطية التالية:

$$gdp = f(INF, M2, saving, CPS, EEX)$$

أما متغيرات الدراسة، فهي تتمثل في:

● **المتغير التابع (gdp):** هو المتغير المفسر الذي يوضح النمو الاقتصادي المتمثل في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

● **المتغيرات المستقلة:** تتمثل فيما يلي:

**1- التضخم (INF):** ويعبر عن المستوى العام للأسعار، وهو مؤشر يعبر عن استقرار الاقتصاد الكلي، بحيث يعبر استقرار الاقتصاد الكلي شرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي، فارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى معدلات فائدة حقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبا على كل من الاستثمار والنمو الاقتصادي.

**2- مؤشر عرض النقود:** يمثل نسبة الكتلة النقدية المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (M2)، حيث يقيس درجة التطور المالي للنظام المالي كما يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد ويعتبر هذا المؤشر احدى الشروط الأساسية لنجاح سياسة التحرير المالي.

**3- الادخار المحلي (saving):** كان لسياسة التحرير المالي تأثير مهم لزيادة الادخار، وكان هذا التقدم على طريق تحرير أسعار الفائدة ابتداء من 1990، الذي نتج عنه الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة ابتداء من 1997، والذي يعتبر أول حافز من أجل زيادة الادخار، كما سمح تحرير أسعار الفائدة إلى وجود تنافس بين البنوك والمؤسسات المالية في تحسين طرق تعبئة الادخار، وهذا بعد تحريرها من نظام التوطين البنكي وفتح النظام المصرفي للقطاع الخاص والأجنبي للاستثمار، حيث تعتبر الودائع المصرفية هي مؤشر على مدى زيادة الادخار أم لا، ترى النظرية الاقتصادية أن تطور الاستثمار يعتمد إلى حد كبير على ارتفاع هذه النسبة مما يسمح بتحقيق التراكم المطلوب.

**4- الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي) (CPS):** يوضح هذا المؤشر مكانة القروض الممنوحة للقطاع الخاص، من قبل البنوك والمؤسسات المالية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، كما يقيس مستوى الوساطة المالية في الاقتصاد وكفاءة البنوك التجارية من خلال منح القروض الى الاستثمارات التي تحقق عوائد عالية.

**5- سعر الصرف الرسمي (العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي متوسط الفترة (EEX):** هو القيمة التي يتم تحديدها من قبل السلطات المالية أو البنك المركزي للدولة لتحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية معينة مثل الدولار الأمريكي، قد يحدث تأثير إيجابي إذا انخفضت قيمة العملة المحلية على الصادرات بحيث يصبح للمنتجات المحلية أكثر تنافسية في الأسواق الخارجية. وبالتالي يعزز النمو الاقتصادي، وقد يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي إذا كان هناك ارتفاع في سعر الصرف الرسمي للدولار الأمريكي على الواردات، ويؤثر سعر الصرف الرسمي على الإستثمار الأجنبي المباشر وحركة رؤوس الأموال بين البلدان، كما يؤثر على التضخم والقدرة التنافسية للشركات المحلية وقطاع الصناعات المحلية.

**6- سعر الفائدة الحقيقي:** لم يتم إدراج متغيرة سعر الفائدة الحقيقي وهذا بسبب عدم توفر البيانات الكاملة في معطيات البنك الدولي وهذا خلال فترة الدراسة.

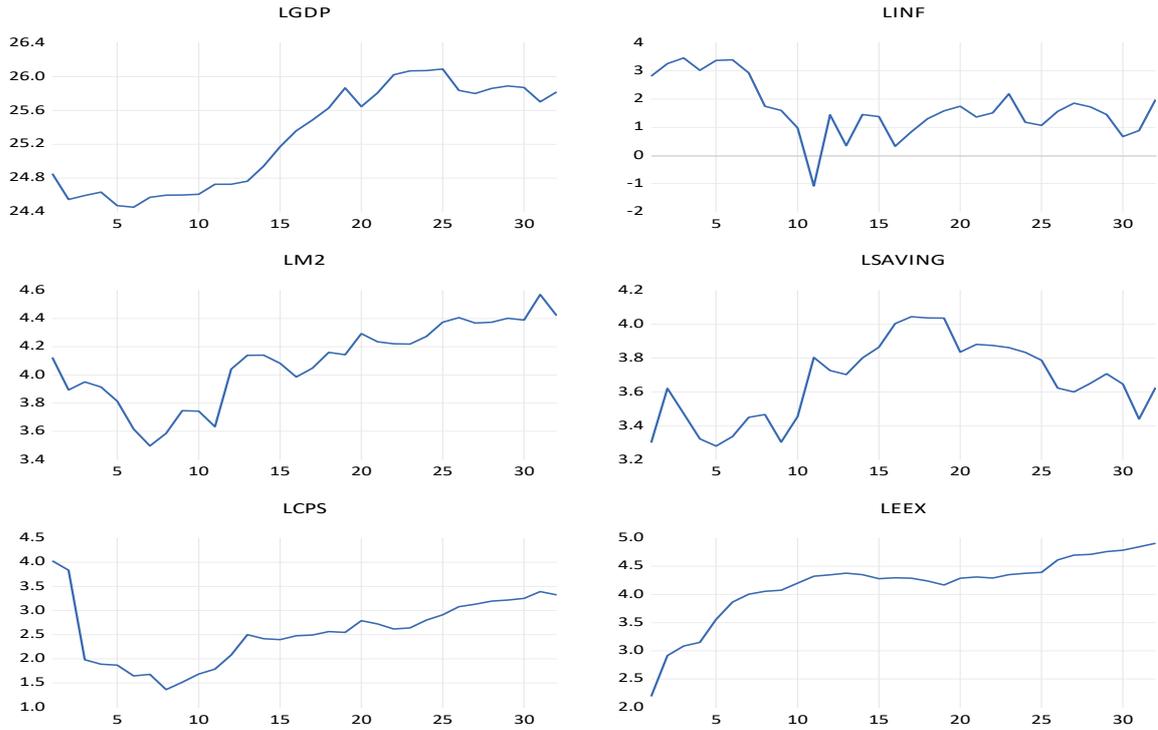
## المطلب الثاني: دراسة استقراره السلاسل الزمنية ( The unit root test )

بما أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية تتصف بخاصية عدم الاستقرار، لذلك قبل الانطلاق في عملية التقدير لابد من اجراء اختبار جذر الوحدة بهدف الكشف عن استقراره السلاسل الزمنية الخاصة لمتغيرات الدراسة، وانطلاقا من الصيغ الثلاثة يتم استعمال التمثيل البياني المتعلقة بالمتغيرات، وكذلك اجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات.

### 1- التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات

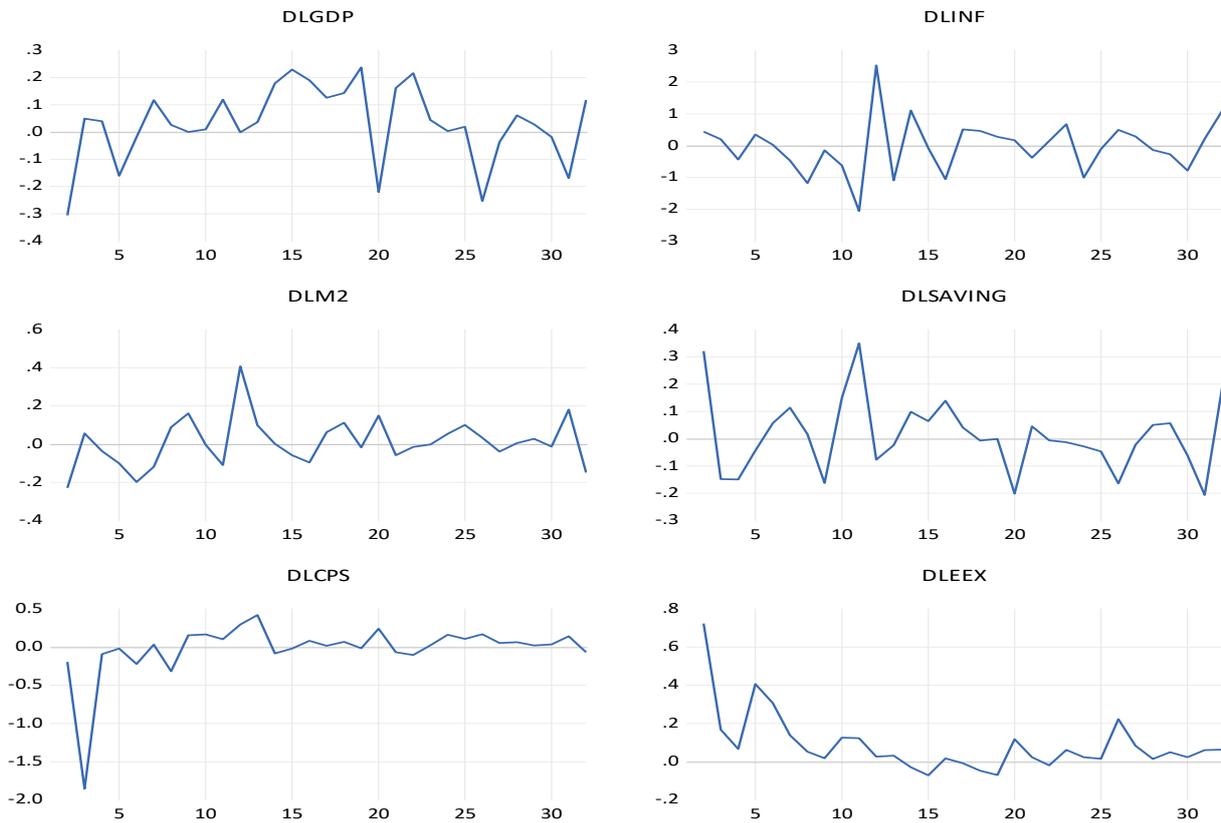
من أجل تحليل السلسلة الزمنية فانه يتم رسم مشاهداتها لمعرفة وجود مركبة الاتجاه العام لها وهل هي مستقرة أم لا. وتعرف السلسلة على أنها مجموعة من المشاهدات لقيمة الظاهرة التي تتغير مع الزمن، وهذه المشاهدات المعاقبة تكون في فترة زمنية محدودة ومتساوية وتكون السلسلة ساكنة ومستقرة. إذا كانت مشاهداتها تتذبذب بصورة عشوائية حول متوسط معدوم وتباين ثابت أي إذا كان المتوسط والتباين لقيم السلسلة لا يعتمدان على الزمن. ومن أهم التحويلات المستخدمة في تثبيت تباين السلسلة هو الحصول على اللوغاريتم الطبيعي لبيانات السلسلة أو الحصول على الجذر التربيعي لها وبعد التقديرات المطلوبة تعاد صيغة التقدير لأصلها. يمكن توضيح التمثيل البياني لمستويات السلاسل الزمنية بإدخال اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات الدراسة من خلال الشكل الموالي.

## الشكل رقم (5): التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2021)



من خلال التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات محل الدراسة الموضح في الشكل السابق، نلاحظ بأنها غير مستقرة عند مستوياتها، حيث تم تسجيل تذبذبات اتجاهية من فترة إلى أخرى في شكل علاقة خطية متأثرة بالعوامل الاتجاهية لجميع المتغيرات ويمكن التخلص من تلك التغيرات الاتجاهية باستخدام الفروق من الدرجة الأولى يمكن توضيح الرسم البياني للفروق الأولى للسلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (6): التمثيل البياني لمستويات متغيرات الدراسة عند الفرق الأول خلال الفترة (1990-2021)



من خلال التمثيل البياني للفروق الأولى للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة الموضح في الشكل السابق، يمكن القول أن جميع السلاسل أصبحت أكثر استقراراً، حيث تم تسجيل تذبذبات حول قيم متوسطة وثابتة على طول فترة الدراسة، وهو ما قد يشير إلى ثبات وتكامل المتغيرات عند الدرجة الأولى ولغرض التحقق من مدى استقراريه السلاسل محل الدراسة سيتم إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات.

## 2- اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

يتم إجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية من أجل التعرف على درجة تكامل المتغيرات الأساسية في النموذج حيث سنقوم باستعمال اختبار ديكي فولر الموسع واختبار فليبس-بيرون إذ يعتبر هذان الاختباران من بين أهم الاختبارات لدراسة استقراريه السلاسل الزمنية وأكثرها استخداماً.

يتم اختبار فرضية العدم ( $H_0$ ) التي مفادها أن السلسلة بها جذر الوحدة بحيث نقبل الفرضية إذا كانت قيمة ( $t$ ) المحسوبة أكبر من قيمة ( $t$ ) الجدولة الموجودة في جدول ما كينون مقابل الفرضية البديلة ( $H_1$ )

التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة أي أن السلسلة مستقرة، وإذا ثبت أن السلسلة غير مستقرة في المستوى نعيد الاختبار مع إدخال الفرق الأول، وإذا لم تستقر نعيد الاختبار مع إدخال الفرق الثاني.

### الجدول رقم (1): نتائج اختبار ديكي فولر (ADF)

الإستقرارية	نتائج إختبار ADF عند المستوى									المتغيرات بالصيغة اللوغارتمية
	النموذج 4 (بدون حد ثابت وإتجاه عام)			النموذج 5 (بحد ثابت)			النموذج 6 (بحد ثابت وإتجاه عام)			
$I(0)$	القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	
غير مستقرة	0.9421	-1.95206	1.24376	0.8768	-2.96041	-0.50668	0.7090	-3.56288	-1.739685	LGDP
غير مستقرة	0.7838	-1.95206	0.36460	0.7680	-2.96041	-0.92066	0.0571	-3.56288	-3.49890	LM2
غير مستقرة	0.3306	-1.95206	-0.8724	0.1988	-2.69604	-2.23466	0.0037	-3.56288	-4.69997	LCPS
غير مستقرة	0.1417	-1.9524	-1.4208	0.1058	-2.96041	-2.58945	0.2753	-3.56288	-2.61337	LINF
غير مستقرة	0.7701	-1.95206	0.31391	0.2681	-2.96041	-2.04266	0.7142	-3.56288	-1.728310	LSAVING
غير مستقرة	0.9947	-1.95206	2.38532	0.0000	-2.96041	6.06972	0.5279	-3.60320	-2.08660	LEEX
الإستقرارية	نتائج إختبار ADF عند الفرق الأول									المتغيرات بالصيغة اللوغارتمية
$I(1)$	النموذج 4 (بدون حد ثابت وإتجاه عام)			النموذج 5 (بحد ثابت)			النموذج 6 (بحد ثابت وإتجاه عام)			
	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة	القيمة المحسوبة	القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	
مستقرة	0.0000	-1.95247	-4.926032	0.0001	-2.96397	-5.30846	0.0010	-3.56837	-5.2416	DLGDP
مستقرة	0.0000	-1.95247	-5.53851	0.0001	-2.96397	-5.56004	0.0007	-3.56837	-5.38845	DLM2
مستقرة	0.0000	-1.9524	-4.59950	0.0012	-2.96397	-4.52660	0.0020	-3.56837	-4.976125	DLCPS
مستقرة	0.0000	-1.95247	-7.78501	0.0000	-2.96397	-7.69039	0.0000	-3.56837	-7.67583	DLINF
مستقرة	0.0000	-1.95247	-6.00915	0.0000	-2.96397	-5.90133	0.0007	-3.57424	-5.42088	DLSAVING
مستقرة	0.0000	-1.95247	-5.88040	0.0000	-2.96397	-6.40494	0.0000	-3.56837	-6.15158	DLEEX

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (eviews12) (أنظر الملحق رقم ((2))

نلاحظ من خلال الجدول أن كل السلاسل غير مستقرة عند المستوى لأن إحصائية t موجبة مقارنة بالقيم الحرجة لما كينون وذلك مقارنة بمستوى المعنوية 5%، في حين استقرت عند الفرق الأول، ولا وجود لسلاسل مستقرة عند الفرق الثاني وهذا شرط أساسي يجب توفره لتقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL).

## الجدول رقم (2): نتائج اختبار فليبس بيرون (P-P)

الإستقرارية	نتائج إختبار P-P عند المستوى									المتغيرات بالصيغة اللوغارتمية	
	I(0)	النموذج 4 (بدون حد ثابت وإتجاه عام)			النموذج 5 (بحد ثابت)			النموذج 6 (بحد ثابت وإتجاه عام)			
		القيمة الإحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الإحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الإحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%		القيمة المحسوبة
غير مستقرة	0.9252	-1.95206	1.09599	0.8546	-2.96041	-0.60890	0.5719	-3.56288	-2.01248	LGDP	
غير مستقرة	0.7944	-1.95206	0.40544	0.7680	-2.96041	-0.92066	0.0429	-3.56288	-3.63600	LM2	
غير مستقرة	0.3327	-1.95206	-0.86628	0.1208	-2.96041	-2.51942	0.0007	-3.56288	-5.38769	LCPS	
غير مستقرة	0.1763	-1.95206	-1.29413	0.1355	-2.96041	-2.45643	0.2833	-3.56288	-2.59869	LINF	
غير مستقرة	0.7969	-1.95206	0.71528	0.2857	-2.96041	-1.99910	0.7544	-3.56288	-1.63723	LSAVING	
غير مستقرة	0.9696	-1.95206	1.58698	0.0000	-2.96041	-5.81132	0.0002	-3.56288	-5.88554	LEEX	
الإستقرارية	نتائج إختبار P-P عند الفرق الأول									المتغيرات بالصيغة اللوغارتمية	
I(1)	النموذج 4 (بدون حد ثابت وإتجاه عام)			النموذج 5 (بحد ثابت)			النموذج 6 (بحد ثابت وإتجاه عام)				
	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة	القيمة المحسوبة	القيمة الإحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة	القيمة الإحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	القيمة المحسوبة		
مستقرة	0.0000	-1.95247	-4.95472	0.0001	-2.96397	-5.30899	0.0010	-3.56837	-5.24877	DLGDP	
مستقرة	0.0000	-1.95247	-5.59303	0.0000	-2.96397	-5.75098	0.0004	-3.56837	-5.60686	D(LM2)	
مستقرة	0.0000	-1.95247	-4.56055	0.0013	-2.96397	-4.48704	0.0019	-3.56837	-4.98949	DLCPS	
مستقرة	0.0000	-1.95247	-7.85841	0.0000	-2.96397	-7.77369	0.0000	-3.56837	-8.05206	DLINF	
مستقرة	0.0000	-1.95247	-6.08663	0.0000	-2.96397	-5.57118	0.0003	-3.56837	-5.73720	DLSAVING	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (eviews12) (أنظر الملحق رقم (3))

نلاحظ بعد تطبيق اختبار فليبس- بيرون، والذي يعتبر تصحيحا لا معلمي لاختبارات ديكي فولر البسيط والمطور. بحيث يأخذ في الحسبان الارتباط الذاتي أو تجانس تباين الأخطاء فهو يتفق مع نتائج اختبار ديكي فولر (ADF) حيث أثبت استقرار سلاسل المتغيرات عند الفرق الأول وهو ما يؤكد النتائج المحصل عليها بعد تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع (أنظر الجدول رقم (2))

### المطلب الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL

من أجل اختبار فرضيات البحث يمكن تحديد نموذج الانحدار الذاتي لفترات التباطئ الموزعة وفق المعادلة التالية.

$$\begin{aligned} \Delta LGDP = C &+ \sum_{i=1}^P B_1 \Delta LGDP_{t-1} + \sum_{i=1}^{q1} B_2 \Delta LINF_{t-1} + \sum_{i=1}^{q2} B_3 \Delta L(M2)_{t-1} \\ &+ \sum_{i=1}^{q3} B_4 \Delta LSAVING_{t-1} + \sum_{i=1}^{q4} B_5 \Delta LCPS_{t-1} + \sum_{i=1}^{q5} B_6 \Delta LEEX_{t-1} \\ &+ a_1 LGDP_{t-1} + a_2 LINF_{t-1} + a_3 L(M2)_{t-1} + a_4 LSAVING_{t-1} \\ &+ a_5 LCPS_{t-1} + a_6 LEEX_{t-1} + ECT_{-1} + Et \end{aligned}$$

بحيث أن:

- $\Delta$ : الفروق من الدرجة الأولى.
- L: اللوغاريتم الطبيعي.
- t: إتجاه الزمن
- Et: حد الخطأ العشوائي
- $ECT_{-1}$ : معامل تصحيح الخطأ
- $P, q1, q2, q3, q4, q5$ : الحد الأعلى لفترات الإبطاء.
- $B1, B2, B3, B4, B5$ : مرونيات المدى القصير.
- $a1, a2, a3, a4, a5$ : مرونيات المدى الطويل.

قبل البدء في تقدير نموذج ARDL وتحليل نتائجه يتعين القيام ببعض الإختبارات الأساسية والضرورية لغرض التأكد من تحقيق كل الشروط اللازمة التي تثبت صحة النموذج.

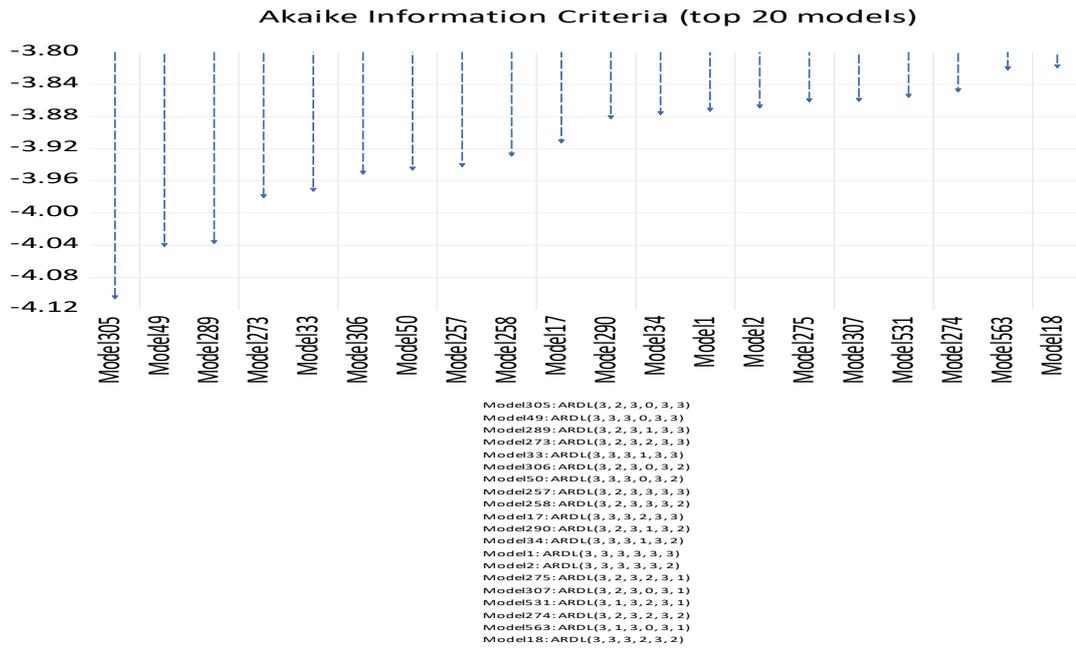
## المبحث الثالث: الاختبارات الأساسية والتشخيصية للتأكد من صلاحية تقدير نموذج

### ARDL

### المطلب الأول: خطوات تقدير نموذج ARDL

لتطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL، يجب اتباع الخطوات التالية.

#### 1- تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير النموذج.



اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews12)، بأن النموذج الأمثل هو (3, 3, 0, 3, 2, 3) ARDL من بين 20 نموذج المقترح، والذي من خلاله يتم الحصول على أحسن نموذج استنادا على أدنى قيمة لمعيار اكاايك (AIC).

#### 2- اختبار المغنوية المشتركة لمعالم النموذج باستخدام إختبار (Wald test)، وهو اختبار الحدود للتكامل

المشترك (ARDL Bounds Test)، بحيث يعطى بالعلاقة التالية:

$$F^c = \frac{(SSRR - SSRU)/m}{SSRR/(n - K)}$$

SSRR : مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد

SSRU : مجموع مربعات البواقي للنموذج غير المقيد

$m$ : عدد معلمات النموذج المقيد

$K$ : عدد معلمات النموذج غير المقيد

$n$ : حجم العينة

وتكون فرضية العدم مقابل الفرضية البديلة كما يلي:

$$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = \dots = 0$$

$$H_1: B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq \dots \neq 0$$

بحيث تنص فرضية العدم  $H_0$  على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (أي غياب علاقة توازنية طويلة الأجل). والعكس من خلال الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في إطار مقارنة الحدود ثم نقوم بمقاربة القيمة الإحصائية المحسوبة ل  $F$  مع القيم الحرجة التي قدمها (Pesaran and al, 2001)، وهي قيم جدولية للحدود العليا والحدود الدنيا لاختبار وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات.

بحيث نفترض قيمة الحد الأدنى أن المتغيرات متكاملة من الدرجة  $I(0)$ ، وقيمة الحد الأعلى التي نفترض أن المتغيرات متكاملة من الدرجة  $I(1)$ ، ويتم اتخاذ القرار كما يلي:

- إذا كانت  $F$  المحسوبة أكبر من القيم الحرجة ل  $UCB$  (القيمة العليا) نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات .
- إذا كانت  $F$  المحسوبة أصغر من القيم الحرجة ل  $LCB$  (القيمة الدنيا) نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات.
- إذا كانت  $F$  المحسوبة محصورة بين الحد الأدنى والأعلى ( $UCB, LCB$ ) ففي هذه الحالة النتائج تكون غير محددة، ويعني ذلك عدم القدرة على إتخاذ القرار لتحديد ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات أم لا ( حالة الشك).

يوضح الجدول أدناه إختبار التكامل المشترك الحدود ل  $Bounds\ test$  بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12.

## الجدول رقم (3): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك ( Bounds test )

Null hypothesis: no long-run relationships exist		
Test statistic	Value	K
F statistic	<b>7,78</b>	5
Critical value Bounds		
Significance	(0) Bound	(1) Bound
10%	2,08	3
<b>5%</b>	<b>2,39</b>	<b>3,38</b>
2,5%	2,7	3,73
1%	3,06	4,15

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات(Eviews12) (أنظر الملحق رقم (5))

- يتبين من خلال النتائج الملخصة في الجدول بأن هناك علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام اختبار Bounds test ل Pesarans أي وجود علاقة توازنية طويلة المدى. وهذا ما حققته إحصائية فيشر المحسوبة التي تساوي 7,78 وهي أكبر من القيمة العظمى للاختبار التي تساوي 3,38 عند مستوى المعنوية 5%

**المطلب الثاني: نتائج تقدير نموذج ARDL.**

بعد عملية تقدير النموذج، تم استخلاص النتائج التالية:

**الجدول رقم (4): نتائج تقدير نموذج (3.3.0 . 2 . 3) ARDL**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LGDP (-1)	0.960905	0.165061	5.821517	0.0003
LGDP (-2)	-0.496784	0.214833	-2.312417	0.0461
LGDP (-3)	0.418948	0.133139	3.146686	0.0118
LINF	0.020502	0.011509	1.781457	0.1085
LINF (-1)	-0.029241	0.018698	-1.563893	0.1523
LINF (-2)	0.037340	0.019023	1.962859	0.0813
LM2	-0.372083	0.201562	-1.845992	0.0980
LM2(-1)	0.979268	0.188049	5.207522	0.0006
LM2(-2)	-0.352489	0.165960	-2.123945	0.0626
LM2(-3)	0.357506	0.108591	3.292244	0.0093
LSAVING	0.357203	0.137218	2.603185	0.0286
LCPS	-0.078037	0.102583	-0.760719	0.4663
LCPS (-1)	-0.170099	0.101284	-1.679426	0.1274
LCPS (-2)	-0.167415	0.051654	-3.241086	0.0101
LCPS (-3)	0.114256	0.040431	2.825979	0.0199
LEEX	-1.143427	0.220753	-5.179675	0.0006
LEEX (-1)	1.612907	0.308611	5.226342	0.0005
LEEX (-2)	-0.667722	0.325534	-2.051161	0.0705
LEEX (-3)	0.270900	0.180192	1.503397	0.1670
C	-0.344150	1.017585	-0.338236	0.7429
R-squared	0.999293	Mean dependent var		25.34716
Adjusted R-squared	0.997799	S.D. dependent var		0.596656
S.E. of regression	0.027992	Akaike info criterion		-4.104548
Sum squared resid	0.007052	Schwarz criterion		-3.161586
Log likelihood	79.51595	Hannan-Quinn criter.		-3.809224
F-statistic	669.0719	Durbin-Watson stat		2.440542
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (Eviews12)(أنظر الملحق رقم (6))

من جدول النتائج يتضح أن نموذج ARDL الذي يقيس علاقة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2021) جاء معنويا احصائيا ككل لأن إحصائية فيشر التي تساوي ( F-statistic=669.0719 ) أكبر من القيمة الحرجة (2.57) والقيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر ( Prob F-stat=0.000<0.05 )

والقوة التفسيرية للنموذج عالية جدا (0.999293) هذا يعني حوالي 99.99 % من التغيرات التي تحدث في النمو الاقتصادي راجعة إلى التغيرات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي للفترة الماضية والمتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل التضخم ومؤشر عرض النقود والادخار المحلي والائتمان التقدم للقطاع الخاص، وسعر الصرف

### المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية للنموذج

قبل الاعتماد على نموذج ARDL المقدر في التحليل القياسي والاقتصادي للنتائج السابقة أي تفسير العلاقة قصيرة الأجل، يجب القيام ببعض الاختبارات التشخيصية للنموذج محل الدراسة بهدف التأكد من سلامة النموذج المستخدم في قياس وتحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر من المشاكل القياسية يستلزم إجراء الاختبارات التالية:

#### - اختبار إحصائية LM لدراسة استقلال البواقي

من أجل الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية أكبر من الدرجة الأولى، نعتمد في ذلك على اختبار LM ل B-G حيث يجب أن تكون الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض حتى يكون النموذج مقبول إذ يتم اختبار الفرضية التالية:

لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء :  $H_0$

يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء :  $H_1$

الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار :

## الجدول رقم (5): نتائج اختبار LM

Breush-Godfrey serial correlation LM Test			
F- statistic	0,49852	Prob F (2,7)	0,6275
Obs*R-squares	3.61560	Prob chi square (2)	0.1640

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (Eviews12) (أنظر الملحق رقم (7))

- نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية لإختبار فيشر أكبر من مستوى معنوية 5% أي (  $0.62 > 0.05$  ) ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقى التقدير، كما أن القيمة الاحتمالية لاختبار كي مربع أكبر من 5% أي (  $0.16 > 0.05$  ) وهذا دليل آخر على غياب الارتباط الذاتي بين البواقى.

## اختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test: ARCH

تتمثل مشكلة عدم ثبات تجانس التباين في تغير تباين الخطأ العشوائي مع تغير قيم المتغير المفسر بحيث تكون العلاقة بينهما خطية أو غير خطية أو بهدف الكشف عن مشكلة ثبات التباين نستعين باختبار ARCH Test إذ يمكن صياغة الفرضيات التالية:

ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي:  $H_0$

عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي:  $H_1$

## الجدول رقم (6): نتائج اختبار ARCH

Heteroskedasticity test : ARCH			
F statistic	0,028042	Prob F (1,25)	0,8683
Obs*R square	0,030166	Prob chi square (1)	0,8621

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (Eviews12) (أنظر الملحق رقم (8))

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية لإحصائية فيشر (  $1.25$  ) Prob F أكبر من مستوى المعنوية 5% أي (  $0.86 > 0.05$  ) ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على ثبات تباين بوقي التقدير، أي أن البواقى متجانسة عبر الزمن.

**3- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي Jarque-Bera Test**

يساعد هذا الاختبار في الكشف على سلسلة بواقي الانحدار هل أنها تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، حيث تصاغ فرضيات الاختبار كالتالي:

$H_0$ : الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي

$H_1$ : الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي

والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

**الجدول رقم (7): نتائج اختبار J-B**

Jarque-Bera Test			
Jarque-Bera	0,102048	Prob	0,9502

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (Eviews12)(أنظر الملحق رقم(9))

- نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة إختبار  $J-B = 0,102$  أقل من القيمة الحرجة لاختبار  $X^2$  والتي تساوي 5,99 ويقابلها احتمال أكبر من مستوى المعنوية 5% أي  $(0.9502 > 0.05)$  ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص بأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي وهكذا نجد أن النموذج لا يعاني من مشكلة التوزيع غير الطبيعي لبواقي معادلة الانحدار.

**نتيجة:** بما أن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء وكذا من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين وأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، في هذه الحالة تكون قد تحققت كل الشروط التي تثبت صحة النموذج، والتي يمكن من تقدير العلاقة الديناميكية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين الناتج المحلي والمتغيرات المفسرة المستعملة في النموذج.

## المبحث الرابع: نتائج تقدير العلاقة الديناميكية قصيرة الأجل وطويلة الأجل وتفسير النتائج.

### المطلب الأول: نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل لنموذج ARDL.

بعد القيام بالاختبارات التشخيصية. والتي أظهرت أن هذه الاختبارات مقبولة، يأتي الدور لتحليل النتائج القياسية واسقاطها اقتصاديا بغية معرفة التأثير المتبادل بين الناتج المحلي الإجمالي معبرا عن النمو الاقتصادي وكل من مؤشر عرض النقود والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص والتضخم والادخار المحلي وسعر الصرف كمؤشرات مستقلة معبرة عن التحرير المالي، يمكن الاستدلال من نتائج تقدير الأجل القصير نموذج تصحيح الخطأ في إطار ARDL كما يلي:

#### الجدول رقم (8): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل

Variable	Coefficient	T-statistic	Prob
D (LGDP (-1))	0.077836	0.703202	0.4997
D (LGDP (-2))	-0.418948	-4.790646	0.0010
D(LINF)	0.020502	3.473225	0.0070
D (DLINF (-1))	-0.037340	-5.009342	0.0007
D(LM2)	-0.372083	-4.007780	0.0031
D(LM2(-1))	-0.005017	-0.053885	0.9582
D(LM2(-2))	-0.357506	-5.516688	0.0004
D(LCPS)	-0.078037	-1.543303	0.1572
D (LCPS (-1))	0.053158	2.481094	0.0349
D (LCPS (-2))	-0.114256	-5.275166	0.0005
D(LEEX)	-1.143427	-12.95414	0.0000
D (LEEX (-1))	0.396822	2.718422	0.0237
D (LEEX (-2))	-0.270900	-2.634561	0.0272
CointE q (-1)	-0.116932	-9.531931	0.0000

R-squared=0.9844	Adj R-squared= 0.9710	S.E R-squared=0.02799
F- stat= 669.0719	Prob(F-stat) = 0.00107	DW-stat =2.4405

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات ايفيوز 12 (أنظر الملحق رقم (10))

نلاحظ من نتائج الجدول أعلاه ما يلي:

- تشير نتيجة قيمة معامل تصحيح الخطأ التي تساوي  $-0.116932 = \text{Eq}(-1)$  أنها معنوية عند مستوى المعنوية 5% وبإشارة سالبة، كما أن القيمة الإحتمالية لها تساوي (0.00000) وبالتالي قيمة هذا المعامل تدعم نتائج اختبار الحدود Bounds test وهذا يؤكد على دقة العلاقة التوازنية طويلة الأجل وأن الية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج حيث تعكس هذه المعلمة سرعة تكيف النموذج للانتقال من اختلالات الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل، كما أن قيمة معامل التصحيح يشير إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يعتدل نحو قيمته التوازنية بنسبة 11.69%، أي أنه لما ينحرف الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة  $(t-1)$  عن قيمته التوازنية في المدى البعيد فإنه يتم تصحيح ما قدره 11.69% من هذا الانحراف في الفترة الحالية  $(t)$ .

كما نلاحظ أن مدة التعديل سريعة نوعا ما وذلك بقسمة واحد صحيح على معامل حد تصحيح الخطأ والنتيجة هي: 8.55 بمعنى (8.55) من 12 شهر أي 1.40 شهر حوالي 42<sup>1</sup> يوم بمعنى أنه يتم تصحيح الانحرافات والاختلالات في التوازن في النمو الاقتصادي في السنة السابقة بعد 42 يوم من السنة الحالية، وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج سريع جدا<sup>2</sup>.

- أثر معدل التضخم في بداية الفترة  $(t)$  بشكل موجب ومعنوي حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي ب 0.02% وهذا ما يخالف النظرية الاقتصادية في حين أثر في الفترة  $(t-1)$  بشكل سلبي ومعنوي بحيث الزيادة في معدل التضخم بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي ب 0.037%، وهو ما يطابق النظرية الاقتصادية.

- أثر مؤشر عرض النقود في بداية الفترة  $(t)$ ، بشكل سلبي ومعنوي حيث أن ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.37%، في حين أثر في الفترة  $(t-1)$  بشكل سلبي غير معنوي. أما في الفترة  $(t-2)$  أثر بشكل سلبي ومعنوي مما يفسر أن الزيادة في مؤشر عرض النقود بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي بنسبة 0.35%.

- أثر الائتمان المقدم للقطاع الخاص بشكل سلبي وغير معنوي في الفترة  $(t)$ ، في حين أثر في الفترة  $(t-1)$  بشكل موجب ومعنوي عند مستوى المعنوية 5%، ما يفسر أن الزيادة في الائتمان المقدم للقطاع الخاص بنسبة 1% يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي بنسبة 0.05%، أما في الفترة  $(t-2)$  فقد أثر

<sup>1</sup>  $1.40 * 30 \approx 42.10$

<sup>2</sup>  $12 / 8.55197 \approx 81.40$

<sup>3</sup>  $(1 / 0.116932) \approx 8.551978$

بشكل سلبي ومعنوي عند مستوى معنوية 5% ما يفسر أن الزيادة في الائتمان المقدم للقطاع الخاص بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي بنسبة 0.11%.

- أثر سعر الصرف الرسمي في بداية الفترة (t) بشكل سلبي ومعنوي إحصائيا عند مستوى المعنوية 5% ما يفسر أن الزيادة في سعر الصرف الرسمي ب 1% إلى انخفاض الناتج المحلي ب 1.14%، في حين أثر في الفترة (t-1) بشكل موجب ومعنوي إحصائيا، ما يفسر أن الزيادة ب 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي بنسبة 0.27%، أما في الفترة (t-2) أثر بشكل سلبي ومعنوي إحصائيا ما يفسر ان الزيادة ب 1% في سعر الصرف الرسمي يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.27%.

### المطلب الثاني: تقدير العلاقة طويلة الأجل:

الجدول التالي يوضح نتائج تقديرات مرونة المدى الطويل.

### الجدول رقم (9): نتائج تقدير مرونة المدى الطويل باستعمال منهجية ARDL

Variable	Coefficient	T-statistic	Prob
LINF	0.244594	1.055408	0.3187
LM2	5.235566	2.540999	0.0317
LSAVING	3.054807	3.521475	0.0065
LCPS	-2.576671	-2.329015	0.0448
LEEX	0.621371	0.720195	0.4897
C	-2.943178	-0.336994	0.7438

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات (Eviews 12) (أنظر الملحق رقم (11))

يمكن التعبير عن العلاقة في الأجل الطويل كالتالي:

$$LGDP = 0.244594LINF + 5.235566LM2 + 3.054807LSAVING - 2.576671LCPS + 0.621371LEEX - 2.943178$$

يتضح من الجدول أعلاه ما يلي:

- أثر معدل التضخم (LINF) بشكل موجب غير معنوي إحصائيا على الناتج المحلي الإجمالي وهذا على المدى الطويل أي أن معدل التضخم لا يفسر الناتج المحلي الإجمالي في المدى البعيد .

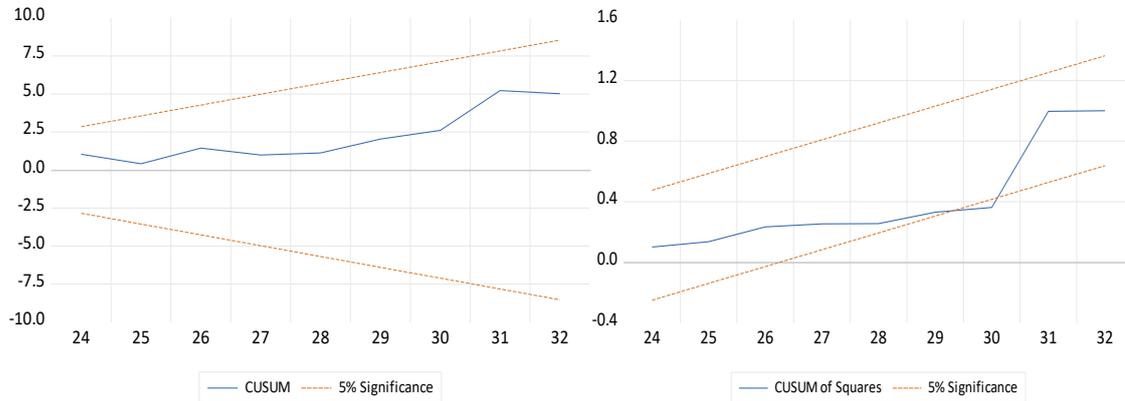
- يوجد تأثير معنوي وطردى للمؤشر عرض النقود (% من الناتج المحلي الإجمالي)، حيث أن الزيادة بنسبة 1% في مؤشر عرض النقود يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5.23%.
- يؤثر الادخار المحلي (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) بشكل موجب ومعنوي احصائيا، بحيث يفسر بأن الزيادة ب 1% من إجمالي الادخار يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.05%.
- يوجد تأثير معنوي وعكسي لنسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) بحيث أن الزيادة في حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.57%.
- أثر سعر الصرف الرسمي EEX بشكل موجب غير معنوي إحصائيا في الناتج المحلي الإجمالي
- الثابت جاء سالب الإشارة وغير معنوي إحصائيا ولا يفسر عند انعدام كل من معدل التضخم ومؤشر عرض النقود والادخار المحلي والائتمان المقدم للقطاع الخاص وسعر الصرف الرسمي يكون الناتج المحلي سالب الإشارة.

#### اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM and CUSUM SQ

يهدف اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل، أو التأكد من أن نموذج الدراسة والسياسات المستخدمة خالية من وجود أي تغيرات هيكلية عبر الزمن، كان لابد من استخدام اختبارات مناسبة لذلك والتي من بينها اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM بالإضافة إلى اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM SQ، حيث نجد هذه الاختبارات مصاحبة دائما لمنهجية ARDL ، كما يسمح هذين الاختبارين بتوضيح أمرين مهمين هما: إظهار وجود تغير هيكلي في البيانات والأمر الثاني إظهار مدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل.

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره بصيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL في حالة وقوع الشكل البياني لاختبارات CUSUM و CUSUM SQ داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5% ومنه في حالة انتقال الشكل البياني للاختبارات السابقة خارج الحدود عند مستوى المعنوية 5% في هذه الحالة نقول إنه لا يوجد استقرار هيكلي للمعاملات المقدره. نتائج هذه الاختبارات موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (7): نتائج اختبار CUSUM ; CUSUM SQ



- من خلال الرسم البياني نلاحظ أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM بالنسبة لهذا النموذج يعبر عن وسط خطي داخل حدود المنطقة الحرجة مشيرا الى نوع من الاستقرار في النموذج عند حدود معنوية 5% إلا أن اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM SQ يقطع أحد خطي حدود المنطقة الحرجة لكن سرعان ما يعود ليستقر داخل المنطقة الحرجة. ويتضح من هذين الاختبارين أن هناك استقرارا وانسجاما في النموذج بين نتائج الأمد الطويل ونتائج الفترة قصيرة المدى

### المطلب الثالث: التحليل الاقتصادي لنتائج التقدير.

- يتضح من خلال جدول مروونات الأجل الطويل في إطار منهجية ARDL ان كل من مؤشر عرض النقود والادخار المحلي والائتمان المقدم للقطاع الخاص تمارس تأثيرا معنويا في المدى الطويل على نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما معدل التضخم وسعر الصرف الرسمي تمارس تأثيرا غير معنويا في المدى الطويل على نمو الناتج المحلي الإجمالي. كما أن نتائج تقدير النموذج في الأجل الطويل متشابهة مع بعض نتائج التقدير في الأجل القصير من حيث اشارة المعلمات (للمتغيرات المستقلة) وكذا معنوياتها وحجم تأثيرها على نمو الناتج المحلي الإجمالي، بحيث جاءت بعض نتائج التقدير متطابقة مع النظرية الاقتصادية.

- العلاقة الموجبة غير المعنوية لمتغير التضخم يعني أن العلاقة بين معدل التضخم ومؤشر نمو الناتج المحلي علاقة طردية وهي تخالف النظرية الاقتصادية اي أن معدل التضخم لا يفسر الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل والنظرية الاقتصادية اعتبرت أن معدل التضخم عامل مضر للنمو الاقتصادي وهذا دليل على عدم توفر الاستقرار الاقتصادي الذي يعتبر شرط ضروري لتحقيق نجاح سياسة التحرير المالي.

- العلاقة الموجبة والمعنوية للمؤشر عرض النقود يعني ان العلاقة بين مؤشر عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي علاقة طردية وهو ما يطابق النظرية الاقتصادية لأنه يمكن أن يؤثر ايجابيا على الناتج المحلي لعدة أسباب منها:

● زيادة الإنفاق: عندما يتم زيادة مؤشر عرض النقود كون لدى الأفراد والشركات مزيد من السيولة المالية. قد يؤدي ذلك على زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري مما يعزز الطلب الاقتصادي ويدفع إلى زيادة الناتج المحلي.

● تسهيل الاقتراض: زيادة مؤشر عرض النقود يخفض أسعار الفائدة ويعمل على تسهيل عملية الاقتراض للشركات والأفراد، هذا يحفز الاستثمار والنشاط الاقتصادي مما يساهم في زيادة الناتج المحلي.

● تعزيز الثقة والتوقعات الاقتصادية: عندما يكون مؤشر عرض النقود كافيا يعزز ذلك الثقة ويحسن التوقعات الاقتصادية، هذا ما يؤدي إلى تحفيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي العام.

مع ذلك يؤثر مؤشر عرض النقود سلبا على الاقتصاد الوطني وذلك راجع إلى:

●التضخم: إذ كانت زيادة مؤشر عرض النقود بشكل مفرط دون زيادة مقابلة في الطلب على السلع والخدمات فقد يؤدي ذلك إلى زيادة التضخم. كما أن ارتفاع أسعار السلع والخدمات يقلل من قدرة الأفراد على شراء المزيد من السلع ويؤثر على القدرة التنافسية للشركات. هذا قد يقلل من الإنتاج ويضر بالنتائج المحلي.

●تقلبات سعر الصرف: إذا زاد مؤشر عرض النقود بشكل كبير قد يتسبب ذلك في تقلبات سعر الصرف. فارتفاع سعر الصرف قد يجعل الصادرات أكثر تكلفة والواردات أرخص. مما يؤثر على التجارة الخارجية ويقلل من الناتج المحلي.

يتم ادارة مؤشر عرض النقود بحذر لتفادي التأثيرات السلبية، ويعتبر البنك المركزي المسؤول عن ضبط مؤشر عرض النقود واتخاذ سياسات نقدية مناسبة للحفاظ على استقرار الاسعار والاقتصاد.

- يظهر من خلال نتائج التقدير أن مرونة الادخار المحلي تمارس تأثيرا معنويا وموجب على مؤشر النمو الاقتصادي على المدى الطويل وهذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية (علاقة طردية). وهو ما يفسر أثر الادخار المحلي على النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة ويمكن القول أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على زيادة إجمالي الادخار كان نتيجة لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ابتداء من سنة 1997 والتي تعد حافزا لزيادة حجم الادخار، بحيث تبين أن زيادة الادخار المحلي يتيح للمؤسسات المالية المحلية توفير المزيد من القروض للقطاع الخاص ورجال الأعمال هذا ما يعزز الاستثمارات والنشاط الاقتصادي ويتيح أيضا للحكومة المزيد من الإمكانيات لتمويل المشاريع الاقتصادية الكبرى والبنية التحتية بالإضافة إلى زيادة الادخار المحلي يمكن للحكومة تقليل الاقتراض الخارجي وتحسين مستوى الدين العام هذا ما يقلل الضغط على الميزانية العامة للبلد ويعزز استقرار الاقتصاد.

● فبالنسبة لمرونة القروض الموجهة للقطاع الخاص CPS فهي تمارس تأثيرا سالباً ومعنوياً في المدى الطويل. وهذا ورغم صحة هذه النتيجة من الناحية الإحصائية غير أنها لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تؤكد إيجابية القروض الموجهة للقطاع الخاص وبالرغم من أن مؤشر الوساطة البنكية عرف تحسن مستمر خاصة مؤشر حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص ولكنها لم تساهم في تعزيز النمو الاقتصادي نظرا لعدة أسباب أهمها:

■ توجيه القروض للقطاع العام على حساب القطاع الخاص، حيث تم إلغاء القروض الاستهلاكية وإلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي.

■ انخفاض معدل الهامش على الوساطة البنكية وما تعانیه المنظومة من مشكلة التداول خارج المنظومة البنكية، مما أدى الى كبح في النشاط المالي في البنوك العمومية.

■ بالرغم من أن الإصلاحات المالية في الجزائر انطلقت منذ سنة 1990 إلا أن السلطات أبدت رغبتها في استمرار سيطرتها على القطاع المصرفي وعدم التوسع في مسار التحرير المالي.

● نلاحظ أن سعر الصرف الرسمي أثر بشكل موجب غير معنوي في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل عكسه في المدى القصير بحيث أثر بشكل سلبي معنوي في المدى القصير، ما يطابق النظرية الاقتصادية التي أثبتت عند ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة) هذا يؤدي إلى تشجيع الصادرات وانخفاض في الواردات ومنه ارتفاع الناتج المحلي وهذا ما لم يحدث في الجزائر فمن جانب الصادرات تمثل المحروقات نسبة 98% منها أي 2% هو تصدير خارج قطاع المحروقات. وكما نعلم أن صادرات المحروقات لا تتأثر بسعر الصرف وإنما هي تخضع للسعر العالمي للبتروول وهذا ما يؤكد أن انخفاض قيمة العملة في الجزائر لا يؤدي إلى تشجيع الصادرات بسبب ضعف الجهاز الإنتاجي أما من ناحية الواردات لا تتأثر بتقلبات سعر الصرف في الجزائر وذلك راجع لضعف الجهاز الإنتاجي الذي يضطر الدولة إلى الإستيراد ولو عن طريق الاقتراض من الخارج. بالإضافة إلى هذا تميزت فترة الدراسة بفسحة مالية بسبب ارتفاع اسعار البتروول أين وجه هذا الفائض في زيادة الاستيراد ماعدا السنوات الأخيرة التي انخفض فيها سعر البتروول ورغم ذلك استمرت الزيادة في الواردات وعند ارتفاع الواردات وانخفاض قيمة العملة في نفس الوقت يؤدي إلى كبر حجم فاتورة الاستيراد ما يؤثر سلبا في النمو الاقتصادي.

### خلاصة الفصل:

قمنا في الفصل الثاني والذي تم تخصيصه للدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة بحيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر من خلال ذكر مختلف الإصلاحات المصرفية في الجزائر المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي كما تم في المبحث الثاني إبراز أهم المتغيرات المستقلة للتحرير المالي والمتغير التابع وهذا انطلاقاً من الدراسات السابقة والنظريات الاقتصادية للموضوع محل الدراسة على التوالي الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، الائتمان المقدم للقطاع الخاص، الادخار المحلي نسبة من الناتج المحلي، سعر الصرف الرسمي، مؤشر عرض النقود نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي . كما اوضحت نتائج اختبار الإستقرارية أن جميع السلاسل مستقرة عند في الفرق الأول، انطلاقاً من هذه النتيجة تم تقدير نموذج قياسي يعكس طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغير التابع وباقي المتغيرات المستقلة وذلك وفق منهجية ARDL حيث وافق ذلك عدة اختبارات تشخيصية وإحصائية بغية التأكد من نتائج الدراسة القياسية.

أظهر نموذج ARDL المقدر عن وجود علاقة تكامل متزامن طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة حيث ظهر هناك تأثير معنوي لكل من مؤشر عرض النقود والادخار المحلي والائتمان المقدم للقطاع الخاص. كما ظهر تأثير غير معنوي في المدى الطويل لكل من سعر الصرف الرسمي ومعدل التضخم وهذا دليل على مطابقة نسبية لنتائج الدراسة.

كما أظهر نموذج تصحيح الخطأ عن وجود معنوية إحصائية ككل من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة (t-2) ومعدل التضخم في الفترة (t) والفترة (t-1)، ومؤشر عرض النقود في الفترة (t) والفترة (t-1) ، والائتمان المقدم للقطاع الخاص في الفترة (t-1) والفترة (t-2)، وسعر الصرف في الفترة (t) والفترة (t-1) والفترة (t-2)، وهذا في المدى القصير. ويشير معامل تصحيح الخطأ إلى تعديل نسبة 11.69% وتصحيح الاختلال خلال المدى القصير وصولاً إلى العلاقة التوازنية طويلة المدى.

## الخاتمة العامة

استهدف هذا البحث دراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وقد قسمت هذه الدراسة إلى فصلين رئيسيين تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري لسياسة التحرير المالي والإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي كما أبرزنا علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي. وتناولنا في الفصل الثاني أيضا إلى تقييم سياسة التحرير المالي في الجزائر من خلال تقديم الإصلاحات المصرفية والإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي ونمذجة العلاقة بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

أثبت الواقع الاقتصادي أن تطبيق سياسة الكبح المالي يؤدي إلى نتائج سلبية، فتدخل الدولة في تسيير النشاط المالي أدى إلى هشاشة القطاع المالي وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، الأمر الذي دفع إلى ظهور سياسة بديلة هي سياسة التحرير المالي التي انتهجتها معظم الدول النامية وذلك بتطبيقها على المستوى الداخلي من خلال تحرير النظام المصرفي وتحرير أسعار الفائدة وعلى المستوى الخارجي من خلال إلغاء ضوابط الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال وفتح الأسواق المالية.

بالنسبة للجزائر إبتداء من نهاية الثمانينات انطلقت في تطبيق سياسة التحرير المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من الإصلاحات المالية والنقدية والاقتصادية حيث قامت تدريجيا بإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي، لذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي من الناحية النظرية. ثم بعد ذلك دراسة قياسية لتحديد طبيعة العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي الداخلي والخارجي ومعدل النمو الاقتصادي للفترة محل الدراسة في الجزائر فتوصلنا إلى النتائج التالية:

- يعود الفضل لكل من (Shaw McKinnon) في تقديم النموذج الرئيسي الذي يوضح ايجابيات سياسة التحرير المالي التي تنادي بضرورة تخلي الدول النامية عن سياسة أكثر انفتاحا وتشجيعا على تخفيف القيود والضوابط التي تتحكم في اسعار الفائدة والصرف وحركة رؤوس الاموال وهذا بناءا على التأثير الايجابي لسياسة التحرير المالي على حجم الادخار والاستثمار.

- على الرغم من الدراسات والأراء العديدة المساندة لنظرية التحرير المالي والأثر الإيجابي له على الادخار والاستثمار وبالتالي مقدرته على تحفيز النمو الاقتصادي، فإن هذا لم يمنع من ظهور فريق آخر

يرى أن تأثير التحرير المالي له انعكاسات سلبية على النمو، بينما يميل البعض إلى اعتبار أن نجاح التحرير المالي وتحقيق الأهداف المسطرة جراء تطبيق هذه السياسة يتطلب توفر جملة من الشروط والتي تشمل على البيئة المؤسسية المستقرة وسياسة اقتصادية كلية ملائمة والمرحلية في التطبيق.

- فعالية السياسة النقدية نسبية التأثير على معدل النمو الاقتصادي ولهذا استوجب على البنك المركزي تحديد مؤشر عرض النقود وفق متطلبات الاقتصاد الوطني وجعله يتماشى مع نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر.

-شغل النمو حيزا كبيرا من الاهتمام العلمي من حيث آليات تحقيقه وطرق الوصول إليه باعتباره هدف كافة الدول، حيث تطورت تصورات النظريات الاقتصادية بدءا من النظرية الكلاسيكية التي اعتبرت أن النمو دالة في رأس المال والموارد الطبيعي والتقدم التكنولوجي، ليضيف (Joseph Schumpeter) لهذه الدالة عنصر التنظيم واعتبره أحد العناصر المهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، أما حسب النظرية الكينزية ونموذج (Harrod- Domar) فإن الاستثمار له الدور الأهم في تحقيق النمو الاقتصادي، لتأتي النظرية النيو كلاسيكية وتنادي بأهمية التحرير وعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ويعتبر نموذج (Solow) أهم النماذج المنبثقة عنها حيث اعتبر أن دالة الإنتاج دالة تشمل على متغيرين هما رأس المال والعمل في حين اعتبر العوامل رأس المال البشري والتقدم التكنولوجي عوامل خارجية، لتأتي بعدها نظرية النمو الداخلي وتعيد النظر في هذه العوامل وتعتبرها عوامل داخلية.

-عرفت الجزائر العديد من الإصلاحات المالية منذ الاستقلال أهمها قانون النقد والقرض حيث اعطى دفعا جديدا لمجالات اقتصادية عديدة من أبرزها تلك المرتبطة بتحرير القطاع المالي خاصة فيما يتعلق باسترجاع البنك للصلاحيات المخولة له واستخدام الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية وتحرير اسعار الفائدة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وكذا تحرير رؤوس الأموال من والى الجزائر وبين التشريعات المناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتعديل نظام اسعار الصرف القائم.

-حسب مختلف مؤشرات التحرير المالي في الجزائر التي اعتمدت في التحليل سواء تلك التي تخص التحرير المالي الداخلي أو التحرير المالي الخارجي تبين أن الجزائر قطعت أشواط معقولة في هذا المجال، فبالنسبة للتحرير المالي الداخلي فقد تم تحقيق أسعار فائدة موجبة والانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما جرى العمل على تشجيع مساهمة

البنوك الخاصة في النشاط المصرفي وفتح المجال أمام دخول عدة بنوك أجنبية، أما بالنسبة للتحرير المالي الخارجي فقد تم اصدار عدة قوانين تهتم بتحرير المعاملات الجارية، وتحرير حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر بالإضافة إلى أخرى تتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، غير أن ما تحقق من نتائج يظل غير كاف خصوصا في ظل جمود هذه الإصلاحات.

- النتائج المحققة من النمو في الجزائر سببها الارتفاع في عائدات الصادرات النفطية الناجمة عن ارتفاع اسعار النفط والغاز في السوق العالمية.

- يؤدي الارتباط بين اسعار النفط والنتاج المحلي الإجمالي في الجزائر إلى التأثير على مختلف مؤشرات الدراسة نظرا لارتباطها القوي بـ GDP ومن ثم لا يوجد معنى فعلي لهذه المؤشرات لأنها ترتفع وتتنخفض به وبالتالي تصبح هذه المؤشرات سواء كانت الكتلة النقدية أو حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص تصبح دون معنى حقيقي ولا تعبر عن حقيقة الوضع.

#### ● اختبار الفرضيات

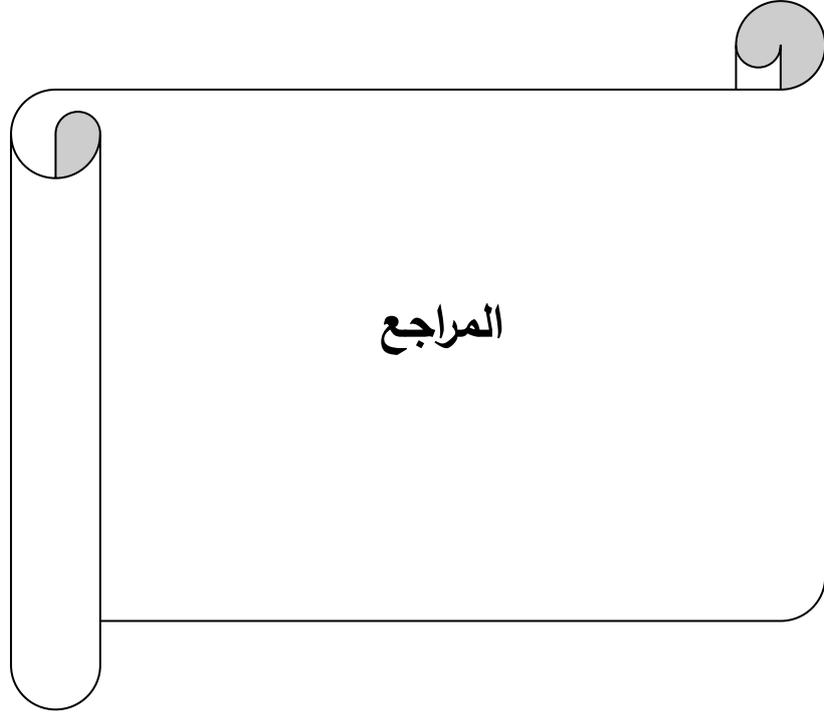
من خلال البحث الذي تم إجراؤه أمكن اختبار الفرضيات على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** يعد إصلاح (90-10) أهم الإصلاحات المالية والمصرفية التي قامت بها الجزائر ورغم أنه حسن أداء بعض المؤشرات خاصة على مستوى القطاع المصرفي فإنه لم يكن كافي بالقدر اللازم من أجل رفع مستوى أداء القطاع المالي ككل، فالقطاع المصرفي الجزائري لا زال يعاني من سيطرة القطاع العمومي وضعف سياسات مواجهة المخاطر المصرفية الداخلية والخارجية المحتملة، وهيمنة الأساليب التقليدية على النشاطات المصرفية، وتدني كفاءة المسيرين والموظفين في المجال المصرفي، هذا ما ينعكس بطريقة سلبية على أداء وظيفته الأساسية، إضافة إلى غياب سوق للأوراق المالية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

- **الفرضية الثانية:** لا يوجد أثر معنوي بين مؤشرات التحرير المالي في تحفيز النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة. حيث كشف اختبار التكامل المشترك في الدراسة القياسية بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث كانت جل النتائج معنوية، وهو ما ينفي صحة الفرضية وهذا ما يتوافق مع التحليل النظري الذي

قدمه McKinnon- Shaw غير أن معدل التأثير طفيف ولم يرقى إلى المستوى المطلوب وتعود الأسباب في ذلك إلى خصائص النظام المالي في الجزائر.

- **الفرضية الثالثة:** يوجد دلالة احصائية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وهو ما كشف عنه اختبار التكامل المشترك ل Bounds test ومعامل تصحيح الخطأ ECM انها معنوية وبإشارة سالبة وبالتالي هذه القيمة تدعم نتائج اختبار الحدود ل Bounds test ويؤكد على دقة العلاقة التوازنية طويلة الأجل وأن الية التصحيح موجودة بالنموذج، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.



## أولاً: قائمة المراجع باللغة العربية:

**1-الكتب:**

- 1- فريديريك م. شير، نظرة جديدة إلى النمو الاقتصادي، نظرة جديدة إلى النمو الاقتصادي وتأثره بالابتكار التكنولوجي، ترجمة على أبو عمشة، مكتبة العبيكان، الرياض، 2002.
- 2- الكولم جيلز وآخرون، ترجمة: طه عبد الله منصور، عبد العظيم مصطفى، اقتصاديات التنمية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1995.
- 3- محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة الإشعاع الإسكندرية، مصر، 1991.
- 4- محمد موسى حربي عريقات، مبادئ الاقتصاد (التحليل الكلي)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان الأردن 2006.
- 5- محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية مصر، 2002.
- 6- مفتاح صالح، أداء النظام المصرفي الجزائري من قبيل الاستقلال إلى فترة الإصلاحات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005.
- 7- علي عزوز، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة ورقلة، 2008.
- 8- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك (دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية)، الجزائر الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجزائرية 11-2010.
- 9- جمال حلاوة، علي صالح، مدخل علم التنمية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009.
- 10- جورج نايهانز، تاريخ النظرية الاقتصادية، الاسهامات الكلاسيكية 1730-1980، ترجمة صقر أحمد صقر، المكتبة الاكاديمية القاهرة، 1997.
- 11- حسن خلف فليح، التنمية والتخطيط الاقتصادي، الطبعة الأولى، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 12- حسن خلف فليح، التنمية والتخطيط الاقتصادي، الطبعة الأولى، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 13- حسن فليح يخلف، الاقتصاد الكلي، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 14- رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر 1999.
- 15- روناد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العلمية، القاهرة مصر 1996.
- 16- عبد الرحمن تومي، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر 2011.

17- فايز ابراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985.

## 2-المجلات:

- 1- حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004.
- 2- حساي أوناسي وكمال رزيق، سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة 2005 إلى 2015، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، المجلد 9، العدد 3، ديسمبر 2018.
- 3- حمادو بوعشة مبارك بن نعمون، إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من البنوك التقليدية إلى بنوك الظل، جامعة باتنة، العدد 11، ديسمبر 2016.
- 4- حياة عدوان علي بن سماعيل دراسة تحليلية لواقع الكتلة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال الفترة 1990-2020، دفاثره البحوث العلمية المجلد 10، العدد 1، سنة النشر 2022 ص18.
- 5- د-مراد خروبي - خديجة تا فساسات القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي الى النمو الاقتصادي مجلة العلوم الانسانية - جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 48 تاريخ النشر سبتمبر 2017، ص 552.
- 6- سفيان ابو دراز، استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية -دروس للنظام الجزائري، مجلة ابعاد اقتصادية، جامعة بومرداس، المجلد الثاني، العدد الأول، 2012.
- 7- الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، السداسي الأول، جامعة شلف 2009.
- 8- عبد القادر صالح، سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في ظل البنوك الجزائرية، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية جامعة باجي مختار عنابة، العدد 16، 2016.
- 9- على بطاهر، سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد الأول، جامعة الشلف 2004.
- 10- فاطمة الزهراء سعدي، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الدكتور يحيى فارس بالمدينة، العدد 05 يناير 2012.
- 11- كمال عياشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد العاشر، جامعة بسكرة، 2006.
- 12- نورة زيان - محمد شويكات، قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (1990-2015) مجلة الحقوق والعلوم الانسانية العدد الاقتصادي 36(01) جامعة الجلفة، الجزائر.

**3-المذكرات:**

- 1- أحمد بن الباز، دراسة العلاقة بين الواردات والنمو الاقتصادي حالة الجزائر الفترة الممتدة بين (1970-2009)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.
- 2- أنور محمود عبد العال، شحاتة النقيب، كفاءة السياسة النقدية في ظل العولمة المالية بالتركيز على النقود الإلكترونية - دراسة حالة الاقتصاد المصري، أطروحة دكتوراة كلية الاقتصاد وعلوم السياسية قسم الاقتصاد، جامعة القاهرة، دفعة 2006 .
- 3- جميلة صحراوي، دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر 1990-2014)، أطروحة الدكتوراة، جامعة يحي فارس بالمدينة، تخصص اقتصاد، السنة الجامعية 2016-2017.
- 4- خديجة تا فساست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر جامعة باتنة، 2016-2017.
- 5- رحمان العربي، أطروحة دكتوراة، أثر التدفقات المالية والتطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة الجزائر، تخصص اقتصاد قياسي السنة الجامعية 2016-2017.
- 6- سيدي محمد شكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك مالية جامعة تلمسان، (2005/2006).
- 7- عبد الصمد عبد الرحمان التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية. أطروحة دكتوراه، جامعة سيدي بلعباس، 2020/2021.
- 8- عبد الغني حريري، أثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية -دراسة حالة الجزائر، مذكرة دكتوراه، تخصص نقود ومالية جامعة حسين بن بوعلي الشلف 2006-2007.
- 9- عبد القادر رفار، أثر السياسة المالية على النمو والاستقرار الاقتصادي الداخلي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)، أطروحة دكتوراة علوم تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية جامعة بومرداس، 2018-2017.
- 10- غربي ناصر صالح الدين سياسة التحرير المالي في الدول النامية رسالة ماجستير، جامعة ابي بكر بالقلايد تلمسان 2007.
- 11- كمال زيتوني، مطبوعة في مقياس النظام المصرفي الجزائري، أستاذ محاضر صنف ب بقسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف المسيلة السنة الجامعية 2016-2017 .
- 12- محمد طرشي، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية ونقود، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2012-2013.
- 13- محي الدين حمداني، حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، دراسة حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2008/2009.
- 14- نجد على ابراهيم محمود، التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية للدول العربية وأثرها في تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع الإشارة خاصة لسوق المال في مصر، رسالة ماجستير تخصص اقتصاد، جامعة عين الشمس، 2001.

- 15- نورة زيان، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2015 أطروحة دكتورة، تخصص دراسات اقتصادية ومالية، جامعة زيان عاشور الجلفة 2019.
- 16- يوسف عبد الحق شذي، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي: دراسة عينة من الدول العربية في فترة (1993-2003)، أطروحة دكتوراه، الأردن، 2008.

#### 4-التقارير:

- 1- تشارلز فريلاندر، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، بحث مقدم الى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي للأمناء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي 2001.
- 2- عبد الله بدعيدة التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط بالإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصخصة في البلدان العربية، الجزائر 1998.
- 3- نشرت الصحيفة the times تقرير شاملا حول خطاب Winston Churchill هي صحيفة بريطانية تأسست في لندن عام 1785 تحت اسم السجل العالمي اليومي ثم عام 1788 أصبحت تدعى the times.

#### 5-القوانين:

- 1- الجريدة الرسمية رقم 16 لسنة 1990، والمتضمنة قانون النقد والقرض.

#### 6-الملتقيات:

- 1- بقة الشريف، عبد الحميد مرغيت، تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي حول سياسات الانفتاح الاقتصادي والنمو بدول جنوب المتوسط، جامعة باتنة، 2013.
- 2- أحسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة بسكرة 2012.
- 3- عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي، المؤتمر العلمي الدولي حول الإصلاح المحاسبي في الجزائر، جامعة ورقلة.
- 4- كمال مرداوي، الإستثمار الأجنبي المباشر وواقع سياسات تهيئة بيئة الإستثمار في الجزائر، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، جامعة تلمسان 2004.

#### ثانيا/المراجع باللغة الأجنبية:

#### 1-Les livres:

- 1- Baptiste vente ,« Les approches théorique des libéralisations financière » ; Université paris IX daupLine 2004.

- 2- Baptiste vente, « Libéralisation Financière et Développement Economique », Université Paris IX daupLine, 2002.
- 3- Dominique Guellec, Pierre Ralle, « les nouvelles théories de la croissance », 5<sup>e</sup> édition, édition la découverte, paris, 2003.
- 4- Edward Shaw (1973), « Financial deepening in Economie development », Oxford University Press, New York, U S A.
- 5- Isabelle Cadoret et Autres, économétrie appliquée, 1<sup>re</sup> édition, édition de Boeck université, Bruxelles, 2004.
- 6- Jean Arrons «les théories de la croissanse, Edition du seuil Paris.
- 7- Philippe D'Arreau, croissance et politique économique, 1ère édition, De Boeck Supérieur, Bruxelles, 2003.
- 8- Thierry Brunet, Yolaine Metay, Fabrice Moine, Economie droit: terminale STG, Editions Bréal, 2006.
- 9- Vassili Prokopenko –Pail Hplden, Financial Development and Povetty Alleviation: Issues and Policy for Developing and Teansition Countries, International Monetary Fund.
- 10- Maria-Lenuța Ulici,financial liberalization and the impact on financial market finance departement Babes- bolyai univarsity , Romanian .2012
- 11-

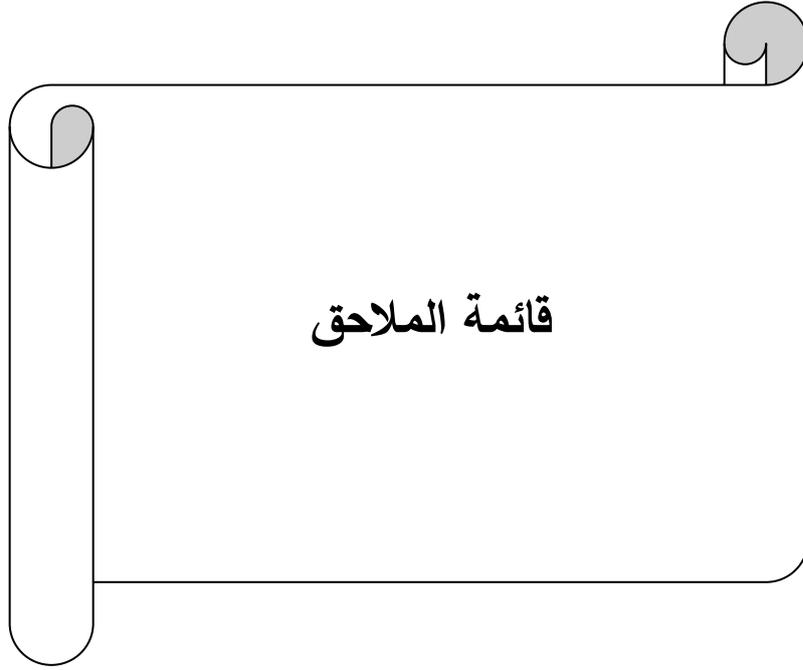
### **2-Theses:**

- 1- Philip Arestis «Asena Caner"«Financial Liberalization and povert: channels –of influence " the levy economics institute of pard college. N 41 July 2004.
- 2- Source: chakouri sisi Mohamed « La libéralisation financière et son impact sur la croissance économique » Un memoir pour l'obtention d'un majester. 2005-2006.
- 3- Eswar, Prasad, Kenneth Rogoff,Shang- Jini Wei , and M.Ayhan Kose, “Effects of Financial Globalization on Developing countries : some Empirical Evidence”, international Monoetary Fund Occasional Paper N°220, Washington Dc ,2003

### **3-Revues:**

- 1- Baumann «silk «Niels Hermes and Robert Len sink “financial liberalization and economic growth: A meta





## الملحق رقم 01: بيانات الدراسة

ANNES	gdp	inf	m2/gdp	saving	cps	EEX
1990	62048562947	16,65253439	61,77114041	27,09607603	56,14321672	8,957508333
1991	45715614560	25,88638693	49,11130985	37,35938182	46,28916649	18,472875
1992	48003078389	31,66966191	51,94199481	32,20759218	7,254817644	21,836075
1993	49945599429	20,54032612	50,10145811	27,73584698	6,617753019	23,34540667
1994	42543178042	29,04765612	45,31867225	26,55715556	6,489104896	35,05850083
1995	41764315330	29,77962649	37,16944579	28,10710135	5,199387035	47,66272667
1996	46941582519	18,67907586	33,00583648	31,49416367	5,364902709	54,74893333
1997	48177612042	5,733522754	36,08143414	32,01567829	3,907416857	57,70735
1998	48187747529	4,950161638	42,37682235	27,21074071	4,563822482	58,73895833
1999	48640653469	2,645511134	42,20770317	31,61879848	5,388089302	66,573875
2000	54790392746	0,339163189	37,82972484	44,84500598	5,965639986	75,25979167
2001	54744712815	4,225988349	56,84895321	41,51350342	8,014264515	77,21502083
2002	56760355865	1,418301923	62,72422623	40,52826662	12,19979248	79,6819
2003	67863828413	4,268953958	62,81907597	44,71354664	11,22232538	77,394975
2004	85332581189	3,961800303	59,26531253	47,66857095	10,99777897	72,06065
2005	1,03198E+11	1,382446567	53,82770752	54,78819844	11,92915054	73,27630833
2006	1,17027E+11	2,311499185	57,28393915	57,06182316	12,11709798	72,64661667
2007	1,34977E+11	3,678995747	64,0936671	56,6676799	12,99010389	69,2924
2008	1,71001E+11	4,858590628	62,98582227	56,61060727	12,7957995	64,5828
2009	1,37211E+11	5,737060361	73,16087894	46,29543164	16,26580586	72,64741667
2010	1,61207E+11	3,911061955	69,05471601	48,45272727	15,20824099	74,38598333
2011	2,00013E+11	4,524211505	68,06159619	48,15513994	13,71592242	72,93788333
2012	2,09059E+11	8,891450911	67,95439819	47,53439413	14,02530668	77,53596667
2013	2,09755E+11	3,25423911	71,72973143	46,20654569	16,49789106	79,3684
2014	2,1381E+11	2,916926921	79,30948123	44,10662202	18,35197806	80,57901667
2015	1,65979E+11	4,784447007	82,00065159	37,42917685	21,71173301	100,6914333
2016	1,60034E+11	6,397694803	78,88436914	36,59703271	22,8758054	109,4430667
2017	1,70097E+11	5,59111591	79,32874846	38,48682911	24,40295773	110,9730167
2018	1,74911E+11	4,269990205	81,57840925	40,72775259	24,90136648	116,5937917
2019	1,71767E+11	1,951768211	80,53576648	38,31147641	25,80649379	119,3535583
2020	1,45009E+11	2,415130941	96,49803938	31,1725541	29,69490712	126,7768
2021	1,63044E+11	7,226063074	83,13766405	37,53331971	27,75070045	135,0640583

المصدر: معطيات البنك الدولي.

## الملحق رقم 02: نتائج إختبار ديكي فولر المطور دراسة الإستقرارية السلاسل الزمنية

Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.308465	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

Null Hypothesis: LGDP has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.506684	0.8768
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.241662	0.0010
Test critical values: 1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

Null Hypothesis: LGDP has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.739685	0.7090
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.926032	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LGDP has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.243760	0.9421
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.690390	0.0000	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.589455	0.1058
Test critical values: 1% level	-3.670170		Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.675833	0.0000	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.618337	0.2753
Test critical values: 1% level	-4.296729		Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	
Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.785017	0.0000	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.420846	0.1417
Test critical values: 1% level	-2.644302		Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473		5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211		10% level	-1.610211	
Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			Null Hypothesis: LM2 has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.560043	0.0001	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.920665	0.7680
Test critical values: 1% level	-3.670170		Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			Null Hypothesis: LM2 has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.388454	0.0007	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.498900	0.0571
Test critical values: 1% level	-4.296729		Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	

## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.538518</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>0.364606</b>	<b>0.7838</b>
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.901339</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values: 1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

Null Hypothesis: LSAVING has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-2.042645</b>	<b>0.2681</b>
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.420883</b>	<b>0.0007</b>
Test critical values: 1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

Null Hypothesis: LSAVING has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.728310</b>	<b>0.7142</b>
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-6.009159</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LSAVING has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>0.313910</b>	<b>0.7701</b>
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.526606</b>	<b>0.0012</b>
Test critical values: 1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

Null Hypothesis: LCPS has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-2.234664</b>	<b>0.1988</b>
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-4.976125	0.0020
Test critical values: 1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

Null Hypothesis: LCPS has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-4.699976	0.0037
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-4.599501	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LCPS has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-0.871249	0.3306
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-6.404949	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

Null Hypothesis: LEEX has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-6.069729	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-6.151581	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

Null Hypothesis: LEEX has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 6 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-2.086606	0.5279
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	-5.880402	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LEEX has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	2.385327	0.9947
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

### الملحق رقم 03: نتائج اختبار فيليبس بيرون (P-P) لاستقراره السلاسل الزمنية

Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LGDP has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.308998	0.0001	Phillips-Perron test statistic	-0.608903	0.8546
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-3.670170		1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LGDP has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.248772	0.0010	Phillips-Perron test statistic	-2.012488	0.5719
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.296729		1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	
Null Hypothesis: D(LGDP) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LGDP has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.954723	0.0000	Phillips-Perron test statistic	1.095991	0.9252
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-2.644302		1% level	-2.641672	
5% level	-1.952473		5% level	-1.952066	
10% level	-1.610211		10% level	-1.610400	
Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.773690	0.0000	Phillips-Perron test statistic	-2.456435	0.1355
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-3.670170		1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	

## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.052060	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.858412	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.750985	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.606867	0.0004
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.593037	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

Null Hypothesis: LINF has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.598696	0.2833
Test critical values:		
1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

Null Hypothesis: LINF has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.294130	0.1763
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.920665	0.7680
Test critical values:		
1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.636002	0.0429
Test critical values:		
1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.405449	0.7944
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

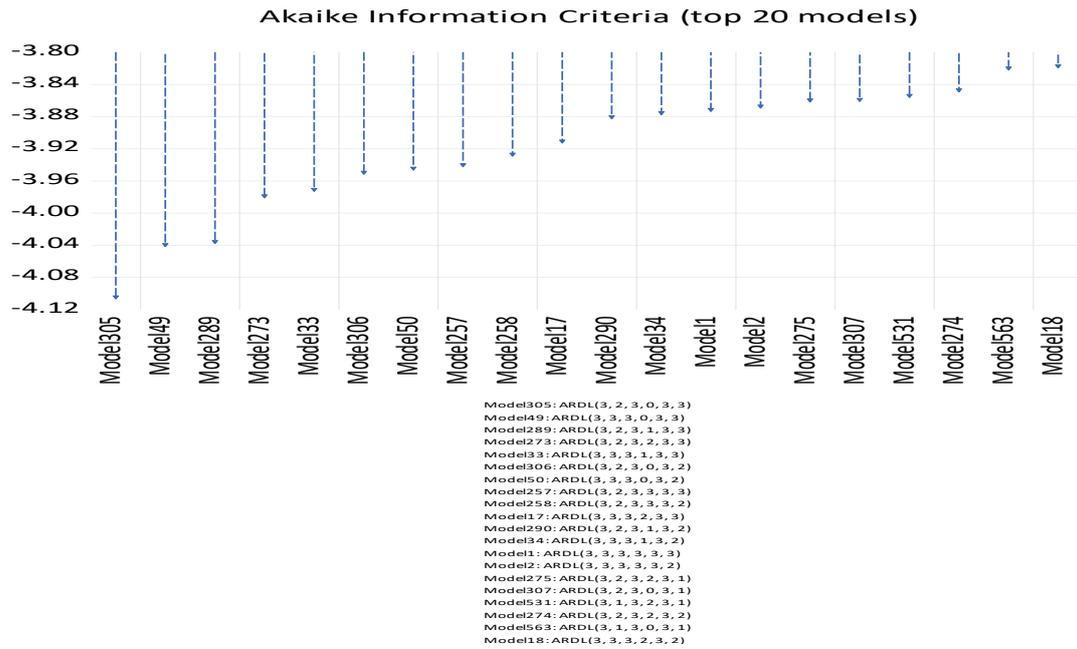
## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LSAVING has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.971148	0.0000	Phillips-Perron test statistic	-1.999108	0.2857
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-3.670170		1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LSAVING has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.737200	0.0003	Phillips-Perron test statistic	-1.637230	0.7544
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.296729		1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	
Null Hypothesis: D(LSAVING) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LSAVING has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.086638	0.0000	Phillips-Perron test statistic	0.415281	0.7969
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-2.644302		1% level	-2.641672	
5% level	-1.952473		5% level	-1.952066	
10% level	-1.610211		10% level	-1.610400	
Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LCPS has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.487041	0.0013	Phillips-Perron test statistic	-2.519421	0.1208
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-3.670170		1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Null Hypothesis: LCPS has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.989495	0.0019	Phillips-Perron test statistic	-5.387697	0.0007
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.296729		1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	

## قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LCPS) has a unit root			Null Hypothesis: LCPS has a unit root		
Exogenous: None			Exogenous: None		
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.560556	0.0000	Phillips-Perron test statistic	-0.866283	0.3327
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-2.644302		1% level	-2.641672	
5% level	-1.952473		5% level	-1.952066	
10% level	-1.610211		10% level	-1.610400	
Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root			Null Hypothesis: LEEX has a unit root		
Exogenous: Constant			Exogenous: Constant		
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.150064	0.0000	Phillips-Perron test statistic	-5.811327	0.0000
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-3.670170		1% level	-3.661661	
5% level	-2.963972		5% level	-2.960411	
10% level	-2.621007		10% level	-2.619160	
Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root			Null Hypothesis: LEEX has a unit root		
Exogenous: Constant, Linear Trend			Exogenous: Constant, Linear Trend		
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.151581	0.0001	Phillips-Perron test statistic	-5.885547	0.0002
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.296729		1% level	-4.284580	
5% level	-3.568379		5% level	-3.562882	
10% level	-3.218382		10% level	-3.215267	
Null Hypothesis: D(LEEX) has a unit root			Null Hypothesis: LEEX has a unit root		
Exogenous: None			Exogenous: None		
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.880402	0.0000	Phillips-Perron test statistic	1.586985	0.9696
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-2.644302		1% level	-2.641672	
5% level	-1.952473		5% level	-1.952066	
10% level	-1.610211		10% level	-1.610400	

## الملحق رقم 04: نتائج إختبار درجة الإبطاء المثلى



## الملحق رقم 05: نتائج إختبار الحدود لتكامل المشترك Bounds Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.787804	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	29	10%	2.331	3.417
		5%	2.804	4.013
		1%	3.9	5.419
Finite Sample: n=30				
		10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

## الملحق رقم 06: نتائج تقدير نموذج (ARDL) بواسطة طريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: LGDP  
 Method: ARDL  
 Date: 06/07/23 Time: 23:25  
 Sample (adjusted): 4 32  
 Included observations: 29 after adjustments  
 Maximum dependent lags: 3 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (3 lags, automatic): LINF LM2 LSAVING LCPS LEEX  
 Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 3072  
 Selected Model: ARDL(3, 2, 3, 0, 3, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LGDP(-1)	0.960905	0.165061	5.821517	0.0003
LGDP(-2)	-0.496784	0.214833	-2.312417	0.0461
LGDP(-3)	0.418948	0.133139	3.146686	0.0118
LINF	0.020502	0.011509	1.781457	0.1085
LINF(-1)	-0.029241	0.018698	-1.563893	0.1523
LINF(-2)	0.037340	0.019023	1.962859	0.0813
LM2	-0.372083	0.201562	-1.845992	0.0980
LM2(-1)	0.979268	0.188049	5.207522	0.0006
LM2(-2)	-0.352489	0.165960	-2.123945	0.0626
LM2(-3)	0.357506	0.108591	3.292244	0.0093
LSAVING	0.357203	0.137218	2.603185	0.0286
LCPS	-0.078037	0.102583	-0.760719	0.4663
LCPS(-1)	-0.170099	0.101284	-1.679426	0.1274
LCPS(-2)	-0.167415	0.051654	-3.241086	0.0101
LCPS(-3)	0.114256	0.040431	2.825979	0.0199
LEEX	-1.143427	0.220753	-5.179675	0.0006
LEEX(-1)	1.612907	0.308611	5.226342	0.0005
LEEX(-2)	-0.667722	0.325534	-2.051161	0.0705
LEEX(-3)	0.270900	0.180192	1.503397	0.1670
C	-0.344150	1.017485	-0.338236	0.7429
R-squared	0.999293	Mean dependent var	25.34716	
Adjusted R-squared	0.997799	S.D. dependent var	0.596656	
S.E. of regression	0.027992	Akaike info criterion	-4.104548	
Sum squared resid	0.007052	Schwarz criterion	-3.161586	
Log likelihood	79.51595	Hannan-Quinn criter.	-3.809224	
F-statistic	669.0719	Durbin-Watson stat	2.440542	
Prob(F-statistic)	0.000000			

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## الملحق رقم 07: نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM TEST

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

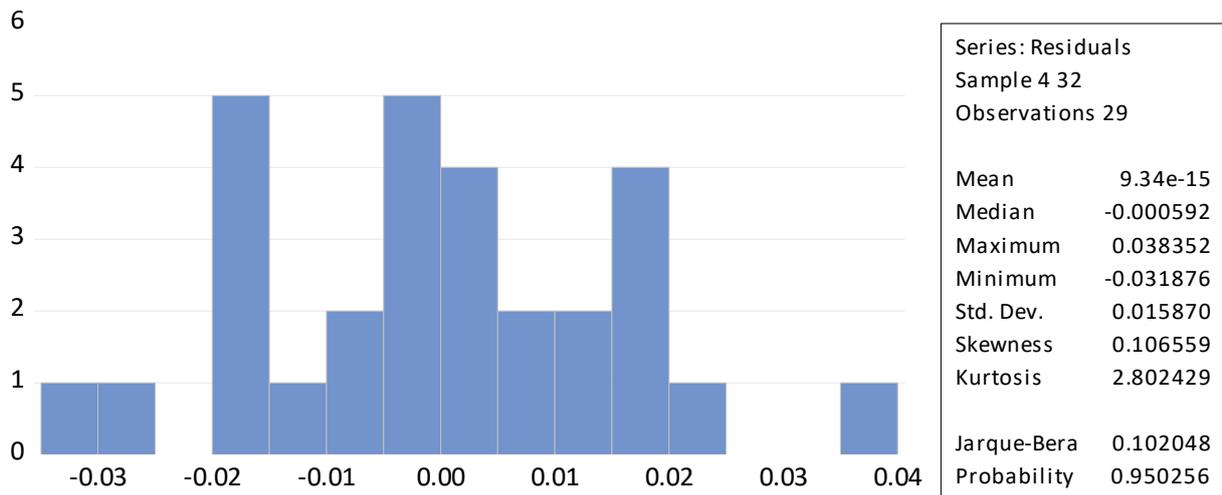
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.498520	Prob. F(2,7)	0.6275
Obs*R-squared	3.615606	Prob. Chi-Square(2)	0.1640

**الملحق رقم 08: نتائج اختبار عدم ثبات تجانس التباين ARCH TEST**

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.028042	Prob. F(1,26)	0.8683
Obs*R-squared	0.030166	Prob. Chi-Square(1)	0.8621

**الملحق رقم 09: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-bera test**

## الملاحق رقم 10: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: D(LGDP)  
 Selected Model: ARDL(3, 2, 3, 0, 3, 3)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 06/07/23 Time: 23:45  
 Sample: 1 32  
 Included observations: 29

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGDP(-1))	0.077836	0.110688	0.703202	0.4997
D(LGDP(-2))	-0.418948	0.087451	-4.790646	0.0010
D(LINF)	0.020502	0.005903	3.473225	0.0070
D(LINF(-1))	-0.037340	0.007454	-5.009342	0.0007
D(LM2)	-0.372083	0.092840	-4.007780	0.0031
D(LM2(-1))	-0.005017	0.093111	-0.053885	0.9582
D(LM2(-2))	-0.357506	0.064805	-5.516688	0.0004
D(LCPS)	-0.078037	0.050565	-1.543303	0.1572
D(LCPS(-1))	0.053158	0.021425	2.481094	0.0349
D(LCPS(-2))	-0.114256	0.021659	-5.275166	0.0005
D(LEEX)	-1.143427	0.088267	-12.95414	0.0000
D(LEEX(-1))	0.396822	0.145975	2.718422	0.0237
D(LEEX(-2))	-0.270900	0.102826	-2.634561	0.0272
CointEq(-1)*	-0.116932	0.012267	-9.531931	0.0000
R-squared	0.984489	Mean dependent var	0.042164	
Adjusted R-squared	0.971046	S.D. dependent var	0.127427	
S.E. of regression	0.021683	Akaike info criterion	-4.518341	
Sum squared resid	0.007052	Schwarz criterion	-3.858268	
Log likelihood	79.51595	Hannan-Quinn criter.	-4.311614	
Durbin-Watson stat	2.440542			

## الملاحق رقم 11: نتائج تقدير نموذج المدى الطويل.

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF	0.244594	0.231753	1.055408	0.3187
LM2	5.235566	2.060436	2.540999	0.0317
LSAVING	3.054807	0.867479	3.521475	0.0065
LCPS	-2.576671	1.106335	-2.329015	0.0448
LEEX	0.621371	0.862782	0.720195	0.4897
C	-2.943178	8.733621	-0.336994	0.7438

EC = LGDP - (0.2446\*LINF + 5.2356\*LM2 + 3.0548\*LSAVING - 2.5767\*LCPS + 0.6214\*LEEX - 2.9432)