

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر

في: علوم إقتصادية - تخصص: بنوك مالية و تسيير المخاطر

بعنوان:

أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (دراسة قياسية)

تحت إشراف الأستاذ:

أ. بوريش

إعداد الطالبين:

خروبي عبد المالك

عيساوي ايمان

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ: رئيسا

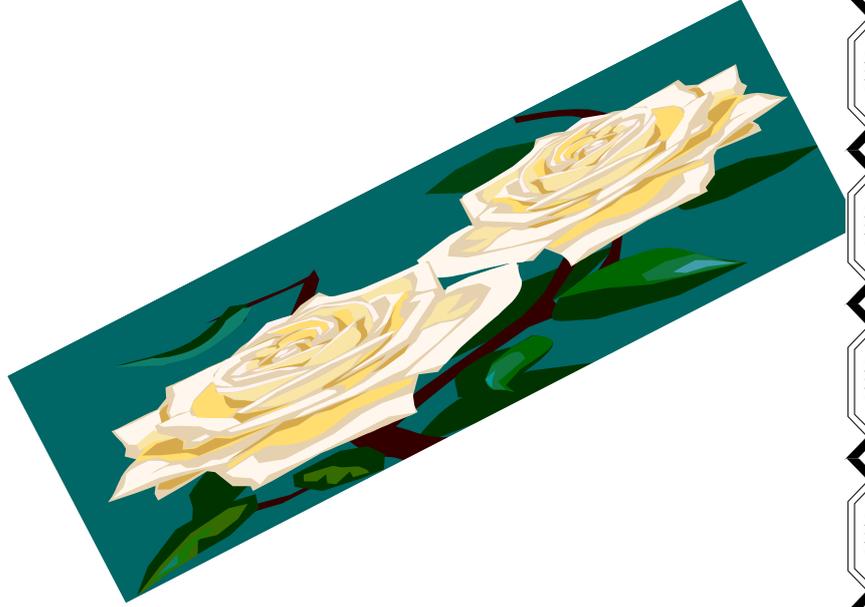
الأستاذ: مشرفا

الأستاذ: ممتحنا

السنة الجامعية: 2014 / 2015

تشكرات

اللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك بعد الرضى ونحمد الله عز وجل أنه وفقنا إلى إنجاز هذا العمل المتواضع ونسأل
الله أن ينفعنا والأمة به
نتوجه بأخلص عبارات العرفان والشكر إلى الفضل بالإشراف على هذه المذكرة إلى أستاذ بوريش لحسن وإلى أعضاء لجنة المناقشة وإلى كل أساتذة
العلوم الاقتصادية والتسيير والعلم التجارية على كامل التوجيهات والنصائح التي ساهمت في إتمام هذا البحث بالشكل الصحيح إنشاءً الله.
كما نتوجه بالشكر الجزيل لكل الطلبة الجزائريين
و في الختام نتوجه بكامل الحب والمودة إلى زملائنا في الدفعة 2014-2015 ونتمنى لهم التوفيق في حياتهم.



خروي عبدالمالك
عيساوي ايمان

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

- هادي الأمة ، منير الظلمة والذي يشفع لنا بإذن الله يوم القيامة
- سيدنا وحبينا محمد صلى الله عليه وسلم، والذي نسأل الله أن يجمعنا به في يوم الآخرة .
- إلى الذين قال فيهم الله عز وجل: "واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقلرب ارحمهما كما ربياني صغيراً"، والداي حفظهما الله اللذان طالما سهرا على تربيتي وتمنيا أن يريا ثمرة جهدهما.
- أمي الغالية التي تعبت على تربيتي من يوم أن حملتنيوشاركتني أفراحي وأحزاني خاصة دراستي.
- أبي العزيزرحمه الله
- إلى أنوار البيت: جميع إخوتي.

- إلى كل الأساتذة الذين درسوني في الجامعة، وإلى كل العاملين بها.
- إلى كل إخواني اللذين جمعني بهم الحب في الله منهم : إلى كل دفعة 2014-

...

2015

- إلى كل من علمني كلمة حق، ودين، وعلم،
- وأساتذتي الأفاضل في كل الأطوار .
- إلى من صبر عليوقاسمني هذا العمل خروي عبد المالك
- إلى كل من يتصفح هذه المذكرة ويأمل أنتنفعه بشيء .

الملخص:

موضوع هذا البحث يتمثل في دراسة سياسة التحرير المالي في الجزائر، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية لتحديد مما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر في رفع وتيرة النمو الاقتصادي. وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المتبعة في الجزائر لم تؤدي إلى تحفيز وتيرة النمو الاقتصادي فيها. وذلك راجع لعدم اتباع سياسات استراتيجية أو لاسباب اخرى

مفاتيح البحث: الأنظمة المالية، سياسة الكبح المالي، سياسة التحرير المالي، البنوك والمؤسسات المالية، التكامل المتزامن

Résumé

Le travail qui a permis la rédaction de ce mémoire porte sur le terme collectif « la libéralisation financière dans les pays sous développés », C'est donc naturellement que j'ai saisi l'opportunité d'étudier plus en détail ce thème en s'appuyant sur l'expérience algérienne. Pour mieux comprendre ce phénomène, On a travaillé à partir d' une étude économétrique montrant le sucée de ce dernier pour la perfection des ressources financières et les leviers économiques Les résultats obtenus de cette étude comparable, au cours des 1970-2013, que la libéralisation financière à échouer dans son rôle d'améliorer le système financier et bancaire, et que la performance des indicateurs financiers au moment de la libéralisation financière est liés à d'autres indicateurs économiques plus puissant et faramineux .et la conclusion Politique de libéralisation financière poursuivi en Algérie n'a pas conduit à stimuler le rythme de la croissance économique.

Les mots - clés :

La libéralisation financière, , indicateurs monétaires, répression financier . Cointégration

الفهرس

المخلص	1
مقدمة عامة	أ
الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير المالي
مقدمة:	2
المبحث الأول: ماهية النظام المالي	3
المطلب الأول: مفهوم النظام المالي	3
المطلب الثاني: مكونات النظام المالي	5
المطلب الثالث: تصنيف خدمات النظام المالي	8
المبحث الثاني: النظام المالي في ظل سياسة الكبح و التحرير المالي	13
المطلب الأول: ماهية الكبح المالي أدواته	13
المطلب الثاني: نتائج المترتبة عن سياسة الكبح المالي	21
المطلب الثالث: ماهية التحرير المالي (المفهوم و الأهداف)	23
المطلب الرابع: عناصر و مؤشرات التحرير المالي	26
المبحث الثالث: التحليل النظري لسياسة التحرير المالي	29
المطلب الأول: تحليل Mc Kinnon- Shaw	29
المطلب الثاني: الأعمال المساندة لنموذج التحرير المالي	32
المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج التحرير المالي	34
خاتمة:	38
الفصل الثاني: النمو الاقتصادي و علاقته بالتحرير المالي	39
مقدمة:	40
المبحث الأول: ماهية النمو الاقتصادي	41
المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي	41
المطلب الثاني: تعريف التنمية الاقتصادية	44
المطلب الثالث: الفرق بين النمو و التنمية الاقتصادية	45
المبحث الثاني: دراسة تحرير حساب رأس المال	46
المطلب الأول: تعريف تحرير حساب رأس المال	47
المطلب الثاني: العوامل المتحكمة في تدفق حساب رأس المال	48

50.....	المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن تحرير حساب رأس المال
55.....	المبحث الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي
55.....	المطلب الأول: النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال
56.....	المطلب الثاني: التحرير المالي والتطور المالي
56.....	المطلب الثالث: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي
65.....	المطلب الرابع: تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي
69.....	خاتمة
70.....	الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرف الجزائر
71.....	مقدمة
72.....	المبحث الأول: النظام المالي الجزائري خلال فترة الكبح المالي
72.....	المطلب الأول: إنشاء هيكل النظام المصرفي الجزائري
76.....	المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1971 وتدعيم إجراءات الكبح المالي
77.....	المطلب الثالث: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في ظل الكبح المالي
78.....	المطلب الرابع: انعكاسات سياسة الكبح المالي على النظام المالي والمصرفي الجزائري
81.....	المبحث الثاني: النظام المالي الجزائري من الكبح إلى التحرير
81.....	المطلب الأول: الإصلاحات المالية لسنة 1986 (قانون القرض)
83.....	المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1988
	المطلب الثالث: الإصلاحات المالية لسنة (1990 قانون النقد والقرض) والبداية الحقيقية
84.....	لتحرير المالي في الجزائر
87.....	المطلب الرابع: الإصلاحات المالية المبرمة مع صندوق النقد الدولي
92.....	المبحث الثالث: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
93.....	المطلب الأول: اختيار المتغيرات
94.....	المطلب الثاني: تقدير النموذج و اختبار استقرار السلاسل الزمنية (ADF/PP)
96.....	المطلب الثالث: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
101.....	المطلب الثالث: تحليل النتائج المحصل عليها
102.....	خاتمة:
103.....	الخاتمة العامة

106.....	المراجع
112.....	الملاحق

قائمة الأشكال

الصفحة	الأشكال	الفصول
4	الشكل (1-1): انتقال الاموال عبر قنوات النظام المالي	الفصل الأول :
83	الشكل (1-3): تنظيم الجهاز البنكي والمالي الجزائري وفق قانون القرض والبنك لسنة 1986.	الفصل الثالث:
91	الشكل (2-3): هيكل النظام المالي والمصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض	

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	الفصول
20	الجدول (1.1): ترتيب البنوك المركزية وفقا لدرجة استقلالها	الفصل الأول:
79	الجدول (1-3): هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر	الفصل الثالث
80	الجدول (2-3): تطور الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام PIB (%)	
97	الجدول (3-3): تطور المؤشرات المالية و الناتج الداخلي الخام (Pib) في الجزائر	
98	الجدول (4-3): إختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات الخاصة بالجزائر	
99	الجدول (5-3): اختبار (p.p)	
99	الجدول (6-3): تقدير النموذج	

قائمة الملاحق

112ص	ADF
112ص	1-دراسة المتغيرات(tc)عند الدرجة 0
113ص	2-دراسة المتغيرات(M2/PIB)عند الدرجة 0
114ص	3-دراسة المتغيرات(CP/PIB)عند الدرجة 0
114ص	4-دراسة المتغيرات(tc)عند الدرجة 1
114ص	5-دراسة المتغيرات(M2/PIB)عند الدرجة 1
115ص	6-دراسة المتغيرات(CP/PIB)عند الدرجة 1
116ص	PP
116	1دراسة المتغيرات(tc)عند الدرجة 0
116ص	2-دراسة المتغيرات(M2/PIB)عند الدرجة 0
116ص	3-دراسة المتغيرات(CP/PIB)عند الدرجة 0
116ص	4-دراسة المتغيرات(tc)عند الدرجة 1
116ص	5-دراسة المتغيرات(M2/PIB)عند الدرجة 1
117ص	6-دراسة المتغيرات(CP/PIB)عند الدرجة 1
117ص	تقدير النموذج

المقدمة العامة

المقدمة العامة

مقدمة عامة:

لقي نموذج التحرير المالي دعم ومساندة من طرف المنظمات الاقتصادية الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وتم اعتباره بمثابة شرط ضروري لنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي.

فسياسة التحرير المالي ما هي إلا عبارة عن مجموعة من الإجراءات الإصلاحية المعتمدة من طرف الحكومة لإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي وتحويل هيكله بشكل الذي يتماشى مع الاقتصاد الحر و تشمل سياسة التحرير المالي على ثلاثة جوانب هي كآتي:

- تحرير النظام المالي الداخلي الذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدنية وإلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، وخفض الاحتياطي الإجمالي المفروض على البنوك.

- إلغاء كل القيود المفروضة على التعامل في السوق المالي .

- إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال (تحرير التعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال ، وإلغاء القيود التي تخص التعامل بالنقد الأجنبي). كما تتبع أهمية سياسة التحرير المالي من النقاط التالية:

- تحرير أسعار الفائدة وإزالة السقوف المفروضة عليها يسمح بتكوين معدلات فائدة حقيقية موجبة مما يحفز الادخار وبالتالي توفير موارد مالية إضافية لاستثمارات .

- تمكين القطاع الخاص من الحصول على التمويل الضروري بعدما كان مهمش في ظل سياسة الكبح المالي ويعتمد على موارده

الخاصة فقط.يسمح التحرير المالي برفع درجة التعمق المالي الأمر الذي يساعد على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى

مختلف القطاعات الاقتصادية وبشكل واسع.و هذا كله يساهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي التي تمثل الهدف الأساسي لسياسة

التحرير المالي.و لكن في مقابل هذا هناك العديد من الاقتصاديين الذين يوجهون الكثيرة من الانتقادات للمبادئ التي يركز عليها

نموذج التحرير المالي ويشككون في قدرته على تحقيق ما هو منتظر منه، وذلك على غرار الهيكلين الجدد الذين يرون فيه مصدر

للاضطرابات والأزمات المالية وعدم التلاؤم مع طبيعة الأنظمة المالية ، فالبنوك والمؤسسات المالية في هذه الدول ليست مستعدة

بعد للمواجهة المنافسة القوية التي يفرضها عليها تحرير النشاط المالي، بالإضافة إلى كون الأسواق المالية فيها غير مثالية وتعاني من

مشكلة عدم تناظر المعلومات.

المقدمة العامة

إشكالية الدراسة:

من أجل تحديد النتائج المترتبة عن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر حاولنا معالجة الإشكالية التالية:

هل نجحت سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر من رفع وتيرة النمو الاقتصادي؟

الأسئلة الفرعية:

1- ما هي الدوافع من انتقال الأنظمة المالية من سياسة الكبح إلى التحرير المالي؟

2- ماهي علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي؟

3- هل استطاعت سياسة التحرير المالي تحقيق نمو اقتصادي في الجزائر؟

فرضيات الدراسة :

تحاول الدراسة التأكد من صحة الفرضية بهدف الإجابة عن الإشكالية السابقة:

الفرضية الأولى: المالية المحققة في ظل سياسة التحرير المالي لها أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر

منهجية الدراسة :

تنطوي هذه الدراسة على شقين أحدهما نظري والآخر تطبيقي يعرض الشق النظري الإطار النظري للجوانب المتعلقة بسياسة

التحرير المالي والنظريات المفسرة لها والدراسات التجريبية التي تم إجرائها من طرف

، وقد استعملنا في

المالي في الجزائر

الدراسة إلى ثلاثة فصول حيث يتناول الفصل الأول حالة الأنظمة المالية من الكبح المالي إلى التحرير فقد استعرضنا

فيها مختلف مكونات النظام المالي ، كما تطرقنا فيه لسياسة الكبح المالي و التحرير المالي مبرزين التعاريف الخاصة بهما، ومختلف

عناصرهما ، و النتائج المتولد عنها ويعتبر هذا الفصل بمثابة فصل تمهيدي.

و في الفصل الثاني فقد خصصناه لدراسة النمو الاقتصادي و الفرق بين التنمية و النمو من جهة بحيث قدمنا التعاريف المختلف

لهما ، كما قمنا بالتعمق في جانب من جوانب التحرير المالي المتمثل في تحرير حساب رأس المال من جهه

التحرير المالي و النمو الاقتصادي بحيث يقدم الإطار النظري لهذه العلاقة.

المقدمة العامة

و في الفصل الثالث والأخير فقد خصصناه لأجراء دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر، وذلك بهدف دراسة تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي وذلك ؛

حدود الدراسة:

من اجل دراسة تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر اخترنا الفترة الممتدة من 1970 الى 2013 كون أن هذه الفترات توافق مرحلة التحرير المالي وكذلك لتوفر المعطيا الإحصائية الخاصة بها.

أهمية الدراسة :

الدراسة أهميتها من الأساس من الموضوع المعالج، فقد ظل نموذج التحرير المالي لفترة طويلة من الزمن مصدرا لجدل القائم

بين الدارسين والباحثين حول ما مدى مساهمته في تحسين فعالية الأنظمة المالية لدول النامية، ورفع كفاءتها في تعبئة الموارد المالية

لهذه الموارد، زيادة على ما سبق فان هذه الدراسة تساير ووتير

وتقدم نتائج مبنية على أسس قياسية دقيقة، مما يمثل استفادة حقيقية للدارسين أو الباحثين، و تضيف بعد جديد في الجانب التطبيقي المتمثلة في قياس النتائج المترتبة عن سياسة التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس وهذا ما لم يكن في اغلب دراسات الماجستير، حيث جرت العادة على دراسة حالة الجزائر فقط.

أسباب اختيار الموضوع :

ترجع أسباب اختيار موضوع الدراسة في مجملها إلى:

كون هذا الموضوع يندرج ضمن المواضيع الحديثة والبارزة على الساحة العالمية والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة. يتعلق بالأنظمة المالية والتي تعتبر ركيزة أساسية في الاقتصاد.

هذا الموضوع يندرج ضمن التخصص بنوك مالية وتسيير المخاطر

الدراسات السابقة:

1/دراسة nihal bayraktar & yan wang

Foreing bank entry. Performance of domestic banks and sequene of financial liberalization

المقدمة العامة

حاولت هذه الدراسة تحليل اثر نفاذ البنوك الأجنبية على كفاءة البنوك المحلية و مدى التأثير درجة التحرير المالي على ذلك, 30دولة نامية و متقدمة خلال الفترة 1995-2002

مع تقسيم دول العينة إلى مجموعات وفقا لدرجة التحرير المالي في الدول المضيفة, و لقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- درجة الانفتاح و تدويل الخدمات المصرفية لا يرتبط بمستوى الدخل أو بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي, كم

المالي كان لها تأثير هام في أدا القطاع المصرفي المح

- الدول التي قامت بتحرير سوق الأوراق المالية أولا , كان لدخول البنوك الأجنبية تأثير ايجابي و معنوي على تنافسية البنوك المحلية في هذه الدول

كما ارتبط كل من مؤشر الربحية و التكاليف عكسيا بالنصيب النسبي للبنوك الأجنبية من السوق المصرفي المحلي. بينما الدول التي

حساب رأس المال أولا كان لدخول البنوك الأجنبية للسوق المصرفي المحلي فيها تأثير ضعيف على المؤشرات أداء البنوك المحلية

2/دراسة Loayza & Levine & Beck 2000

قام هؤلاء الاقتصاديون بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد و ذلك في 74 دولة لفترة الممتدة ما بين

1960 إلى 1995 مستعملين طرق قياسية، فكانت نتيجة هذه الدراسة أن هناك أثر

إيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

3/دراسة Beck & Levine 2004

توصل هذان الاقتصاديان إلى أن هناك أثر إيجابي لتطور المالي على النمو الاقتصادي, و قد تم التوصل إلى هذه النتيجة بعد القيام

بتجربة شملت 40 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين 1976 إلى 1998

و يمكن القول أن وجود نظام مالي قادر على حشد و تخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة المشاريع الإنتاجية, من المتطلبات

4/دراسة ANG 2011 تحرير التنمية المالية و تعميق التكنولوجيا

المقدمة العامة

(OECD) تمت هذه الدراسة على عينة مكونة من 44 دولة عضو في منظمة التعاون

إلى إن التحرير المالي يؤثر سلبا على الاستقرار. ANG للفترة الممتدة ما بين 1973 إلى 2005

دراسة 2002 EDISON.KLEIN.RICC AND SLOEK 5/

عنوان الدراسة: تحرير حساب رأس المال و الأداء الاقتصادي دراسة استقصائية

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي و النمو الاقتصادي و قد تمت هذه الدراسة <

لعينة غير متجانسة (89 ولة نامية و متطورة) للفترة الممتدة ما بين 1995/1976 (panel) في شكل سلة بيانات

:استعمل الباحثون عدة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي الخارجي في هذه الدول هي

QUINN

SHAR

الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب عن طريق دراسة قياسية شملت دول BHL

جنوب شرق آسيا حيث توصلوا إلى أن التحرير تدفقات رؤوس الأموال يسمح بتنوع المخاطر المالية الأمر الذي يخفض

رأس المال فيرتفع حجم الادخار المحلي و بالتالي يرتفع حجم الاستثمار التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي لهذه

الصعوبات التي وجهتنا في هذه الدراسة :

لقد تلخصت الصعوبات التي وجهتنا أثناء إنجاز هذه الدراسة فيما يلي:

- تعلقة بسياسة التحرير المالي مما جعل الموضوع يأخذ حجما كبيرا.

- قلة المراجع التي تعالج موضوع التحرير المالي خاصة في الدول العربية.

خطة المذكرة:

مقدمة عامة

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح الى التحرير المالي

مقدمة:

المبحث الأول: ماهية النظام المالي.

: لنظام المالي

المطلب الثاني: مكونات النظام المالي

: المالي

المبحث الثاني: النظام المالي في ظل سياسة الكبح و التحرير المالي

المطلب الأول: ماهية الكبح المالي

المطلب الثاني: نتائج المترتبة عن سياسية الكبح المالي

: التحرير المالي ()

: التحرير المالي

المبحث الثالث: التحليل النظري لسياسة التحرير المالي

: Mc Kinnon- Shaw

المطلب الثاني: الأعمال المساندة لنموذج التحرير المالي.

:

خاتمة:

الفصل الثاني : النمو الاقتصادي و علاقته بالتحرير المالي

مقدمة:

المبحث الأول: ماهية النمو الاقتصادي

:

المطلب الثاني: تعريف التنمية

:

المبحث الثاني: دراسة تحرير حساب رأس المال

:

المطلب الثاني: المتحكمة في تدفق حساب

المقدمة العامة

: المترتبة عن تحرير حساب

المبحث الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي

:

المطلب الثاني: التحرير المالي والتطور المالي

: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي

المطلب الرابع: تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي

خاتمة

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرف الجزائر

مقدمة

المبحث الأول: النظام المالي الجزائري خلال فترة الكبح المالي.

المطلب الأول: إنشاء هيكل النظام المصرفي الجزائري

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1971 وتدعيم إجراءات الكبح المالي

المطلب الثالث: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في ظل الكبح المالي.

المطلب الرابع: انعكاسات سياسية الكبح المالي على النظام المالي والمصرفي الجزائري

المبحث الثاني: النظام المالي الجزائري من الكبح إلى التحرير

: 1986 ()

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية 1988

لتحرير المالي في الجزائر

: 1990 ()

المطلب الرابع: الإصلاحات المالية المبرمة مع صندوق النقد الدولي..

المبحث الثالث: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

المطلب الأول: اختيار المتغيرات

المطلب الثاني: تقدير النموذج (ADF/PP)

::

خاتمة:

الخاتمة العامة..

المراجع

المقدمة العامة

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

الفهرس.

الفصل الأول

الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

مقدمة:

يمثل النظام المالي عنصر بالغ الأهمية في الاقتصاد وذلك لكونه يقوم بعملية تحريك الأموال من وحدات الفائض المالي إلى

وحدات العجز المالي، ويقوم بهذه العملية إما بواسطة التدفقات المالية المباشرة (الأموال المالية) أو بواسطة التدفقات المالية العجز

المباشرة (البنوك والمؤسسات المالية).

فالنظام المالي يتكون من مجموعة مؤسسات مالية وأسواق مالية، يتم بواسطتها تقديم الخدمات المالية الضرورية لاقتصاد كالاتمانو توفير وسائل الدفع.

و تزداد أهميته كلما زادت فعاليته في تعبئة الموارد المالية وتحسين توزيعها على مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية.

كما أن له دور رئيسي في تحفيز الاستثمارات وبالتالي تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

إلا أن الأنظمة المالية لدول نامية تواجه الكثير من الصعوبات وعوائق التي تمنعها من القيام بدورها، فهي تعاني من

انعدام الفعالية في تعبئة الموارد المالية وسوء توزيع القروض في الاقتصاد وتخلف وسائل الدفع، وهذا لكون حكومات هذه الدول

تخصها مجموعة كبيرة من القوانين والتشريعات وتمارس عليها رقابة شديدة وتدخل كبير في نشاطها وهذا كله يندرج ضمن ما

يدعي بالكبح المالي "" والذي ظل سائد ومسيطر على الأنظمة المالية في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن.

المبحث الأول: ماهية النظام المالي

يعتبر النظام المالي عبارة عن شبكة من الأسواق المالية والمؤسسات المالية ورجال الأعمال والعائلات والحكومة وكذلك الآليات التي تضبط عملياته وتراقبه¹.

و النظام المالي الكفئ هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلا للنظام التجاري و استقرارا للنظام النقدي , و التنسيق بين هذه الانظمة يؤدي الى تعظيم الرفاهية الاقتصادية و الاجتماعية و تحقيق النمو في معظم بلدان العالم

المطلب الأول: مفهوم النظام المالي

هناك عدة محاولات لتحديد ماهية النظام المالي و طبيعته , و لعل أبرزها :

"يتكون النظام المالي من ترتيبات التي تستخدم لخلق و تبادل الحقوق النقدية , أي الحق في تلقي النقود أو أي أصولاً أخرى"²

"النظام المالي شبكة من المؤسسات (مصارف, مصارف تجارية , جمعيات البناء... الخ) و الأسواق (سوق المال, البورصة) و التي تتعامل

بعدة أنواع من السندات المالية (ودائع مصرفية , سندات الخزينة, أسهم... الخ) و التي تسهل تحويل النقود و اقتراض الأموال و

إقراضها"³

و مما سبق يمكن ان نستنتج ان :

-النظام المالي شبكة من الأسواق و المؤسسات المالية

-النظام المالي يسهل التمويل و الاستفادة من المدخرات و الفوائض المالية

-يتم من خلاله عمليات الإقراض و الاقتراض

¹ عبد الغفار حنيفي ،رسميةقرياقص " أسواق المال وتمويل المشروعات" الدار الجامعية الإسكندرية 2005 ص191.

² توماس ماير , النقود و البنوك و الاقتصاد , و الترجمة أ. د السيد احمد عبد الخلق , دار المريخ , السعودية , 2002, ص45

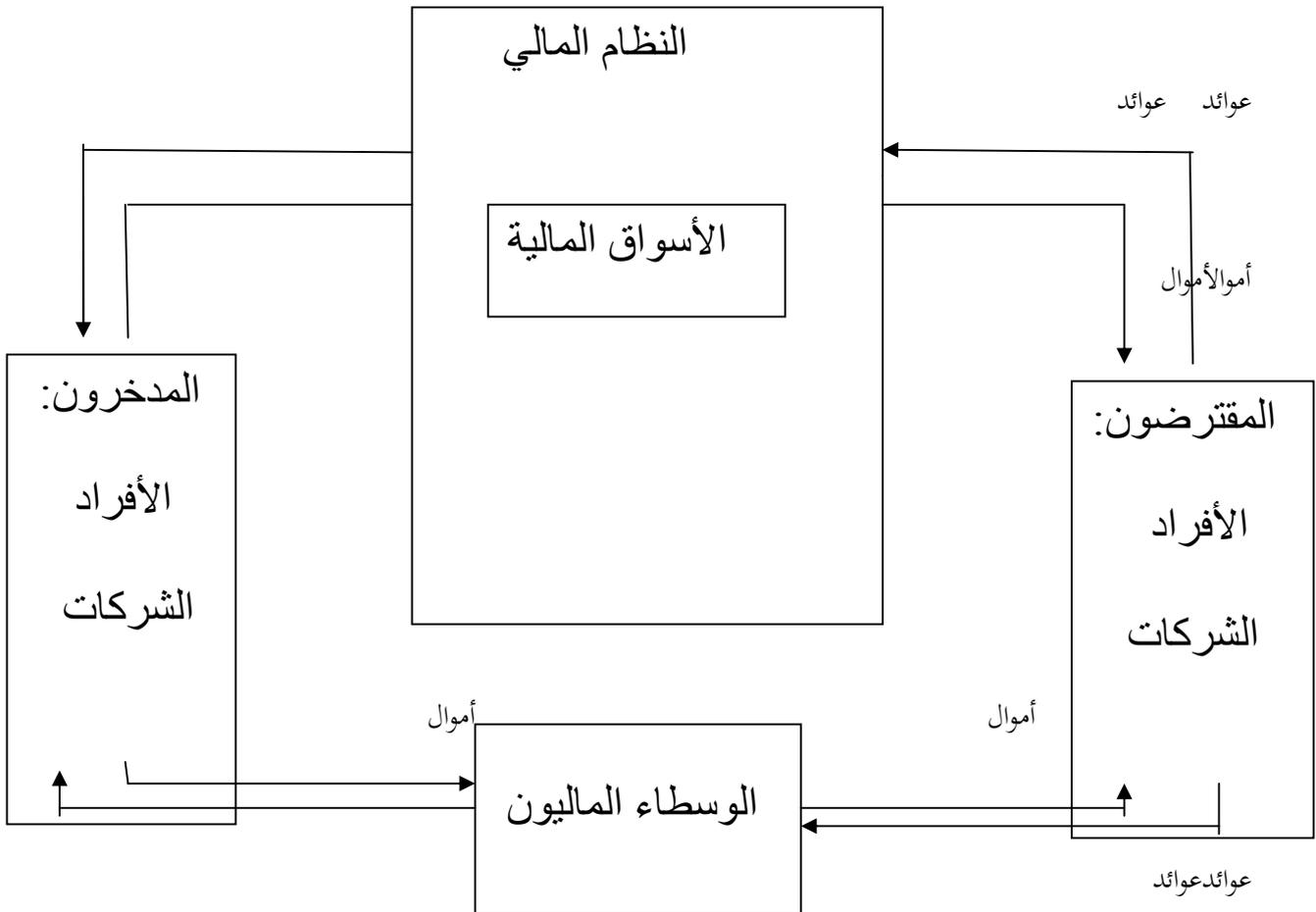
³ كريستوفر باس ,برايمان لوز ,لزالي دايقيز ,معجم الاقتصاد , سلسلة المعاجم الاكاديمية , ترجمة عمر الايوي , 2005. ص63

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

الشكل (1-1) تشريعات النظام المالي التي تحكم و تنظم المؤسسات المكونة له تنتقل الأموال عبر قنوات النظام

المالي من المدخرين إلى المقترضين، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الأسواق المالية و الوساطة المالية

كما تنتقل من الوسطاء إلى الأسواق المالية و العكس، وفق ما يمثله الشكل التالي :



المصدر: صبح محمود، الابتكارات المالية، ط 1، (بدون دار النشر) 1998 ص 6

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

مكونات النظام المالي المطب الثاني:

العناصر الأساسية التي تشتمل عليها النظام المالي تتكون من المتعاملين و الأسواق و الأدوات

1- المتعاملون: هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي و يتكون المتعاملون في ظل النظام المالي من المستثمرين و المقترضين و

المشاركين

أ- المستثمرون: و هم الأفراد و المؤسسات العامة و الخاصة و حكومات الدول المختلفة و المنظمات الدولية و الإقليمية , و

المستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال و يرغب في توظيفها , و هنا

يجب أنيفرق بين التوظيف المالي و التوظيف الحقيقي للأموال

و يشير التوظيف المالي إلى استثمار في إحدنا لأصول المالية كالأسهم و السندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى و التي تدر

عائدا ماليا لصاحب هذا المال

و على المستوى الجزئي يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول, إما على المستوى الكلي فهذا لا يعتبر توظيفا حقيقيا للأموال

و لكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى الآخر¹

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال: يقصد به شراء معدات أصول و آلات جديدة بهدف زيادة الطاقة

على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي , في احد الادخارية (كالبونوك) لا يغير من الصفة

الاستثمارية لهذا الشخص و يصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر و ليس مستثمر مالي

ب- المقرضون:

الذين يحصلون على

يقدمون بطرح (بيع) سندات في هذه , بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية

و المقرض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في الاستثمارات حقيقية بشراء معدات و

, في هذه الحالة فان المقرض يصبح بمثابة الشخص المستثمر

و تاخذ الأموال في إطار النظام المالي ا¹:

¹ غازي عبد الرزاق النقاش, "التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية, عمان: دار الصفاء للنشر 2002 45

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

الاتجاه : هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في

(المالي)

الاتجاه الثاني : هو تدفق عوائد و أرباح هذه الأموال من المقرضين إلى المدخرين

- :

كون بالنظام المالي الدولي هم في :

السماسة و الوسطاء الذين يتعاملون في حساب الغير و لحسابهم مثل البنوك و شركات

الاستثمار المالي و شركات التأمين و بنوك و صناديق الادخار... الخ بالإضافة إلى

()

من مختلف دول العالم... و يقوم هؤلاء بالتعامل في

, على هذه

المقرضون بطرح سندات دولية في هذه

من مختلف دول العالم... و يقوم هؤلاء بالتعامل في

, على هذه

بطرح سندات دولية في هذه

-2 :

التي تنتقل من خلالها رؤوس

إلسواق

من مختلف دول العالم و يقوم هؤلاء بالتعامل في

, على هذه

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

المقرضون يطرح سندات دولية في هذه

التي تنتقل من خلالها رؤوس

إلى أسواق

في أسواق النقد: مالية قصيرة تتراوح آجال استحقاقها بين يوم و اقل من

النقد بالتغيرات التي

محددا

:

الفائدة بدرجة كبيرة في حركة في هذه

بدرجة اقل تغيرات

- تختلف

التعامل في قصيرة :

-

-

-

-

المستخدمة في

:

- التي تصدرها الشركات الصناعية

- السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات و تلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

المطلب الثالث: تصنيف خدمات النظام المالي

المباشر و الغير المباشر يمثلان ميكانيزمين لتمويل , انه نجد في اقتصاديات العالم نمطين تطغى فيهما واحدة عن

أدنى إلى , إلى , الأولى إلى , المالية و يقدم النظام المالي إلى السوق المالي و تعرف باقتصاديات

خدمات لا يمكن الاستغناء عنها في الاقتصاد المعاصر

1- تصنيف الأنظمة المالية :

إلى اقتصاديات الاستداز و اقتصاديات السوق المالي :

1-1 اقتصاديات الدين :

الأولى في تمويل الاقتصاد يتميز اقتصاد الاستداز بسيطرة التمويل الغير مباشرة¹,

الأولى في تمويل الاقتصاد . و ينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة , و يتميز النظام المالي

2.

- الذاتي , ضيق السوق (فالسوق المالي

ليس مغذى بالادخار بشكل كافي)

- استحقاق الموارد التي تم جمعها من الجمهور , فهي تخلق من القرض وسيلة تمويل .

- رقابة البنك المركزي و عدم كفاية التمويل في السوق النقدي , إلى

, الأخير لا يتردد للمحافظة على مستوى النشاط الاقتصادي

- داخلي بمعنى

النشاط في القطاع الحقيقي

- , محددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق .

- تاثير القرض يمثل طريقة التنظيم

¹GILBERT ; K ; ANALYSE MONETAIRE ET FINANCIERE ; EDITION ECONOMICA ; PARIS ;2000.P34

².BENHALIMA .A ; LA MONNAIE ET LA REGULATION MONETAIRE EN ALGERIE ; ED. DEHLEB ;ALGER ; 1997 ; P 72-73

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

- الموارد المتاحة في السوق النقدي ضعيفة, لان السوق بشكل عام ليس مفتوح

1

إلإصدار , القرض يعتبر وسيلة تمويل الاقتصاد و في الوقت ذاته و كما يتميز اقتصاد الاستدانة بكون عملية

إلإصدار , القرض يعتبر

ويل الاقتصاد و في الوقت ذاته وسيلة مراقبة الكتلة النقدي , و هي قروض غير قابلة للتداول .

و اهم ما يميز النظام في ظل اقتصاد الاستدانة ظاهرة الكبح المالي و التي تعتبر عن المستوى المرتفع نسبيا للقيود الرسمية على القطا

لي و البنكي , و تشمل معايير ادارية لتنظيم الاسعار و حجم و تخصص الائتمان². الغرض من هذه السياسات تمكين الحكومة

من استخدام النظام المكالي كمصدر لتمويل العام , و ذلك نظرا لاسباب التالية :

-

- , عر فائدة منخفضة يليه انخفاض مستوى الادخار الداخلي

-

- ضعف استقلالية البنك المركزي و خضوعه للحزينة العامة التي توفر سعر فائدة يقضي على احتمال و

,

-تزايد حجم و مجال تدخل الدولة و مباشرة مراقبة البنوك لانها بنوك مسيرة من طرفها و تابعة لها

1-2 اقتصاديات السوق المالية :

يتميز اقتصاد السوق المالي بدور مهم لسوق رؤوس في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد³

و هذا لا يعني تمهيش دور الوساطة في التمويل , الذي يعكس بدوره على نوع السياسة النقدية المطبقة في هذا النظام , و يتميز

4 :

¹GILBERT ; K ; OP.CIT ; P 35

²الفنيش محمد , القطاع المالي في البلدان العربية و تحديات المرحلة المقبلة - واقع الندوة المنعقدة في 2-3 افريل , صندوق النقد

العربي , الصندوق العربي للانماء الاقتصادي و الاجتماعي , ابو ظبي , 2000 ص 145

³GILBERT ;K ;OP.CIT ; P38

⁴BENHALIMA ; A ;; LA MONNAIE ET LA RÈGULATION MONÈTAIRE EN ALGERIE ; OP .CIT ;P74-75

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

- دور الوسيط المالي في هذا النظام يكمن في تحويل الخدمات و ليس في القرض و خلق و
- ة التمويل الذاتي للمؤسسات مهمة جيدا , و القرض يلعب دور تكميلي في تمويل
- الدولة كثيرة الاستدانة لان من خلال هذه الأسواق تمول ديونها عكس اقتصاد الاستدانة اين تمويل الدين العمومي يتم بخلق
- التسوية في تحديد التوازنات فانه في هذا النظام يعبر معدل الفائدة في نفس
- تعتبر السوق النقدي المكان المفضل
- م في التوازن النقدي
- السوق النقدي مفتوح بشكل كبير المالين و الغير مالين
-
-
- إعادة التمويل من البنك المركزي قليلة جدا , نادرة و عابرة فقط في بعض الاقتصاديات مثل الولايات المتحدة
- الوسطاء الماليين يمكنهم الحصول على التمويل بالتدخل في سوق المال و سندات تجعل هذه الميزات السابقة اقتصاد
- يز بظاهرة التحرر المالي يمكن تعريفه بالمعنى الضيق باعتباره مجموعة من
- بالمعنى الشامل فيتضمن لتعزيز كفاءة النظام المالي و سلامته مثل تطوير
- المال , الرقابة النقدية الغير , إشرافي¹ , :
- فائدة محددة عن طريق قوى السوق (يحكمها العرض و
- (
- تمويل الاستثمارات يخضع لعامل ربحيتها الذي يجب على

¹ZVI BODIE ;ROBERT MERTAN ; FINANCE ; PEARSON EDITION ; France ;2001 ;P31

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

-التحرر المالي يجلب مدخرات المجتمع بوضع

2-الخدمات الأساسية لنظام المالي :

أهمية تعقدا , كلما كان دور النظام المالي فيه أكثر أهمية , الأخير

الأهمية بما كان لتطور الاقتصاد لاسيما في ظل المالي الماليالمعموم

في التنمية الاقتصاد على مدى كفاءة و فعالية النظام في مختلف

الخدمات التي تتمثل في :

1.2- تحويل الموارد في الزمان و المكان :

إلإرجاع الاستهلاك في الوقت الحاضر من اجل الحصول على شئ

في المستقبل , الاتجاه نحو الاستثمار فيسهل تحريك و تحويل عبر الزمن , علاوة على ذلك يلعب النظام المالي دور مهم

في تحويل الموارد من مكان إلآخر (إلآخر) , حيث يوفر النظام عدد متنوع و مختلف من التي تسمح بانتقال

إلى

المالي في تخصيص للموارد

2.2- نظام التعويض و الدفع :

تعد وظيفة توفير و ساءلا الوظائف التي يؤديها النظام من خلال تقديم القروض و الائتمان , للسماح

الإفراد و المؤسسات القيام بعملياتهم بطريقة فعالة في كل مرة يريدون فيها شراء السلع و الخدمات , بتوفير نظام دفع بشكل

المتتالي إلى الشيكات ثم بطاقات القرض و

التحويلات الالكترونية بفعالية النظام المالي

3.2- الاشتراك في الموارد و تجزئة الملكية: يوفر النظام المالي ميكانيزمات (مثل البورصة و البنوك) الاشتراك

وجهة نظر الاستثمار يمكن النظام المالي المستثمرين الصغار من استثمار

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

أموالهم في مؤسسات ذات حجم كبير من خلال تجزئة المالكية بين عدة , و بالتالي يوفر لهم المشاركة في

الاستثمارات ذات الحجم الكبير و زيادة توزيعاتهم من الحصص الاستثمارية

4.2- توفير السيولة:¹

يهتم المستثمرون كثيرا بسيولة استثمارهم المالية , و السيولة تعني قدرات المالي على التحول بسرعة إلى

مدة قصيرة حتى يتمكن المستثمر من الاستجابة بسرعة للفرص الجديدة , الغير متوقعة , و هذا ما يؤديه النظام من

المالية و الوسطاء الماليين الذي يوفر نظاما للمتاجرة تجعل من هذه

إلى حقوق سائلة بالصورة التي ترغب فيها المدخر احد مقاييس كفاءة النظام المالي

5.2- المشاركة في تحمل المخاطر :

ينقل النظام المالي , المخاطر , فشركات التامين مثلا هي وسيط مالي متخصص في تحويل المخاطر

و المخاطر هم مع بعضهما البعض , ينتقلان في نفس الوقت في النظام المالي

المالي عملية المشاركة في تحمل المخاطرة من خلال تمكين المدخر من الاحتفاظ بالعديد من

عليها اصطلاح محفظة المالية, خاصة و , فتنوع هذه يجعلمن التقلبات

الحادة في المحفظة تنخفض باعتبار لا تتغير بنفس الطريقة

6.2- تجميع و نقل المعلومات :

المعلومات التي تدور حول المقرضين المحتملين و ما الذي سيفعلونه بتلك التي سيحصلون عليها , فالحصول على هذه

المعلومات سيكون مكلفا و يستغرق كثيرا من الوقت بالنسبة للمدخرين الذين يهتمهم بالطبع معرفة كل الحقائق قبل

إقراضهم أموالهم للغير , فهناك النظام المالي تخصص في جمع المعلومات و الرقابة عليها باستمرار الدور الثاني

الذي يقوم به النظام المالي فهو نقل المعلومات , و تضطلع المالية بهذا الدور , فهي تقوم هذه المعلومات في

كة , و يستفيد المدخرون و المقرضون من المعلومات التي يحصلون عليها من النظام

¹صبح محمود, الابتكارات المالية , ط1 , () , 1997 , 10

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

إلى محل الاهتمام , حيث المعلومات المتاحة في العوائد المالية التي تؤدي عملها بكفاءة

المبحث الثاني: النظام المالي في ظل سياسة الكبح و التحرير المالي

المطلب الأول: ماهية سياسة الكبح المالي وأدواته

1- مفهوم سياسة الكبح المالي: لقد لقي مفهوم سياسة الكبح المالي اهتماما كبيرا من طرف العديد من الاقتصاديين، و فيما يلي بعض التعريف التي أعطيت لهذه :

عرف كل من McKinnon و Shaw 1973² سياسة الكبح المالي على أنها: "انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال

الاقتصادي و خاصة في المجال المالي، و يظهر هذا التدخل من خلال التشريعات و القوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي و التي

تؤدي به إلى الحد من حريته".

كما عرفها كل من Alevine و King 1993³ على أنها: "هي سياسة تؤدي إلى تقليص الخدمات المالية المعروضة من طرف

النظام المالي على المدخرين، المقاولين، المنتجين، و بالتالي الحد من الأنشطة الاقتصادية الجديدة و تبطئ معدلات النمو

."

Chatelain Amable 1995¹ مد عرفها على أنها: "إبقاء معدلات أو أسعار الفائدة منخفضة بشكل إجباري

من طرف حكومات الدول النامية، كما تعني كذلك تدخل هذه الحكومات في تحديد البرامج و الإجراءات و كل الشروط المتعلقة

المصرفي". و انطلاقا من التعاريف السابقة يمكن ترجمة سياسة الكبح المالي على

أنها غياب الحرية الناعمة في ممارسة البنوك التجارية و المؤسسات المالية لأنشطتها المالية و المصرفية، هذه السياسة تؤدي إلى خفض

حجم نشاط الوساطة المالية سواء من خلال عمليات تأميم القطاع المالي و المصرفي أو عن طريق مخته

التي تُهدف إلى توجيه الادخار الخلل لتمويل القطاع العام. يمكن القول أن أصل سياسة الكبح المالي المطبقة في الدول النامية على

² - د. محمود حسن حسين، د. محمود حامد محمود "التنمية الاقتصادية" دار المريخ الرياض، 2006، 59.

³ - Robent, F, Vincent ,K, Marché de capitaux et technique financière, 4 édition, Economica, Paris 1997, P 135.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

أنظمتها المالية بما فيها القضاة المصرفية يعود إلى عدم قدرتها على توفير التمويل اللازم لإشباع الحاجات المالية لها بأقل تكلفة

مكنة، كحاجاتها لتغطية نفقات و تكاليف المؤسسات العمومية و حاجاتها المالية لتغطية عجز الميزانية.

بصفة عامة سياسة الكبح تعني كل أشكال تدخلات الدولة الهادفة إلى الحد من حرية نشاط القطاع المالي و المصرفي، و التي لا إيجابي للاقتصاد، حيث تؤدي التدخلات إلى خفض حجم الادخار و بالتالي تدني مستوى

2- أنواع الكبح المالي:

تتخذ سياسة الكبح المالي عدة صور فمنها الصريحة و منها المستترة ;

الصريحة للكبح المالي تتمثل في الضرائب على الإيرادات الإجمالية للمصارف، ضريبة القيمة المضافة على الأعمال المصرفية،

الصور المستترة للكبح المالي: هي تلك التي لا تخضع لقوانين الضرائب التي تقرها المجالس النيابية و لا تظهر في الميزانية العامة

للدولة، و مع ذلك فهي ذات أحجام تتضاءل إلى جانب حصيلة الضرائب الصريحة على القطاع المالي¹

المستتر ثلاثة أشكال رئيسية:

أ- القيود الخاصة بأسعار الفائدة: مد معدلات الفائدة أقل من مستواها التوازني، و هذا يفرض

حدود قصوى لمعدلات الفائدة على القروض و الودائع الأمر الذي يؤدي إلى انتشار معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في

الدول التي تتميز بمعدلات تضخم مرتفعة، و غالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية إلى انتهاج مثل هذه السياسات

لتشجيع الاستثمار في بعض القطاعات، و هذا يتمكن بعض المشروعات المملوكة للدولة من الحصول على قروض بمعدلات فائدة

² من أجل ضمان توفير تمويل منخفض و طويل الأجل، قصد النهوض بالاستثمار و التصنيع، بالإضافة إلى

المساهمة في تمويل عجز الميزانية من خلال فرض السلطات في هذه الدول على بعض المصارف شراء سندات حكومية و أوذونات

¹ - صفوت محي الدين، "القطاع المالي بين الكبح و التحرير" المال و الصناعة، البنك الصناعي

² - زينب حسن عوض الله "اقتصاديات النقود و المال"، الدار الجامعية، بيروت، 1994، 157.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

ب- متطلبات احتياطي كبيرة: هنا تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصولها في شكل أصول سائلة لدى

احتياطي إلزامي (الإجباري) و يحق للبنك المركزي تغيير هذه النسبة بالزيادة أو النقصان³

إلا أنه في الواقع هذه النسبة قد تجاوزت الأغراض التي صممت من أجلها و المتمثلة في ضمان سيولة البنك التجاري و حماية أموال المودعين، و استعمالها كأداة من أدوات السياسة النقدية، و تودع هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي بمعدلات فائدة منخفضة أو منعدمة في بعض الأحيان مما يتيح للدولة الحصول على تمويل بتكلفة جد منخفضة.

ج- الائتمان الموجه: يهدف الائتمان الموجه إلى توفير التمويل لقطاعات تعتبرها الدولة قطاعات ذات أولوية بأسعار فائدة

يلية للإقراض، و منخفضة انخفاضاً كبيراً مقارنة بمعدلات الفائدة السائدة في السوق، و قد تجر بنوك على دعم و تمويل

المؤسسات العمومية، و قد تتدخل السلطات النقدية لوضع حد لتوسع القطاعات و النشاطات غير مرغوب فيها من طرف

الحكومة عن طريق تحديد أسقف تمويلية لهذه النشاطات أو برفع المعدلات الإقراضية الممنوحة لها.¹

3- أدوات سياسة الكبح المالي

ظهرت سياسة الكبح المالي في الدول النامية و بعض الدول المتقدمة اقتصادياً بأسلوب مباشر تتضمن الصور الصريحة لهذه

السياسة، و أسلوب آخر غير مباشر اشتمل على الصور المستترة لهذه الأدوات، و قد

المالي التي تبعتها خاصة الحكومات الدول النامية و طبقتها بصراحة على أنظمتها المالية بصفة عامة و على أجهزة المصرفية بصفة

Dorfoman Franco Ortiz 1990 Morris 1988 Fry 1986 Neal Hanson

ات سياسة الكبح المالي في ما يلي:²

التدخل في إدارة البنوك التجارية و المؤسسات المالية عن طريق الملكية العامة المباشرة لرؤوس أموالها، و كان ذلك في أغلب الأحوال

عن طريق عمليات التأمين و المصادرة لملكيات الأجانب و القطاع الخاص في الدول النامية خاصة بعد الاستقلال

()

³ د. محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف "التنمية الاقتصادية دراسات نظرية و تطبيقية"، الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000 167

¹ د. محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود و المصارف"، دار النهضة العربية، بيروت 2002، ص 338-339

² صلاح الدين السبسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 59.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

التدخل في توجيه القروض بالإضافة إلى وضع حدود قصوى بالنسبة للقروض الموجهة إلى بعض القط

بالنسبة لحكومات الدول النامية، و حد أدنى بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاعات الأخرى.

رفع نسبة معدل الاحتياطي القانوني الإلزامي (الإجباري) المفروض على البنوك التجارية من طرف البنوك المركزية.

ص برأس مال محلي أو أجنبي إلى القطاع المالي و المصرفي المحلي.

بالإضافة إلى ذلك كانت هناك أشكال أخرى لأدوات سياسة الكبح المالي في الدول النامية و فرضت على وجه الخصوص على

القطاع المصرفي مثل: التشريعات المتكلفة بتكوين المحافظ المالية و المصرفية، فرض رسوم و ضرا

المصرفي، و كذلك تركز البنوك العامة المغطية لمعظم الأعمال المصرفية و الحد من المنافسة في ما بين البنوك التجارية و المؤسسات

أ- تثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق:

تمثل أهم الصور الكبح المالي و في الخاصة الأساسية التي تميز بها اقتصاد ما ذو نظام مالي

الحقيقية أقل من مستواها التوازني في السوق سهل على الحكومات الدول النامية تمويل عجزها بأقل تكلفة من خلال إجبار البنوك

للمؤسسات و الشركات العمومية التي تعاني باستمرار من مشكلات مالية و ذلك عن طريق توفير لها التمويل في شكل قروض

بنكية و بأسعار فائدة منخفضة، لكن في المقابل أدت هذه السياسة إلى مستوى الادخار و الاستثمار في أغلب الدول النامية.¹

و تتدخل الحكومة الجديدة لتحديد معدلات فائدة عند مستوى أقل من مستواها التوازني في السوق من خلال فرض حدود

قصوى لمعدلات الفائدة الاسمية دائنة و مدينة (معدلات الفائدة الاسمية على القروض و الودائع)، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق

ت فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تمارس سياسة الكبح المالي لفترة أطول و التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة

و غالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية إلى انتهاز مثل هذه السياسة مبررة ذلك على أن هذا الإجراء يشجع

الاستثمار في بعض القطاعات و يحفز ال

²، كما أن انخفاض معدلات الفائدة للقروض

¹ - صلاح الدين حسن السبيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 59

² - Raymond, P et François, G "Sélectivité du crédit, financement, politique monétaire" Paris, Economica, 1985, P 09

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

الموجهة إلى تمويل المستثمرين تساهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى الزيادة في أرباحهم، الأمر الذي يدفع بهم و

ب- توجيه سقف القروض:

تعاني الأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية في الدول النامية خاصة البنوك التجارية من تدخل حاد للحكومات و السلطات النقدية في عملية توجيه القروض و توزيعها إلى القطاعات التي تعتبرها قطاعات إستراتيجية و ذات أهمية اقتصادية للدولة دون غيرها من القطاعات الأخرى، كما تجبرها إلى دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية، فسياسة توجيه القروض هي أداة من أدوات سياسة الكبح المالي المستترة، و هي تؤثر مباشرة على نوعية الاستثمارات حيث تكون القطاعات التي توجه إليها القروض في ظل سياسة الكبح المالي عموما قطاعات ذات مردود منخفض كقطاع الزراعة و العقارات مقارنة مع باقي القطاعات الأخرى التي يكون لها مردود استثماري مرتفع.

و دافع اللجوء إلى مثل هذه السياسة في الدول النامية يعود إلى نفس الأهداف التي جعلت من الحكومات هذه الدول تفرض

معدلات فائدة منخفضة عن مستواها التوازني مثلما أشار ذلك كل من 1958 Gaudichet Penaud

منهما على هذه السياسة على أنها مجموعة من الإجراءات و التدابير التي تفرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي

سعيها منها إلى ضمان و توفير التمويل بأقل تكلفة للمقترضين و للمستثمرين أي بمعدلات فائدة تفاضلية مقارنة بالتمويل الذي

”

ومات الدول النامية في ظل تطبيق سياسة الكبح المالي لتحديد حصص أو أسقف لحجم القروض من

حجم ودائع البنوك التجارية لتتصرف بها عمليات الإقراض عند هذا الحد (أي في حدود هذه الحصص و

فائدة تكون محدودة مسبقا، و إن تجاوز أي بنك هذه الأسقف فإنه يتعرض لغرامات مالية، و لهذه السياسة أثر مباشرة على

و قدم البنك الدولي البنك الدولي في تقريره عن التنمية في العالم الصادر سنة 1989

القروض في الدول النامية أثناء تطبيقها لسياسة الكبح المالي، و ذلك كما يلي:¹ 1986 50% من القروض التي

كانت تمنحها البنوك المحلية في باكستان من جانب الحكومة.

¹ - عبد المجيد قدي "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 80

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

- في الهند أجبرت البنوك سنة 1986 على وضع نصف ودائعها في شكل احتياطات إجبارية لدى البنك المركزي أو في شكل

40% من باقي الودائع إلى القطاعات ذا

- في يوغوسلافيا كانت 52% .1986

- قامت السلطات النقدية في البرازيل سنة 1987 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع

- في تركيا فإن حوالي ثلاث أرباع من القروض التي كان يمنحها نظامها المالي في بداية سنوات الثمانينات قد تمت بتوجيه من

ت- نسبة عالية من الاحتياطات الإجبارية على البنوك التجارية و رسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية و المصرفية

اسة الاحتياطي الإجباري أو القانوني هي تقنية يتم من خلالها إلزام البنوك التجارية من طرف السلطات النقدية (البنك المركزي

عموما) بوضع نسبة معينة من أصولها المالية (مجموع الودائع التي في حوزتها) في حساب خاص لدى البنك المركزي، و في شكل

() مقابل عائد ضئيل جدا يحدد بمعدلات فائدة جد منخفضة (شبه معدومة في بعض الدول النامية)،

هذه السياسة كانت تؤثر سلبا على السيولة البنكية لهذه الدول، حيث تحد من القوة و القدرة النقدية و التمويلية للبنوك التجارية و

هاردي (Hardy) 1993¹ في دراسة قام بها أنه في أغلب الدول النامية تم فرض على البنوك التجارية وضع نسبة

مرتفعة من إيداعها لدى البنك المركزي دون عائد تقريبا، بما يتعدى أغراضها الرقابية و دورها في السياسة النقدية و الائتمانية

لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية في البداية كانت هذه السياسة تحدف إلى :

ضمان سيولة البنوك التجارية لحماية أموال الجمهور المودعين، إلا أنه في سنوات سياسة الكبح المالي التي شهدتها القطاع المالي و

المصري في جل الدول النامية تجاوزا لاستعمال هذه الأداة للأغراض التي صممت لها، حيث في أغلب هذه الدول تعمدت

السلطات النقدية في فرض نسب جد مرتفعة من الاحتياطي القانوني على البنوك التجارية مقابل فائدة شبه معدومة أحيانا، و

ذلك بهدف توفير تمويل غير مكلف لحكومات هذه الدول و من أجل تغطية نفقاتها و عجز الميزانية التي كانت تعاني منه، و

1 .

بالتالي سبقتها النعمة على الموارد المالية المتاحة في

¹ - فرد بيروجيستين "السياسات النقدية الدولية و أثرها على الاقتصاديات النامية" مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية أبو ظبي 2001 274

¹ - فرد بيروجيستين، المرجع السابق، ص 274.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

أما الرسوم الضريبية المفروضة على الخدمات المالية و المصرفية هي ضرائب المباشرة التي تقتطع من الإيرادات و الدخول المالية

للقطاع المالي و المصرفي، حيث تعتبر هذا النوع من الضرائب من أهم موارد المالية لإ

الحكومة خاصة في الدول النامية إلى رفع من قيمة الرسوم الضريبية المفروضة على المدخولات المالية كونها تمثل أهم مصدر مالي

تحصل عليه بسهولة و بالقدر الكافي لتغطية نفقاتها و حاجاتها إملالية عوض اللجوء إلى عملية الإصدار

حكومية، غير أن المبالغة في ذلك كأداة من أدوات سياسة الكبح المالي الصريحة تؤثر بطريقة مباشرة و سلبية على عملية اتخاذ

القرار بالنسبة للمدخرين و ذلك في ما يخص اختيار نوع الخدمات المالية و المصرفية المعروضة من طرف القطاع المالي و المصرفي

لإيداع أموالهم، فهو يجد من الإقبال على المنتجات البنكية.

ث- فرض حواجز و قيود أمام حركات و تنقلات رؤوس الأموال ما بين الدول: شكلت سياسة الكبح المالي في الدول النامية

قيودا و عائقا لتدفقات رؤوس الأموال سواء كانت تدفقات نحو الداخل أو الخارج وذلك بهدف تعزيز الأدوات سياسة الكبح المالي

السابقة و التي فرضت على القطاع المالي و المصرفي المحلي²، و بالتالي احتكار حكومات هذه الدول لمختلف الأنشطة المالية و

فقد لجأت السلطات النقدية في الدول النامية إلى تقييد كل المعاملات المالية الدولية عن طريق إصدار تراخيص تمنع الم

المالية الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية، أو وضع قيود على هذه الملكية بنسب محددة، و وضع قيود تعيق

الخروج من السوق و ذلك بمنع وحدات الوساطة المالية منها البنوك التجارية من التصفية و تعقيد عمليات دمجها و تحويلها بهدف

س الأموال نحو الخارج و بدافع التحكم في المنافسة الأمر الذي انعكس سلبا على أداء الوساطة المالية.¹

ج- تقييد إدارة المحافظ المالية للبنوك التجارية و المؤسسات المالية:

و تتمثل في التشريعات المتعلقة بتكوين المحافظ المالية و التي تصدر عن الحكومة و السلطات النقدية، و تفرض على البنوك

التجارية و المؤسسات المالية لتخصيص جزء كبير من سيولتها النقدية لشراء أوراق مالية حكومية و أوراق مالية صادرة عن

² "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر 2005

¹- James Tobin "On the efficiency of the financial system" Iloyds bank review, July 1984 P1 to 15

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

مؤسسات عمومية ذات العائد المنخفض، حيث تؤثر هذه التشريعات سلباً على المنافسة البنكية لأنها تحد من عائد البنوك التجارية

و يمكن تلخيص أهم قيود سياسة الكبح المالي في الجدول أسفله:

الجدول رقم (1-1): مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية في الدول

النامية

التفسير	قيود سياسة الكبح	تحرير الجهاز المصرفي	التحرير المالي الداخلي (المحلي)
وجود رقابة و تدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة			
وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية و الدخول إلى : - (50%) - (05) - فرض قيود و تشريعات صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المصرفي.	الأجنبي إلى القطاع المصرفي		
المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أصول مالية محلية	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية		التحرير المالي الخارجي
5 سنوات الأولى من الاستثمار			

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

البنوك و المؤسسات المالية المحلية غير مصرح لهم بالاقتراض من	اقتراضات البنوك المحلية		
()	فيما يخص خروج رؤوس		

Source: Saoussen Ben Gamar et Mickael Clévenot (2006)

"Libéralisation financier et crises bancaires dans les pays émergents; la prégnance du rôle des institutions "CEPN workingpapers, Octobre 2006, P11.

المطلب الثاني : نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية

إن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن كان الهدف من ورائه هو ضمان تعبئة الموارد المالية لتوجيهها إلى دعم الاقتصاد و تمويل المشاريع الاقتصادية الإستراتيجية المسطرة و الممددة من طرف حكومات هذه الدول، إلا أن تطبيق هذه السياسة لم يحقق الأهداف التي خططت لها، فالوسائل التي استعملت لانتهاج سياسة الكبح المالي في أغلب الدول النامية كتحديد الإداري لأسعار الفائدة و فرض احتياطات مرتفعة على البنوك التجارية و سياسة توجيه القروض... الخ قد أضرت بالأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية لهذه الدول حيث زادت من درجة تخلف هذه القطاعات و تراجع فعاليتها و قد أشار Reynoso Dornbusch (1989)¹ أن اقتصاد مكبوح ماليا يتصف غالبا بقنوات ادخار مختلفة، حيث يكون العائد عن هذا الادخار سالبا و غير مستقرا، فالمؤسسات المالية المكلفة بتجميع الادخارات لا يمكنها تخصيص هذا الا في ظل سياسة الكبح المالي، فهي لا تشجع على الاستثمار.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

و بصفة عامة يمكن أن نلخص نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية كما يلي:²

1- أدى سوء تخصيص الائتمان نتيجة التدخل في تنظيف الائتمان و توجيهه إداريا و استخدام أساليب غير سعرية في اتخاذ القرارات الائتمانية إلى خفض نصيب الائتمان الموجه للقطاعات المفترض دعمها و توجيهه الائتمان لها (أثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد حيث استفادت القطاعات غير المنتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة).

2-

نسبة القروض غير المستردة و القروض غير المنتظمة و الراكدة نتيجة التوزيع السيئ لها و عدم الأخذ بمعايير الحيطة و الحذر بعد توزيع هذه القروض، كذلك مراعاة القدرة على التسديد من جانب المستفيدين من هذه القروض، و قد أدت تلك النسبة المرتفعة من القروض غير المستردة إلى جانب متطلبات الاحتياطي الإلزامي و الضرائب المرتفعة على العمليات المصرفية غير المتكافئة مع تلك النسبة إلى ممارسة ربحية البنوك و القاعدة الرأسمالية لها، فنتج عن ذلك ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع و أسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى إلى تقليص رقعة النشاط المصرفي.¹

3- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على العمليات المصرفية، بالإضافة إلى معدل الاحتياطي القانوني و نسبة السيولة المبالغ فيها إلى ارتفاع هامش معدلات الفائدة و تدني كفاءة الوساطة المالية.²

4- أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، و أدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي، و ذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب غير الملبي على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية للسوق الرسمي.

5- ساهمت سياسة الكبح المالي بالإضافة إلى عوامل سياسية و عوامل اقتصادية أخرى في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا و بمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية المحلية التي تخضع للتدخل الحكومي و للسلطات النقدية المشوهة لآليات السوق و تفتقر إلى الشفافية في جراء المعاملات المالية.³

²- عاطف وليم أندوراس "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005 .196

¹- Baptiste Venet "Les approches théoriques de la libération financiers" université Paris IV Dauphine P 51

²- François Shesnaï "Mondialisation financier- genèse, coût et enjeu" Syros Paris 1997, P 101.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

أدت سياسة الكبح المالي إلى وجود معدلات تضخم مرتفعة أو غير مستقرة في الكثير من الدول النامية إلى انخفاض درجة العمق

المالي و التطور المالي و التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة و التي تقاس بـ M3)

المجارية و الودائع لأجل في البنوك التجارية و المؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير) إلى النتائج المحلي الإجمالي، و يعني

انخفاض الحجم النسبي للسيولة العامة انخفاض ()

يؤدي إلى ضعف قدرة الاقتصاد المحلي على تمويل الاستثمارات.

المطلب الثالث: ماهية سياسة التحرير المالي

أولاً: مفهوم التحرير المالي

و هناك عدة تعريفات لسياسة التحرير المالي، نذكرها فيما :

R. Mckinnon et E. Shaw (1973) على أنها¹ "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، و وسيلة بسيطة

و فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية".

Amable, Chatelain et De Bandt (1997) على أنها² "تلك السياسة التي تقود إلى رفع

Murat Ucer (2000) على أنها³ "

عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي و المصرفي كتحرير معدلات

الفائدة، و نزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، و ذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي و الخارجي للدولة".

و من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التحرير المالي يدرج تحت سياق الإصلاحات المالية و المصرفية، و ذلك بإلغاء مختلف

عمل المالي و المصرفي و على حركة مختلف أشكال رؤوس الأموال من خلال إعطاء البنوك و

المؤسسات المالية استقلالها أو التقليل من احتكار الدولة لها، و تحرير معدلات الفائدة و أسعار مختلف العمليات المالية و المصرفية

³ - رمزي زكي "العولمة المالية" دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى القاهرة 1999 73-72.

¹ - T. Mc Kinnon, "Money and Capital in Economic development", Washington Brookings Institution, 1973 - E. Shaw, "Financial Deepening in Economic Development" New York, Oxford University Press, 1973.

² - Amable, Chatelain et de Bandt "Confiance dans le système Bancaire et croissance économique", Revue économique, N° 48, 1997, P 397 à 407.

³ - Murat Ucer "Notes on Financial Liberalization", Proceeding of the Seminar "Macroeconomic Management: Nex methods and Current Policy Issues", Held in Turkey, 2001, P 1

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

و جعلها تحدد في السوق طبقا لقوانين العرض و الطلب، بالإضافة إلى فتح المجال المالي و المصرفي المحلي أمام القطاع الخاص الوطني و الأجنبي تشجيعا للمنافسة في ما بين البنوك، و نزع القيود المفروضة على حساب رأس المال.

E.shaw R.Mckinnon في التحرير المالي:

مفهوم التحرير المالي يندرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي و التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي , الذي يعتبر احد مكوناته الرئيسية في برنامج الاقتصادي , و يمكن تعريف التحرير المالي على انه مجموعة من التي تسعى إلى روضة على القطاع المالي و التقليل من احتكار الدولة له و فتحه¹

تخفيض نسبة الاحتياطي المطلوب , و الاعتماد على عمليات² و يضم التحرير المالي ثلاثة

تتمثل في

ثانيا: أهداف التحرير المالي

تنتهج الدول سياسة التحرير المالي و المصرفي بتطبيق مجموعة من الإجراءات سواء على المستوى المحلي أو المستوى الخارجي و تخص بي و ذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف تمكنها من

تحسين ظروف عمل القطاعين المالي و المصرفي و توفير الأموال اللازمة لزيادة الاستثمارات، فهو يهدف إلى التخلص من مظاهر الكبح المالي الذي عانت منه معظم اقتصاديات الدول النامية حيث ينصرف مفهوم الكبح أو القمع المالي إلى القيود المفروضة على

النظام المالي و أهمها³:

-

- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة، مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية لبعض

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي :

أو مرشد لمستوى الوساطة المالية في الاقتصاد . و في هذا البحث

)

(

, فبالإضافة إلى أكثر شمولية , فهي تعمل على تجنب المشاكل الناجمة من

التطورات , التي يكون لها تأثير على تخصيص الموجودات المالية و ليس التأثير

إلى الأوراق , , إلى التأثير

أو الإجمالية , الا انه يخفض رصيد النقد . و عند بالحسبان سمات و خصوصيات الدول كل مهنا

المالي عبر الزمن في اي

سياسة التحرير المالي¹ :

أ- استقرار الاقتصاد الكلي : و الذي يعتبر شرط مهما لقيام نظام مالي و مصرفي قوي '

الكلي تمثل مصدر قوة للقطاع المالي و تساهم في تطويره و تزيده من كفاءته في تعبئة الادخار و تقديم التمويل

ب- ان وجود إطار قانوني ملائم :

ج- التدرج في تطبيق التحرير المالي : و الذي يتمثل في تتابع المراحل لكل من التحرير المالي الداخلي و

الخارجي في الانتقال من القطاع مالي يخضع للقواعد التنظيمية إلى قطاع مالي

يعد التحرير المالي احد معالم النظام المالي الجديد و

الأخير من القرن العشرين ' و قد ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية

المطلب الرابع: عناصر و مؤشرات التحرير المالي

1-عناصر التحرير المالي:

يشتمل التحرير المالي على ثلاثة عناصر أو جوانب و هذه العناصر تكون مؤشر يسمح بقياس درجة التحرير المالي في الاقتصاد فهي تتمثل في ¹:

1. تحرير النظام المالي الداخلي (المحلي) (LSFI).

2. تحرير السوق المالي (LMF).

3. (LCC).

$$LF = \frac{1}{3} L3FI + \frac{1}{3} LMF + \frac{1}{3} LCC$$

1. تحرير النظام المالي الداخلي (المحلي) LSFI:

1. تحرير أسعار الفائدة الدائنة و المدينة: يتحقق بإلغاء السقف المطبقة عليها، عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد

معدل الفائدة، بحيث يصبح تحديدها خاضع لآليات السوق فقط²

2. ات المالية الأجنبية: يتمثل في إعطاء الفرصة للبنوك و المؤسسات المالية

الأجنبية لممارسة نشاط الوساطة المالية إلى جانب البنوك و المؤسسات المالية المحلية، الأمر الذي يعزز المنافسة داخل النظام المالي

ينعكس إيجابيا على نوعية الخدمات المالية المقدمة من طرفه³.

3. خفض معدل الاحتياطي الإجباري: فهو يعني تخفيض معدل الاحتياطي القانوني (الإجباري) المفروض على البنوك

أي جعله عند مستوى معقول يسمح للبنوك بالتوسع في النشاط الإقراض⁴.

2. تحرير الأسواق المالية (LMF):⁵

¹Saoussen ben gamra et mickaëllelévenot « libéralisation financière et crise bancaires» Université Paris XIII P10.

²OthamanJoumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998 P106.

.03

3

.91

4

⁵Saoussen ben gamra et mickaëllelévenot cité P11

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

تحرير الأسواق المالية يعني إلغاء القيود المفروضة على المستثمرين الأجانب و التي تحول دون تمكينهم من تملك الأصول

()

كما تعني إلغاء الحواجز المتعلقة بخروج رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل و الربح

3. تحرير حساب رأس المال (LCC):

:

1. حرية تدفق رؤوس الأموال: بحيث يمكن من انتقال رؤوس الأموال من و إلى الاقتصاد

رؤوس أموالهم¹

2. تحرير المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال: ه المعاملات في الديون، الأسهم،

2.

3. إلغاء القيود التي تخص التعامل بالنقد الأجنبي: بحيث يمكن إجراء المعاملات المحلية بالنقد الأجنبي

. تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية³

بناءً على درجة تحرير كل عنصر من العناصر السابقة الذكر يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل

العوامل التي يجب توفرها في كل عنصر من العناصر النظام المالي (القطاع المالي الداخلي، السوق المالي)

بالإضافة إلى حساب رأس المال لكي يكون إما محرر بشكل كامل أو محرر بشكل جزئي .

2- مؤشرات التحرير المالي:

williamson . J-MaharM (1998) بدراسة سياسة التحرير المالي في مجموعة



من البلدان و ذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (1973 1996) استعمل في هذه الدراسة ستة (06)

تحديد درجة و مدى تطبيق سياسة التحرير المالي، المؤشرات المستعملة تتمثل في⁴:

¹ باري آيشنيجرين، ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998 16.

² باري آيشنيجرين - ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998 61

³Saoussen ben gamra et mickaëlelevenot op - cité P11

⁴ Williamson J.andmahar M (1998à : « A suvey Of financial liberalization » Essays in international finance November 1998.P199

-1

-2

.3

4.الحكم الذاتي في المصرف.

5.دور القطاع المصرفي الخاص.

.6

بهدف قياس (2001 leaven) باستعمال مؤشر مركب من ستة العناصر أساسية في سياسة التحرير المالي

(1 0)

درجة التحرير المالي في مجموعة من الدول النامية، بحيث كل

هذا العنصر و أما المؤشر الكلي يمكن أن يأخذ قيمة محص (6 0) و ذلك نتيجة للجمع قيم العناصر المكونة لهذا المؤشر

(0) فهذا يعني أن النظام المالي غير محرر (مكبوح) أما قيمة (6) فتعني أنه محرر بشكل واسع.

العناصر المكونة لهذا المؤشر تتمثل في¹:

.1

2- تخفيف أو التقليل من حواجز الدخول للسوق المالي المحلي .

-3

-4

-5

6- القواعد الاحترازية.

بم نفتح ج جهم ج مجشخ لآ هه هه يه شلايشه تبجشخ لآ هه نم لآ

¹Mohamed jaberchebbi “existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? » Université Paris dauphine 2005 P5.

المطلب الأول: تحليل Mc Kinnon- Shaw

تعتبر اعمال كل من "Mc Kinnon Shaw" الاعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي¹ " Mc "

1971 Kinnon Shaw " نموذجهما الخاص بالتحرير المالي بناء على نتائج الدراسة التي عاجلت مشكلة الكبح المالي في

2.

فقد اقترح كل " Shaw-Mc Kinnon " على هذه الدول تحرير أنظمتها المالية

السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي و المتمثلة في شح الموارد المالية الضرورية للاستثمارات

الضعيفة التي لا تشجع الادخار طة المالية الناتج عن التدخل الكبير في علمها من طرف الحكومة ، سوء توزيع

المدخرات المالية في الاقتصاد (القروض) نظرا لإتباع سياسة توجيه القروض من قبل السلطات النقدية، و هذا كله أدى إلى إضعاف

معدلات النمو في هذه الدول³.

و تحرير الأنظمة المالية بالنسبة لهما يتمثل في : تحرير معدلات الفائدة الدائنة و المدنية من خلال إلغاء سقوف الفائدة المفروضة

عليها، تحرير الأسواق المالية و إلغاء حواجز الدخول لسوق المالي الداخلي و كذلك تحرير حساب رأس المال فكلهما يعتبر التحرير

4.

المالي وسيلة فعالة لتحقيق التطور المالي ورفع و وتيرة

1. تكاملية النقود و رأس المال ل Mc Kinnon:

"Mc Kinnon" فيما يخص التحرير المالي يتمثل في تكاملية النقود ورأس المال

و في هذا الإطار يضع "Mc Kinnon" مجموعة من الفرضيات⁵:

1. الاقتصاد المجزأ Fragmentée : أي وجود انفصال كبير بين قطاع الأعمال (المؤسسات) و قطاع العائلات و هم يواجهون

¹ ملتقى التحرير المالي و أثره على النمو الاقتصادي بن بوزيان محمد /شكوري سيدي محمد كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية سنة 2004

²Elseassidon « les théories économiques du développement» decouverte paris 2004 P63.

³ShouheilHassine Op -cité P

⁴هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" مجلة التمويل و التنمية 1997 9.

⁵Baptiste vente « libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphline2002 P2

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

2. يتميز باعتماده على التمويل الذاتي: حيث كل وحدة اقتصادية تعتمد على نفسها في عملية توفير التمويل

تحتاجه فمثلا: المستثمرين يقومون بتجميع مدخراتهم المالية الخاصة قبل البدء في المشاريع الجديدة.

3. "Mc Kinnon" ينقسم إلى شكلين :

أ. ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة .

ب. ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية) له علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي .

1:

$$(M^d / p)_t = F[Y_t \cdot (I/Y)_t \cdot (i - \pi^a)] :$$

$$\left(\frac{I}{y} \right)_t = g \left[M_t \cdot (i - \pi^a)_t \right] :$$

:M^d

:P

:Y

:I

i:معدل الفائدة الاسمي على الودائع

:M

(i - π^a) : الفائدة الحقيقي على الودائع فهو يساوي الفرق بين معدل الفائدة الاسمي و معدل التضخم

:t

:

$$\delta < \delta \left(\frac{M^d}{P} \right)_t / \delta (i - \pi^a) >$$

¹EngozagoMba « La stratégie de libéralisation financière et mobilisation de l'épargne » op – cité 12

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

فالزيادة في معدل الاستثمار يؤدي إلى زيادة

$$0 < \delta(M^d/P)_t / \delta(I/Y)_t \triangleright$$

و هذا شرط ضروري في تكاملية "Mc Kinnon" زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الادخار.

$$0 < \delta(M^d/P)_t / \delta y_t \triangleright$$

تمثل الطلب على النقود بغرض المعاملات فزيادة الدخل تؤدي إلى زيادة حيازة الأرصدة النقدية () .

و مما سبق يمكن ملاحظة أن لمعدل الفائدة الحقيقي أثر إيجابي بالنسبة للطلب على النقد عكس ما يعتقد

Friedman (نيوكلاسيك) فالنقود تعتبر قناة لتراكم رأس المال.

“ MC Kinnon ”

$$\left. \begin{aligned} 0 < \delta(M^d/P)_t / \delta(I/Y)_t \\ 0 < \delta(M^d/P)_t / (i - \pi^a) \end{aligned} \right\} \triangleright$$

فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي

(شكل أرصدة نقدية) و الاستثمار و التأثير بينهما متبادل و يكون التحرير المالي مرغوب فيه بصفة قوية في اقتصاديات التي

تطبق التمويل الذاتي على نطاق واسع.

2.التعارض بين تحليل Mc Kinnon و تحليل Shaw:

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

McKinnon-Shaw على أهمية الدور الذي يلعبه التحرير المالي في تحقيق التطور المالي و رفع

وتيرة النمو الاقتصادي و كذلك على دور معدل الفائدة المرتفع في تحفيز الادخار

:

"Mc Kinnon" يتم في اقتصاد مجزأ أين كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي بدون الحاجة إلى

الوساطة المالية في الاقتصاد و هذا من مميزات الدول النامية فالاستثمارات تحتاج إلى تراكم مسبق لموارد المالية الخاصة¹.

"Shaw" فإنه يدخل بعدا جديدا يتمثل في الوساطة المالية "نقود داخلية" أي إمكانية الاقتراض لتمويل المشاريع

Shaw "Mc- kinnon" وويل الذاتي و لكن إلى جانب

النشاط الائتماني لبنوك. Mc-kinnon Shaw إلا أنهما

2.

المطلب الثاني: الأعمال المساندة لنموذج التحرير المالي

لقد لقي نموذج التحرير المالي دعم و تشجيع العديد من الاقتصادا

Fry(1978-1980) Cho (1984) Mathieson (1980) Lee(1980) Kapur(1976) Kamar(1977) Galbis (1977) molho (1986) بحيث أنهم

أيدوا الأفكار التي تضمنه نموذج التحرير المالي المقدم من طرف "Mc kinnon-Shaw" (1971)

3.

و فيما يلي سوف نعرض بعض الإسهامات التي قدمها هؤلاء الاقتصاديين⁴:

1. Kapur (1976): (Mc kinnon-Shaw) مع تفضيله لرفع معدلات الفائدة الاسمية

معدل التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية، لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح

بتحفيز الادخار و خفض معدل التضخم في آن واحد.

¹ محمود عزت " " 2002 202.

²Gassab « la libéralisation financière dans les pays en développement » Paris I 1997 P14.

³ Eboue c « La libéralisation financière dans les payes développement » banque mondiale 1995 P21.

⁴ Baptiste venet Op- cite P4. P5

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

2. Vogel et buser (1976): يدعمان فكرة تكاملية النقود و رأس المال مع إضافة أصل ثلاثة لهما و هو

السلع النهائية و سلع نصف مصنعة و التي تعتبر ملجأ ضد التضخم و كذلك إضافة بعد جديد لتحرير المالي و هو العائد و
الخطر فحسبهما يمكن تحقيق سياسة التحرير المالي بطريقتنا:

• () .

• استقرار العائد الحقيقي مع تخفيض الخطر المربوط بجيازة النقود (البرازيل) .

3. أعمال Galbis (1977): لقد أضاف نقطة جديدة لنموذج التحرير المالي و هي اعتباره بأن الاقتصاد ينقسم إلى

قطاعين: قطاع تقليدي يعتمد على التمويل الذاتي لأجل إنجاز المشاريع، و قطاع حديثة يعتمد على التمويل الذاتي بالإضافة إلى

الاستثمارات و يسمح كذلك بتحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديثة.

3. أعمال Mathieson (1979): يؤكد

المالي و يبرر ذلك بكون ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية يؤدي إلى زيادة دخول الأموال من الخارج في ظل الاقتصاد المفتوح، كما

ارتفاع تكلفة الاقتراض من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى اقتراض من الخارج أين التكلفة أقل

التدفقات المالية إلى داخل الاقتصاد مما يتسبب في ارتفاع معدل التضخم¹.

4. أعمال Fry (1978): قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار في مجموعة من الدول النامية و

وجدان أن هناك علاقة إيجابية و قوية بين هذان المتغيرين².

و كما قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و حجم القروض الموزعة في الاقتصاد في 12

علاقة إيجابية بين هذان المتغيرين كذلك³.

كما أشرت Fry (1995) توفر خم (05) سياسة التحرير المالي⁴:

¹Baptiste vente Op-cite P5

²Donadieu Jose « La libéralisation financière en Corée thaïlandais et Malaisie» Université de Poitiers 2004 P 2

³Arytanimounenasser « libéralisation financière et intermédiation bancaire dans l'UEMA » XIVE Journées internationales d'économie Monétaire et banarise 2002 P3.

⁴ بن بوزيان محمد مرجع سابق ص 6.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

- إطار قانوني ملائم من أجل مراقبة البنوك التجارية .
- مستوى مقبول فيما يخص استقرارا الأسعار.
- .
- .
- نظام ضريبي محكم و عادل.

5. أعمال Biery-Yasin (1993): يؤكدان على العلاقة الإيجابية و قوية بين معدل الفائدة الحقيقي و معدل

الادخار في تسعة دول إفريقيةا.

6. أعمال Arestis-demetrices (1997): بدراسة تأثير التحرير المالي على الناتج الداخلي الخام فوجد

أن هناك علاقة إيجابية و قوية في كوريا جنوية¹.

7. كما أن كل من Moubini-sala-Martin (1992): يؤكدان على وجود علاقة إيجابية و قوية بين معدل

².

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج التحرير المالي

لقد تعرض نموذج التحرير المالي في بداية الثمانينات لكثير من الانتقادات خاصة من طرف مدرسة الهيكلين الج

فيما يتعلق بالمبادئ التي يرتكز عليها هذا النموذج:

1. من بين الانتقادات التي توجهها المدرسة الكنزوية لنظرية التحرير المالي هي تلك المتعلقة بالاثر الايجابي لارتفاع اسعار

الفائدة الحقيقية على الادخار³ و من بين هذه الدراسات نذكر الدراسة التي قام بها كل من alu-Bandiera (2000)

⁴.

(10)

وجود علاقة بين معدل الفائدة و الادخار في الدول لنامية و هذه

(1995) bayoumiosty ➤

1993 - 1982

¹EngozagoMba –Op cité P23.

²AryTanimounenasser Op cité P3.

³ملتقى التحرير المالي و اثره على النمو الاقتصادي بن بوزيان محمد /شكوريسيدي محمد كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية سنة 2004³

⁴AryTanimoune Nasser Op cite P3

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

➤ كذلك الدراسة التي قام بها كل من "1998 Mahar-Williamson" على اليابان و بعض الدول شرق آسيا

أكدت على أن ارتفاع الادخار في هذه الدول ليس راجع إلى ارتفاع معدلات الفائدة و لكن يرجع إلى نوعية منتجات البنكية المقدمة في الاقتصاد¹.

2. "Mc kinnon –shaw 1971" يحدد المتغيرات المؤثرة على ا دخار في معدل الفائدة الحقيقي

2.

3. ارتفاع معدل الفائدة الاسمي فوق معدل التضخم لأجل تحقيق بمعدل فائدة حقيقي موجب يؤدي إلى زيادة ارتفاع

معدل التضخم و ذلك لكون ارتفاع الفائدة الاسمي على القروض من تكاليف الاقتراض بالنسبة للمؤسسات و بالتالي من

تكاليف الإنتاج مما يدفع هذه المؤسسات إلى رفع الأسعار الأجل تحقيق ربح إذن التحرير المالي يعمل

بدلا من تشجيع الادخار و الاستثمار و هذه الحالة سجلت في العديد من دول أمريكا الجنوبية مباشرة بعد تطبيق سياسة التحرير

المالي³.

4. التحرير المالي يعرض المؤسسات المالية و البنوك المحلية إلى منافسة شديدة في حين أنها غير مهيأة لمواجهة هذه

"1998 Fische" بدراسة أثر التحرير المالي على الصناعة البنكية باستعمال نموذج قياسي توصل إلى أن التحرير المالي

4.

• زيادة الخطر في المؤسسات البنكية .

•

5. "Shaw-Mc Kinnon" لاعتباره بأن السوق المالي الغير رسمي من سلبيات و مظاهر

(1974) (Vanwijnbergen1983) park

الكبح المالي و على عكس من ذلك

¹engozogoMba Op- cité P23

²Baptiste venet Op- cité P3

³engozogaMba Op-cite P19

⁴SoucheilHassine Op cité P 30 P31.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

Ebowe(1999) يؤكدون على الدور المهم و الايجابي الذي يلعبه القطاع المالي الغير رسمي في عملية تمويل الاستثمارات في

.6

1. الاقتراض

7. نظرية التحرير المالي مبينة على فرضية الأسواق لمثالية غير أن الأسواق المالية في الدول النامية غير مثالية و تعاني الكثير

2.

و المقصود بما هو عدم إلام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الأخر لهذه الصفقة لا يمكنه من اتخاذ

صحيح و تتجسد مشكلة عدم تناظر المعلومات في جانبين³ .:

1-الاختيار السيئ

-2

"Stighity" ستة صور لضعف الأسواق المالية في الدول النامية و المتعلقة بمشكلة عدم تناظر المعلومات⁴:

المعلومات الرقابية: في الدول النامية يوجد نقص كبير في المعلومات التي توظف الأموال مما يرفع

درجة المخاطرة في هذه الدول، و هذا يدفع الأفراد إلى الامتناع عن عرض مدخراتهم المالية الأمر الذي ينتج عنه نقص في الموارد

التمزق المالي: في غياب التأمين الحكومي فإن فشل مؤسسة مالية كبيرة واحدة قد ينتشر في النظام المصرفي كليا و يؤدي إلى

التمزق طويل الأجل في النظام المالي بأكمله و انعدام الثقة فيه .

الاختيار و الإقراض: دائما نجد أن من يحقق المكاسب المالية هم من لديهم معلومات عن المشروعات الج

القدرة على اتخاذ القرار السليم فالمستثمرين يستطلعون تحقيق عوائد جيدة من خلال توفر المعلومات الكافية في جودة المؤسسات

و لكن السوق المالية في الدول النامية تقدم معلومات قليلة عن النشاط النقدي و الموارد المالية.

¹ Baptiste Venet Op cité P9

²Baptistevenet Op cité P11

³ السيد البدوي عبد الحافظ " إدارة الأسواق و المؤسسات المالي " مرجع سابق ص 19 20.

⁴ محمد حسين حسني، د محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006 -762 -763.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

الأسواق المالية غير ناضجة: إن معظم الدول النامية تفتقد إلى التأمين ضد المخاطر المالية و العينية المختلفة و ذلك لأن المشكلة الأساسية هي أن المعلومات غير كاملة و مكلفة.

المنافسة الغير كاملة: أن المنافسة في القطاع المصرفي في الكثير من دول العالم الثالث إلى حد كبير محدودة معني ذلك أن ترضين المرتقبين الجدد يواجهون عددا قليلا من الممولين و الذين كثير منهم غير قادر و لا يرغب في تمويل العملاء الجدد و الغير

عدم كفاءة الأسواق المنافسة في القطاع المالي: نظريا من أجل إنشاء أسواق مالية كاملة المنافسة تعمل بكفاءة يجب أن

الأسواق المالية كاملة و المعلومات متاحة بحرية للجميع و لكن في

و عملية تأمين الخطر صعبة إن لم تكن مستحيلة¹.

ذئنت:

لقد ظل نموذج التحرير المالي مصدرا لجدال الكبير و النقاش ا

النظام المالي و تفعيل دوره في تعبئة المدخرات المالية و أداة لتحفيز النمو الاقتصادي و على عكس من ذلك رأي بعضهم الآخر

¹ محمود حسن حسيني ، د محمود حامد محمود "مر " 764.

الفصل الأول: الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير المالي

أنه من أهم أسباب الاضطرابات الاقتصادية التي تعرفها الدول النامية كما اعتبروا أن له آثار سلبية تفوق الآثار المتولدة عن سياسة الكبح المالي.

وكذلك عرفت كيفية تطبيقه اختلافا كبيرا من دولة إلى أخرى، فمنها من أقدمت على تحرير أنظمتها المالية على نطاق واسع و بشكل سريع و منها من فضلت إتباع سياسة تحرير مالي متدرج.

فنجح التحرير المالي في تحقيق الأهداف المرادة منه مرهون بتوفر مجموعة من الشروط كالأستقرار الاقتصادي كما يجب مراعاة التسلسل الصحيح في تطبيق إجراءاته و الظروف الاقتصادية لكل بلد.

الفصل الثاني

النمو الاقتصادي و علاقته بالتحريم المالي

مقدمة:

لقد قامت العديد من الدول خلال العقود الماضية بتحرير أنظمتها المالية و ذلك بغيت التخلص من الآثار السلبية

لسياسة الكبح المالي التي ظلت سائدة فيها لمدة طويلة من الزمن، وكذلك بهدف تطوير أنظمتها المالية و تحفيز وتيرة النمو

الاقتصادي.

« MC Kinnon-Shaw فمؤذج التحريك المالي التي طبقتة هذه الدول يعود بأساس إلى أعمال كل من »

"1971" اللذان يؤكدان على ضرورة تحرير الأنظمة المالية لدول النامية وذلك من خلال: إلغاء السقوف المفروضة على أسعار

الفائدة، التقليل من معدل الاحتياطي القانوني، إلغاء القيود المتعلقة بدخول المؤسسات المالية و البنوك الأجنبية، تحرير حساب

رأس المال، وهما يعتبران التحريك المالي بمثابة وسيلة بسيطة و فعالة للخروج من حالة الكبح المالي، و أداة جيدة لتعزيز فعالية النظام

المالي في تعبئة الموارد المالية و تحقيق التطور المالي، و زيادة معدل الاستثمارات الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تسريع وتيرة النمو

الاقتصادي لهذه الدول.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

المبحث الاول : ماهية النمو الاقتصادي

المطلب الاول : مفهوم النمو الاقتصادي

يقصد بالنمو الاقتصادي زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، وبالتالي فإن النمو الاقتصادي لا يعني مجرد حدوث زيادة في الدخل الكلي، وإنما يتعدى هذا إلى حدوث زيادة في مستوى الدخل الفردي وتحسن في مستوى المعيشة الأمر الذي يتطلب أن يكون معدل النمو الدخل الكلي أكبر من معدل النمو السكاني فمعدل النمو الاقتصادي يساوي :

$$\text{معدل النمو الاقتصادي} = \text{معدل نمو الدخل الكلي} - \text{معدل النمو السكاني}$$

بحيث لا يكون هذا المعدل موجبا ما لم يكن الدخل الكلي أكبر من معدل النمو السكاني¹.

كما أن النمو الاقتصادي يعني حدوث زيادة في الدخل الفردي الحقيقي وليس النقدي وهذا يعني أن تكون الزيادة في الدخل النقدي أكبر من معدل التضخم فمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي يساوي²:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي الحقيقي} = \text{معدل الزيادة في الدخل الفردي النقدي} - \text{معدل التضخم}$$

و يشترط أن تكون الزيادة في الدخل لفترة طويلة وليست زيادة مؤقتة سرعان ما تزول بزوال أسبابها، فهذا يعني استبعاد

النمو العابر الذي يحدث نتيجة لعوامل عرضية، مفاجئة وعليه فإن النمو الاقتصادي يعني³:

✓ تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل.

✓ أن تكون هذه الزيادة حقيقية وليست نقدية.

✓ أن تكون الزيادة ممتدة على المدى الطويل

¹ محمد عبد العزيز عجمية إيمان عطية ناصف " التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية" الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000، ص 51.

² د. عبد القادر عبد القادر " اتجاهات حديثة في التنمية" الدار للجامعة الإسكندرية 2002-2003، ص 11، 12.

³ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف " مرجع سابق "، ص 54، 64.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

محددات النمو الاقتصادي¹ :

1-1 ووظيفة الإنتاج الكلي: يمثل النمو الاقتصادي نتيجة لارتفاع الإنتاج الكلي داخل اقتصاد معين و عليه فوظيفة الإنتاج الكلي تعتبر القلب النابض لتحليل النمو حيث تمثل النشاط الانتاجي على مستوى مختلف الاساسيات و عليه فهي ملخص بمجموع وظائف الإنتاج لكل المؤسسات بتمثلها للنشاط الحقيقي بينما يمثل النشاط الكلي أداة تحليلية إلى هذا يجدر بنا الأمر أن نضيف أن وظيفة الإنتاج الكلي آيا ما كانت طريقة تنفيذها أو تجسيدها فلن تكون إلا تقديرية بحيث يجب احترام شروط الإنتاج الفعلي للاقتصاد

بحيث يمكن تجسيده و فقا للمعادلة التالية :

$$Y_r = F(k, l)$$

Y_r الدخل الوطني الحقيقي

(k, l) راس المال المتراكم و العمل على التوالي

1-2 نمو الناتج المحلي : ضمن هذا المفهوم فان ارتفاع الدخل الوطني لا يتجسد الا من خلال ارتفاع عوامل الإنتاج لكن ليس بشرط ان تكون بوتيرة متزايدة (لهذا بسبب ان المردوديات ليست دائما ثابتة) اما بالنسبة لارتفاع دخل الفرد الواحد لا يكون الا بارتفاع انتاجية لمختلف عوامل الإنتاج ما يفسر بمردوديات متزايدة يتضح من خلال الدراسات ان التوازن الكلي يحتاج الى عوامل انتاج لمردوديات ثابتة ما يفسر بقانون نفاذ المنتج فالمداخيل متعادلة اتجاه المنتج حيث يستطيع الفرد اقتناؤه لكن لا يستطيع ذلك بصفة لامتناهية مما تجعل من حتمية ادخال عوامل اخرى لتفسير نمو المنتج مقارنة بالفرد هذا ما فسره Solow في دراساته حيث اوضح صعوبة تقدير كل من الإبداع التكنولوجي و المهارة في العمل و نوعية رأس المال.... الخ

فإذا أخذنا عنصر كفاءة العمل مثلا فتحسينه ينتج من تقسيم مستويات التدريب التخفيض من ساعات العمل.... الخ

فيما يخص رأس المال و قياسه على المستوى الكلي يطرح عدة تساؤلات ، فهل نقوم بقياس :

- تكاليف التاريخية (التكاليف وقت تراكمه)

- تكاليف وقت توظيفه

- تكاليف مردوبيته

¹ قاسم محمد مذكرة لنيل شهادة ماجستير ، تخصص مالية دولية ، جامعة أبي بكر بلقايد ، بعنوان أنظمة سعر الصرف و أثرها على النمو الاقتصادي ص 139

1-3 التطور غير المتوازن للانتاجية الكلية :

انه من المستبعد ان نقول ان تطور الانتاجية الكلية اتسم بوتيرة منظمة فقد شهدت هذه الاخيرة تراجعاً ملحوظاً خاصة في الربع الاخير من القرن الماضي بداية من السبعينات و قد ارجع Madisson ملاحظاته هذه لعدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي :

ارتفاع أسعار البترول المفاجئ من خلال السبعينات رغم أن البعض يرى انه عنصر غير مبرر ، حيث سرعان ما تراجعت أسعار هذا الأخير لتعود إلى مستوياتها العادية بداية فترة الثمانينات

دور قطاع الخدمات : فالانتقال من قطاع صناعي بحيث إلى قطاع يعتمد أكثر على الخدمات على الخدمات حيث يعتمد هذا الأخير على تقدم التكنولوجي اقل وتيرة من سابقه انخفاض تكاليف البحث العلمي في مختلف دول العالم بعد فترة السبعينات العودة إلى مستويات نمو عادية بعد فترة الثلاثين سنة الناجحة التي تمت خلالها اعمار أوروبا بعد فترة 1945-1973 لكن هذه النظرية لا تفسر فترة السبعينات و معدلات النمو العالية التي شهدتها التكنولوجيا الحديثة حيث يتم تعيينها على الحديث تارة سبباً في تراجع مستويات النمو تم تارة سبباً لانطلاق وتيرة متسارعة بعد ذلك

1-4 فرضية التقارب : يفسر عادة النمو الاقتصادي بفرضية الاستدراك او التقارب فحسب هذه الاخيرة ريثما يصبح البلد متطوراً كلما كان الفارق مع الدول المتقدمة كثيراً و كلما كانت معدلات النمو كبيرة (حيث يراه البعض على انه ملاحظات و ليس نظرية) حيث يتحقق هذا مع بعض الدول و ليس جميعاً ، حيث احدثت هذه النظرية في تفسيرها اعتبار ان لهذه الدول نفس الطريق او المسار لنمو متوازن حيث يمثل بالنسبة لها (الدول المتقدمة) معدلات نمو على مدى فترة طويلة بوتيرة منتظمة يمكن لها الاستمرار عليها (فهي تعتمد أساس على مدى تطورها التكنولوجي ، معدلات الادخار و عوامل أخرى كالنمو الديمغرافي

1-5 نمو اقتصادي داخلي أو خارجي : إلى غاية السبعينات اعتبر عامل التطور و الإبداع التكنولوجي كظاهرة خارجية هذا يعني انه في الأصل لم يكن محلاً ضمن هذه النماذج فنموذج Solow 1956 اعتبر هذا الأخير ثابتاً دون إدماجه في نموده

لكن مع نهاية الثمانينات و بداية التسعينات و على ظل جهود Paul romer تطورت النظرية الاقتصادية الداخلية فهي تؤكد

كنقطة انطلاق اعتبار التطور التكنولوجي يجب أن يفسر على أساس انه ظاهرة اقتصادية فالمعارف سلع اقتصادية يتم إنتاجها و استهلاكها لكن في شروط و ظروف خاصة

فالاستهلاك هذه الموارد سوف لن يؤثر على كمية المعارف لدى الآخرين و من جهة أخرى ليست ملك عمومي لتوفر حقوق و ابتكارات لا تسمح بنقلها أو تقليدها لحفظ حقوقها (فترة معينة عموماً) حيث انه تكاليف إنتاجها مكلفة عادة لكن قيم و ما

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

يخص توزيعها يكون بتكاليف تكاد معدومة بمعناه التكلفة الحدية تكون هي أيضا شبه منعدمة في حالة اتسام المعلومات مع أعوان

اقتصاديين آخرين هذا ما يجعل مرد وديتها متصاعدة

المطلب الثاني: تعريف التنمية الاقتصادية:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالتنمية الاقتصادية وفيما يلي سوف نعرض بعضها:

➤ التنمية الاقتصادية هي العملية التي بمقتضاها يتم الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم، هذا الانتقال يقتضى

إحداث العديد من التغييرات الجذرية والجوهرية في الهيكل الاقتصادي كما أنه بمقتضى هذه العملية يدخل الاقتصاد المحلي نحو النمو الذاتي¹.

➤ كذلك يتم تعريف التنمية الاقتصادية على اعتبارها سياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق الزيادة في الدخل القومي

الحقيقي خلال فترة طويلة من الزمن عن طريق تفاعل مجموعة من القوي².

و يعرفها ماير الاقتصادي الأمريكي على النحو التالي³ "تحقيق التنمية الشاملة لابد من تدخل قطاع حكومي لتوجيه الاستثمار

فهناك عدة حقوق للعمل الحكومي

أولا بإمكان الحكومة توفير الأسواق بواسطة تشجيع بعض الترتيبات المؤسساتية المناسبة

ثانيا هناك حاجة للمشاريع الإنتاجية الحكومية المباشرة في الحقول التي تقل إرباحها أو ترتفع مجازتها بحيث لا

تستهوي النشاط الاقتصادي الخاص

ثالثا يبرز النشاط الاقتصادي الحكومي في حقول لا يستطيع الأفراد أن ينشطوا فيها إلا أن نشاطهم هذا لا يكون مرضيا

إلى نفس المدى كنشاط الحكومة

رابعا تشتد الحاجة لتوجيه الحكومي لتشجيع (الوفورات الخارجية) و النمو المتوازن بشكل عام

و يمكن القول في الأخير أن مفهوم التنمية الاقتصادية يأخذ مفهوم مضمونا واسعا و شاملا فهو لا يهتم فقط بحدوث

الزيادة في الناتج و الدخل القومي الحقيقي و متوسط دخل الفرد في المجتمع بل يتطرق للتغيرات الجذرية في هيكل

¹ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصق "مرجع سابق"، ص 54، ص 64.

² د. كامل بكري "التنمية الاقتصادية" المكتبة الاقتصادية الدار الجامعية مصر 1998، ص 64.

³ قاسم محمد مذكرة لنيل شهادة ماجستير مرجع سابق ص 135

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريم المالي

النشاط الاقتصادي و تطوير و سائل الإنتاج و الحداثة ، و إحداث طفرة الهياكل الاجتماعية و الثقافية للإفراد و

تغير السلوك الاقتصادي المؤسساتي داخل المجتمع و لهذا يمكن ملاحظة احناء هذا التعريف على ثلاثة عناصر :

1- الشمولية :فالتمنية تعبير شامل ينطوي ليس فقط على الجانب الاقتصادي و إنما أيضا الثقافي و السياسي و

الاجتماعي و الأخلاقي و من هذا المنطلق فان التنمية تتضمن التحديث و الذي يشير إليإضعاف دور المعرفة

العلمية

2-حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن و هذا ما يوحي بان التنمية عملية طويلة

الأجل

3-حدوث تحسن في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة فهذا ما لوحظ في فترة الخمسينات و الستينات فعلى الرغم

من تحقيق معدلات النمو الاقتصادي مرتفعة إلاأن النصيب النسبي من الدخل لطبقة الفقراء فيما كان في تناقص

مستمر

المطلب الثالث: التمييز بين النمو والتنمية الاقتصادية

تميز التنمية الاقتصادية عن النمو الاقتصادي في كونها تُهدف إلى إحداث تغير جوهري في هيكل توزيع الدخل وهيكل

الإنتاج، وكذلك في نوعية السلع والخدمات المقدمة للآخرين، فهي لا تعني فقط التغير الكمي مثل ما هو عليه الحال في النمو

الاقتصادي وإنما تمتد لتشمل التغير النوعي والهيكلي¹.

كما أن التنمية الاقتصادية تنطوي على كل العناصر التي يحتويها النمو الاقتصادي والتي تم ذكرها سابقا بالإضافة إلى

انفرادها ببعض العناصر الأخرى²:

-زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل.

-أن تكون هذه الزيادة حقيقية وليست نقدية.

-الزيادة تكون ممتدة على المدى الطويل.

-حدوث تغيرات جوهريّة في الهيكل الاقتصادي.

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية " مرجع سابق "، ص 16، ص 17.

² محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف " مرجع سابق " ص 56، 57.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

-تحسن توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة .

-الاهتمام بتحسين نوعية السلع والخدمات .

كما أن التنمية الاقتصادية هي الأداة التي يمكن بواسطتها تحقيق النمو الاقتصادي

يعتبر تحريك حساب رأس المال من أهم الجوانب المكونة لسياسة التحريك المالي و العنصر الأكثر تعقيدا فيها بالإضافة إلى كون أن

تأثيره يمس مجموعة كبيرة من المتغيرات الاقتصادية مثل معدل الفائدة، أسعار الصرف، معدل التضخم....

كذلك اعتبر كل من LEVINE, LOAYZA et BECK, (1993) KING, LEVINE (2000)

(2004 DHINGRA) 2003) ROGOFF), PRASAD WEI et KOSE

و آخرون، أن التطور المالي هو الشرط مسبق لنجاح تطبيق سياسة التحريك المالي في الدول النامية هي الوسيلة فعالة

لتحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية و موجبة , و ذلك بفضل تطوير النظام المالي المصري الذي بدوره قد يحفز الادخار و بالتالي

توفير الأموال اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية , و التي قد تنعكس إيجابيا على المعدلات النمو الاقتصادية لهذه الدول و

بالتالي فان أساس نظرية سياسة التحريك المالي هو التطور المالي الذي يعتبر احد الدعائم و الركائز الأساسية للنمو الاقتصادي في

الدول النامية¹

و يتطلب تحريك حساب رأس المال توفر مجموعة كبيرة من الضوابط و الآليات من أجل ضمان نجاحه في تحقيق الأهداف

المنتظرة منه فغياب هذه الآليات و الضوابط يهدد بمحدوث آثار كارثية على اقتصاديات الدول المقبلية عليه.

فلهذا فضلنا تخصيص مبحث كامل من أجل دراسة و التعمق في جميع النواحي المتعلقة بتحريك حساب رأس المال.

المطلب الأول: تعريف تحريك حساب رأس المال

المقصود بتحريك حساب رأس المال هو إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان

المدفوعات و التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون و الأسهم و الاستثمار المباشرة و العقاري و

¹King and Levine ``finance` enter qreneurship .and growth `: theory and evidence `` journal of monetary economics. Vol 32. 1993. P 513-42

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

الثروات الشخصية¹. و يتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب

الجاري و حساب رأس المال , و عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية²

كما أنه يعني قابلية حساب رأس المال لتحويل أي إلغاء كل القيود المفروضة على النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى³.

فتحرير حساب رأس المال يتعلق بحرية القطاع الخاص المقيم و الأجنبي في تحريك رؤوس الأموال إلى خارج و داخل البلد، و هذا لا

يعني انعدام الضوابط على حركة رؤوس الأموال لأن هناك دائما و في أي بلد ضوابط و إجراءات تنظم هذه الحركة فالمهم هو أن

تكون هذه الحركة ممكنة على نطاق واسع و في إطار قانوني⁴

و يمكن إبراز أهم المعاملات التي تدخل في حساب رأس المال فيما يلي:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية: (الأسهم، السندات و المشتقات و غيرها...) و هي تتضمن عمليات

الشراء التي تتم محليا من طرف الغير المقيمين، المبيعات أو الإصدارات التي يقوم بها غير المقيمين و كذلك عمليات البيع أو

الإصدارات و الشراء التي يقوم بها المقيمين.

2- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: و تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار و تحويلات الأرباح عبر

الحدود.

3- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية: أي تلك المعاملات الخاصة بشراء و بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة الغير المقيمين

أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين

4- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات و التسهيلات المالية: وهي تشمل التدفقات للخارج

(الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).

5- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية: و هي تشمل الودائع الخاصة بالغير المقيمين، و اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى

الداخل)، وكذلك القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

¹ شدا جمال خطيب. د صغفق الركيبي " العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال " مؤسسة طابا 2002 ص 27.

² عبد المطلب عبد الحميد "العولمة الاقتصادية البنوك" الدار الجامعية للطباعة و النشر، الاسكندرية، مصر، 2002 ص 35

³ باري آيشينجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية وديسمبر 1998 ص 19

⁴ محمود عبد الفضيل: " الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد و العشرين " معهد البحوث و الدراسات العربية 1998، ص 161.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

6- المعاملات المتعلقة بتحريك رؤوس الأموال الشخصية: و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، الشركات، تسوية الديون¹.

المطلب الثاني: العوامل المتحركة في تدفق رأس المال:

إن تدفقات رؤوس الأموال الناتجة عن قيام العديد من البلدان بتحريك حساب رأس المال تخضع لمجموعة من العوامل المتحركة و

الموجهة لحركتها بين الدول، و يمكن تقسيم هذه العوامل إلى :

1-عوامل داخلية و التي تدعى بعوامل السحب.

2-عوامل خارجية و التي تدعى بعوامل الدفع

و فيما يلي سوف نبين ما يحتويه كل عامل من هذه العوامل:

1-العوامل الداخلية (عوامل السحب):

ترتبط هذه العوامل غالبا بالسياسات و الأوضاع المحلية و التي تمثل حافز لجذب التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل و هي كآتي²:

1. الاهتمام بإصلاح السياسة المالية و تدعيم الاستقرار الاقتصادي الكلي من شأنه أن يجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

2. تنفيذ برامج ناجحة لاستقرار الأسعار و الحد من التضخم .

3. الزيادة المستقلة في دالة الطلب على النقود المحلية، حيث يحتمل أن تقود الزيادة الحاصلة في الطلب على النقود إلى

جذب رأس المال الأجنبي(كلاستثمارات المالية)³.

4. ارتفاع إنتاجية رأس المال فأى قرار استثماري لا بد أن يأخذ على أساس المقارنة بين معدل الربحية المتوقع و بين التكلفة

اللازمة لإقامة المشروع فإنتاجية الحدية لرأس المال تؤثر على حركة رأس المال الأجنبي (الخاص)، فهو ينحذب إلى تلك البلدان التي

يرتفع فيها العائد الاستثماري نسبيا، و ذلك ما هو إلا نتيجة لاتباعها سياسات إصلاحية كبيرة تهدف إلى تعظيم العائد على

الاستثمار المحلي⁴.

¹ شذا جمال خطيب صغفق الركيبيي "مرجع سابق"، ص 28.

² باري آيسينجرين، مايكل موسى "صندوق النقد الدولي و تحريك حساب رأس المال" ديسمبر 1999، ص 16، ص 17.

³ د. محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991، ص 92.

⁴ د. محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991، ص 92.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتهجير المالي

5. أنظمة أسعار الصرف الثابت التي أصبحت نقل عنصر جذب بالنسبة للمستثمرين و ذلك لأنها تجلب مخاطر تقلبات

سعر العرف على الأقل في المدى القصير.

2. العوامل الخارجية (عوامل الدفع):

علاوة عن تأثيرات العوامل الداخلية السابقة الذكر فإن هناك التأثيرات التي تمارسها العوامل الخارجية، حيث تلعب دورا كبيرا في

طفرة تدفقات رؤوس الأموال التي عرفها العالم خلال سنوات التسعينات و يمكن إبرازها فيما يلي:

1. انخفاض أسعار الفائدة الدولية، حيث تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على الحركة الدولية لرأس المال، حيث تتدفق رؤوس

الأموال إلى البلدان التي تتميز بارتفاع معدل الفائدة و التي عادة تمثل البلدان ذات العجز المالي¹.

2. انخفاض تكلفة الاتصالات و المنافسة القوية و التكاليف المتزايدة في أسواق البلدان الصناعية تؤدي إلى توجيه رؤوس

الأموال نحو الأسواق الناشئة أين تكون الأرباح أكبر و الامتيازات كثيرة و انخفاض حدة المنافسة².

3. الركود الاقتصادي الذي عرفته بعض الدول الصناعية دفع برؤوس الأموال إلى الاتجاه نحو الدول التي تتوفر فيها فرض

استثمارية كبيرة.

4. المخاطر الاقتصادية مثل خطر التدهور النقدي ففي حالة تدهور القوة الشرائية للنقود المحلية نتيجة لارتفاع معدل

التضخم المحلي يلجأ أصحاب رؤوس الأموال إلى تحويل أموالهم إلى الخارج و كذلك أصحاب المشاريع يقومون بتصفية استثماراتهم

و تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج³

5. العوامل السياسية تلعب دور مهم في توجيه حركة رؤوس الأموال⁴.

و هناك العديد من الدراسات التي أكدت على الدور الفعال التي تلعبه عوامل الدفع في توجيه حركة رؤوس الأموال مثل

الدراسة التي قام بها كالفولجور مورينهاث " حيث بينت أن السبب الرئيسي وراء التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى عشر دول من

أمريكا اللاتينية يتمثل في الدورة الاقتصادية للسوق العالمي و بصفة خاصة انخفاض سعر الفائدة الأمريكي و الكساد في الولايات

المتحدة الأمريكية و الدول الصناعية، كما أكدت دراسة "فريمانند زاريز" ذات النتيجة حيث خلصت إلى أن (86%) من الزيادة

¹ أليخاندر لويز-ميخيا " التدفقات الضخمة لرأس المال " مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999 ص 23.

² نبيل حشاد " الأموال الساخنة في البورصات " اتحاد البورصات العربية و كيانات سوق المال العربية 2000، ص 79.

³ رمزي زكي " الديون و سياسات التحرير " دار الجامعة قاهرة، 1991 ص 63

⁴ أليخاندر لويز-ميخيا " التدفقات الضخمة لرأس المال " مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999، ص 23.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

في التدفقات الاستثمارات المالية في الأسواق الناشئة خلال الفترة (1989-1993) كان نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة العالمية ، و هي ذات النتيجة التي توصل إليها "فرانكل وروز" في تحليلهما لمحددات تدفقات الاستثمارات المالية في عشرة من دول أمريكا الجنوبية و لبعض دول جنوب شرق آسيا ما بين (1986-1994)¹.

المطلب الثالث : الآثار المترتبة عن تحريك حساب رأس المال و شروط تحريكه

كان تحريك حساب رأس المال في الدول النامية قائما على منطق حتمي يتمثل في كون أن هذه الدول تعاني من مشكلة نقص الموارد المالية الضرورية للاستثمار فهي تعتقد أن تحريك حساب رأس المال يسمح لها بالحصول على تدفقات رأس المال الأجنبي التي يمكن أن تستعملها في تغطية النقص الحاصل في الموارد المالية و تحفيز النمو الاقتصادي.

إلا أن تجارب الدول النامية فيما يخص تحريك حساب رأس المال أظهرت آثار سلبية إلى جانب الآثار الإيجابية التي كانت منتظر من عملية تحريك حساب رأس المال، و فيما يلي سوف نبين مختلف الآثار الناجمة عن إتباع سياسة تحريك حساب رأس المال.

1. الآثار الإيجابية لتحريك حساب رأس المال:

لتحريك حساب رأس المال مجموعة من الآثار الإيجابية على اقتصاديات الدول المقبلة عليه والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

1. تحريك حساب رأس المال يفتح الطريق أمام مشروعات الأعمال والأفراد للوصول إلى الأسواق الخارجية².

2. يخلق فرص ثمينة لتنويع المحافظ المالية، و توزيع الخطر عن طريق امتلاك ديون على بلدان الأجنبية (أي عن طريق

إقراضها) و بالتالي يمكن للأسر والمؤسسات أن تحمي نفسها من الاضطرابات و الأزمات المالية التي يمكن تحدث في البلد الأم.³

3. الإسراع في عملية التنمية الاقتصادية على المدى البعيد، حيث يمكن لبلد العجز من تحقيق معدلات عالية لنمو دون

الحاجة إلى اتخاذ سياسات انكماشية إضافة إلى نقل التكنولوجيا⁴.

4. تحريك حساب رأس المال يقوي الاتجاه نحو تبني أطر نقدية أكثر انتقائية و يعطي وزنا أكبر للأسعار الصرف في

التقسيمات النقدية⁵.

¹ شذا جمال "مرجع سابق"، ص 32، ص 33.

² باري آيشينجرين-ما يكل موسى "مرجع سابق"، ص 178.

³ صالح م نصولي-منير راشد "تحريك حساب رأس المال في جنوب البحر المتوسط" مجلة التمويل و التنمية 1998 ص 25.

⁴ عرفات تقي الحسيني "التمويل الدولي" مجدلاوي الأردن 1999، ص 274.

⁵ ر.باري جونسون "تسلسل الإجراءات لتحريك حساب رأس المال" مجلة و التنمية ديسمبر 1999 ص 22.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

5. توجيه تدفقات رأس المال الأجنبي (الناجئة عن عملية التحريك بطريقة جيدة يمكن أن يدعم النمو الاقتصادي ، و نظرا لانخفاض متوسط دخل الفرد و معدل الاستثمار في الدول النامية، فأثما تسجل معدلات ضعيفة لنمو الاقتصادي، فهي تبقى في حاجة ماسة لرأس المال الأجنبي لتكميل الموارد المحلية و بالتالي تحقيق معدلات استثمار عالية، أي كسر الحلقة المفرغة) دخل معدل نمو منخفض) فرأس المال الأجنبي يساهم بالتعجيل أو الإسراع بخطى ← استثمار منخفض ← ادخار منخفض ← منخفض النمو الاقتصادي عن طريق تسهيل الحصول على العوامل الأساسية اللازمة لتنفيذ أو القيام ببرامج التنمية الاقتصادية مثل: موارد مالية، سلع رأسمالية، المعرفة الفنية.¹

6. يسمح للدول المستقبلية لتدفقات رأس المال بالحصول على دخل إضافي متمثل في الضرائب المفروضة على العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي فيها.²

7. تؤكد تجارب الدولة الآسيوية فيما يخص تحرير حساب رأس المال على الدور الإيجابي لهذا الأخير في تحقيق التنمية الاقتصادية ، فقد سجلت هذه الاقتصاديات فترة طويلة من النمو و التنمية و التي ساهمت فيها تدفقات رأس المال الأجنبي الناجمة عن إلغاء القيود المتعلقة به.³

8. تحرير رأس المال يشجع الأسواق المالية المحلية على أن تصبح أكثر كفاءة و يمهّد الطريق للتخصيص الكفء للمدخرات المالية.⁴

9. و في الأخير يمكن القول أن المنافع المترتبة عن تدفقات رأس المال الأجنبي تتبلور في محورين أساسيين و هما⁵:
أ- دفع عملية النمو من خلال رفع مستوى الاستثمار و تحسين معدل العائد على الاستثمار و رفع درجة الكفاءة في السوق نتيجة دخول التكنولوجيا المتقدمة و الخبرات الأجنبية ، و هي تعد مصدرا تمويليا لسد الفجوة بين الادخار المحلي و حجم الاستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو المرجوة. وهذا الأمر يترتب عنه خفض معدلات الاستدانة الخارجية حيث تتم الاستعاضة جزئيا بالتدفقات الرأسمالية الخاصة المتمثلة في الاستثمارات الأجنبية المباشرة و الاستثمارات المالية عن القروض المصرفية و القروض الحكومية و بالتالي الحد من نمو حجم الديون الخارجية و أعبائها.

¹ ر. باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة و التنمية ديسمبر 1999 ص 22.

² عرفات تقي الحسني "مرجع سابق"، ص 275.

³ مانويل غيتيان " تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسات الاقتصادية " مجلة التمويل و التنمية مارس 1999 ص 2.

⁴ مانويل غيتيان "مرجع سابق"، ص 3.

⁵ شذا جمال خطيب، صفاق الركبي مرجع سابق ص 29.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحجير المالي

ب. توفر هذه التدفقات يعد مصدر للعملات الأجنبية الأمر الذي يزيد من مقدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات الدولية و هي تلك الاحتياطات التي طالما استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية.

2. الآثار السلبية الناتجة عن تحجير حساب رأس المال :

و كذلك عانت هذه الدول العديد من المشاكل والسلبيات و التي يمكن عرضها فيما يلي:

1- تحجير حساب رأس المال يطرح الكثير من المشاكل في الدول النامية هذا لكون أن أنظمتها المالية ضعيفة و مؤسساتها المالية

المحلية محدودة القدرة فيما يخص تقييم و إدارة المخاطر المرتبطة بالتدفق الكبير لرؤوس الأموال و كما أن القدرة الإشرافية للسلطات النقدية ضعيفة.¹

2. زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل يترتب عنه توسع في حجم الأصول المالية المحلية و زيادة الطلب على السلع المحلية و بالتالي ارتفاع معدلات التضخم علاوة على حدوث ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية (في حالة سعر الصرف المعوم) و احتمال تفاقم حالة من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي تجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة.²

3. أما زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لكونها أموال مباحة أو نتيجة لحدوث صدمة سلبية مثل حصول تطور سياسي

غير متوقع، ففي نظام سعر الصرف المعوم يحدث انخفاض في سعر صرف العملة المحلية و انخفاض في أسعار الأوراق المالية المحلية أما في حالة نظام سعر الصرف الثابت تنخفض أسعار الأوراق المالية المحلية مما يدفع بالبنك المركزي لوقف تدهور العملة المحلية عن طريق عرض الاحتياطات من العملات الأجنبية و بالتالي انخفاض مستواها لدى البنك المركزي.³

4. لا يوجد أي إثباتات ملموسة تبين بأن البلدان التي أقدمت على تحجير حساب رأس المال حققت نسب نمو عالية، وبل حتى هناك بعض الأسواق الناشئة عرفت انحدار ملموسا في معدلات الاستثمار، كما لم يسفر تحجير تدفقات رؤوس الأموال عن استقرار الاستهلاك في تلك الأسواق. فتحجير تدفقات رؤوس الأموال لا يشكل حلا سليما في البلدان التي تعاني انخفاضا في الطلب على

¹ أليخاندرولوبيز-ميغيا" التدفقات الضخمة لرأس المال الأسباب و النتائج و رد فعل السياسة" مجلة التمويل والتنمية ديسمبر 1999، ص 30.

² شذا جمال "مرجع سابق"، ص 38.

³ شذا جمال "مرجع سابق"، ص 38.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

الاستثمارات بحيث تؤدي الزيادة في هذه التدفقات إلى رفع قيمة العملة المحلية و جعل الربح الناتج عن الأنشطة التصديرية أقل و بالتالي إضعاف الحواجز الدافعة للاستثمار.¹

5. كما تلقي بعض تجارب الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي الضوء على المخاطر المترتبة عن فتح حساب رأس المال قبل الأخذ بسعر الصرف المرن، فقد اضطرت بلدان كثيرة إلى التخلي عن ربط عملتها المحلية بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رأس المال في ظل حسابات رأس المال المفتوحة مثل المكسيك 1994، تايلاند 1998، البرازيل 1999. فقد شهدت المكسيك بعد قيامها بتحرير حساب رأس المال زيادة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية حيث بلغت قيمتها الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة (1990-1993) و تمثل الاستثمارات المالية منها 68% حيث ساهمت تلك التدفقات في زيادة حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك للقطاع الخاص بمعدل سنوي بلغ في متوسط 66% و كذا في إخفاء حقيقة العجز الحاصل في حساب العمليات الجارية كما سجلت المدخرات المحلية تدهورا في قيمتها، و في ظل هذه الأجواء استشعرت الأسواق المالية المحلية قلقا متزايدا من استمرار العجز الكبير في الحساب الجاري و التخفيضات المتتالية للعملة مما أدى إلى انعكاس التدفقات الرأسمالية بحيث إنسابت إلى خارج البلاد، فبعدها كانت التدفقات الداخلية تقدر بحوالي 23 مليار دولار في 1993 تحولت إلى صافي تدفق يقدر بحوالي (-14) مليار دولار عام 1995.²

2- شروط تحرير حساب رأس المال:

من أجل ضمان نجاح تحرير حساب رأس المال في تحقيق الأهداف المرجوة منه و تجنب المخاطرة الناتجة عنه لابد التأكد من توفر مجموعة من الشروط و القواعد و التنظيمات قبل الأقدام على هذه الخطوة أي توفر البيئة الاقتصادية المناسبة لتحرير حساب رأس المال. و فيما يلي سوف نتطرق إلى الشروط و القواعد التي يتطلبها نجاح تحرير حساب رأس المال:

1. يجب توفر القواعد التحوطية الخاصة بمعاملات و تحويلات العملة الأجنبية التي يجريها الغير المقيمين، فتحريك حساب رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد و التنظيمات المطبقة على المعاملات الدولية فقواعد التحوط هي عبارة عن القوانين و

¹ داني رودريك " التحرير المالي و الوعود الزائفة" بروجيكت سنة 2006، ص1.

² عبد المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2001، ص217.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

القواعد التنظيمية و السياسات و الإجراءات المعتمدة رسميا و الهادفة إلى تعزيز سلامة المؤسسات المالية و ضمان انضباط السوق المالي¹.

2. إقرار متطلبات جيدة للمحاسبة و الإفصاح من أجل تعزيز الدور الإشرافي لسلطات النقدية².

3. يجب تحرير أسعار الصرف قبل الإقدام على تحرير حساب رأس المال و ذلك لأن الدول التي قامت بتحرير حساب رأس المال في ظل أسعار صرف ثابتة عانت من أزمات مالية و اضطرابات مما دفعها إلى إجراء تخفيضات متتالية لعمليتها³.

4. الإبقاء على القيود الخاصة بتدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل و بعض أنواع معاملات رأس المال و ذلك لكسب الوقت الضروري لإعادة هيكلة الأسواق المالية بصفة جيدة و وضع المعايير المناسبة لتحوط و الأشراف و تعزيز استعمال الأدوات النقدية الغير مباشرة⁴.

إن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كان قائما على حتمية أساسية متمثلة في اعتباره وسيلة فعالة لأجل رفع وتيرة النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق تفعيل وتطوير النظام المالي الذي يقوم بدوره بتحفيز الادخار وتوفير التمويل اللازم للمختلف الأنشطة الاقتصادية الأمر الذي ينعكس إيجابيا على وتيرة النمو الاقتصادي.

بالرغم من إجماع أغلب الاقتصاديين على كون أن النظام المالي المتطور يساعد على رفع معدلات النمو الاقتصادي، إلا أن هناك

بعض الاقتصاديين الآخرين الذين لم رأي معاكس لذلك بحيث أنهم يعتبرون التطور المالي ما هو إلا نتيجة لنمو اقتصادي، أي

أنهم يعتقدون أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى تطوير النظام المالي وليس العكس.

¹ دار باري جونستون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998 ص 20 ص 19.

² ندعم الحق سونيل شارما: " أسباب تدفق رؤوس الأموال و السياسات المناسبة إزاءه " مجلة التمويل و التنمية مارس 1997، ص 3

³ سيم كاراكا داج روياد و تاجويتا و آخرون " من التثبيت إلى التعويم " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 2006، ص 21، ص 22.

⁴ دار باري جونستون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998 ص 20 ص 19.

المطلب الاول: النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال: " نموذج هارود-دومار":

" للنمو أحد نماذج الكنزيرين الجدد فهذا النموذج يربط بين تراكم رأس Harod-Domar يعتبر نموذج "هارود-دومار" " المال والنمو الاقتصادي حيث يعتبر "هارود" الادخار ورأس المال شرطين أساسيين لتحقيق النمو الاقتصادي، وقد شرح ذلك من خلال المعادلة التالي¹:

$$gC=S$$

حيث :

تمثل نسبة النمو الاقتصادي $g \frac{\Delta y}{y}$:

نسبة الادخار $S \frac{S}{y}$:

المعامل الحدي لرأس المال $C \frac{I}{y}$:

$$\frac{I}{\Delta y} = \frac{S}{y} \text{ و هكذا فإن: } \frac{\Delta y}{y}$$

$S=I$ وذلك لكون أن الادخار يساوي الاستثمار

و بالتالي فإن معدل النمو الاقتصادي يكون عند أقصى حد له عندما تكون نسبة الادخار في أعلى مستوى لها، أي أن معدل النمو الاقتصادي يعتمد على حجم الموارد المالية المعبئة، فكلما زاد حجم الادخار كلما زاد تراكم رأس المال الذي يستعمل في تمويل الاستثمارات وبالتالي رفع وتيرة النمو الاقتصادي.

كما أنه يوجد دراسة أخرى قامت بها الأمم المتحدة (DNU) تدخل في نفس سياق نموذج "هارود-دومار" حيث تؤكد على

أن تراكم رأس المال هو أساس عملية التنمية الاقتصادية إذ يمكن بواسطة رأس المال رفع إنتاجية العمل وتحديث الهيكل الإنتاجي².

¹ إسماعيل شعباني "مقدمة في إقتصاد التنمية" دار هومه الطبعة الثالث 1997، ص 79، ص 80.

² د.إسماعيل شعباني "مرجع سابق"، ص 80.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

المطلب الثاني: التحريك المالي والتطور المالي

كان الهدف الأساسي من وراء انتهاج سياسة التحريك المالي في العديد من الدول هو تحقيق التطور المالي، فتحريك أسعار الفائدة يعمل على تعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة المدخرات المالية، كما أن التقليل من معدل الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك التجارية يمكن هذه الأخيرة من رفع قدرتها التمويلية، وكذلك إلغاء الحواجز المفروضة على حساب رأس المال وعلى دخول المؤسسات المالية الأجنبية يسمح بالاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية، وكذلك يعزز المنافسة داخل النظام المالي المحلي مما ينعكس إيجابيا على نوعية الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد، وهذا كله يساهم في تطوير الأنظمة المالية لدول نامية¹ ونجد أن النظام المالي المتطور يساهم مساهمة كبيرة في رفع وتيرة النمو الاقتصادي عن طريق قيامه بعدة وظائف كتعبئة المدخرات المالية التي يحتاجها الاقتصاد، وتوزيع الموارد المالية بشكل جيد على مختلف الأنشطة وقطاعات الاقتصادية، وكذلك متابعة أداء الشركات وتوفير المعلومات وغيرها من الوظائف الأخرى².

المطلب الثالث: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي

إن لتطور القطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، فهو يعمل على تعزيز كفاءة الوساطة المالية عن طريق تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات، كما أنه يسمح بتحديد الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية وتوفير التمويل اللازم لها، كما أنه يحسن مستوى تعبئة الموارد المالية، ويعمل على التقليل من المخاطر المالية، الأمر الذي يؤدي لا محال إلى توزيع أمثل للموارد المالية وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري والى تقدم تكنولوجي أسرع مما يساهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي³.

كما يعتبر العديد من الاقتصاديين أن التطور المالي شرط ضروري لأجل رفع وتيرة النمو الاقتصادي ومن بين هؤلاء الاقتصاديين

نذكر على سبيل المثال⁴: Goldsmith (1955-1969)، SHUMPELER (1912)، Gurley-Shaw (1955-1960)

¹Venet .B u «les critique de la théorie de la libéralisation financier »université paris IX dauphine2000 p22

²Assiden..A « le développement entre stabilisation et libéralisation financière » université paris dauphine 2002p 14

³د. أمشق مبارك د. سوزان كرين وأخري " تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا " صندوق النقد العربي 2004 ابوظبي، ص 101.

⁴Garipturunç développement du secteur financier et croissance » université mantequies- bordau IV 1999. P92

Govanocivgreenwood-، pagano(1993)، Fry (1988-1989) ، King leviene-(1992-1993)، (1990) Mckinnon، (1973-1991) ، ويمكن توضيح تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في النقاط التالية¹:

1. زيادة تعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل الأنشطة الاقتصادية من خلال عرض أدوات وأوعية ادخارية متنوعة من

حيث السيولة والمخاطرة والربحية تتناسب مع مختلف احتياجات المدخرين، كما أن التطور المالي يسمح بتوفير عوائد تنافسية للمدخرين المحليين والأجانب على حد السوء.

2. تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية، إذا أن المؤسسات المالية والبنوك وبالاستعانة بمعلوماتها وخبراتها للترجمة

الواسعة حول الفرص الاستثمارية هي أقدر من الأفراد على البحث عن الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية ومتابعتها، فالنظام المالي

للتطور يعمل على زيادة حصة الادخارات المخصصة لتمويل النشاطات الإنتاجية عوضاً عن اكتنازها أو المضاربة بها.

3. توفير التمويل من اجل تأسيس المشاريع الاقتصادية الجديدة ، و تمويل التوسع القائمة منها علاوة عن توفير السيولة

لتمويل دورة الاستغلال، فبفضل الأسواق المالية المتطورة والمؤسسات المالية المتخصصة يتم توفير التمويل المشاريع على مختلف أحجامها(مؤسسات كبيرة صغيرة ومتوسطة) وكذلك كافة القطاعات (زراعة ، صناعة تجارة)

4. الإدارة الكفئة للمخاطر التي يتعرض لها الاقتصاد حيث يلعب النظام المالي المتطور دوراً مهماً في التقليل من المخاطر

ليس فقط من خلال نشاط قطاع التأمين، وإنما كذلك من خلال تقديم تشكيلة متنوعة من الأدوات الاستثمارية.

1. النماذج المفسرة لتأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي:

كما يمكن توضيح اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال النموذجين التاليين:

1. النموذج الأول: هو عبارة عن النموذج الذي قدمه "1993 Pagano" بهدف شرح آلة النمو الداخلي عن طريق رصد تأثير

التطور المالي على النشاط الحقيقي وهو يتمثل فيما يلي²:

$$Y = f(K, A) \dots\dots\dots 1$$

¹ زيادة فريد " التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن صندوق النقد العربي ابوظبي 2004، ص248

²Belkacemlotfi –drimeimed- ayounisaif « développement financiers et croissance économique dans les PED »disponible sure la adresse: www.fsegn.mu.tn/page1/colloque.htm. P9-P8.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمويل المالي

فلقد اعتبر "Pagano" في هذا النموذج عدد السكان ثابت والإنتاج الإجمالي (Y) هو دالة لمخزون رأس المال (k) وإنتاجية رأس المال (A)، ولأجل التبسيط افترض أن هناك سلعة واحدة منتجة في الاقتصاد.

$$K = g(I, S) \dots\dots\dots 2$$

مخزون رأس المال (المادي والبشري) هو دالة للتدفقات الاستثمارية (I) ومعدل الانخفاض في قيمة رأس المال (S)

$$I = h(S, \phi) \dots\dots\dots 3$$

الادخار يمر عبر قناة واحدة من أجل تمويل الاستثمار والتي تتمثل في البنوك (S) كما أن تكاليف الوساطة المالية يرمز لها

بالرمز (ϕ) وهي تقيس فعالية النظام المالي وبالتالي يمكن كتابة معادلة الاستثمار على الشكل التالي: $I=h(s\phi$

كما يمكن جمع العوامل المؤثرة على الاستثمار في عامل واحد (X) وتصبح معادلة الاستثمار على الشكل التالي :

$$I = j(X) \dots\dots\dots 4$$

و بالاعتماد على العلاقة التي تربط بين (I) و(K) من جهة وبين (y) و(x) من جهة أخرى يمكن الحصول على المعادلة

التالية:

$$I = K_{t+1} - (1 - \delta) K_t \dots\dots\dots 5$$

و بأخذ بالحسبان بأن هناك تسرب في الادخار نتيجة لتكاليف الوساطة المالية فإن معادلة الاستثمار تصبح على شكل :

$$I_t = \phi S_t \dots\dots\dots 6$$

حيث $I_t = \phi S Y_t$ هي إنتاجية الحدية للادخار S

و بالانطلاق من المعادلة (1) فإن معادلة النمو الاقتصادي في الفترة (t+1) يمكن الحصول عليه على الشكل التالي :

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

$$g_{t+1} = (Y_{t+1} / Y_t) - 1 = (K_{t+1} / K_t) - 1 \dots\dots\dots 7$$

و من المعادلة (6) و (5) نحصل على المعادلة التي تبين أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

$$g = As\phi - \delta \dots\dots\dots 8$$

وقد تم اشتقاقها من المعادلات التالية: $S_t = sY_t; \phi = I_t / S_t$

$$\left. \begin{array}{l} I_t = K_{t+1} - K_t + \delta K_t \Rightarrow I_t / K_t = K_{t+1} - K_t / K_t + \delta \\ K_t = Y_t / A \end{array} \right\} AI / Y = g + \delta \Rightarrow g = As\phi - \delta$$

فالمعادلة (8) تلخص اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، فأن سياسة التحرير المالي تسمح بتعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة الموارد المالية مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي.

كما أن الوساطة المالية في ظل نظام مالي متطور تعمل على تحسين مستوى الادخار، وذلك عن طريق رفع إنتاجية رأس المال، مما يشجع المدخرين على زيادة ادخارهم المالية الأمر الذي يؤدي إلى رفع حجم الموارد المالية في الاقتصاد، مما يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي.

2. النموذج الثاني 1: وكذلك هذا النموذج يشرح تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال

وتحت شروط غلة الحجم الثابتة . k_1 و k_2 استخدام نوعين من رأس المال

دالة الإنتاج الكلي تكتب على شكل التالي :

$$(1) \quad Y = F(K_1, K_2)$$

(k_1) و (k_2) تمثل إجمالي رأس المال المتاح في الاقتصاد.

$$(2) \quad K_1 + K_2 = K$$

(k) غير ثابت تتغير وفق حجم الاستثمار المنفذ خلال كل فترة زمنية

¹ دبتييرجمونتييل " التمويل والرفاهية والنمو" صندوق النقد العربي 2004 أبوظبي، ص 55، ص 56، 57 .

$$(3) \quad \Delta K = I$$

و بدوره الاستثمار يساوي الادخار " الفعلي " أي جزء الادخار الكلي الذي لم تمتصه عملية الوساطة المالية على شكل تكاليف لها، ويمثل الادخار الكلي نسبة من الإنتاج الكلي:

$$(4) \quad I = \Phi \delta Y$$

$(1-\Phi)$: يمثل الرمز كلفة الوساطة المالية لكل وحدة من الادخار، وذلك في صورة هوامش بين معدلات الفائدة الدائنة والمدنية ومعني أخرى ترمز $(1-\Phi)$ إلى الموارد المستهلكة في عملية إنتاج الخدمات المالية.

و لكي تبين ما يستدل به هذا النموذج بشأن تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي نفترض $2=k_1/k^2$ وعندئذ يمكن أن نكتب المعادلة (1) على شكل التالي:

$$(5) \quad \begin{aligned} \Delta Y &= A(2)K = A(2)\Phi \delta Y \\ \Delta Y / Y &= A(2)\Phi \delta \end{aligned}$$

يدلنا هذا النموذج أن النمو الاقتصادي يعتمد: على إنتاجية مخزون رأس المال (A) وعلى كفاءة الوساطة المالية (Φ) وعلى معدل الادخار (S) وهذه الشروط لا تتوفر إلا في ظل نظام مالي متطور.

2. الأعمال المؤيدة لتأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي :

هناك العديد من أعمال الاقتصادية التي اهتمت بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي وفيما يلي سوف نعرض بعض أعمال الاقتصاديين البارزين الذين اهتموا بهذا الجانب¹:

- 1. أعمال Walter Bagehot 1873: هو أول من قام بربط التمويل بالنمو الاقتصادي مع إشارته إلى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي، حيث طرح هذه الأفكار في كتبه المعنون بـ " وصف سوق المال " و الصادر في 1873.
- 2. أعمال Schumpeter 1912: يعتبر هذا الاقتصادي أن السير الجيد للنظام المالي وبالأخص الجهاز المصرفي يمكن من تحفيز الابتكارات التكنولوجية، و يسمح بتوفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية الأمر الذي يمنحها فرص كبيرة

¹Belkacemlotfi –drinemimed –ayounisaif « développement financier et croissance économique dans les PED ».op-cite P4.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحيز المالي

لتحقيق النجاح (تجديد استثماراتها إدخال، منتجات جديدة، تطوير خطوط الإنتاج الموجودة لديها) مما ينعكس إيجابيا على

النمو الاقتصادي، وهذا ما تضمنه كتابه الصادر سنة 1912 بعنوان " نظرية التنمية الاقتصادية "

➤ 3. أعمال John Hicks 1969-1973 يري أن لنظام المالي البريطاني دور رئيسي في التوسع الصناعي الذي

عرفته بريطانيا، وذلك بفضل قيامه بوظيفة تعبئة الموارد المالية على أتم وجه¹.

➤ 3. أعمال MC Kinnon-shaw 1973: أكد هذان الاقتصاديين على الأثر الإيجابي الذي يخلقه التطور

المالي على النمو الاقتصادي، كما أنهما يرجعان التطور المالي إلى سياسة التحيز المالي².

➤ 4. أعمال King –levine 1993: لقد قام كل من King وlevine خلال سنوات التسعينات بالعديد من

الدراسات التي حاولت شرح الكيفية التي يؤثر بها التطور المالي على النمو الاقتصادي، وقد توصل من خلال هذه الدراسات إلى

أن التطور المالي يلعب دور رئيسي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية³.

3. الدراسات التجريبية التي عالجت أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي :

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي تناولت أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي والتي تم إجرائها من طرف مجموعة

كبيرة من الاقتصاديين على مختلف بلدان العالم وفيما يلي سوف نعرض بعض ابرز هذه الدراسات:

➤ 1. دراسة Goldsmi 1969: تعتبر أول دراسة تناولت العلاقة القائم بين التطور المال والنمو الاقتصادي حيث

شملت عينة متكونة من 35 دولة مصنعة ، وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (1860-1963)، فخلصت هذه الدراسة إلى أن

هناك توازي واقتران بين التطور المالي والنمو الاقتصادي⁴.

إلا أن هذه الدراسة لقيت العديد من الانتقادات التي يمكن أن نجملها فيما يلي⁵:

- عينة الدراسة كانت محدودة وبالتالي لا يمكن تعميم النتائج المتولدة عنها.
- كما يعاب عليها إهمالها لعوامل المؤثرة على النمو الاقتصادي وحصرها إلا في التطور المالي.

● كما أنها لم تُحدد اتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بدقة.

¹Belkacemlotfi –drimeimed- Ayounisaif Op- cité P 4

²KangniKpodarOp- cité P 93.

³KangniKpodarOp -cité P 93.

⁴Garipturuc OP cité P 97.

⁵Boujelbéne Younes –chtioui slim Op- cité P 9.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتحريك المالي

➤ 2. دراسة King et levine 1993¹: لقد قام هذان الاقتصاديين باختبار العلاقة القائمة بين التطور المالي

والنمو الاقتصادي في عينة مكونة من 80 دولة في الفترة الممتدة ما بين (1960-1989) ، وذلك باستعمال بعض مؤشرات التطور المالي فكانت نتيجة الاختبار على الشكل التالي: هناك ارتباط قوي بين المؤشر الذي يعبر عن حجم النظام المالي والناتج الداخلي الخام، كما أنه يوجد ارتباط قوي بين الناتج الداخلي الخام وحجم القروض الموجهة للقطاع الخاص .

و قد استعمل كل من (King-Levine) في هذه الدراسة النموذج التالي:

$$G(i)=F(i)+U X(i)+ t$$

G(i): مؤشر النمو الاقتصادي .

F(i): مؤشر التطور المالي.

X(i): متغيرات الرقابة (درجة الانفتاح، معدل التضخم، نسبة النفقات من حجم الناتج الداخلي الخام PIB، للوغاريتم

الدخل، للوغاريتم معدل التمدرس في مرحلة الثانوية...)

و عمدت كذلك هذه الدراسة إلى تقسيم عينة الدول المدروسة إلى أربعة (04) أفواج وذلك على حسب معدل النمو

الحقق في كل دولة²:

1. المجموعة الأولى دخلها (PIB) 3%.

2. المجموعة الثانية دخلها (PIB) محصور ما بين 3% 2%.

3. المجموعة الثالثة (PIB) محصور ما بين 2% 0.5% .

4. المجموعة (PIB) محصور أقل من 0.5%.

➤ . 1993 Atje-Jovamovic³: قام بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة

75 دولة وخلصت هذه الدراسة إلى هناك تأثير إيجابي لتطور المالي على النمو الاقتصادي.

➤ 4. 1998 LevineZervos¹: هذه الدراسة اختبار دور السوق المالي والجهاز المصرفي في

اقتصادي بالاعتماد على العديد من مؤشرات المالية المتعلقة بالجهاز المصرفي والسوق المالي وذلك في عينة مكونة من

41 دولة خلال فترة الممتدة ما بين 1976 1993 ، المؤشرات المستعملة هي كآتي:

¹Boujelbéne Younes –chtioui slim Op -cité P 9.

²KangniKpodar Op cité P 91.

³Cariptunc Op- cité P 97.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

1. درجة نمو سوق الأوراق المالية المعبر عنه بالمؤشر المركب لتنمية سوق الأوراق :

- حجم السوق معبر عنه بمتوسط نسبة رأس المال.
 - درجة سيولة السوق معبر عنها بنسبة التداول ومعدل الدوران.
 - درجة الاندماج الدولي ويعبر عنها بقيمة الخطأ في تسعير الخطر وفقاً لنموذج الراجحة.
2. الرصيد المبدئي لكل من رأس المال المادي ورأس المال البشري وتم التعبير عنه بدلالة متوسط الناتج المحلي الحقيقي في بداية فترة الدراسة ومستوى التعليم معبر عنه بمعدل التسجيل في المدارس الثانوية.
3. متغير الاستقرار السياسي وتم التعبير عنه بعدد الثورات والانقلابات.
4. متغير السياسات الاقتصادية الكلية ويتمثل في نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم.
5. علاوة سعر الصرف الأجنبي في السوق السوداء من أجل عكس الأثر الذي تخلفه الأسعار العالمية على النمو الاقتصادي.
6. مستوى العمق المالي ويعبر (M2) إلى الناتج المحلي الخام (PIB).

و قدم استخدام طريقة المربعات الصغرى في هذه الدراسة فانتهد هذه الدراسة إلى تأكيد وجود علاقة الارتباط طردي بين

تنمية الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وأشارت هذه الدراسة إلى أنه لو كان مستوى تنم

في كل من البرازيل والمكسيك مساوي لمستوى تنمية سوق الأوراق المالية في ماليزيا على سبيل المثال لأدى ذلك إلى تزييد معدلات

النمو الاقتصادي في كل من البرازيل والمكسيك بنسبة 1.6% عن المعدلات السائدة في ذلك الوقت.

➤ 5. Ross levine 1996²: R.levine في هذه الدراسة اختبار العلاقة القائمة بين تطور

السوق المالي والنظام المصرفي والنمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة ما بين (1976-1993)، فقد شملت الدراسة 39

تقسماً إلى 04 أفواج أو مجموعات :

1. المجموعة الأولى: الأسواق المالية الموجودة بها 1976

1 " " .114

² روس ليفين "أسواق الأوراق المالية" مجلة التمويل 1996 9 10.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

2. المجموعة الثاني: والتي لديها في سنة 1976 أسواق مالية تتصف بالسيولة ولكن مستوى تطور أجهزتها المصرفية أقل من

3. المجموعة الثالثة:

4. المجموعة الرابعة: تتصف بأن الأسواق المالية التي بها غير سائلة وأجهزتها المصرفية

و قد بينت هذه الدراسة أن البلدان التي تمتلك أسواق مالية ذات سيولة عا

أكبر من البلدان التي بها أسواق مالية غير سائلة وأجهزتها مصرفية غير منطوية .

➤ 6. Loayza et Beck levine¹: بدراسة تأثير التطور المالي

على النمو الاقتصادي في المدى البعيد، و ذلك في 74 لفترة الممتدة ما بين 1960 إلى 1995

المتوصل إليه من هذه الدراسة تؤيد نتائج الدراسات السابقة، أي أن هناك تأثير إيجابي للتطور المالي على النمو

7. levine-Beck²: "levine Beck" إلى أن هناك أثر إيجابي لتطور المالي على

النمو الاقتصادي، وقد تم التوصل إلى هذه النتيجة بعد الدراسة التي شملت 40 دولة وخلال الفترة الممتدة ما بين (1976-

1998)

المطلب الرابع: تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي

بالرغم من تعدد الدراسات والنظريات التي تؤكد على الدور المهم الذي يلعبه التطور المالي في رفع ووتير

إلا أن بالمقابل هذه الدراسات هناك دراسات أخرى تري عكس ذلك تماما، حيه تعتبر أن لنمو الاقتصادي أثر إيجابي على التطور

المالي وهذا لكون أن وتيرة النمو الاقتصادي المرتفعة تعمل على تحفيز الطلب على الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي

الأمر الذي يؤدي إلى توسع نشاط المالي بشكل عام.³

¹Boujelbéne Younes-Chtioui slim Op- cité P 12..

²KangniKpodar Op- cité P 93-94

³KangniKpodar Op- cité P 93-94

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمهير المالي

كما أن نمو دخل الفرد يدعم التطور المالي وهذا الأخير يعزز النمو الاقتصادي في المدى الطويل، فعندما نقول زيادة دخل

الفرد فهذا يعني زيادة في الناتج الداخلي أي الزيادة في النمو الاقتصادي ويمكن الاستدلال على هذا التأثير في النقاط التالية¹:

- إن البلدان التي يكون فيها دخل الفرد مرتفع تميل إلى أن تكون لديها منشآت كبيرة، ولأن صافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة على البنوك أي تخفيض تكاليف الوساطة المالية، وبالتالي رفع أرباح البنوك الأمر الذي يساهم في تطوير الجهاز المصرفي.

- يسمح تواجد عدد كبير من المنشآت الكبيرة التي تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول بظهور أسواق مالية

1. الأعمال المؤيدة لتأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي²:

➤ 1. Robinson (1952): يعتبر "Robinson" أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة لنمو الاقتصادي

الأخير يعمل على تحفيز الطلب على الخدمات المالية الأمر الذي يؤدي إلى تطوير النظام المالي.

➤ 2. Patrick (1966): هو كذلك يعتبر أن التطور المالي يتحقق نتيجة لزيادة الطلب على الخدمات المالية وهذا

الزيادة ترجع بالأساس إلى حدوث تطور في القطاع الحقيقي.

➤ 3. King-levine (1993): لقد وجد كل من "King وlevine" في الدراسات التجريبية التي قام بها من

أجل اختبار تأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي أن هناك أثر رجعي، أي وجود تأثير متبادل بين التطور المالي والنمو

الاقتصادي وذلك في أغلب الدول التي شملتها هذه الـ .

➤ 4. Jappeli (1994)³: أن التطور المالي لا يؤثر في النمو الاقتصادي، بل على العكس فيمكن أن يؤدي

إلى إعاقه النمو الاقتصادي، و ذلك من خلال التأثيرات السلبية التي يمارسها على الادخار المحلي ويمكن توضيح ذلك فيما يلي :

- لمى التطور المالي يمكن أن يقلل من حجم الادخار حيث إن ارتفاع الدخل الناجم عن

التحسن الواضح في عوائد الادخار يمكن يزيد من الاستهلاك الجاري على حساب الادخار.

¹ د. بيترجموتيل "التمويل والرعاية والنمو" مرجع سابق ص 53.

²Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème} journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003 p5 P6.

³ " " " 249 250.

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمويل المالي

- إن ما يوفره التطور المالي من تنوع في الأدوات المالية بقصد تجنب المخاطر يمكن أن يخفض من الادخار لأغراض
- في ظل ظروف السوق المالية المثالية فإن قطاع العائلات يمكن أن يمول كل عن طريق الاقتراض من المؤسسات المالية دون الحاجة إلى الادخار.

➤ 5. Hussein-demetriade 1996¹: بعد الدراسة التي شملت 16

Hussein demetriade إلى هناك تأثير كبير لنمو الاقتصاد على التطور المالي.

➤ 6. Berthélemy-varoudakis 1994²: Berthélemy-varoudakis

نموذج متكون من قطاعين (حقيقي ومالي) وذلك لأجل شرح الترابط الموجود بين هذان القطاعين وفيما يلي سوف نقوم بعرض هذا

:

* ير هذا النموذج أن كل عائلة هي وحدة عمل فعالة (UE) بحث:

$$L_f + L_b = 1$$

$$L = UE$$

* جميع المؤسسات تقوم بتصنيع منتج واحد ومعادلة الإنتاج تتمثل في :

$$Y = F(K, L) = uE \times f(K/L) \dots\dots\dots 1$$

* شروط تعظيم ربح المؤسسات الاقتصادية تتمثل في:

$$w = [f(1/u) - 1/u f'(1/u)] \times K$$

$$R = f'(1/u) \dots\dots\dots 2$$

:W

$$R = (1+i) r. :R$$

:i

:r

¹Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème} journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003 P5P6.

²Belkacemlotfi- drimeimedayounisaif Op- cité P 6

الفصل الثاني: النمو الاقتصادي وعلاقته بالتمويل المالي

يفترض هذا النموذج أن النظام المالي قائم على البنوك فقط وهذا لكون أن الوساطة المالية تقتصر إلا على البنوك.

*معدل الاستثمار الداخلي بالنسبة لكل بنك يتمثل في جزء من الادخار الجاري الذي تم تعبئته من طرفه ويرمز له ب ϕ_j

مع افتراض أن هذا الجزء يزيد بزيادة كمية العمل المبذول من طرف الموظفين في البنك.

$$\phi'_j > 0. \quad \phi_j = \phi_j(L_j)$$

$$L_j = L_B = 1-u/n, \quad \text{البنوك كلها متماثلة وبالتالي يتحقق التوازن ب}$$

:

$$I = \dot{K} = \phi(L_B). S = \phi(1-u/n). S \quad \dots\dots\dots 4$$

من أجل تعظيم ربح البنك يشترط تحقق المعادلة التالية:

$$\partial \pi / \partial L_B = 0 \quad \dots\dots\dots 5$$

(6)* و هذه المعادلة

$$w = (1+i) \phi'(L_B). S/n \quad \dots\dots\dots 6$$

و من هذا تبين الأهمية التي يمثلها القطاع الحقيقي بالنسبة للقطاع المالي وذلك لكونه المتحكم في تحديد تدفقات الا

S لهذا الأخير:

- السوق المالي مهم يعني هذا أن معدل الادخار الخاص بالعائلات يكون في .
- وكلما كانت إنتاجية العمل في البنوك مرتفعة كلما كان النظام المالي .
- و بعبارة أخرى فإن النمو الاقتصادي يؤدي إلى رفع مستوى الادخار، مما يؤدي إلى حدوث تطور مالي في ظل ثبات

و نستنتج مما سبق أن هناك علاقة مزدوجة أو تأثير متبادل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي فالتطور المالي يلعب دور

مهم في عملية دعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات، كما أن لنمو الاق

تأثير إيجابي على التطوير المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساط

نبذة

لقد سعت الدول من وراء انتهاج سياسة التحرير المالي إلى رفع وتيرة الاقتصادي، فالكثير من الاقتصاديين يعتبرها Fry –King levien- Mc Kinnon-Gurley- Shaw شرط رئيسي في عملية تحقيق التنمية الاقتصادية على غرار ، حيث أن سياسة التحرير المالي تسمح بتطوير الأنظمة المالية التي بدورها تقوم بالعديد من الوظائف كالتعبئة الجيدة Shaw للموارد المالية عن طريق عرض تشكيلة متنوعة من الأوعية الادخارية ، و التوزيع المثالي للموارد المالية المتوفرة (القروض) في الاقت ي وفقا للمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة به كما توفر هذه الأنظمة كم هائل من المعلومات الدقيقة على مختلف الأنشطة والقطاعات الاقتصادية مما يسهل أخذ القرارات

الادخارية والاستثمارية، كما تقوم بتأمين أموال المدعين من خطر الضياع بفضل متابعتها لنشاط المقرض

بكل هذه الوظائف يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتجة من
طرف الجزائر

مقدمة

لقد خلفت سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف الجزائر آثار سلبية على نظامها المالي واستحوذ القطاع الاقتصادي العمومي على

أغلبية التمويل، كما أنها ساهمت في انحصار دور النظام المالي في الاقتصاد وسيطرة البنوك العمومية على النشاط التويلي، الأمر

الذي دفع بالسلطات النقدية الجزائرية إلى تبني إصلاحات مالية واسعة النطاق بهدف إلغاء كل القيود المفروضة على نظامها المالي

، فقد قامت الجزائر بعد الأزمة النفطية لسنة 1985 بالشروع في إصلاح نظامها المالي، وذلك عن طريق إصدار قانون القرض

والبنك لسنة 1986 ثم قانون 1988 الخاص بالجهاز البنكي والمالي، إلا أن الإصلاح الحقيقي الذي قامت به السلطات النقدية

الجزائرية هو الذي تضمنه قانون النقد القرض لسنة 1990، بحيث كان بمثابة البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر .

المبحث الأول: النظام المالي في الجزائر خلال فترة الكبح المالي.

فضلت الجزائر غداة الاستقلال الاعتماد على نمط التسيير المركزي المخطط المستند على مبادئ وقواعد الاقتصاد الاشتراكي الموجه،

بحيث شمل هذا النمط من التسيير جميع القطاعات الاقتصادية بما فيها القطاع المالي والمصرفي.

المطلب الأول: إنشاء هيكل النظام المصرفي الجزائري

لقد ورثت الجزائر عن المستعمر الفرنسي منظومة مصرفي ليبرالية واسعة التكوين، حيث كانت تشتمل على شبكة كبيرة من

المصارف والمنشآت المالية العامة والخاصة (بنوك تجارية، بنوك أعمال، مؤسسات مالية)، كما تميزت هذه المنظومة بكونها امتداد

للمنظومة المصرفية الفرنسية، فقد تمثلت وظيفتها الأساسية في السهر على خدمة المصالح الفرنسية بالجزائر كتمويلها القطاعات

المكتملة لاقتصاد الفرنسي مثل نشاطات التنقيب على البترول، مناجم الفحم والحديد، الزراعة الاستعمارية، التجارية الخارجية في

حين بقيت الأنشطة المملوكة من طرف الجزائريين (الزراعة التقليدية، صناعات حرفية بسيطة) بعيدة كل البعد عن مجال اهتمام

السياسة التمويلية لهذه المنظومة¹.

و بعد حصول الجزائر على استقلالها بدئت مباشرة في إنشاء الجهاز المصرفي الوطني الأمر الذي نتج عنه ازدواجية في المنظومة

المصرفية فجزء منها كان قائم على أساس ليبرالي مورث عن الاحتلال الفرنسي والجزء الآخر كان قائم على أساس اشتراكي تابع

للحكومة، مما أدى إلى عدم قدرة البنك المركزي على إدارة وتسيير هذه المنظومة بما يخدم التوجهات الجديدة للدولة الجزائرية

¹ بلعوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية " ديوان المطبوعات الجامعية 2004 ص 171.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

المستقلة، وهذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى تأميم البنوك والمؤسسات المالية الراجعة إلى الحقبة الاستعمارية، حيث امتدت هذه العملية من سنة 1966 إلى سنة 1967، وفيما يلي سوف نعرض مكونات المنظومة المصرفية الجزائرية التي تم إنشائها بعد الاستقلال.

1. البنك المركزي الجزائري: تم إنشاء البنك المركزي الجزائري في 01 جانفي 1963 على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد تم تبرير قرار إنشاء البنك المركزي على هذا الشكل بالرغبة في تحقيق هدف مزدوج، فالأول يتمثل في وجوب تنظيم العمليات المسموح لبنك المركزي بممارستها وإعطاء الحكومة إمكانية الرقابة عليه، بينما الثاني يتمثل في وجوب تمتع إدارة البنك المركزي بالاستقلالية الضرورية لممارسة صلاحياتها، وتوكل مهمة الإدارة في البنك المركزي للمحافظ يعين

بموجب مرسوم رئاسي

وبإقتراح من وزير الاقتصاد، كما يساعده في ذلك مدير عام معين أيضا بمقتضى مرسوم رئاسي وإقتراح من المحافظ بعد موافقة وزير الاقتصاد¹

أما فيما يخص المهام المسندة له فهي لا تختلف عن المهام والوظائف المسندة لأي بنك مركزي آخر في العالم، ففي إطار القانون 62-441 المؤرخ في 13 ديسمبر 1963 نجد أن هذا البنك قد تم تنصيبه كبنك للبنوك وبالتالي يمنع من القيام بأي عملية مع الأفراد، كما خصه هذا القانون بمهمة تنظيم تداول النقد وتمييز ومراقبة توزيع القروض بكل الوسائل المناسبة في إطار السياسة المحددة من قبل السلطات العمومية .

و فيما يلي يمكن إبراز أهم الوظائف التي يؤديها البنك المركزي الجزائري:

1. إصدار العملة الوطنية باعتباره مؤسسة الإصدار الوحيدة .
2. يقوم بتسوية الحسابات ما بين البنوك عن طريق إدارة غرفة المقاصة.
3. توجيه السياسة النقدية وفق الاتجاه الذي يخدم المصالح الاقتصادية الوطنية.
4. إدارة وتسيير القروض بواسطة وسائل السياسة النقدية (من أبرزها معدل إعادة الخصم).
5. إدارة وتسيير القروض الخارجية لحساب الخزينة العمومية.

¹ محمود حميدات "مدخل لتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية 2000 ص 125.

6. إدارة الاحتياطي من العملات الأجنبية الواردة إلى الوطن بالتعاون مع وزارة المالية بالإضافة إلى الإشراف على تنظيم أسعار الصرف.

7. تقدم تسبقات للخزينة العمومية على المكشوف، بشرط أن لا تفوق قيمتها نسبة 5% من الإيرادات العادية التي حققتها الدولة في السنة الماضية، كما يتيح للخزينة إمكانية خصم السندات العمومية.

ولكن الوقائع أظهر بأن البنك المركزي لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام والوظائف على أراض الميدان، فالبنوك التجارية كانت حاضعة بالأساس لسلطة وزارة المالية وليس لسلطة البنك المركزي، كما أن الخزينة لم تنطوي تحت إدارته، فقد تحولت إلى مؤسسة عمومية تعنى برسم السياسة الائتمانية وتنفيذها، وبهذا تكون قد أخذت من البنك المركزي أهم

وظائفه الأمر الذي ساهم في اتساع حجم الكتلة النقدية في الجزائر¹.

2. البنك الجزائري للتنمية (B.A.D):

تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب قانون 63-165 الصادر في 07 ماي 1963 وتم تغيير اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية في سنة 1972.²

لقد أدى الفراغ الذي أحدثه تحفظ ورفض البنوك الأجنبية المشاركة في تمويل الاقتصاد الوطني إلى التعجيل بإنشاء الصندوق الجزائري للتنمية بهدف توفير التمويل اللازم للمؤسسات الوطنية، كما أوكلت له مهمة إنجاز وتنفيذ برامج الاستثمارات المخطط من قبل إدارة التخطيط وتسيير ميزانية التجهيز³.

و وضع هذا البنك تحت الوصاية المباشرة لوزارة المالية، ونجد أن المشاريع والبرامج التي يسهر على تنفيذها تغطي جزء كبير من الاقتصاد الوطني، فهي تشمل الصناعة بما فيها قطاع الطاقة والمناجم، والسياحة، و النقل والتجارة والتوزيع، المناطق الصناعية، والدواوين الزراعية، و قطاع الصيد⁴.

3. الصندوق الوطني للتوفر والاحتياط (CNEP): تم تأسيس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في 10 أوت 1964

بموجب القانون رقم 227/64، تتمثل مهمة هذا الصندوق في تعبئة المدخرات المالية الصغيرة للعائلات والأفراد، كما اختص هذا

¹ الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003 ص 186.

² الطاهر لطرش "مرجع سبق" ص 186

³ بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 173.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

الصندوق بتمويل ثلاثة أنواع من العمليات: تمويل البناء، الجماعات المحلية، وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية، وفي إطار هذه العمليات الأخيرة فإن الصندوق بإمكانه القيام بشراء سندات التجهيز التي تصدرها الخزينة العمومية . ابتداء من عام 1971 تم تخصيص الصندوق الوطن للتوفير والاحتياط كبنك وطني للسكن، وذلك بقرار من وزارة المالية، الأمر الذي أعطه دفعا

قويا، حيث يمثل الحصول على سكن حائز قوي للعائلات والأفراد من أجل زيادة مداخلكم المالية . فهو يقوم بمنح قروض إما

للبناء أو السكن أو الشراء السكن جديد أو تمويل المشاركة المقترض في تعاونية عقارية.

4. البنك الوطني الجزائري (BNA)

أنشئ هذا البنك بتاريخ 13 جوان 1966 بهدف استعماله كأداة للتخطيط المالي وكدعماءة للقطاع الاشتراكي والزراعي ، كما

ضم بعد ذلك جميع البنوك ذات الأنظمة المشابهة له وهي كآتي¹:

- بنك التسليف العقاري الجزائري التونسي في شهر جويلية 1966

- بنك التسليف الصناعي التجاري في شهر جويلية 1967.

- بنك باريس الوطني في شهر جانفي 1968.

- بنك باريس والبلاد المنخفضة في شهر جوان 1968.

و قد أنشاء البنك الوطني الجزائري برأس مال عمومي يقدر بحوالي 20 مليار دينار جزائري(دج) وذلك بهدف القيام

:

1.

2. القيام بخصم الأوراق التجارية الخاصة بميدان التشيبي .

3. تنفيذ خطة الدولة المتعلقة بالائتمان القصير والمتوسط وفقا للأسس المصرفية المرتبط

4. منح الاعتمادات للقطاع الزراعة المسير ذاتيا ، مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج..

¹ محمود حميدات " مرجع سابق " ص 130.

5. القرض الشعبي الجزائري (CPA):

ثم إنشاء القرض الشعبي الجزائري بتاريخ 29 ديسمبر 1966 ليحل محل المصارف الشعبية العديدة التي كانت متواجدة في الجزائر قبل هذا التاريخ والمتمثلة في¹:

- البنك الشعبي التجاري والصناعي الوهراني .
- .
- .
- .
- البنك الجهوي للقرض الشعبي الجزائري.

و يعد القرض الشعبي الجزائري بنك ودائع تتمثل وظائفه الأساسية:

• غير الزراعية في ميادين

• إقراض قطاع المياه والري.

2. يلعب دور الوسيط في العمليات المالي

سندات عامة إلى الإدارات المحلية، وتمويل المشتريات الدولة والولاية والبلديات شركات الوطنية.

3. إقراض المجاهدين بهدف توفير مصدر رزق لهم، أ

1976.

4.

6. البنك الخارجي الجزائري (BEA)²:

في أول أكتوبر 1967 67-204 وبهذا يكون هو ثالث وآخر بنك

تجاري يتم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي، حيث تم تأسيسه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية وهي القروض

¹ محمود حميدات " مرجع سابق " ص 60.

² " " " " 189 190.

Crédit du nord

Société générale

Crédit lyonnais الليوني

BarclaysBank

Banque industrielle de l'Algérie

:

1. تطوير التجارة الخارجية وتوجيهها نحو خدمة أهداف الاقتصاد .
2. .
3. الإستراتيجية كقطاع المحروقات قطاع النقل البحري،
الصناعات الثقيلة الصناعات الإلكترونية والكيميائية.

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1971 وتدعيم إجراءات الكبح المالي

لقد فضلت الجزائر بعد الاستقلال النهج الاشتراكي المعتمد على المخططات التنموية (المخطط 69-67

84-80 (73-70، المخطط الرابعي الثاني 77-74

نظام المالي قادر على الانسجام معه، حيث أن التحكم في التدفقات الحقيقية يجب أن يرافقه التحكم في التدفقات النقدية،

1971، هادفة إلى تكريس منطق تخطيط عمليات التمويـد مركزتها، أي دعم إجراءات الكبح

المالي وبالتالي تكثيف الحكومة من توفير التمويل اللازم لمخططاتها التنموية واحكام سيطرتها على النظام المالي بشكل عام¹.

2:

1971

1. المؤسسات على فتح حسابين هما حساب الاستغلال الذي يختص في تمويل
العمليات قصيرة الأجل وحساب الاستغلال الذي يختص في تمويل العمليات قصيرة الأجل، وحساب الاستثمار الذي يختص في
2. تعبئة الموارد المالية عن طريق إنشاء فروع للمؤسسات المالية والبنوك في كافة أنحاء التراب الوطنية.
3. إلغاء التمويل الذاتي من أجل إتاحة الفرصة للحكومة لتطبيق التخطيط المركزي.
4. .

1 " " -177 -178.

2 بحوض مجذوب" أثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية رسالة ماجستير المركزي الجامعي بشا 2006-2005 6.

5. التعامل في مجال تقديم القروض والتسيقات المالية لبعضها البعض باستثناء القروض الخارجية .

1971 نجد أن الجهاز المصرفي الجزائري أصبح يتميز بالخصائص التالية¹:

- امتلاك الدولة لجهاز المصرفي وإخضاعه لقواعد التسيير الاشتراكي.
- معازم دور الخزينة العمومية وتدخلها في منح القروض مما ولد غموضا على مستوى نظام التمويل.
- عدم إقرار الضمانات في حالة منح القروض البنكية .
- تخصص كل بنك في قطاعات محددة من طرف السلطا ، الأمر الذي قض على المنافسة داخل النظام المالي الجزائري.
- .
- .

المطلب الثالث: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في ظل الكبح المالي

(84-80)

انطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الاقتصادي مع بداية

فقد تم في سنة 1983 102 400 مؤسسة ، و لم يقتصر الإصلاح على القطاع

الحقيقي فحسب بل تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري حيث انبثق عنهما م

مصرفيتان هما:

(BDL) فأصبح النظام المصرفي يضم خمسة بنوك تجارية ولكن

(BADR)

هذا لم يحدث أي تغيير فيما يتعلق بالدور الذي تلعبه البنوك الجزائرية²:

1. بنك الفلاحة والتنمية الريفية:

206-82

1982

والتنمية الريفية في 13

لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري.

فدر رأس ماله ب 1 مليار دينار اخص في تمويل القطاع الزراعي وكل الأنشطة المرتبطة بالمجال الزراعي ، إضافة للمهن الحرة ،

في سنة 2000 إلى حوالي 25% من مجموع الشبكة

والمؤسسات الخاصة الموجودة في

¹أ.باشوندة رفيق، سليمان زناقي "عوامل نجاح الجهاز المصرفي الجزائري" تحديات وواقع الاقتصادية جامعة الجيلالي اليابس ،ص 68.

² "نظومة الجزائرية ونهج الإصلاح" ملتقى المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية

2004 3.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

البنكية المتواجدة في الجزائر، ونمذجة النسبة بعد الأول من حيث معدل الانتشار، وانشاء هذا البنك تم إلغاء "لجان التحكم" على

مستوى الدوائر المختصة في تسيير منح القروض الفلاح

مما أدى إلى صعوبة استرجاع القروض المقدمة إلى الفلاحين إن لم تكن مستحيلة الرد.¹

2. بنك التنمية المحلية (BDL)²:

(85-85) الصادر في 30-04-1985، إذ يعتبر آخر بنك تجاري تم

تأسيه في الجزائر خلال مرحلة الاقتصادية الموجه أي خلال فترة الكبح المالي، قدر رأس ماله بحوالي 1/2

نتيجة إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري.

بنك التنمية المحلية مختلف العمليات المصرفية المألوفة لدى البنوك التجارية، إلا أن مجال اختصاصه يتمثل في منح

المطلب الرابع: انعكاسات سياسة الكبح المالي على النظام المالي والمصرفي الجزائري

لقد كان لسياسة الكبح المالي انعكاسات واضحة على النظام المالي والمصرفي الجزائري، تجلت من خلال عدم قدرة البنوك

والمتمثلة في جلب المدخرات المالية، واعتبار النقود مجرد ظاهرة حسابية فقط ولم تكن آداة

إستراتيجية من اجل التحكم في التنمية الاقتصادية، كما يمكن ملاحظات هذه الانعكاسات من خلال سيطرة الخزينة على

النشاط المالي في الجزائرية.

1- تطور مكونات الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي³: خلال هذه الفترة نلاحظ ارتفاع شديد في المعروض النقدي إذ وصل

في سنة 1985 إلى 223.68 مليار دينار بعدما كانت في سنة 1964 حوالي 4.8

46.6

كما عرفت نسبة تداول النقود الورقية زيادة معتبرة قدرة بحوالي 30.6 1985-1964

تداول النقود الكتابية بحوالي 62.8 مرة خلال نفس الفترة، أما أشباه النقود فقد سجلت زيادة معتبرة إلا أنها لم تكن بالقدر

الكافي¹.

¹ بن عبد الفتاح دحمان "السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري" أطروحة دكتوراه في الاقتصاد جامعة الجزائر

2004 277 278

²Goumiri ,M , "offre de monnaie en Algérie" Alger ENAG Editions1993.P176

3 " " " 167 168.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

(3 - 1) هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر

المرحلة	المرحلة الأولى	المرحلة الثانية	المرحلة الثالثة
النقود الورقية	من 64 إلى 71 %40	من 78 إلى 82 %40.3	من 79 إلى 85 %37.9
النقود الكتابية	%52.3	%53	%53.2
أشباه النقود	%7.7	%6.7	%8.9
المجموع	%100	%100	%100

"محاضرات في النظريات والسياسات النقدية " ديوان المطبوعات الجامعية ص 168.

(3 - 1) يلاحظ ارتفاع حجم النقود الورقية حيث ظلت في كل المراحل في حدود %40

طفيف في حجم أشباه النقود أي الودائع الآجلة فهي خلال كل الفترة الممتدة ما بين 1964 1985 لم ترتفع إلا بمتوسط

%7.5 ظلت تمثل أكبر حصة من مكونات الكتلة النقدية حيث فاقت في كل المراحل نسبة %50.

2. تطور الكتلة النقدية والنتائج المحلي الخام :

خلال فترة الكبح المالي في الجزائر كان تطور الكتلة النقدية أكبر من تطور الناتج الداخلي الخام، وهذا راجع إلى

الاعتماد على الإصدار النقدي في عملية تمويل المشرعات الاقتصادية ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (2-3)².

(2-3) : PIB (%)

السنة	تطور الناتج الداخلي الخام	تطور الكتلة النقدية
1963	-	-02
1964	07	28

1 " " " 167 168.

²Goumiri ,M,Op cité P160

04	8	1965
17	-03	1966
29	-10	1967
35	13	1968
25	09	1969
02	11	1970
11	3	1971
35	14	1972
34	15	1973
09	34	1974
31	14	1975
30	18	1976
13	16	1977
41	21	1978
13	17	1979
16	21	1980
11	14	1981

Source : Mourad goumirie « l'offre de monnaie en Algérie » Op-citéP160 . 161.

لقول هي أن الجهاز المصرفي الجزائري خلال فترة الكبح المالي كان بمثابة جهاز محاسبي ومسير إداري بحث

(أكثر من أنه جهاز مصرفي حقيقي، كما كان عبارة عن جهاز وسيط بين السلطات النقدية

المؤسسات الاقتصادية بدون أن يكون له رأي أو قرار، كما أن الجهاز المصرفي من الناحية النظرية كان متكون من قناتين الخزينة

يعرف إلا قناة واحدة هي الخزينة العامة بالإضافة إلى قناة غير رسمية متمثلة

في القطاع المالي الموازي (الغير رسمي)¹.

المبحث الثاني: النظام المالي والمصرفي الجزائري من الكبح إلى التحرير

شهدت الجزائر في منتصف الثمانينات انطلاق أولى الإصلاحات المالية الهادفة إلى التخفيف من القيود المفروضة على

النظام المالي والمصرفي من اجل تمكينه من التكيف مع متطلبات التحول نحو اقتصاد السوق، غير أن هذه الإصلاحات توالى

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

بدون أن تحقق كل الأهداف المرجوة منها الأمر الدفع بالحكومة الجزائرية في بداية التسعينات إلى إصدار قانون النقد والقرض الذي كان بمثابة نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية، وبمماثلة بداية حقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر.

المطلب الأول: الإصلاحات المالية لسنة 1986 (قانون القرض والبنك)

لقد ولدت الأزمة النفطية التي مرت بها الجزائر سنة 1986 ضيق مالي شديدة وذلك بسبب تراجع أسعار البترول

وإخفاض قيمة الدولار، حيث وصل سعر البرميل إلى 14 دولار بعدما ما كان في سنة 1985 في حدود 30

1.

قامت الحكومة الجزائرية تحت ضغط هذه الأزمة بمباشرة برنامج إصلاحي واسع بهدف تحقيق

والتحول نحو الاقتصاد الحر المبني على أسس قوى وآليات السوق². ومن بين القطاعات التي مسها الإصلاح نجد قطاع المؤسسات

المصرفية والمالية حيث تم في 19 1986 إصدار قانون القرض والبنك الهادف إلى إدخال تغيير جذري على المنظومة المصرفية

. عادة الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في تنظيم حجم الكتلة النقدية المتداولة ومراقبتها³

1. مبادئ وقواعد قانون القرض والبنك لسنة 1986:

تتمثل أهم المبادئ العامة والقواعد التي تضمنها هذا القانون فيما يلي⁴:

1. ومهامه التقليدية بحيث كلف في إطار القانون بالوظائف التالية:

1.

• تولى مهمة جمع وتسيير احتياطات الصرف.

•

• توفير البيئة الاقتصادية المناسبة لاستقرار العملة وحسن سير المنظومة المصرفية.

¹ كريم النشاشي وآخرون "تحقيقي الاستقرار والتحول نحو اقتصاد السوق صندوق النقد الدولي" 1988 8.

² " " 182.

³ Benhalima, A, « le système bancaire algérien » Op- cité P70.

⁴ " " 183.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

6. تقليص دور الخزينة المتعاضم في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في عملية توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية

3.

القروض حيث أصبح في إمكانها استلم الودائع على مختلف أشكالها ومددها ، كما أصبح في مقدورها منح قروض دون تحديد

مدتها أو شكلها مع حفا في متابعة استخدام هذه القروض¹.

في:

4.

• المجلس الوطني للقروض.

•

5.

2. أهداف قانون القرض والبنك لسنة 1986:

سوف نقوم بذكر بعض الأهداف التي حاولت السلطات النقدية الجزائرية تحقيقها من وراء إصدار قانون القرض والبنك

1986²:

1.

2.

3.

4. إعادة تنظيم الجهاز البنكي والمالي بما يتواءم

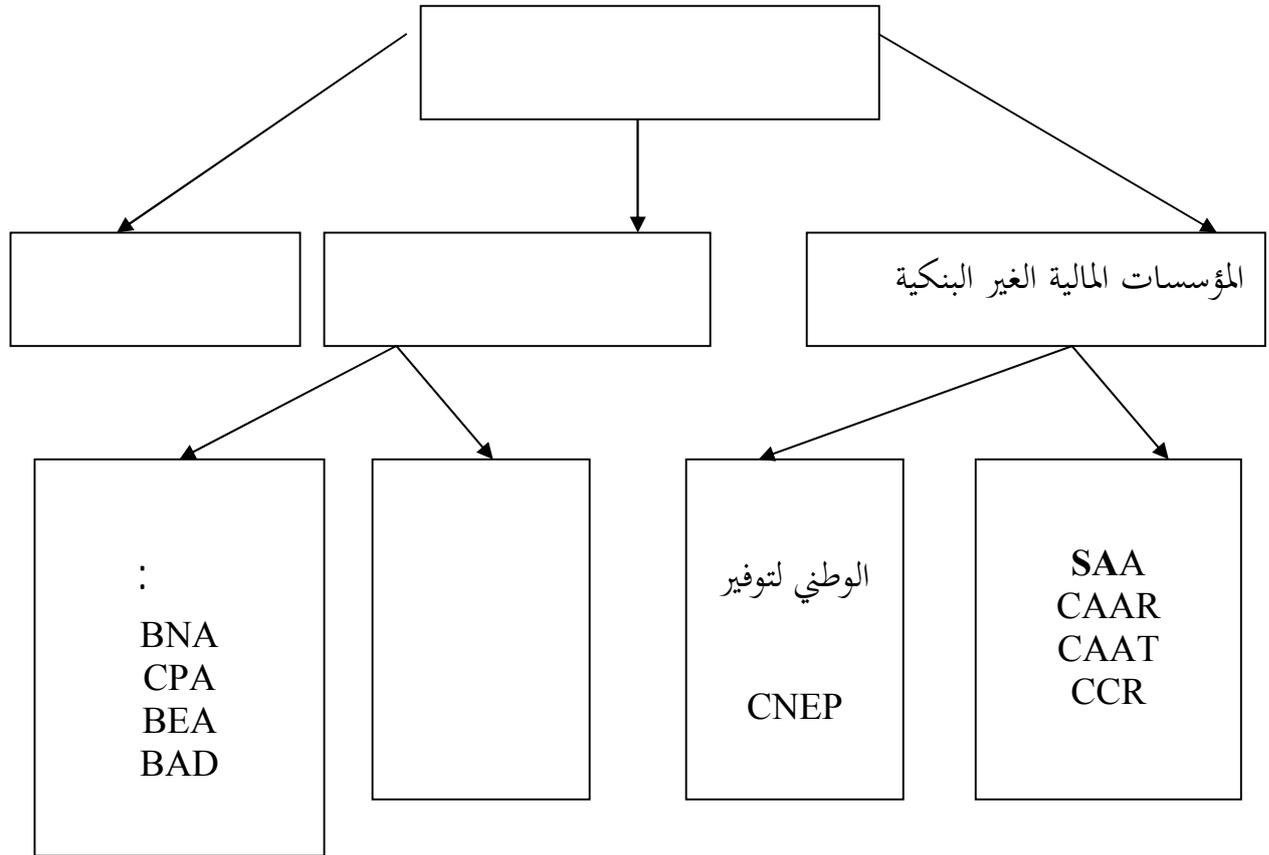
في الشكل (3 - 1) .

الشكل (3 - 1) تنظيم الجهاز البنكي والمالي الجزائري وفق قانون القرض والبنك لسنة

1 " " 194

2004 6

²تشارور فاروق "أهمية الإصلاحات المصرفية والمالية في تحسين أداء الاقتصاد" الملتقى الوطني الأول حول الإصلاح



Source :AmmourBenhalima « le système bancaire algérien » Editions Dahlab 2001P54

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1988.

قامت الحكومة الجزائرية في سنة 1988 بإصدار قانون جديد خاص بالجهاز البنكي والمالي ،و ذلك من أجل تدارك العيوب والنقائص التي عرفها قانون القرض والبنك لسنة 1986 والتي حالت دون تمكين الجهاز المصرفي من التأقلم مع

- عناصر قانون 1988 خاص بالجهاز البنكي والمالي:

1988 الخاص بالجهاز البنكي والمالي فيما يلي¹:

1. اعتبار البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، فابتداء من صدور هذا القانون أصبحت البنوك التجارية خاضعة لقواعد التجارة بحيث فرض عليها مراعاة مبدأ الربحية والمردودية، كما أنها لم تعد ملزمة بتمويل المؤسسات
2. السماح للمؤسسات المالية الغير بنكية بأن تقوم بالتوظيف المالي كالحصول على الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات
3. مؤسسات القرض للجمهورية من اجل الاقتراض على المدى الطويل كما يمكنها طلب ديون
4. أما فيما يخص المستوى الكلي فقد تم تدعيم دور البنك المركزي في تسيير السياسة
- 5.
6. إلغاء نظام الرخص العامة للاستيراد وتعويضه بميزانية العملة الصعبة.
7. كما تم إعادة تقييم العلاقة التي تربط البنك المركزي بالجزينة العمومية، فقد اعتبره 1988 مجرد أداة لتنفيذ ميزانية

المطلب الثالث: الإصلاحات المالية لسنة (1990 قانون النقد والقرض) والبداية الحقيقية لتحرير المالي في الجزائر

لم تسمح الإصلاحات المالية التي عرفها الجهاز المصرفي والمالي الجزائري سابقا بتفعيل دور البنك والتقليل من القيود المفروضة عليها النقدية إلى تدعيم هذه الإصلاحات بإجراءات جديدة تمثلت بالأساس في قانون النقد والقرض لسنة

1990 الذي أعتبر بمثابة بداية حقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر حيث اشتمل على كل الأفكار التي جاءت في قانون

2. الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة المالية¹:

لم تعد الخزينة العمومية حرة في اللجوء إلى عملية القرض فلم يصبح بمقدورها استعمال الموارد المالية المتأتية عن طريق الإصدار النقدي الجديد، ففي النظام السابق (الاشتراكي) كانت الخزينة العمومية تستطيع

صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية وأدى إلى حدوث

فجاء قانون النقد والقرض لأجل الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية، و في ظل هذا القانون لم تعد الخزينة حرة في اللج

78

القرض من أجل تمويل عجزها، حيث أصبحت تخضع لمجموعة من الش

والقرض علاقة البنك المركزي بالخزينة العمومية، فنصت هذه المادة على أنه يمكن للخزينة أن تستفيد من تسبيقات البنك المركزي

خلال سنة مالية معينة ولكن في حدود 10 % سجلة في السنة المالية

السابقة، كما أن هذه التسبيقات مدتها 240 يوم متتالي أو غير متتالي خلال السنة المالية الواحدة ويجب تسديد قيمتها قبل

انقضاء هذه السنة.

و يمكن للبنك المركزي أن يقوم بشراء أو بيع السندات العامة التي تستحق في أقل من 06 ستة أشهر، والتي لا ي

الإجمالي 20% من الإيرادات العادية للدولة المسجلة في السنة الماضية.

:

• تقليص ديون الخزينة المتراكمة عليها اتجاه البنك المركزي .

• بيئة الظروف الملائمة لأجل

•

3. الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان²:

1 " " 187

² الطاهر لطرش " مرجع سابق " ص 197، 198.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

لعبت الخزينة العمومية في فترة الاقتصاد الموجه، دور أساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، ففي هذه الفترة

تمشيط دور البنك فقد اتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، ولكن قانون النقد والقرض وضع حد

لهذه الممارسات حيث تم إبعاد الخزينة

و يسمح الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة القرض (الاقتصاد) بتحقيق مجموعه من الأهداف نذكر منها:

- تقليص دور الخزينة في عملية تمويل الاقتصاد .
- تقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض.
- توزيع القروض يخضع لجدوى الاقتصادية للمشاريع وليس للقواعد الإدارية.

4. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة¹:

كانت السلطة النقدية في ظل القوانين السابقة موزعة بين مستويات عدة حيث أن وزارة المالية كانت تتصرف على

أساس أنها السلطة النقدية، والخزينة العمومية تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي للحصول على تمويل كما لو أنها السلطة النقدية

الوحيدة، والبنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز الإصدار النقدي، فباختصار كانت السلطة النقدية

: العمومية ، وزارة المالية، البنك المركزي ،فجاء قانون النقد والقرض ليُلغي التعدد الحاصل في مراكز السلطة

النقدية بحيث حصر السلطة النقدية في جهة واحدة متمثلة في مجلس النقد والقرض وذلك بهدف:

- حصرها في جهة واحدة من أجل ضمان التحكم في تسيير النقد وتفاذي التعارض بين الأهداف .

2. أهداف قانون النقد والقرض:

(90-10) إلى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن إبرازها

:¹

1. لتدخل الحكومة في القطاع المالي والمصرفي.

2. التخلي فنيا من مصادر المديونية والتضخم ومختلف أشكال

3. إعادة تقييم العملة الوطنية بما يخدم الاقتصاد .

4. تشجيع الاستثمارات والسماح بخلق بنوك وطنية خاصة وأجنبية .

5. تدعيم دور البنوك في تحديد أسعار الفائدة .

6.

و في الأخير يمكن القول بأن قانون النقد والقرض كان يهدف بالأساس إلى الانتقال بالنظام المالي والمصرفي من قواعد

الاقتصاد الموجه إلى قواعد وآليات الاقتصاد الحر، أي تحرير النظام المالي والمصرفي من كل القيود التي يمكن أن تحد .

3. هيكل النظام المالي والمصرفي الجزائري في ظل قانون النقد والقرض:

لقد سمح قانون النقد والقرض بإدخال تغييرات جوهرية على النظام المالي والمصرفي الجزائري، حيث شملت هذه التغييرات

سمحت بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الأجنبية لسوق المالي ()

1. البنك المركزي (بنك الجزائر)²:

مند صدور قانون النقد والقرض أصبح البنك المركزي الجزائري يتعامل مع الغير باسم بنك الجزائر ويخضع لقواعد المحاسبة

ذلك لاعتباره تاجرا (المادة 13) تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي (المادة 11)

-يقوم بتسيير البنك المركزي جهاز بين هما: المحافظ ومجلس النقد والقرض.

¹benhalima ,A,Op-cité P 86.

2001

²بن عبد الفتاح دحمان " السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري أطروحة دكتوراه في الآفة

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

مدة ست سنوات وخمس

أولاً: المحافظ ونوابه:

سنوات على الترتيب وهي فترة قابلة للتجديد للمرة واحدة، وتنتهي مهام هؤلاء بموسم يصدر عن هيئة التعيين في حالة العجز

تتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك المركزي وتمثيله لدى السلطات العمومية وسائر البنوك المركزية

الأجنبية وكذا الهيئات المالية يحدد مهامها كل واحد من نوابه ويحدد صلاحياته

ثانياً: مجلس النقد والقرض: يعتبر إنشاء هذا المجلس نقطة بارزة في التعديلات التي جاء بها قانون النقد والقرض وذلك نظراً

للمهام والسلطات التي أعطيت له، فهو بالإضافة لكونه مجلس إدارة البنك، فهو كذلك بمثابة السلطة النقدية في الجزائر.

يتكون هذا المجلس من المحافظ

يمارس مجلس النقد والقرض صلاحيات واسعة منها ما هو عائد لكونه مجلس إدارة البنك المركزي ومنها عائد لوضعه

1. صلاحياته كمجلس إدارة بنك الجزائر: يتمتع المجلس بصلاحيات كبيرة وذلك من أجل إدارة شؤون البنك المركزي ضمن

الحدود المنصوص عليها في هذا القانون، حيث يجوز له أن يشكل من بين أعضائه لجانا استشارية ويحق له أن يستشير أية مؤسسة

أو أي شخص إذا رأى ضرورة في ذلك، كما أن من صلاحياته كذلك حسب المادتين 42 43 :

- المصرفية وإقفاؤها.
- إصدار الأنظمة التي تطبق على البنك المركزي .
- التدخل في نظام مستخدمي البنك وسلم رواتبهم.
- يحدد كل سنة ميزانية البنك المركزي ويعدها إذا اقتضى الأمر.
-
-
- له حق الإطلاع على جميع الأمور المتعلقة بالبنك المركزي .

2. صلاحياته كسلطة نقدية: يعتبر المجلس سلطة نقدية وذلك بموجب المواد (44.....50)

() :

*

الإشراف على تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القروض

إصدار النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية

2.- اللجنة البنكية:

لقد نص قانون النقد والقرض في مادته 143 على إنشاء لجنة مصرفية تكلفه بمراقبة تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك

1.- أعضاء اللجنة البنكية: وتتألف هذه اللجنة البنكية من مجموعة الأعضاء التالية¹:

- محافظ بنك الجزائر رئيسا لها ويعوضه نائبه في الرئاسة في حالة غيابه.

- قاضيين يتبدلان من المحكمة العليا، يقترجهما رئيسها الأول بعد استشارة المجلس الأعلى للفضاء.

- شخصين يقترجهما وزير المالية بناء على كفاءة في الأعمال البنكية وخاصة ذات البعد المحاسبي.

2.- مهام اللجنة البنكية: تتمثل مهام هذه اللجنة فيما يلي²:

- تلعب دورا وقائيا حيث لها الحق في التحري حول تسيير وتنظيم البنك والمؤسسات المالية.

1 " " 205.

2 بحوصي مجذوب "أثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية" رسالة ماجستير المركز الجامعي بشار 2005-2006 16.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

- القيام بالتحقيق الوقائي عن طريق متابعة الوثائق والمستندات أو التنقل إلى عين المكان.

- تنظيم العمل بما يتناسب والتحويلات الهيكلية للنظام المالي.

- الرقابة على البنوك فيما يخص احترام قواعد الحذر المثبتة في تقسيم وتغطية الإخطار تصنيف الدين حسب درجة خطورتها.

- مراقبة اللجنة المركزية وسيلة التأكد من أن القرارات المتخذة من طرف بنك الجزائر لا تعرضه للأخطار الكبيرة.

لا تتوقف مهمة اللجنة المصرفية عندا هذا الحد، حيث أن رقابتها تعني احترام البنوك لجميع قواعد الحذر في مجال متابعة البنوك

لديونها وتضيفها حسب درجة الخطر المستوجب ووفقا للشروط التي يحددها البنك المركزي.

و إضافة إلى كل هذا يمكن للجنة اتخاذ تدابير أخرى من بين التدابير المقترحة في المادة 156

اللوم، إلغاء الترخيص بممارسة العمل....)

3- البنوك والمؤسسات المالية: لقد منح قانون النقد والقرض فرصة إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الخاصة، كما سمح بفتح

فروع للمؤسسات المالية والبنوك الأجنبية بالجزائر ، حيث تتم هذه العملية بترخيص من مجلس النقد والقرض. فقد عرف النظام المالي

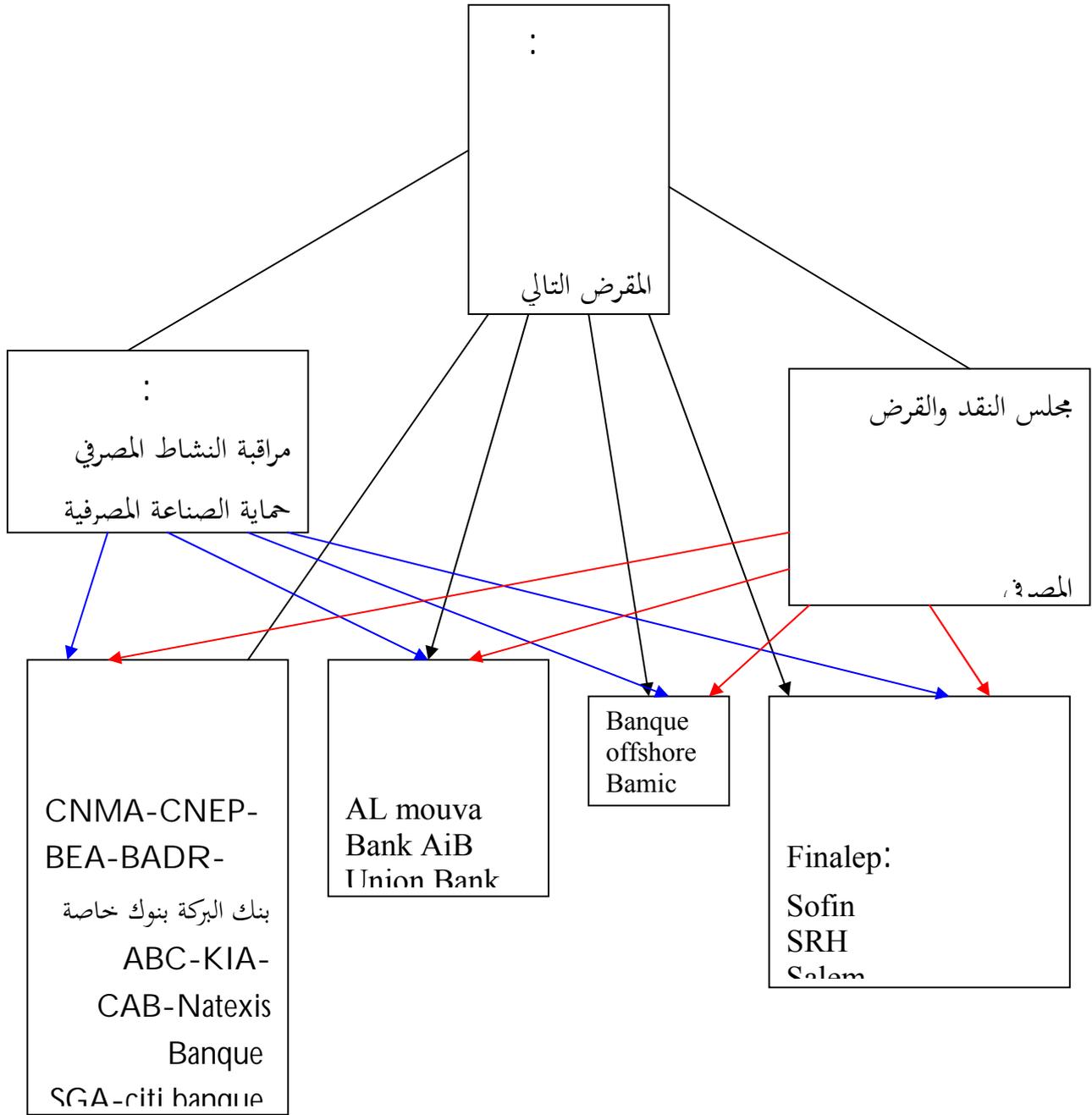
والبنكي الجزائري توسعا كبيرا بعد صدور قانون النقد والقرض، فبعدها كانت يتكون من خمسة بنوك تجارية وصندوق لادخار وبنك

للتنمية أصبح يعرف توسعا كبيرا في ظل قانون النقد والقرض حيث تدعم بعدة بنوك ومؤسسات مالية جديدة وفيما يلي سوف

نذكر بعض هذه المؤسسات والبنوك التي تأسست بعد صدور قانون النقد والقرض(10.90): هيكل النظام المالي

والمصرفي في الجزائري بعد قانون النقد والقرض في الشكل التالي:

(2-3) هيكل النظام المالي والمصرفي في الجزائري بعد قانون النقد والقرض



مصدر : محمد بن بوزيان فتحي بلدغم " التحرير المالي والبنكي والتنمية الاقتصادية " الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية في الجزائر ديسمبر 2004

المبحث الثالث: قياس مامدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر

المطلب الأول: اختيار المتغيرات المعتمدة في الدراسة

1- حجم الكتلة النقدية (M2) إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (M2 / PIB) :

(M2) : تمثل النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة بالإضافة إلى الودائع لأجل الودائع

الادخارية القصيرة الأجل لدي البنوك وودائع التوفير لدي صناديق التوفير¹.

(M2 / PIB) بقياس حجم النظام المالي الرسمي في الاقتصاد، حيث أن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على كبر

حجم النظام المالي الرسمي وأهمية دور الوساطة المالية في الاقتصاد، أما إذا كانت قيمته منخفضة فهذا يدل على صغر حجم النظام

المالي وانحصار دور الوساطة المالية في الاقتصاد، وهذا هو ما عليه الحال في ظل الكبح المالي

2- إجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (PIB)

(CP / PIB) نشاط الوساطة المالية فيما يتعلق بتوجيه الادخار نحو الاستثمارات الخاصة، فهو يحدد بدقة حجم

القروض الموجهة إلى القطاع الخاص، فكلما كانت قيمة هذا المؤشر كبيرة كلما كان الجهاز البنكي أكثر تطوراً

3- (TC) أي معدل نمو الناتج المحلي و مستوى تطور الدخل الفردي

المطلب الثاني: تقدير النموذج

من أجل تقدير النموذج لابد من استعراض طريقة التكامل المتزامن

1. مفهوم التكامل المتزامن:

تؤكد النظرية الاقتصادية على وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات الاقتصادية، وذلك حتى لو حصل ابتعاد لهذه

المتغيرات الاقتصادية عن قيم توازنها في المدى القصير بفعل صدمة غير متوقعة، فهناك قوى تعيدها إلى مستوى توازنها الأول

تحقيق العلاقة في المدى الطويل.

يعد تحديد العلاقة القائمة في المدى الطويل بين المتغيرات أمر في غاية الصعوبة وذلك لكون السلاسل الزمنية غير مستقرة

ومتكاملة من نفس الدرجة، ففي حالة الاعتماد على معامل الارتباط فإننا نحصل على انحدار زائف، و حتى استعمال طريقة

المفاضلة التي تسمح بإعادة الاستقرار لسلاسل الزمنية فإننا نفقد كل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل².

1 " " 49

2 عبد القادر عبد القادر عطية " الحديث في الاقتصاد القياسي " الدار الجامعية 2005 .641

Granger 1983 بإدخال مفهوم التكامل المتزامن وإنشاء قاعدة موحدة لتحليل نموذج تصحيح الأخطاء

1985 Engele Granger من حيث أنبت كل من

الزمنية التي تربط بينهما علاقة تكامل متزامن يمكن تمثيلها بنموذج تصحيح الأخطاء، وفي نفس الوقت فإن هذه النماذج تنتج

سلاسل زمنية تربط بينهما تكامل مشترك وفي سنة 1986 Granger بحثه بتقديم طريقة لتقدير واختبار المتغيرات التي

تربط بينهما علاقة تكامل مشترك.

إن توضيح العلاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المتكاملة من الدرجة N غير ممكنة إلا إذا كانت تربط بينهما علاقة تكامل

2. شروط التكامل المتزامن:

1:

نقول بأن المتغيرين y و x

1. :

ADF (augmente dickeyfuller) (Unit root) شرط جدا مهم في علاقة التكامل

إلى للكشف عن استقرار السلاسل الزمنية و يتمثل هذا الاختبار في Philips-perron

هو يختلف عن ADF في طريقة معالجة وجود ارتباط التسلسلي من درجة

فروق للمتغير فهو أكثر عمومية وله فروق اختيارية و هو ADF

2- الشرط الثاني : هو أن تكون هناك تشكيلة خطية بين هذه السلاسل الزمنية تسمح بمردها إلى سلسلة تكامل بدرجة

3. اختبار التكامل المتزامن:

(MCO) لتقدير النموذج التالي²:

(ADF) (p.p.)

$$\Delta X_t = Px_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

¹ Régis bourbonnais « économétrie » 4 éme éditions dunod P281.

²Régis BourbonnaisOp. cité P234 P235.

$$\Delta X_t = Px_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = Px_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t$$

بحيث: Δx - x

(Aic) (sc) يمثل عدد التأخرات، و تحديده يتم باستعمال كل من معامل

(Schworgcriterion et Akaikeinfocriterion)

$$Aic (P) = \text{Ln} [\det|\sum e|] + \frac{2K^2 p}{n}$$

$$SC (P) = \text{Ln} [\det|\sum e|] + \frac{K^2 p \ln(n)}{n}$$

K: هي عدد متغيرات النموذج

N:

:P

$\sum e$: هي تشكيلة التباينات والتباينات المشتركة لبواقي النموذج ببحث عدد التأخيرا التي نأخذها بعين الاعتبار هي التي

(AK) (SC).

: (ADF))

$\phi_j = 1 H_0$: -

$|\phi_j| < 1 H_1$: -

$t\phi_j$ أكبر من القيم الحرجة ا حصائية فهذا يعني قبول الفرضية العدمية أي عدم استقرار السلاسل الزمنية

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي من طرفه الجزائر

أما في حالة ما إذا كانت $t\phi_j$ أصغر من قيم الحرجة الإحصائية فهذا يعني رفض الفرضية العدمية (H_0)

وقد اعتمدنا في هذه الدراسة على برنامج

(H_1)

(Eviews 6) وذلك الأجراء مختلف

المطلب الثالث: قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

جدول رقم (3-3) تطور المؤشرات المالية و الناتج الداخلي الخام (Pib) في الجزائر

1973	1972	1971	1970	السنوات
20362000000	18139000000	13925000000	13075000000	M2
12.25	30.26	6.5	12.5	M2%
33342439056.3017	32117733278.5633	25205409492.0533	28426636031.0812	pib
3.8131	27.4239	11.2212	8.8626	Pib/%
59.01	59.82	55.82	54.45	M2/pib
49.13	47.72	35.08	28.44	CP/PIB
1977	1976	1975	1974	السنوات
51951000000	43604000000	33748000000	25770000000	M2
19.14	29.2	30.95	26.55	M2%
42953231927.7414	40807342744.4029	37649749894.3429	35841427452.5895	PIB
5.2585	8.3867	5.0453	7.4949	PIB/%
59.73	59.07	54.92	46.66	M2/PIB
49.90	53.55	49.96	42.06	CP/PIB
1981	1980	1979	1978	السنوات
109154000000	93539000000	79689000000	67459000000	M2
16.69	17.38	18.12	29.85	M2%
52342399515.0468	50817865546.8801	50419247456.9398	46911301692.6773	PIB
2.9999	0.7906	7.4778	9.2148	PIB%
57.02	57.56	62.20	64.51	M2/PIB
52.57	48.50	51.98	53.82	CP/PIB
1985	1984	1983	1982	السنوات
223860000000	194717000000	165926000000	137890000000	M2
14.96	17.35	20.33	26.32	M2%
64280396209.5732	61986883221.2068	58699701960.8745	55692315256.4551	pib
3.6999	5.5999	5.4000	6.4000	Pib%
76.84	72.76	70.99	66.42	M2/pib

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

68.72	66.49	65.06	62.16	Cp/pib
1989	1988	1987	1986	السنوات
308147000000	292965000000	257896000000	227016000000	M2
5.18	13.59	13.60	1.40	M2%
66236473110.4925	63444896300.1371	64085757409.5802	64537518429.7492	pib
4.4000	-1.0001	-0.7	0.4000	Pib%
72.79	83.82	79.67	75.79	M2/pib
63.19	68.14	67.53	69.31	Cp/pib
1993	1992	1991	1990	السنوات
584183000000	544456000000	414745000000	343324000000	M2
7.29	31.27	20.80	11.42	M2%
65742339160.0312	67152543071.7842	65965168511.7132	66766365305.2718	pib
-2.1	1.800	-1.200	0.8001	Pib%
50.10	51.94	49.11	61.77	M2/pib
6.61	7.25	46.28	56.14	Cp/pib
1997	1996	1995	1994	السنوات
1003136000000	848250000000	739895000000	675928000000	M2
18.25	14.64	9.46	15.70	M2%
71173452353.4757	70399062714.8493	67626382079.4537	65150660367.139	PIB
1.1	4.0999	3.7999	-0.9	PIB/%
36.08	33.05	37.16	45.31	M2/PIB
3.90	5.36	5.19	6.48	Cp/pib
2001	2000	1999	1998	السنوات
2296636922382.28	1559914000000	1366769000000	1199476000000	M2
47.22	14.93	13.94	19.57	M2%
82534408887.0839	78895342483.9231	77197007769.8746	74803300990.4725	PIB
4.61	2.2	3.2	5.1	PIB/%
54.33	37.82	42.2	42.37	M2/PIB
8.06	5.96	5.38	4.56	CP/PIB
2005	2004	2003	2002	السنوات
3794389218560.55	3485975847790.02	3169324323201.01	2727389258257.76	M2
8.84	9.99	16.20	18.75	M2%
103198650297.779	97449150415.5973	93431591961.2631	87156335784.7604	pib
5.9	4.3	7.2	5.6	Pib%
50.17	56.69	30.34	60.30	M2/pib

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

12.01	11.11	11.38	12.29	Cp/pib
2009	2008	2007	2006	السنوات
6718843502848.37	6496177363528.56	5615945100018.13	4534223035159.82	M2
3.42	15.67	23.85	19.49	M2%
112462906105.641	110691858884.958	108521430279.371	104953027351.121	pib
1.599	2	3.399	1.699	Pib%
67.40	58.82	60.04	53.33	M2/pib
16.61	13.16	13.43	12.35	Cp/pib
2013	2012	2011	2010	السنوات
1046023084121.74	9666153684943.58	8895160718063.12	7545280218950.38	M2
8.21	8.66	17.89	12.30	M2%
127190992899.326	123726646789.228	119774111431.91	116511760862;44	pib
2.8	3.29	2.8	3.60	Pib%
62.70	61.01	61.26	62.92	M2/pib
16.69	14.54	14.09	15.63	CP/PIB

:

(3-3) pib انخفضت في سنة 1971 تم ارتفعت في السنوات الموالية لتعود الى الانخفاض في
(1988-1987) (1994-1991)

M2/PIB CP/PIB نلاحظ ان هذه القيم في تذبذب ما بين الارتفاع و الانخفاض

الفصل الثالث: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي منتهجة من طرفه الجزائر

جدول (3-4) جدول التفاضلات للمتغيرات

الدولة	المتغيرات	عدد التأخرات P	ts	القيم الحرجة 1% القيم الحرجة 5% القيم الحرجة 10%
ADF	TC	3	-2.0719	-4.21 -3.52 -3.19
	M2/PIB	0	-0.12	-2.61985 -1.9486 -1.612036
	CP/PIB	1	-0.9719	-2.621 -1.948 -1.612
	pib	2	1.8710	-2.828 -1.2501 -1.6118
P.P	TC		-2.55	-2.62 -1.94 -1.61
	M2/PIB		-1.98	-4.2 -3.52 -3.19
	CP/PIB		-2.25	-3.60 -2.93 -2.60
	pib		-0.06	-3.60 -2.90 -2.60

(4-3) لكل من المتغيرات $t\phi_j$ TC, M2/PIB, CP/PIB أكبر من القيم

1% 5% 10% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحدة وبالتالي فإن السلاسل

الزمنية غير مستقرة بعد هذا ننتقل إلى اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات

(3-5) التفاضلات الأولى للمتغيرات

*اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات

الدولة	المتغيرات	عدد التأخرات P	ts	القيم الحرجة 1% القيم الحرجة 5% القيم الحرجة 10%
ADF	TC	3	-5.03	-4.21 -3.53 -3.19
	M2/PIB	0	-5.359	-2.621 -1.94 -1.611
	CP/PIB	0	-4.894	-2.621 -1.948 -1.611
P.P	TC		-30.58	-4.21 -3.52 -3.19
	M2/PIB		-4.57	-4.21 -3.52 -3.19
	CP/PIB		-16.38	-4.21 -3.52 -3.19

كل من المتغيرات TC, M2/PIB, CP/PIB تغيرت بعد H_1 و بالتالي نقبل

وبالتالي فإن السلاسل الزمنية

جذر الوحدة و نرفض الفرضية العدمية

$tc > ts$

*تقدير النموذج : (6-3)

DependentVariable: TC
Method: Least Squares
Date: 05/19/15 Time: 20:04
Sample: 1970 2013
Includedobservations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.543364	4.698771	1.179748	0.2449
M2_PIB	-0.054936	0.096652	-0.568396	0.5729
CP_PIB	0.044191	0.046868	0.942891	0.3513
R-squared	0.021761	Meandependent var		3.788205
Adjusted R-squared	-0.025958	S.D. dependent var		5.065616
S.E. of regression	5.130941	Akaike info criterion		6.174201
Sumsquaredresid	1079.389	Schwarz criterion		6.295850
Log likelihood	-132.8324	Hannan-Quinn criter.		6.219315
F-statistic	0.456032	Durbin-Watson stat		2.537470
Prob(F-statistic)	0.636969			

$$TC=5.54- 0.05M2/PIB + 0.04CP/PIB$$

من خلال هذه المعادلة يمكننا تحليل الدراسة و استخراج النتائج للمتغيرات المالية في الجزائر

المطلب الرابع: تحليل النتائج المتحصل عليها

• $R^2=0.02$

يعني ان المتغيرات المستقلة M2/PIB CP/PIB تفسر المتغير التابع TC بحوالي 2%

• $\text{Prob}(F\text{-statistic})=0,63$ مما يعني ان النموذج غير معنوي جملةً

• $\text{Durbin-Watson stat}= 2.53$ مما يعني ان هناك احتمال لارتباط الذاتي بين الازخطاء

• TC M2/PIB :

M2/PIB (-) $t\text{-Statistic}=0.56$ مع ذلك يمكن تفسيره كمايلي : عندما يرتفع

M2/PIB بوحدة واحدة ينخفض TC 0.05 فهذا يدل على صغر حجم النظام المالي وانحصار دور

الوساطة المالية في الاقتصاد، وهذا هو ما عليه الحال في ظل الكبح المالي

• TC CP/PIB

CP/PIB (t-Statistic=0.94) مع ذلك يمكن تفسيره كمايلي :

TC 0.04

من خلال هذه النتائج يمكن القول ان المتغيرات المختارة لتمثيل التحرير المالي ليس لها علاقة بالمتغير معدل النمو في الجزائر ولا

توجد علاقة تكامل متزامن بينهما . كما يمكن القول من جهة اخرى بان التحسن الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية في كل

الجزائر لم يكن له أي اثر ملموس على الناتج الداخلي الخام ،أي أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم تؤدي إلى تحفيز

وتيرة النمو الاقتصادي فيها.

خاتمة:

من خلال هذا الفصل حاولنا إجراء دراسة قياسية، و هذه لأجل الوقوف على ما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر ، حيث تعرضنا إلى أهم النقاط البارزة في مسار هذه السياسة، و بين مختلف النتائج المتولدة عن تطبيقها من

يعتبر قانون النقد و (10-90) 1990 نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية المنتهجة ، فقد تضمن

مجموعة من إجراءات كتحرير البنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة المتمثلة في البنك المركزي و مجلس النقد القرض، و السماح بإنشاء البنوك الخاصة و بدخول البنوك الأجنبية و يعتبر هذا القانون بمثابة البداية الحقيقية لتطبيق

سياسة التحرير المالي في الجزائر، و قد أدى هذا القانون إلى إعادة هيكلة النظام المالي بشكل عام و النظام المصرفي على وجه

الخصوص، كما يجب الإشارة إلى أن هذا القانون جاء بعد فشل الخطوات الاصلاح السابقة، و التي كرس في قانون القرض

1986 1988.

و من خلال القيام بتحليل المؤشرات النقدية و المالية المسجلة خلال فترة التحرير المالي لمسنا حصول بعض التحسن

وصلنا إلى ن التحسن الحاصل في المؤشرات

المالية في الجزائر لم يكن له أي اثر ملموس على الناتج الداخلي الخام، أي أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم تؤدي إلى

تحفيز وتيرة النمو الاقتصادي و بالتالي يمكن الإجابة بتحفظ على الفرضية المطروحة انه لا يوجد هناك تحرر مالي لانه يمكن ارجاع

السبب لسوء اختيار المتغيرات الممثلة للتحرر المالي .

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

لقد عرف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية اتساعا كبيرا خلال فترة أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، وذلك نظرا لفشل سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف هذه الدول فقد سعت الدول النامية من وراء تطبيق سياسة التحرير المالي إلى التخلص من النتائج السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي، و تحسين فعالية أنظمتها المالية حيث سعت إلى تحفيز الاستثمارات ورفع ووتيرة النمو الاقتصادي وتكيف أنظمتها المالية مع توجيهها الاقتصاد الجديد.

و لهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، دراسة قياسية.

ملخص الدراسة :

لقد اشتملت هذه الدراسة على ثلاثة فصول منها فصلين نظري وفصل تطبيقي، وفيما يلي سوف نحاول إبراز أهم النقاط

التي تضمنها كل فصل:

الفصل الأول حالة الأنظمة المالية من الكبح المالي الى التحرير فقد استعرضنا فيها مختلف مكونات النظام المالي ، لقد ظل نموذج التحرير المالي مصدرا لجدال كبير و النقاش الدائر بين الاقتصاديين فبعضهم رأى فيه وسيلة لتطوير النظام المالي و تفعيل دوره في تعبئة المدخرات المالية و أداة لتحفيز النمو الاقتصادي و على عكس من ذلك رأى بعضهم الآخر أنه من أهم أسباب الاضطرابات الاقتصادية التي تعرفها الدول النامية كما اعتبروا أن له آثار سلبية تفوق الآثار المتولدة عن سياسة الكبح المالي.

و في الفصل الثاني فقد خصصناه لدراسة النمو الاقتصادي و الفرق بين التنمية و النمو من جهة بحيث قدمنا التعاريف المختلف لهما ، كما قمنا بالتعمق في جانب من جوانب التحرير المالي المتمثل في تحرير حساب رأس المال وتكمن العلاقة بين التحرير المالي و النمو فبا توفر الأنظمة المالية كم هائل من المعلومات الدقيقة على مختلف الأنشطة والقطاعات الاقتصادية مما يسهل أخذ

القرارات الادخارية والاستثمارية، كما تقوم بتأمين أموال المودعين من خطر الضياع بفضل متابعتها لنشاط الفرضين بصفة دقيقة

فالقيام بكل هذه الوظائف يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي..

و في الفصل الثالث والأخير فقد خصصناه لأجراء دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر ، وذلك بمخلف دراسة

تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي وذلك باستعمال نماذج قياسية حيث هدفنا من خلاله إلى تحديد أثر سياسة التحرير

المالي على النمو الاقتصادي، فالجزائر انطلقا في الإصلاحات المالية الهادفة لتحرير نظامها المالي بعد الأزمة النفطية، وذلك من

الذاتمة العامة

6. المالي أمر أساسي في تطبيق هذه السياسة، فيجب المالي

ثم المالي

7. نتيجة توصلنا إليها في هذه الدراسة أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم تؤدي إلى تحفيز وتيرة النمو

الاقتراحات:

من خلال دراستنا لواقع سياسة التحرير المالي في الجزائر يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:

1. يجب تكيف القروض مع الاحتياجات التمويلية لاقتصاد الجزائري

2. الشروط المفروض على تداول أسهم المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية وذلك بهدف

إنعاش هذه الأسواق وتدعيم حركتها خاصة في الجزائر التي حتى الساعة لم يعرف السوق المالي فيها نشاط حقيقي.

3. ضرورة تفكيك المنظوم المصرفية العمومية الكبيرة.

4. في السوق، وذلك عن طريق تخفيض الرسوم الضريبية المفروضة

5. أخذ خطوات أكثر جدية فيما يخص تحرير حساب رأس المال.

6.

المالي.

المراجع

الكتب:

- 1- توماس ماير , النقود و البنوك و الاقتصاد , و الترجمة أ. د السيد احمد عبد الخلق , دار المريخ , السعودية , 2002, ص45
- 2- رمزي زكي " الديون و سياسات التحرير " دار الجامعة قاهرة ، 1991
- 3- زينب حسن عوض الله "اقتصاديات النقود و المال" ، الدار الجامعية، بيروت، 1994
- 4- سمير ناصر جماعات الضغط الاقتصادية الدولية و اثارها السلبية على التطور الاقتصادي , دار فرق سوريا , ط1 , 2005
- 5- شكري ماهر كنج , عوض مروان المالية الدولية , دار حامد للنشر و التوزيع , الاردن 2004 ص 56
- 6- صلاح الدين حسن السييسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002
- 7- عاطف وليم أندوراس "السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر 2005
- 8- عبد القادر عبد القادر " اتجاهات حديثة في التنمية" الدار لجامعة الإسكندرية 2002-2003
- 9- عبد المطلب عبد الحميد "العولمة الاقتصادية البنوك" الدار الجامعية للطباعة و النشر ' الاسكندرية , مصر , 2002
- 10- عبد المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2001 ، ص 217
- 11- عبد الغفار حنيفي ، رسمية قرياقص " أسواق المال و تمويل المشروعات" الدار الجامعية الإسكندرية 2005
- 12- شكري ماهر كنج , عوض مروان المالية الدولية , دار حامد للنشر و التوزيع , الاردن 2004 ص 56
- 13- كامل بكري " التنمية الاقتصادية" المكتبة الاقتصادية الدار الجامعية مصر 1998
- 14- كريستوفر باس , برايان لوز , لزالي دايقيز , معجم الاقتصاد , سلسلة المعاجم الاكاديمية , ترجمة عمر الايوي 2005, ص63

قائمة المراجع

- 15- . محمود حسن حسين، د. محمود حامد محمود "التنمية الاقتصادية" دار المريخ الرياض، 2006
 - 16- محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود و المصارف"، دار النهضة العربية، بيروت 2002، ص 338-339
 - 17- محمد حسين حسني، د محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية" دار المريخ الرياض 2006
 - 18- محمود عزت غزلان " اقتصاديات النقود و المصارف " دار النهضة العربية 2002
- المجلات:**
- 1-أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال" مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999
 - 2-د.أمشقق مبارك د. سوزان كرين وأخري" تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا " صندوق النقد العربي 2004 ابوظبي
 - 3-إسماعيل شعباني "مقدمة في إقتصاد التنمية " دار هومه الطبعة الثالث 1997
 - 4-باري آيشينجرين، ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998
 - 5-باري آيسينجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" ديسمبر 1999
 - 6- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية 2004
 - 7- د بتيرج مونتيل " التمويل والرفاهية والنمو" صندوق النقد العربي 2004 أبوظبي
 - 8- .باشوندة رفيق، سليمان زناقي " عوامل نجاح الجهاز المصرفي الجزائري" تحديات وواقع الاقتصادية جامعة الجيلالي اليابس
 - 9- تشاور فاروق "أهمية الإصلاحات المصرفية والمالية في تحسين أداء الاقتصاد" الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية الجزائر 2004
 - 10-داني رودريك " التحرير المالي و الوعود الزائفة" بروجيكت سنة 2006
 - 11-ديم الحق سونيل شارما:" أسباب تدفق رؤوس الأموال و السياسات المناسبة إزاءه" مجلة التمويل و التنمية مارس 1997
 - 12-روس ليفين "أسواق الأوراق المالية " مجلة التمويل والتنمية مارس 1996

قائمة المراجع

- 13- ر.باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة و التنمية ديسمبر 1999
- 14- زيادة فريد " التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن صندوق النقد العربي ابوظبي 2004
- 15- سيم كاراكا داج روياد و تاجوبتا و آخرون" من التثبيت إلى التعويم " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 2006.
- 16- شدا جمال خطيب. د صعفق الركبيبي " العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال " مؤسسة طابا 2002
- 17- الفنيش محمد , القطاع المالي في البلدان العربية و تحديات المرحلة المقبلة – واقع الندوة المنعقدة في 2-3 افريل , صندوق النقد العربي , الصندوق العربي للانماء الاقتصادي و الاجتماعي , ابو ظبي , 2000
- 18- فرد بيروجيستين "السياسات النقدية الدولية و أثرها على الاقتصاديات النامية" مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية أبو ظبي 2001،
- 19- صالح م نصولي-منير راشد" تحرير حساب رأس المال في جنوب البحر المتوسط" مجلة التمويل و التنمية 1998
- 20- صفوت محي الدين، "القطاع المالي بين الكبح و التحرير" المال و الصناعة، البنك الصناعي الكويت، عدد 11، 1993
- 21- الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003
- 22- عبد المجيد قدي "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005
- 23- عبد القادر عبد القادر عطية " الحديث في الاقتصاد القياسي " الدار الجامعية 2005
- 24- عرفات تقي الحسني " التمويل الدولي " مجدلاوي الأردن 1999
- 25- كريم الناشبي وآخرون" تحقيقي الاستقرار والتحول نحو إقتصاد السوق صندوق النقد الدولي " 1988
- 26- ملتقى التحرير المالي و اثره على النمو الاقتصادي بن بوزيان محمد /شكوريسيدي محمد كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية سنة 2004
- 27- محمد عبد العزيز عجمية إيمان عطية ناصف" التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية" الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000

قائمة المراجع

- 28- محمود عبد الفضيل: "الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد والعشرين" معهد البحوث و الدراسات العربية
1998
- 29- مانويل غيتيان " تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسات الاقتصادية " مجلة التمويل و لتنمية مارس 1999
- 30- محمود حميدات "مدخل لتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية 2000
- 31- د. محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف "التنمية الاقتصادية دراسات نظرية و تطبيقية"، الناشر قسم الاقتصاد
الإسكندرية 2000
- 32- د. محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991
- 33- نبيل حشاد " الأموال الساخنة في البورصات " اتحاد البورصات العربية و كيانات سوق المال العربية 2000
- 34- هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" مجلة التمويل و التنمية 1997

الاطروحات:

- 1- بن عمر بن حاسين اطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم اقتصادية تخصص نقود بنوك مالية ' بعنوان فعالية الاسواق المالية في
الدول النامية "دراسة قياسية" 2012 / 2013
- 2- بن عبد الفتاح دحمان " السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري أطروحة دكتوراه
في الاقتصاد جامعة الجزائر 2001
- 3- بريس عبد القادر التحرير المصرفي و متطلبات تطوير خدمات مصرفية و زيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية اطروحة
دكتوراه نقود و مالية علوم اقتصادية الجزائر غير منشورة 2006
- 4- بحوصي مجذوب "أثر الإصلاحات المالية على السياسية النقدية" رسالة ماجستير المركز الجامعي بشار 2005-2006

المذكرات :

- 1- قاسم محمد مذكرة لنيل شهادة ماجستير ، تخصص مالية دولية ، جامعة أبي بكر بلقايد ، بعنوان أنظمة سعر الصرف و أثرها
على النمو الاقتصادي

قائمة المراجع

2- غربي ناصر صلاح الدين مذكرة لنيل شهادة الماجستير ب عنوان سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة

الجزائر و تونس سنة الجامعية 2006-2007

المراجع باللغة الاجنبية:

OUVERAGES :

- 01- A.benhalima « monnaie et régulation monétaire » édition dehlab1997
- 02- Else assidon « les théories économiques du développement» decouverte paris 2004
- 03- Gassab « la libéralisation financière dans les pays en développement » Paris I 1997
- 04- GILBERT KOENING ; ANALYSE MON2ETAIRE ET FINANCIERE ; EDITION ECONOMICA ; PARIS ;2000
- 05- - Raymond Penaud et François Gaudichet "Sélectivité du crédit, financement, politique monétaire" Paris, Economica, 1985
- 06- Robent Ferrondier, Vincent Koen, Marché de capitaux et technique financière, 4 édition, Economica, Paris 1997
- 07- ZVI BODIE ;ROBERT MERTAN ; FINANCE ; PEARSON EDITION ; France ;2001

REVUES :

- 1- Amable, Chatelain et de Bandt "Confiance dans le système Bancaire et croissance économique", Revue économique, N° 48, 1997.
- 2- Ary tanimoune nasser « libéralisation financière et intermédiation bancaire dans l’UEMA » XIVE Journées internationales d’économie Monétaire et bancarise 2002
- 3- Baptiste vente « libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphline2002
- 4-

Belkacem lotfi –drime imed- ayouni saif « développement financiers et croissance économique dans les PED » disponible sur la adresse :

www.fsegn.mu.tn/page1/colloque.htm

- 5- François Shesnaï "Mondialisation financier- genèse, coût et enjeux" Syros Paris 1997.
- 6- Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème}
- 7- journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003
- 8- James Tobin "On the efficiency of the financial system" Lloyds bank review, July 1984
- 9- Garipturunç « développement du secteur financier et croissance » univers: mantequies- bordau IV 1999
- 10- King and Levine `` finance ` enterpreneur ship . and growth `: theory and evidence `` journal of monetary economics. Vol 32. 1993. P 513-42
- 11- Murat Ucer "Notes on Financial Liberalization", Proceeding of the Seminar "Macroeconomic Management: Nex methods and Current Policy
- 12- Issues", Held in Turkey, 2001
Mohamed jaber chebbi “existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? » Université Paris dauphine 2005
- 13- Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998
- 14- Saoussen ben gamra, Michaël clévenot « libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle inslitutions» Université Paris XIII2005
- 15- T. Mc Kinnon, "Money and Capital in Economic development", Washington Brookings Institution, 1973 - E. Shaw, "Financial Deepening

in Economic Development" New York, Oxford University Press, 1973.

- 16- Venet .B u «les critique de la théorie de la libéralisation financier »université paris IX dauphine2000
- 17- Williamson J.and mahar M (1998à : « A suvey Of financial liberalization » Essays in international finance November 1998

THESES :

- 01- Engozogo Mba leopold « la stratégie de libéralisation financière et la mobilisation de l'épargne en Zone CEMAC » mémoire de diplome2001 disponible sur la dresse : www.eagle2.american.edu/le3616a/

SITES INTERNET

- 01- WWW.ONS.DZ
- 02- SESRIC
- 03- WWW.WORDE BANK.COM

قائمة المراجع

TEST ADF : TC غير معنوي عند درجة 0

:TC Constant, Linear
Trend

Exogenous: Constant,
Linear Trend

NullHypothesis: TC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.071920	0.5447
Test criticalvalues:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

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

NullHypothesis: TC has a unit root
Exogenous: Constant
LagLength: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.314208	0.1727
Test criticalvalues:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

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

NullHypothesis: TC has a unit root
Exogenous: None
LagLength: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.744816	0.0769
Test criticalvalues:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	

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

TEST ADF M2/pib 0 غير معنوي عند درجة 0

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 1 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.062421	0.5510
Test criticalvalues:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

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

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: **Constant**
LagLength: 1 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.215172	0.6591
Test criticalvalues:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

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

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: None
LagLength: 0 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-0.722813	0.3977
Test criticalvalues:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

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

TEST ADF :CP/PIB 0 غير معنوي عند درجة 0

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 1 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.062421	0.5510
Test criticalvalues:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

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

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: **Constant**
LagLength: 1 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-1.215172	0.6591
Test criticalvalues:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

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

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root
Exogenous: None
LagLength: 0 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-0.722813	0.3977
Test criticalvalues:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

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

TEST ADF : TC معنوي عند درجة الاولى ومنه السلسلة مستقرة

NullHypothesis: D(TC) has a unit root
Exogenous: **Constant, Linear Trend**
LagLength: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-5.037902	0.0012
Test criticalvalues:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	

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

TEST ADF : M2/pib معنوي من الدرجة الاولى

NullHypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: **Constant, Linear Trend**
LagLength: 0 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-5.231161	0.0006
Test criticalvalues:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

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

TEST ADF معنوي من الدرجة الاولى CP/PIB

NullHypothesis: D(CP_PIB) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
LagLength: 0 (Automaticbased on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-4.787917	0.0020
Test criticalvalues:		
1% level	-4.192337	
5% level	-3.520787	
10% level	-3.191277	

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

Tesstphillipsperon M2/PIB غير معنوي عند درجة 0

NullHypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: **Constant, Linear Trend**

Bandwidth: 0 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.719933	0.7251
Test criticalvalues:		
1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

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

Residual variance (no correction)	34.14900
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	34.14900

NullHypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: **Constant**

Bandwidth: 0 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.723731	0.4124
Test criticalvalues:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

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

Residual variance (no correction)	34.19947
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	34.19947

NullHypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: **None**

Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.169782	0.6191
Test criticalvalues:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

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

Residual variance (no correction)	36.70010
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	42.52171

Tesstphillisperron CP/PIB 0 غير معنوي عند درجة 0

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.224959	0.4643
Test criticalvalues:		
1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

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

Residual variance (no correction)	47.18942
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	83.87590

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.179540	0.6747
Test criticalvalues:		
1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	

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

Residual variance (no correction)	51.33554
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	83.81450

NullHypothesis: CP_PIB has a unit root

Exogenous: **None**

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.847211	0.3431
Test criticalvalues:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

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

Residual variance (no correction)	51.74032
-----------------------------------	----------

TEST PP :M2/PIB معنوي من الدرجة الاولى

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.579659	0.0039
Test criticalvalues:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

CP/PIB/1

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

TESTPP CP/PIB معنوي من الدرجة الاولى

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 16 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-16.38217	0.0000
Test criticalvalues:		
1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

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

H⁺

TEST PP TC معنوي من الدرجة الاولى

Null Hypothesis: TC has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.554251	0.0120
Test criticalvalues:		
1% level	-2.624057	
5% level	-1.949319	
10% level	-1.611711	

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