



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



المرجع:/2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم: علوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

العنوان:

دراسة اقتصادية قياسية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة دول المغرب العربي

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير

إشراف الأستاذ(ة):

من إعداد الطالب (ة):

- د. كروش

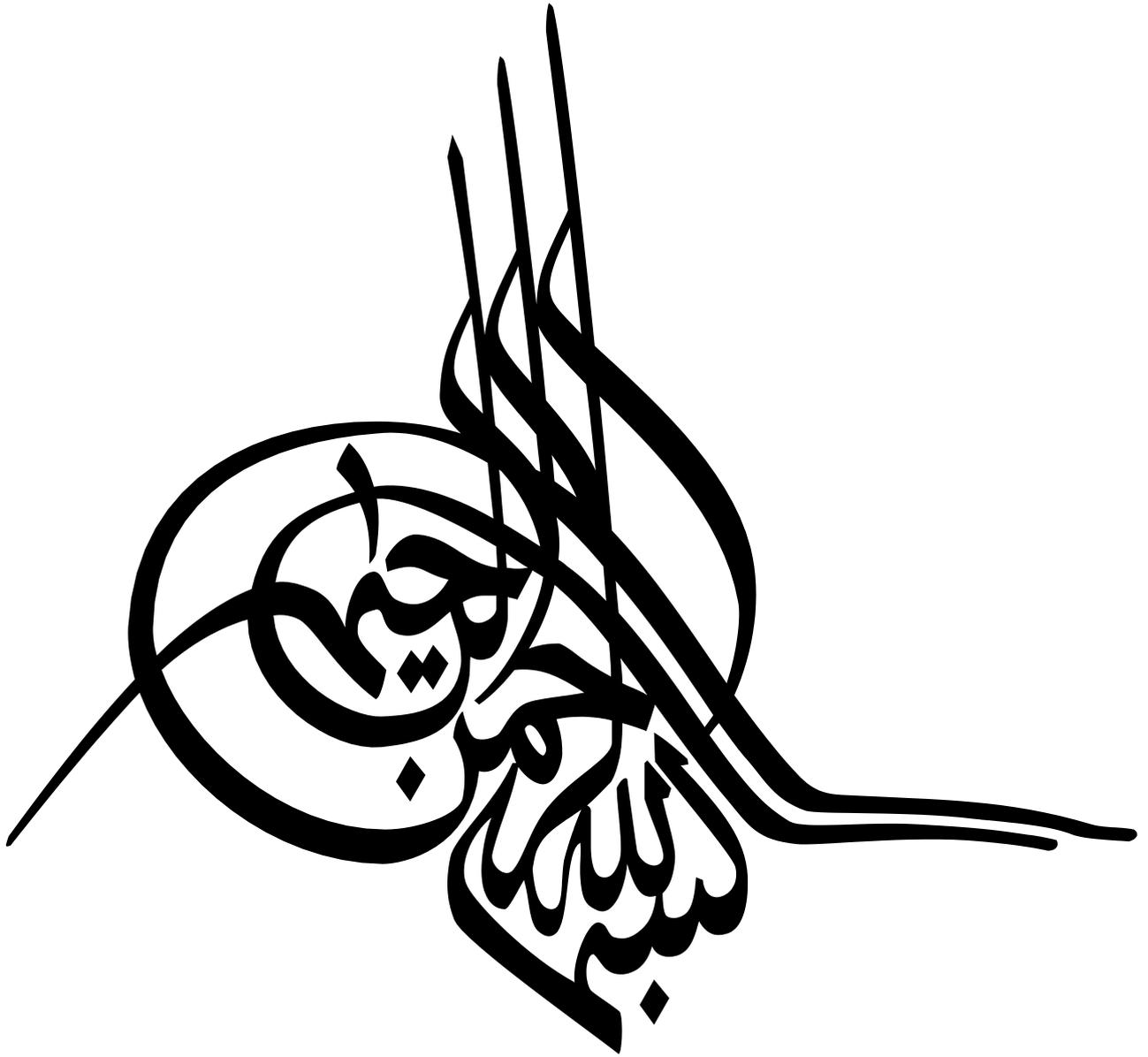
- حسيب سهيلة

صلاح الدين

أعضاء لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	المؤسسة الأصلية	الصفة
د/ لطرش جمال	أستاذ محاضر "أ"	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	رئيسا
د/ كروش صلاح الدين	أستاذ محاضر "أ"	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	مشرفا ومقررا
د/ قرين ربيع	أستاذ محاضر "أ"	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	ممتحنا
د/ زواري فرحات سليمان	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الشهيد حمة لخضر - الوادي	ممتحنا
د/ بودخدخ كريم	أستاذ محاضر "أ"	جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل	ممتحنا
د/ بوعروج لمياء	أستاذ محاضر "أ"	جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة	ممتحنا

السنة الجامعية : 2021/2020



شكر وتقدير

قال الله تعالى "رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ"

الأحقاف الآية : 15.

أحمد الله عز وجل الذي ألهمني الصبر والثبات، وأمدني بالقوة والعزم على مواصلة مشواري الدراسي وتوفيقه لي على إنجاز هذا العمل، فنحمدك اللهم ونشكرك على نعمتك وفضلك ونسألك البر والتقوى ومن العمل ما ترضى، وسلام على حبيبه الأمين سيدنا محمد عليه أزكى الصلاة والسلام.

كما أتقدم بجزيل شكري وتقديري للأستاذ الفاضل " كروش صلاح الدين " لتفضله بالإشراف على هذا العمل، ولما قدمه لي من توجيهات قيمة، أسأل الله أن يجزيه عنا كل خير.

كما لايفوتني أن أقدم جزيل الشكر لكافة أستاذة التكوين في الدكتوراه إلى جانب جميع طاقم الإدارة لما قدموه لي من تسهيلات وعلى رأسهم الأستاذ هبول محمد وأشكر كذلك السادة أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم على تقييم وإثراء هذا البحث

أتقدم بالشكر لجميع أفراد عائلتي وبالأخص أمي وإلى
كل من قدم لي يد العون في إنجاز هذا البحث ماديا
ومعنويا سواء من قريب أو بعيد.

إهداء

إلى الوالدين الكريمين
أتمنى لهم دوام الصحة
والعافية
إلى أخواتي وأزواجهن كل
باسمه ومعزته
إلى إخوتي وزوجاتهم حفصهم
الله

إلى كل من يعرفني
أهدي هذا العمل المتواضع

سهيلة

الملخص:

تمثل الهدف الرئيسي لهذه الأطروحة في قياس تأثير التحرير المالي الداخلي والخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)، ولبلوغ الهدف الرئيسي المسطرة لهذه الدراسة، تم أولاً استعراض وتحليل مسار التحرير المالي وإجراءاته في بعض بلدان المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)، ثم الانتقال إلى قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في عينة الدراسة والمتمثلة دول المغرب العربي الخمسة (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، موريتانيا)، ولهذا الغرض فقد تم استخدام نماذج بانل (PANEL Data Model) والتي تعتبر من أحدث نماذج القياس الاقتصادي.

وتماشياً مع ما تم تناوله في الجانب النظري من الأطروحة ومحاولة منا إلمام بمختلف جوانب سياسة التحرير المالي الذي اتضح أنها لها أبعاد كثيرة فلا يمكن حصرها في متغير واحد أو متغيرين فإنه تم إدراج نموذجين، النموذج الأول يتعلق بدراسة أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي، في حين يختص النموذج الثاني بدراسة أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي، وكانت أهم النتائج المتوصل إليها من خلال تقدير نماذج بانل الساكنة أن نموذج التأثيرات العشوائية FEM هو الأنسب لبيانات النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)، أما النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي) وبعد استخدام المتغيرات الممثلة أفضت نتائج التقدير أن نموذج التأثيرات الثابتة REM هو الأكثر ملائمة للنموذج الثاني.

أما نتائج تقدير نماذج بانل الديناميكية للنموذج الأول فقد أسفرت على أنه لا يؤثر كل من متغيري الائتمان الخاص ومعدل الفائدة على معدلات النمو الاقتصادي بدول العينة كما اتضح أن حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع يؤثر بشكل سلبي على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة، وذلك في الأجل القصير أما في الأجل الطويل فلا تؤثر كل المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي الداخلي المدرجة في النموذج على معدلات النمو بدول العينة وتؤكد هذه النتائج على ضعف القطاع المالي بهذه الدول وأن إجراءات المعتمدة في سياق تحرير القطاع المالي لم ترقى إلى المستوى التي تترك أثرها على النمو الاقتصادي. وبخصوص نتائج التحليل الديناميكي للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي) فقد أظهرت أن كل متغيرات النموذج ليس لها أثر على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي أي أن التحرير المالي الخارجي لا يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة في الأجل القصير، وفي الأجل الطويل يؤثر إيجاباً متغير الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة أما مؤشري Kaopn ومؤشر تحرير الأسواق المالية فلم يكن لهما أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، النمو الاقتصادي، دول المغرب العربي، نماذج بانل.

Résumé:

L'objectif principal de cette proposition est de mesurer l'impact de la libéralisation financière intérieure et extérieure sur la croissance économique des pays du Maghreb, et de l'atteindre, le concept de libéralisation financière et ses divers éléments connexes, ainsi que le concept de croissance économique et la nature de leur relation, ont été discutés dans l'aspect théorique de la proposition. Sur le plan pratique, la trajectoire et les procédures de libéralisation financière ont été revues et analysées dans un échantillon de pays du Maghreb (Maroc, Tunisie, Algérie), puis a mesuré l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique dans l'échantillon des cinq pays du Maghreb. Pour atteindre les principaux objectifs de cette étude, qui sont principalement de mesurer l'impact des politiques de libéralisation financière intérieure et extérieure sur la croissance économique au Maghreb au cours de la période 1990-2018, le modèle de données du panel, qui est l'un des modèles les plus récents de mesure économique, a été utilisé.

Conformément à l'aspect théorique de la thèse et à notre tentative de comprendre les différents aspects de la politique de libéralisation financière, qui s'est avérée avoir de nombreuses dimensions et ne peut se limiter à une ou deux variables. Deux modèles ont été inclus, le premier concerne l'examen de l'impact de la libéralisation financière intérieure sur la croissance économique, tandis que le second concerne l'examen de l'impact de la libéralisation financière extérieure sur la croissance économique, et les constatations les plus importantes du modèle PANL sont que le modèle à impact aléatoire FEM est le plus approprié pour les données du modèle 1 (libéralisation financière interne et croissance économique), le deuxième modèle (libéralisation financière externe) et l'utilisation de variables représentatives a permis d'estimer que le modèle REM est le plus approprié pour le deuxième modèle.

Les résultats de l'estimation dynamique du modèle Panel ont permis d'éviter que les variations du crédit privé et des taux d'intérêt n'affectent pas les taux de croissance économique des pays de l'échantillon et que le volume de la masse monétaire dans son sens large a un impact négatif sur l'économie taux de croissance des pays de l'échantillon. À court terme, mais à long terme, toutes les variables reflétant la libéralisation financière interne incluses dans le modèle n'affectent pas les taux de croissance des pays de l'échantillon, et ces résultats soulignent la faiblesse du secteur financier dans ces pays et que les procédures adoptées dans le contexte de la libéralisation du secteur financier n'ont pas été à la hauteur de leur impact Croissance économique. En ce qui concerne les résultats de l'analyse statique du deuxième modèle (libéralisation financière externe et croissance économique), il a montré que toutes les variables du modèle n'ont pas d'effet statistiquement significatif sur le PIB par habitant, i.e. la libéralisation financière extérieure n'affecte pas les taux de croissance économique à court terme des pays de l'échantillon. À long terme, l'évolution de l'ouverture commerciale et des investissements étrangers a eu un impact positif sur les taux de croissance économique des pays de l'échantillon, tandis que les indicateurs Kaopen et FPI n'ont eu aucun impact sur les taux de croissance économique à long terme.

Mots clés : Libéralisation financière, croissance économique, modèles Panel, pays du Maghreb.

Abstract:

The main objective of this thesis is to measure the impact of domestic and external financial liberalization on economic growth in the Maghreb countries during the period 1990-2018, and to achieve the main objective of this study, the financial liberalization path and procedures have first been reviewed and analyzed in some Maghreb countries (Morocco, Tunisia, Algeria). Then move on to measure the effect of financial liberalization on economic growth in the sample of the study, which is the five Maghreb countries (Morocco, Tunisia, Algeria, Libya, Mauritania). For this purpose, the Panel Data Model, which is one of the most recent models of economic measurement, has been used.

In line with the theoretical aspect of the thesis and our attempt to be made to understand the various aspects of the policy of financial liberalization, which has proved to have many dimensions and cannot be limited to one or two variables, two models have been included, the first one concerning the study of the impact of domestic financial liberalization on economic growth. While the second model is concerned with studying the impact of external financial liberalization on economic growth, the most important findings of which were obtained by estimating the models of static Anil were that the FEM random effects model is best suited to the data of the first model (internal financial liberalization and economic growth). The second model (external financial liberalization) and after the use of representative variables resulted in the estimation that the REM model is most appropriate for the second model.

The results of the PANEL model's dynamic estimate have resulted in both the private credit and interest rate changes not affecting the rates of economic growth in the sample countries, and it has been shown that the volume of the money supply in a broad sense has a negative impact on the rates of economic growth in the sample countries. In the short term, but in the long term, not all variables reflecting internal financial liberalization included in the model affect the growth rates of the sample countries, and these results emphasize the weakness of the financial sector in these countries and that the procedures adopted in the context of financial sector liberalization have not lived up to their impact Economic growth. With regard to the results of the static analysis of the second model (external financial liberalization and economic growth), it has shown that all model variables have no statistically significant effect on per capita GDP, i.e. external financial liberalization does not affect the short-term economic growth rates of the sample countries. In the long term, changing trade openness and foreign investment have had a positive impact on the economic growth rates of the sample countries, while the KAOPN and LMF indicators have had no impact on long-term economic growth rates.

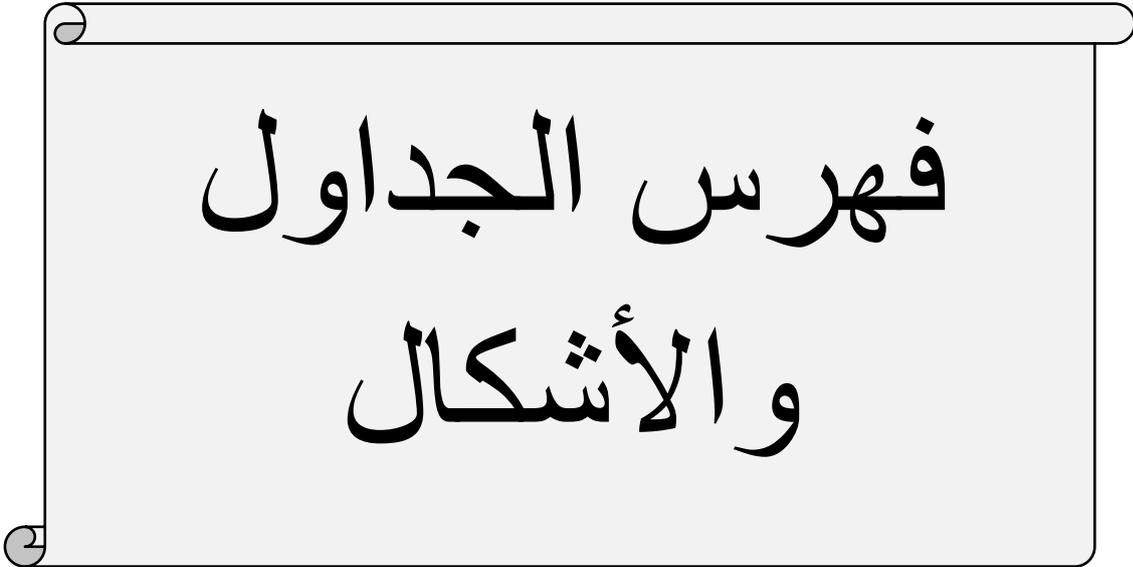
Key words: Financial liberalization, Economic growth, Panel models, Maghreb countries.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
III	شكر وتقدير
IV	الإهداء
V	الملخص باللغة العربية
VI	الملخص باللغة الفرنسية
VII	الملخص باللغة الانجليزية
IX	قائمة المحتويات
XIII	قائمة الجداول
XVI	قائمة الأشكال
XVIII	قائمة الملاحق
ب-ر	المقدمة العامة
الفصل الأول: التأسيس النظري لسياسة التحرير المالي	
12	تمهيد
13	المبحث الأول: النظام المالي بين مخلفات الكبح المالي وبوادر التحرير المالي
13	المطلب الأول: مفهوم النظام المالي
26	المطلب الثاني: الكبح المالي (تعريفه، أسبابه، مظاهره، آثاره)
37	المطلب الثالث: التطورات الاقتصادية العالمية ودورها في بروز ظاهرة التحرير المالي
46	المبحث الثاني: أساسيات سياسة التحرير المالي
46	المطلب الأول: التحرير المالي (النشأة، التعريف، الأهداف)
54	المطلب الثاني: جوانب التحرير المالي
58	المطلب الثالث: إجراءات التحرير المالي ومؤشرات قياسه
63	المبحث الثالث: التحرير المالي بين المؤيدة والمعارضة وشروط نجاحه
63	المطلب الأول: تحليل Shaw و McKinnon للتحرير المالي
73	المطلب الثاني: مزايا ومخاطر التحرير المالي
77	المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي
84	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: دراسة علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي	
86	تمهيد
87	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي
87	المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

92	المطلب الثاني: أنواع النمو الاقتصادي ومراحله
96	المطلب الثالث: فوائد وتكاليف النمو الاقتصادي
99	المبحث الثاني: محددات النمو الاقتصادي بين النظريات والنماذج
99	المطلب الأول: محددات النمو الاقتصادي وقياسه
105	المطلب الثاني: تطور مفهوم النمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي
114	المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي
120	المبحث الثالث: التحليل النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
120	المطلب الأول: التطور المالي كشرط لنجاح أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي
128	المطلب الثاني: قنوات تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي
133	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية السابقة للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
140	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)
142	تمهيد
143	المبحث الأول: تقديم عام لعينة من اقتصاديات دول المغرب العربي
143	المطلب الأول: الخصائص العامة لاقتصاديات الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
155	المطلب الثاني: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
166	المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
176	المبحث الثاني: تحرير القطاع المالي الداخلي في عينة من دول المغرب العربي
176	المطلب الأول: خصائص القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
184	المطلب الثاني: إجراءات تحرير القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
189	المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على بعض مؤشرات القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
197	المبحث الثالث: تحرير القطاع المالي الخارجي في عينة من دول المغرب العربي
197	المطلب الأول: نشأة وتطور الأسواق المالية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
215	المطلب الثاني: تحليل نشاط الأسواق المالية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)
224	المطلب الثالث: تحرير حساب رأس المال في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

238	خلاصة الفصل الثالث
	الفصل الرابع: الدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي
240	تمهيد
241	المبحث الأول: انعكاس التحرير المالي على اقتصاديات دول المغرب العربي
241	المطلب الأول: انعكاس التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية الكلية (الادخار - الاستثمار) في دول المغرب العربي
249	المطلب الثاني: أثر التحرير المالي على مستوى التطور المالي في دول المغرب العربي
257	المطلب الثالث: انعكاس التحرير المالي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي
262	المبحث الثاني: تقديم نظري للإطار القياسي المعتمد في الدراسة
262	المطلب الأول: مفهوم نماذج بانل
264	المطلب الثاني: أنواع نماذج بانل
268	المطلب الثالث: الاختبارات المستخدمة في تقدير نماذج البانل
277	المبحث الثالث: تقدير نماذج بانل
277	المطلب الأول: توصيف نموذجي الدراسة والتعريف بالمتغيرات المعتمدة
284	المطلب الثاني: تقدير نماذج بانل الساكنة
295	المطلب الثالث: تقدير نماذج بانل الديناميكية
307	خلاصة الفصل الرابع
309	الخاتمة العامة
320	قائمة المراجع
353	الملاحق



فهرس الجداول
والأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
24	مميزات اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية	(1-1)
32	أشكال الكبح المالي من الأنظمة المالية	(2-1)
49	تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول	(3-1)
68	مقارنة بين تحليل McKinnon و Shaw (1973) للتحرير المالي.	(4-1)
80	التسلسل والترتيب الأمثل لسياسة التحرير المالي	(5-1)
82	سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير معدلات الفائدة.	(6-1)
156	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في المغرب خلال الفترة (1990-2018)	(1-3)
161	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في تونس خلال الفترة (1990-2018)	(2-3)
162	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	(3-3)
190	تطور معدلات الفائدة على الودائع والقروض في الدول المعنية (1990-2018)	(4-3)
193	تطور إجمالي الودائع المجمعة في القطاع المصرفي للدول المعنية (1998-2018).	(5-3)
195	تطور إجمالي القروض البنكية في الدول المعنية للفترة (1990-2018)	(6-3)
216	تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات المغربية المعنية خلال الفترة (2000-2018)	(7-3)
217	تطور القيمة السوقية في البورصات المغربية المعنية خلال الفترة (2000-2018)	(8-3)
219	تطور مؤشر معدل الرسملة البورصية في البورصات المغربية المعنية (2000-2018)	(9-3)
221	تطور مساهمة بعض البورصات المغربية في تمويل الاستثمار (2000-2018)	(10-3)
223	مساهمة الأجانب في الرسملة السوقية لبورصة الدار البيضاء وبورصة تونس للفترة (2004-2018)	(11-3)
225	تطور نظام الصرف للدرهم المغربي	(12-3)
228	تطور نظام الصرف للدينار التونسي	(13-3)
230	تطور نظام الصرف للدينار الجزائري	(14-3)
236	القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال في الدول المغرب،	(15-3)

	تونس، الجزائر	
248	تطور معدل الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)	(1-4)
249	مؤشر العمق المالي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)	(2-4)
250	مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018)	(3-4)
252	مؤشر السيولة النقدية في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)	(4-4)
253	تطور مؤشر التعامل المصرفي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018)	(5-4)
258	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)	(6-4)
261	مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)	(7-4)
273	اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل	(8-4)
279	تصنيف عينة الدراسة	(9-4)
281	تعريف متغيرات الدراسة ومصادرها	(10-4)
282	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	(11-4)
285	توصيف نموذجي الدراسة	(12-4)
286	ملخص نتائج اختبار Hsiao	(13-4)
287	نتائج تقدير معلمات النماذج الأساسية الثلاثة لبيانات بانل (النموذج الأول)	(14-4)
288	نتائج اختبار مضاعف لاغرنج (النموذج الأول)	(15-4)
286	نتائج اختبار Hausman (النموذج الأول)	(16-4)
290	الأثار الفردية الثابتة و العشوائية في دول العينة (النموذج الأول)	(17-4)
291	نتائج تقدير معلمات النماذج الأساسية الثلاثة لبيانات بانل (النموذج الثاني)	(18-4)
292	نتائج اختبار مضاعف لاغرنج (النموذج الثاني)	(19-4)
292	نتائج اختبار Hausman (النموذج الثاني)	(20-4)
294	الأثار الفردية الثابتة في دول العينة (النموذج الثاني)	(21-4)
296	نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج الأول عند المستوى	(22-4)
297	نتائج اختبارات الاستقرار لمتغير (M2/PIB) عند الفرق الأول	(23-4)

298	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك للنموذج الأول	(24-4)
299	تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة PMG و MG	(25-4)
300	المفاضلة بين نموذجي MG و PMG (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(26-4)
302	نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج الثاني عند المستوى	(27-4)
303	نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج FID/PIB و OVRCO عند الفرق الأول	(28-4)
304	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك للنموذج الثاني	(29-4)
304	تقدير النموذج الثاني باستخدام طريقة PMG و MG	(30-4)
305	المفاضلة بين نموذجي MG و PMG (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(31-4)

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
35	أثر الكبح المالي على الادخار والاستثمار	(1-1)
58	خطوات تحرير حساب رأس المال	(2-1)
124	العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي	(1-2)
127	العلاقة بين النمو الاقتصادي والقطاع المالي المحرر	(2-2)
128	قنوات انتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي	(3-2)
173	تطور النمو الاقتصادي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر) خلال الفترة (1990-2018)	(1-3)
193	معدل نمو الودائع المجمعة من قبل القطاع المصرفي للدول (المغرب، تونس، الجزائر)	(2-3)
197	معدل نمو القروض البنكية الموزعة من طرف القطاع المصرفي للدول (المغرب، تونس، الجزائر)	(3-3)
255	مكونات مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي.	(1-4)
256	تطور مؤشر المؤسسات المالية في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).	(2-4)
256	تطور مؤشر الأسواق المالية في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).	(3-4)
257	المؤشر الشامل للتطور المالي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).	(4-4)
269	خطوات اختبار التجانس لـ Hsiao.	(5-4)

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
353	لمحة عامة حول الاقتصاد الليبي	(1)
355	لمحة عامة حول الاقتصاد الموريتاني	(2)
358	تحليل النمو الاقتصادي في ليبيا	(3)
359	تحليل النمو الاقتصادي في موريتانيا	(4)
360	القطاع المصرفي الليبي وأهم إصلاحاته	(5)
363	القطاع المصرفي في موريتانيا وأهم إصلاحاته	(6)
365	النتائج المحلي الإجمالي (الأسعار الجارية) ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر، تونس، المغرب	(7)
366	تطور المجاميع النقدية M1 و M2 في دول المغرب العربي	(8)
367	نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة FEM (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(9)
367	نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة FEM (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(10)
368	نتائج اختبار Hausman للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(11)
368	نتائج اختبار Hausman للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(12)
369	نتائج اختبار Hsiao للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(13)
369	نتائج اختبار Hsiao للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(14)
370	نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي PRM (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(15)
370	نتائج تقدير نموذج الانحدار التجميعي PRM (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(16)
371	نتائج اختبار مضاعف LM للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(17)
371	نتائج اختبار مضاعف LM للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(18)

	الاقتصادي)	
372	نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية REM (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	(19)
372	نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية REM (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)	(20)
373	نتائج تقدير النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي) باستخدام طريقة PMG	(21)
373	نتائج تقدير النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي) باستخدام طريقة MG	(22)
374	نتائج تقدير النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي) باستخدام طريقة PMG	(23)
374	نتائج تقدير النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي) باستخدام طريقة MG	(24)
375	نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين PMG و MG (النموذج الأول)	(25)
375	نتائج اختبار Hausman للمفاضلة بين PMG و MG (النموذج الثاني)	(26)
376	المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة - المغرب -	(27)
377	المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة - تونس -	(28)
378	المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة - الجزائر -	(29)
379	المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة - ليبيا -	(30)
380	المؤشرات المستخدمة في نموذج الدراسة - موريتانيا -	(31)

المقدمة العامة

1 - تمهيد:

يؤدي النظام المالي دورا هاما في اقتصاديات الدول نظرا لروابطه المختلفة مع متغيرات النشاط الاقتصادي، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح للأعوان الاقتصاديين بالحصول على التمويل وآخرين بتوظيف مدخراتهم، فالنظام المالي في الدول المتقدمة والنامية يعد الركيزة الأساسية والمهمة وذو الدور الفعال في تحقيق النمو الاقتصادي، كما أن تحقيق متطلبات التنمية يقتضي وجود نظام مالي متطور قادر على توفير الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي من خلال تجميع المدخرات وتوجيهها إلى استثمارات ذات كفاءة، الأمر الذي ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي. ومع تزايد الأهمية التي يكتسبها النظام المالي في اقتصاد الدول اتجهت مختلف حكومات الدول إلى تبني كافة السياسات والوسائل والآليات التي من شأنها تحسين أداء النظام المالي وتعزز من الدور الذي يؤديه هذا الأخير في الاقتصاد. فمنذ مطلع السبعينات شهدت الساحة الدولية الكثير من التحولات والمستجدات والمتغيرات تحت هيمنة العولمة وخاصة العولمة المالية، وكان النظام المالي من أهم القطاعات الاقتصادية وأكثرها تأثرا بالمتغيرات الدولية، ومع محدودية الموارد المالية المحلية في دول وفوائض مالية في دول أخرى برزت الحاجة إلى تحرير النظام المالي وذلك بإزالة وتخفيف القيود والحوجز المفروضة على النظام المالي وتهيئة الظروف الملائمة للعمل وفق آليات السوق.

تعود أبجديات التحرير المالي إلى أعمال "Shaw و McKinnon" سنة 1973 حيث اعتبر هذين الاقتصاديين أن تحرير النظام المالي يعتبر وسيلة فعالة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي في الدول النامية، حيث يمر الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي عبر تحرير معدلات الفائدة، حيث تؤكد هذه النظرية بالدرجة الأولى على الدور الهام الذي يلعبه معدل الفائدة في تعبئة المدخرات المحلية وتشجيعه للاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى رفع النمو الاقتصادي، وقد انطلقا الاقتصاديين في تحليلها من انتقاد سياسة الكبح المالي التي كانت سائدة في الدول النامية وخلفت العديد من الآثار السلبية على اقتصاديات هذه الدول وأدت إلى تشويه الدور الذي يقوم به النظام المالي في الاقتصاد.

وكان من بين الدول النامية التي اتجهت إلى تبني سياسة التحرير المالي هي دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، موريتانيا) حيث كانت الصفة الغالبة على الأنظمة المالية لهذه الدول هي تقييد وكبح نشاط القطاع المالي، من خلال تقييد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وتسقيف الائتمان الذي

تمنحه البنوك وتخصيصه في قطاعات معينة على حساب قطاعات أخرى، وفرض احتياطي التزامي كبير وغيرها من المظاهر السلبية التي ألحقت أضرارا بالأنظمة المالية لهذه الدول وجعلها أنظمة هشة غير قادرة على القيام بوظائفها. ومع تصاعد موجات التحرر والانفتاح على المستوى العالمي، كان لزاما على دول المغرب العربي العمل على اصلاح وتحرير القطاع المالي وعيا منها للدور الذي يلعبه في تعزيز النمو الاقتصادي، ومع مطلع التسعينات اتجهت هته الدول إلى اتباع نهج التحرير المالي وذلك بدعم صندوق النقد الدولي إطار برامج الإصلاح الاقتصادي وذلك تدريجيا بدءا بتحرير أسعار الفائدة والتخلي عن توجيه وتسقيف الائتمان وتخفيض معدلات الاحتياطي الإجباري وتعزيز المنافسة في القطاع المصرفي، وفتح المجال أمام القطاع الخاص... وتمثل هذه الإجراءات بما يعرف بالتحرير المالي الداخلي أو المحلي، بالإضافة إلى تزايد اهتمام البعض من دول المغرب العربي في السنوات الأخيرة بموضوع تطوير أسواق المال وتحرير حساب رأس المال الذي يدخل في إطار الإصلاحات المتعلقة بالتحرير المالي على المستوى الخارجي والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي.

2- تحديد إشكالية الدراسة:

لقد حظي موضوع العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي باهتمام العديد من الاقتصاديين حيث أن الأدبيات الاقتصادية لم تجزم بطبيعة الأثر التي تتركه سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي، فقد اتجه البعض إلى مساندة تحليل Shaw و McKinnon في أن التحرير المالي يعتبر وسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية، وذلك بفضل تطوير أنظمتها المالية بالشكل الذي يحفز الادخار ويوفر التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية التي تنعكس بشكل أو آخر على معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدول، فيما اتجه البعض الآخر إلى انتقاد هذا التحليل في خاصية الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة والادخار، وعدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية...؛ وعليه وبعد مرور ثلاث عقود من اتجاه دول المغرب العربي إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره تدريجيا، فإن إشكالية هذه الدراسة تجلت في تقييم الإجراءات التي اتبعتها دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا وموريتانيا) في سياق تحرير النظام المالي وقياس أثرها على معدلات النمو الاقتصادي، وعليه تبرز معالم إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة

(1990-2018)؟.

3- التساؤلات الفرعية:

للوصول إلى الإجابة عن الإشكالية المطروحة لابد من الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو تأثير تحرير القطاع المالي الداخلي (التحرير المصرفي) على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي؟؛

- ما هو تأثير تحرير القطاع المالي الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي؟؛

- هل تم تطبيق التحرير المالي على المستويين الداخلي والخارجي في جميع دول المغرب العربي؟

- هل ساهمت سياسة التحرير المالي في تحسين مؤشرات التطور المالي بدول المغرب العربي؟؛

4- فرضيات الدراسة:

سنحاول الإجابة على الإشكالية وما تفرع عنها من أسئلة فرعية بالانطلاق من الفرضيات التالية

التي سنحاول طرحها للمناقشة لاختبار مدى صحتها بإثباتها أو نفيها وذلك من خلال محاور الدراسة:

- **الفرضية الأولى:** تؤثر مؤشرات التحرير المالي الداخلي بشكل إيجابي في معدلات النمو الاقتصادي المحققة في دول المغرب العربي؛

- **الفرضية الثانية:** تؤثر مؤشرات التحرير المالي الخارجي على معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي؛

- **الفرضية الثالثة:** تم تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي في بعض دول المغرب العربي؛

- **الفرضية الرابعة:** انعكس التحرير المالي بشكل إيجابي على معدلات الادخار والاستثمار في جميع دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، موريتانيا).

- **الفرضية الرابعة:** حققت بعض دول المغرب العربي مستويات مقبولة من التطور المالي.

5- أهمية الدراسة:

تستمد أهمية الدراسة من خلال الموضوع بحد ذاته، حيث شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماما متزايدا بطبيعة العلاقة التي تربط بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي والطريقة التي يمكن أن يؤثر بها تطوير القطاع المالي على النشاط الاقتصادي خاصة في ظل بروز الاتجاهات العالمية المتسارعة نحو العولمة والانفتاح والتحرير الاقتصادي. وعلى الرغم من الدراسات العديدة لهذا الطرح أو الإشكالية إلا أن طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي ومعدلات النمو الاقتصادي لا يزال موضوع نقاش مفتوح وجدل متواصل.

6- أهداف الدراسة:

- التعرف بخصائص اقتصاديات دول المغرب العربي؛
- التعرف على وتيرة النمو الاقتصادي ببعض دول المغرب العربي؛
- تحليل لمسار التحرير المالي في بعض من دول المغرب العربي هي: المغرب، تونس والجزائر؛
- معرفة انعكاس التحرير المالي على الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي؛
- تحليل بعض مؤشرات التطور المالي في دول المغرب العربي.

7- مبررات اختيار موضوع الدراسة:

من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار ودراسة هذا الموضوع ما يلي:

- الرغبة الشخصية في دراسة المواضيع الاقتصادية على المستوى الكلي وبالأخص موضوع التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي من جانب تحليلي وقياسي؛
- الرغبة في تقديم إضافة علمية إلى الدراسات الاقتصادية التي تهتم بتحليل اقتصاديات دول المغرب العربي؛
- إدراكنا بأهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية بشكل عام ودول المغرب العربي بشكل خاص، وما يمكن أن تتركه إجراءات تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي لهذه الدول شرط تحقق مجموعة من المواصفات لنجاح هذه السياسة.

8- منهج الدراسة وأدوات البحث:

من المعروف أن طبيعة الموضوع هي التي تحدد المنهج الواجب إتباعه، لذا سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي للإلمام بمختلف الجوانب النظرية للموضوع سواء تلك المتعلقة بالتحرير المالي أو النمو الاقتصادي أو طبيعة العلاقة بينهما، كما اقتضت الدراسة استعمال المنهج التحليلي من أجل قراءة وتفسير البيانات المجمعة حول موضوع الدراسة، أما عن الجاني القياسي للدراسة ولبلوغ الأهداف الرئيسية المسطرة لهذه الدراسة والمتمثلة بشكل محوري في قياس تأثير التحرير المالي الداخلي والخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018)، وذلك نظرا لطبيعة البيانات المعتمدة في الدراسة والتي تمثل مزيجا من بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، فإنه تم استخدام نماذج بانل (PANEL Data Model) والتي تعتبر من أحدث نماذج القياس الاقتصادي والأكثر كفاءة واستنادا إلى البرامج الإحصائية Eviews10 و Stata14.

9- مجتمع وعينة الدراسة:

- **الإطار المكاني:** تجسدت الحدود المكانية لهذه الدراسة في دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، وموريتانيا).

- **الإطار الزمني:** تحدد الإطار الزمني لهذه الدراسة في الفترة الممتدة (1990-2018) وذلك أن سنوات التسعينات تميزت بمباشرة دول المغرب العربي بالتحريك التدريجي لأنظمتها المالية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي، وتوقفنا عند سنة 2018 في حدود البيانات المتوفرة عن متغيرات الدراسة.

10- الدراسات السابقة:

لقد تعددت الدراسات التي تناولت موضوع أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي وتنوعت بين رسائل دكتوراه وماجستير ومقالات، إلا أنه سنكتفي بعرض الدراسات التي نراها قريبة جدا إلى دراستنا وهي:

- دراسة "بشرول فيصل"، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس والجزائر) دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، مقال منشور في مجلة المالية والأسواق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2019، ركز الباحث في دراسته على تقييم سياسات التحرير المالي التي انتهجتها الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس) بشكل تدريجي في إطار خطة الإصلاح الاقتصادي الشامل وصولا إلى قياس أثرها على متغير النمو الاقتصادي، وتوصل الباحث إلى وجود أثر موجب لمتغير القروض الممنوحة من طرف القطاع المالي و متغير المعروض النقدي على معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أما مؤشر القروض الخاصة فلم يكن له أثر في المدى الطويل كما كشفت نتائج التقدير لهذه الدراسة أن مؤشرات التحرير المالي المستخدمة لم يكن لها تأثير على نمو نصيب الفرد في المدى القصير باستثناء متغير المعروض النقدي الذي كان له أثر سالب على الناتج المحلي الإجمالي.

- دراسة "عياد هشام"، العلاقة السببية بين معدل النمو الاقتصادي والتحرير المالي في دول المغرب العربي: دراسة قياسية للفترة 1980-2014، مقال منشور في مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2018، اختص هذا المقال بدراسة العلاقة السببية بين كلا من النمو الاقتصادي مقاسا بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والتحرير المالي مقاسا بمؤشري Kaopen Line Milesi-Ferreti في دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب، ليبيا، تونس

وموريتانيا) باستعمال منهجية التكامل المتزامن لنموذج ARDL-PANEL وكذا منهجية TYDL للسببية المطورة للفترة الممتدة بين 1980-2014 ودلت نتائج هذه الدراسة على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات الثلاثة، كما دلت أيضا على وجود علاقة في المدى القصير والطويل بين معدل النمو الاقتصادي والتحرير المالي مقاسا بمؤشر Milesi-Ferreti في حين لا علاقة بينهما في حالة استعمال مؤشر Kaopen.

- دراسة بوردة حنان، " تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي - دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب"، أطروحة دكتوراه منشورة في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان 2017، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة القائمة بين تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي نظريا وتجريبيا مع توفر بعض شروط الاقتصاد الكلي، ومن أجل ذلك قامت الباحثة بتقدير نموذج قياسي عن طريق تقنية السلاسل الزمنية لدول المغرب العربي الثلاثة: الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة 1984-2013 باستخدام اختبار السببية لـ Granger اختبارات التكامل المتزامن لـ Engel-Granger و Johansen، نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي VECM، دوال الاستجابة الدفعية وتجزئة التباين. وأشارت نتائج الدراسة أن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر وتونس يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، أما بالنسبة للمغرب فقد أفرزت قفزة نوعية في اتجاه تقوية فعالية نظامها المالي وتعميقه.

- دراسة بن علال بلقاسم، "سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينها وشروط نجاحها"، أطروحة دكتوراه منشورة في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2014، هدفت هذه الدراسة إلى تقييم طبيعة الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي على تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية مع وجود بعض الشروط المالية وشروط الاقتصاد الكلي والمؤسسية، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي واستعمال سلة من البيانات لعينة من 56 دولة نامية للفترة (1980-2010)، وكان من بين أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، هو أن سياسة التحرير المالي بنوعها الداخلي والخارجي والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الاقتصادي

المحققة من قبل هذه الدول، كما أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي، وتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

- دراسة Bouaichi Numidia « **Développement Financier et Croissance économique : Approche Comparative entre l'Algérie, le Maroc, et la Tunisie par la Méthode de Co-Integration** » مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول حول النظام المالي والنمو الاقتصادي بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014. هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من خلال إجراء تحليل مقارن بين الجزائر وتونس والمغرب، وذلك باختبار مؤشرين للتنمية المالية FIDEX 1,2 (تم تطويرهما بواسطة Demirguc-Kan و R.Levine في عام 1996) وباستخدام نموذج التكامل المشترك للفترة (1974-2014) توصلت هذه الدراسة إلا أن التنمية المالية في المغرب وتونس جاءت نتيجة الإصلاحات المالية التي بدأت منذ الثمانينيات، والتي حدثت في مسار إيجابي. حيث سجلت النظم المالية لهذين الاقتصاديين تحسنا ملحوظا في سياسة جمع الموارد ، وسياسة منح الائتمان وكذلك في الإطار العام للإشراف والرقابة على المؤسسات. وفي الجزائر لم تحقق الإصلاحات التي أجريت منذ عام 1990 الأهداف المرجوة. وأن التحسن في قطاع المحروقات من شأنه أن يخلق وهما معينا في أداء البنوك وصلابتها.

- دراسة Mohamed Ilyes GRITLI « **Libéralisation du compte capital, développement financier et croissance économique** » أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية ، جامعة المنار تونس، 2017، هدف هذا العمل البحثي إلى شرح العلاقة بين تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي في اقتصاديات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مع مراعاة الجودة المؤسسة، وتم إجراء التقديرات المختلفة بواسطة طريقة (GMM) ومن خلال نهج (ARDL) خلال الفترة (1986-2012) لـ 11 دولة، وأظهرت النتائج أن الفساد والمساءلة الديمقراطية يؤثران سلبا على النمو الاقتصادي إذا تم تبني سياسة تحرير حساب رأس المال، بالإضافة إلى أن فوائد تحرير حساب رأس المال مشروطة بالعوامل المؤسسية.

بناء على عرض الدراسات الأقرب إلى موضوع بحثنا يمكن القول أن هذه الدراسة تميزت عن باقي الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- تقيس طبيعة أثر التحرير المالي الداخلي والخارجي على النمو الاقتصادي على دول المغرب العربي في إطار نموذجين قياسين، حتى يتمكن من مقارنة أي جانب من التحرير المالي كان له أثر أكبر على معدلات النمو الاقتصادي بدول العينة؛

- شملت هذه الدراسة على قياس الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي بشقيها الداخلي والخارجي على النمو الاقتصادي في جميع دول المغرب العربي الخمسة ولم تقتصر على الدول المغاربية الثلاثة فقط؛
- اعتمدت هذه الدراسة على نماذج بانل الساكنة والديناميكية، كما تم الاستناد على مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية التي تقيس التحرير المالي.

11- أقسام الدراسة:

لمعالجة إشكالية هذا البحث فقد تم توزيع مادته العلمية على أربعة فصول كمايلي:

لقد تطرق الفصل الأول من خلال الثلاث مباحث إلى دراسة التأصيل النظري لسياسة التحرير المالي حيث تناول المبحث الأول تقديم عام للنظام المالي بين مخلفات الكبح المالي وبوادر التحرير المالي في إطار التطورات المالية والاقتصادية التي عرفتها الساحة العالمية والتي كان لها دور في بلورة ظاهرة التحرير المالي، أما المبحث الثاني فتناول أساسيات سياسة التحرير المالي من خلال تقديم مفهوم للتحرير المالي، جوانبه الداخلي والخارجي، إجراءاته ومؤشرات قياسه، أما المبحث الأخير من هذا الفصل فاختص باستعراض أدبيات سياسية التحرير المالي انطلاقاً من عرض تحليل McKinnon و Shaw ومجموعة الأعمال المساندة له ومختلف الانتقادات الموجهة لهذا التحليل، إلى جانب تناول مختلف المكاسب والمخاطر التي قد تتجم عن تطبيق سياسة التحرير المالي بالدول، وأخيراً تبيان الشروط والمتطلبات الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي.

أما الفصل الثاني فقد خصص لتحليل العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وذلك بدء بعرض مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي، محدداته وأهم النظريات والنماذج المفسرة له في الفكر الاقتصادي وذلك على مستوى المبحث الأول والثاني، أما المبحث الثالث من هذا الفصل فكان حول جدلية العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي الذي تضمن عرضاً لمفهوم التطور المالي باعتباره الحلقة الأساسية التي تربط بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تناول القنوات المباشرة وغير مباشرة التي يمكن أن تنقل أثر هذه السياسة إلى متغير النمو الاقتصادي، وأخيراً استعراض أهم الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي .

أما الفصل الثالث من هذه الدراسة فقد جاء في شكل دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في بعض دول المغرب العربي وهي: المغرب، تونس والجزائر، من خلال تناول تجربة هذه الدول في تحرير أنظمتها المالية على المستوى الداخلي أو الخارجي ، أما بقية الدول أي ليبيا وموريتانيا ونظرا لندرة الدراسات عن هتين الدولتين فيما يتعلق بإجراءات تحرير القطاع المالي فإنه تم الإشارة إليها في شكل ملاحق للدراسة وذلك في حدود المعلومات المتوفرة. وقد تضمن هذا الفصل ثلاث مباحث، تعلق المبحث الأول بتقديم عام لاقتصاديات بعض دول المغرب العربي (المغرب، تونس، والجزائر)، أما المبحث الثاني فتعلق بعرض مختلف إجراءات تحرير القطاع المالي الداخلي لهذه الدول، في حين تناول المبحث الأخير إجراءات تحرير القطاع المالي الخارجي لهذه الدول.

أما الفصل الرابع والأخير من هذه الدراسة والمعنون بدراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي فتضمن ثلاث مباحث، ارتبط المبحث الأول بتحليل انعكاس سياسة التحرير المالي على اقتصاديات دول المغرب العربي من خلال مجموعة من المؤشرات هي : الادخار، الاستثمار، التطور المالي، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وقبل الانتقال إلى النمذجة القياسية لهذه الدراسة تم تقديم مفهوم نظري للاطار القياسي المعتمد في الدراسة أي التعريف بنماذج بانل والاختبارات المرتبطة بها وذلك على مستوى المبحث الثاني من هذا الفصل، اما المبحث الثالث والأخير فخصص لتقدير أثر التحرير المالي على دول المغرب العربي الخمسة للفترة 1990-2018 من خلال نموذجيين قياسيين، يتعلق النموذج الأول بدراسة أثر التحرير المالي الداخلي معبرا عنه بالمؤشرات التالية: المعروض النقدي بمفهومه الواسع والائتمان المقدم للقطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة مؤشر معدل الفائدة الحقيقي على النمو الاقتصادي، في حين تعلق النموذج الثاني بدراسة أثر التحرير المالي الخارجي معبرا عنه بالمؤشرات التالية: مؤشر تحرير الأسواق المالية، مؤشر Kaopen، مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي لدول المغرب العربي.

12- صعوبات الدراسة:

- لا يخلو إنجاز أي بحث من مواجهة صعوبات ولا يختلف الأمر بالنسبة لهذه الدراسة ولعل أهمها:
- قلة الدراسات التي تناولت إصلاحات القطاع المالي في اقتصاديات ليبيا وموريتانيا إذ أغلب الدراسات تقتصر على دراسة ثلاث دول من المغرب العربي؛
- تعدد المؤشرات التي تقيس التحرير المالي والذي له أبعاد مختلفة؛

الفصل الأول: التأسيس النظري لسياسة التحرير المالي

المبحث الأول: النظام المالي بين مخلفات الكبح
المالي وبوادر التحرير المالي
المبحث الثاني: أساسيات سياسة التحرير المالي
المبحث الثالث: التحرير المالي بين التأييد
والمعارضة وشروط نجاحه

تمهيد:

يكتسي النظام المالي أهمية بالغة ضمن النظام الاقتصادي لأي دولة كونه يعد أحد العناصر المؤثرة في عملية التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال مجموع الوظائف التي يؤديها حيث أنه يعمل على تعبئة الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية وتوزيعها للوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي كما يمكن أن يساهم النظام المالي في عملية النمو الاقتصادي من خلال تمويل الاستثمار شريطة أن يكون هذا القطاع متطورا وذا كفاءة في القيام بوظائفه، وانطلاقا من أهمية هذا العنصر اتجهت حكومات الدول النامية إلى السيطرة على قطاعها المالية وذلك من خلال فرض قيود وضوابط على عمل نشاط هذه الأخيرة بما يخدم اقتصادياتها، على اعتبار الفكر السائد أنداك هو أن التدخل الحكومي يعد بمثابة العلاج الناجح لإخفاق السوق، وأن الحكومة هي المحفز الوحيد للنمو الاقتصادي، تلك القيود أدت إلى تكوين ما يسمى بالكبح المالي... هذه الظاهرة تركت آثار جد سلبية على اقتصاديات هذه الدول وأزاحت القطاع المالي عن تادية المهام المنتظرة منه للاقتصاد، وهو ما دفع حكومات هذه الدول لإعادة النظر في سياستها والقيام بمجموعة من الإصلاحات مع التوجه نحو تخفيف القيود على القطاع المالي في إطار ما يعرف بسياسة التحرير المالي، كما أن الأمر الذي ساعد في تدعيم هذا الاتجاه هو مجموعة التحولات والتغيرات التي شهدتها الساحة العالمية في الجانب النقدي والمالي، فأصبح الفكر السائد يرتكز على تحرير وانفتاح الاقتصاد والاندماج في الاقتصاد العالمي.

وعليه سيتم هذا تخصيص هذا الفصل للتعرف على مفهوم سياسة التحرير المالي وذلك من خلال

المباحث التالية:

المبحث الأول: النظام المالي بين مخلفات الكبح المالي وبوادر التحرير المالي.

المبحث الثاني: أساسيات سياسة التحرير المالي.

المبحث الثالث: التحرير المالي بين المؤيدة والمعارضة وشروط نجاحه.

المبحث الأول: النظام المالي بين مخلفات الكبح المالي وبوادر التحرير المالي

يمثل النظام المالي جزءا هاما من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط الاقتصادي من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة⁽¹⁾، كما يعبر عن بعض أهداف السياسة الاقتصادية للدولة خاصة منها دعم وتيرة النمو الاقتصادي⁽²⁾. وانطلاقا من أهمية هذا العنصر كان لا بد أن نخرج إلى تقديم مفهومه قبل الانتقال إلى مفهوم الكبح المالي ومجموعة التطورات الاقتصادية العالمية التي ساعدت في تبلور الفكر التحرري للقطاع المالي.

المطلب الأول: مفهوم النظام المالي

يتألف النظام المالي من جميع المؤسسات والآليات المصممة للجمع بين العناصر الاقتصادية التي تكون مواردها فائضة وتلك التي لا تكفي مواردها، بالإضافة إلى ذلك يساعد النظام المالي من خلال الوظائف والخدمات التي يقدمها في زيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد ودفع عجلة النمو الاقتصادي. ويأخذ التمويل في النظام المالي شكليين: تمويل مباشر (اقتصاد الأسواق المالية)، تمويل غير مباشر (اقتصاد الاستدانة).

أولاً: تعريف النظام المالي

بالنظر إلى مصطلح النظام المالي يتبين أنه يتكون من كلمة نظام والتي تشير بصفة عامة إلى أنها مجموعة من المكونات ذات العلاقة المتداخلة مع بعضها البعض تعمل على نحو متكامل داخل حدود معينة لتحقيق هدف أو أهداف مشتركة في بيئة ما، أما كلمة مال فنعني بها أي شيء يحقق منفعة ما

أو يكون له ثمن أي كان نوعه أو قيمته فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق ويكون له قيمته يعتبر مالا⁽³⁾. وللوصول إلى مفهوم النظام المالي نذكر التعاريف التالية:

(1) عامر عبد الرحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: مؤشر للتطور المالي وداعم للنمو الاقتصادي (دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2015)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، المجلد (3)، العدد (5)، 2017، ص 142.

(2) عاطف وليم أندراوس، الاقتصاد المالي العام، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 15.

(3) السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، الأردن، 2010، ص 67.

- النظام المالي هو عبارة عن وحدات ومؤسسات مالية تعمل أو مسؤولة على تحويل رؤوس الأموال من القطاعات الفائضة إلى قطاعات العجز، أي تسهيل توظيف رأس المال بهدف زيادة الاستثمارات والإنتاجية⁽¹⁾.

- يعبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم⁽²⁾.

من خلال ما سبق يتضح أن النظام المالي مجموعة المؤسسات والأسواق التي توفر الآليات التي تسمح بانتقال الأموال بين الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى الوحدات ذات العجز المالي وبالتالي توفير التمويل للمشاريع والأنشطة الاقتصادية المختلفة.

ثانياً: عناصر النظام المالي

يمكن تقسيم النظام المالي إلى فئتين رئيسيتين من المتعاملين، تتمثل الفئة الأولى في مستخدمو الخدمات المالية وهم العائلات، قطاع الحكومة، ومؤسسات الأعمال والقطاع الأجنبي، هذه الفئة يمكن أن تلعب دور وحدات فائض، أي أن مداخيلهم تفوق مجموع نفقاتهم، وبالتالي فهم يمثلون الطرف الذي له القدرة على التمويل، ورغبتهم في الحصول على أفضل عائد من خلال اختيار التوظيف المناسب لهذه الفوائض⁽³⁾، كما يمكن أن تكون هذه الأعوان بالمقابل وحدات عجز تسعى إلى الحصول على موارد نقدية ومالية إضافية إما من خلال علاقة مباشرة مع وحدات الفائض باستخدام أدوات مالية تصدرها وحدات العجز على نفسها، أو عن طريق الاستعانة بالوساطة المالية⁽⁴⁾، أما الفئة الثانية فتتجلى في مقدمو الخدمات المالية وهم الأسواق المالية بالإضافة إلى مجموع المؤسسات المالية، وفيما يلي تفصيل لذلك:

1- مستخدمو الخدمات المالية: تقدم المؤسسات المالية والأسواق المالية خدمات متعددة، لكل من قطاع الأعمال، العائلات، الحكومات، والقطاع الأجنبي.

أ- **الوحدات الاستهلاكية (العائلات):** تقوم الوحدات الاستهلاكية باستلام عوائد عناصر الإنتاج والتي تسمى عموماً بالدخل والتي تنفق لأغراض استهلاكية أو تدخر، كما يمكن لهذه الوحدات في نفس الوقت

(1) دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2012، ص 25.

(2) Jean-Pierre Allegret, Bernard Courbis, **Monnaie et Financement**, Vuibert, France, 2000, P 23.

(3) محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، ط(1)، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 84.

(4) غازي شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي، ص 2.

أن تكون مستخدماً أو مقرضاً للأموال لأغراض الاستثمار، كأن تقترض لتمويل مشترياتها من سلع الاستهلاك الدائم كالسيارات والأجهزة المنزلية والأثاث، أو لتمويل استثماراتها في الأبنية السكنية⁽¹⁾.

ب-الوحدات الإنتاجية (قطاع الأعمال): يتكون هذا القطاع من المؤسسات الاقتصادية التي تقوم بعمليات إنتاج السلع والخدمات المختلفة، وهذا القطاع يحتاج إلى مصادر مالية لتمويل استثماراته في المنشآت والمعدات وتمويل مشترياته من المواد الأولية التي يحتاجها خلال العملية الإنتاجية، كما يعمل هذا القطاع على المحافظة والرفع من الطاقة الإنتاجية من خلال العمليات الاستثمارية التي يقوم بها لتعويض ما اهتلك في العملية الإنتاجية، ومن جهة أخرى هو مصدر من مصادر الادخار.

ج-القطاع الحكومي: تساهم الحكومة في النظام المالي من خلال أنشطتها في الاقتراض والإقراض ويعتمد هذا النشاط على وضع الميزانية العامة، فهي تدخر عندما تحقق فائضاً، وتستثمر في الموجودات المادية (مشروعات) أو الموجودات المالية (أسهم، سندات)، وتقوم بعملية الاقتراض في حالة وجود عجز في الميزانية العامة من خلال إصدار أدوات مالية في الأسواق المالية أو الاقتراض من مصادر داخلية أو خارجية⁽²⁾.

د-القطاع الأجنبي: إن دور القطاع الأجنبي في النظام المالي يرتبط ارتباطاً مباشراً بوضع ميزان المدفوعات فإذا كان في حالة عجز سيتطلب بيع أدوات مالية للشركات الأجنبية لتغطية العجز في شكل أسهم أو سندات...، أما في حالة الفائض فيستخدم لشراء الأدوات المالية من الشركاء الأجانب أي الاستثمار في الأسواق المالية في البلدان الأخرى⁽³⁾.

2-مقدمو الخدمات المالية: يتمثل مقدمو الخدمات المالية في القطاع المصرفي بمختلف مؤسساته وهياكله بالإضافة إلى الأسواق المالية بشقيها أسواق رأس المال والسوق النقدية وذلك على النحو التالي:

أ-القطاع المصرفي: وهو جزء من القطاع المالي ويضم مختلف النشاطات التي تمارس بها عمليات مصرفية، خاصة تلك المتعلقة بمنح القروض وتجميع الادخار، والجهاز المصرفي يحتل مكانة هامة في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة فالبنوك تلعب دور الوسيط بين عارضي النقود وطالبيها

(1) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2004، ص 72.

(2) رصاع حياة، بوحركات بوعلام، مفهوم ومكونات النظام المالي، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 04، 05 أفريل 2019، ص 3.

(3) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص ص 78، 79.

فاليوم أصبح النظام المصرفي بمثابة الدورة الدموية في جسم اقتصاد أي بلد⁽¹⁾، ويتكون القطاع المصرفي عموماً من:

- **البنك المركزي:** بشكل عام يشير البنك المركزي إلى تلك المؤسسة التي تقع أعلى هرم النظام النقدي لأي دولة وتمارس مجموعة من الوظائف لا يشاركها فيها أحد، ويتميز البنك المركزي بالاستقلالية المالية أي أن رأس ماله مملوك للدولة، كما أنه مؤسسة غير ربحية بل يهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي، كما يطلق على البنك المركزي اسم بنك البنوك لأنه يتولى عملية الإشراف والتوجيه والرقابة على الجهاز المصرفي. ويسمى أيضاً بنك الإصدار لأن له حق إصدار عملة البلد، ويسمى بنك الدولة لأنه يدير ويحتفظ بالأصول السائلة الخاصة بالدولة كالذهب والعملات الأجنبية...⁽²⁾، كما أنه يساعد الدولة على سد العجز الحكومي وذلك إما عن طريق قروض مباشرة يمنحها للخزينة، أو قروض غير مباشرة من خلال إصدار الخزينة لسندات يشتريها البنك المركزي وهي أداة من أدوات السياسة النقدية.

- **البنوك التجارية:** تعرف البنوك التجارية بأنها تلك المنشآت المالية التي تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع عند الطلب أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، كما تباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي من الداخل والخارج، والمساهمة في إنشاء المشروعات وما يتطلبه من عمليات مصرفية وتجارية ومالية طبقاً للأوضاع التي يقرها البنك المركزي⁽³⁾، والبنوك التجارية هي مشروعات رأس مالية هدفها الأساسي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل تكلفة ممكنة من خلال تقديم خدماتها المصرفية أو خلقها لنقود الودائع، ولهذا فهي تؤثر في السياسة الاقتصادية للدولة⁽⁴⁾.

- **البنوك المتخصصة:** وهي بنوك تتخصص بمنح الائتمان لمنشآت وأفراد وقطاعات اقتصادية محددة كالمصارف الصناعية والزراعية والعقارية...، ويغلب على موارد واستخدامات هذه البنوك الطابع طويل الأجل، لكن عندما انتشرت الصيرفة الشاملة أصبحت هذه البنوك تزاول مختلف أنواع النشاطات والعمليات المصرفية، وليس لقطاع معين⁽⁵⁾.

(1) عصام عمر، **البنوك الوضعية والشرعية**، دار التعليم الجامعي، القاهرة، مصر، 2013، ص ص 13، 14.

(2) بن حبيب عبد الرزاق، خالد خديجة، **أساسيات العمل المصرفي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص 16.

(3) فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن، **إدارة البنوك**، ط(3)، دار وائل، الأردن، 2006، ص 33.

(4) ميراندا زغلول رزق، **النقود والبنوك**، جامعة بنها، كلية التجارة، مصر، 2009، ص 115.

(5) صادق راشد الشمري، **إدارة المصارف (الواقع والتطبيقات العملية)**، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2009، ص 20.

- **البنوك الاستثمارية:** تختص هذه البنوك في بيع الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والأجهزة المختلفة لأول مرة، وذلك لمساعدة هذه الشركات في الحصول على ما تحتاجه من أموال طويلة الأجل ويمكن أن تشتري هذه البنوك الأوراق المالية الصادرة عن هذه الشركات بسعر معين ثابت وتقوم بعد ذلك ببيعها للمستثمرين وشركات أخرى مستخدمة خبراتها الواسعة بالأسواق المالي (1).

- **البنوك الإسلامية:** البنك الإسلامي هو وساطة مالية تقوم بتجميع المدخرات وتحريكها نظير حصة من الربح في قنوات المشاركة للاستثمار، بأسلوب محرر من سعر الفائدة عن طريق أساليب المضاربة والمشاركة والمتاجرة والاستثمار المباشر، وتقديم كافة الخدمات المصرفية في إطار الصيغ الشرعية (2) كما يعمل البنك الإسلامي إلى توجيه الموارد المتاحة إلى الاستثمارات التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بهدف تحقيق التنمية الإيجابية في المجتمع (3) ، ولقد أصبحت المصارف الإسلامية في ظل متطلبات العصر ضرورة اقتصادية حتمية لكل مجتمع إسلامي وذلك بهدف تسيير التبادل والمعاملات وتسيير عملية الإنتاج وتعزيز طاقة رأس المال ومحاربة الاكتناز في إطار الشريعة الإسلامية (4).

ب- **الأسواق المالية:** هي نقطة التقاء العارضين ذوي الفوائض المالية التي تزيد عن إيراداتهم والطلبين الذين يعانون من عجز مالي، أو هي ذلك النظام المتكامل للتحويل الذي تشرف على إدارته هيئات متخصصة، محكمة تحت إشراف السلطات العامة بغية تجميع المدخرات وتحويلها نحو القنوات المحتاجة إلى تمويل (5)، وتعتبر الأسواق المالية انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية للدولة ويمكنها أن تؤثر على التنمية الاقتصادية تأثيرا إيجابيا من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفء لها على الاستثمارات المختلفة (6).

(1) فرد ويستون، بوجين براجام، التمويل الإداري، ترجمة عدنان داغستاني، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 48.

(2) محمد الطاهر قادري وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ط(1)، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014، ص 27.

(3) رائد نصري أبو مؤنس، تمويل خدمات المنافع في المصارف الإسلامية، ط(1)، دار الرضوان، الأردن، 2013، ص 34.

(4) محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2012، ص 40.

(5) خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2013، ص 138.

(6) صلاح الدين حسن السبسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، مصر، 2002، ص 19.

وتجدر الإشارة أن مفهوم الأسواق المالية إذا أطلق بدون تحديد فإنه يشير إلى سوق الأوراق المالية أي الأسهم والسندات، وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال، ويطلق عليه مصطلح البورصات، وهناك مفهوم آخر يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض طويل الأجل، إلا أن المفهوم الواسع والمقبول للأسواق المالية هو أن سوق المال يتكون من شقين أساسيين هما أسواق رأس المال وسوق النقد وذلك كمايلي:

- **أسواق رأس المال:** وهي أسواق متخصصة في الاستثمارات طويلة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم (العادية والممتازة) والسندات، سواء أكانت هذه الأدوات تعود إلى شركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية⁽¹⁾، كما يمكن تعريفها على أنها أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين لبيع أو شراء الأوراق المالية من خلال وسطاء أو ما يطلق عليهم السماسرة بهدف الحصول على عوائد أكبر في المستقبل بدرجة مخاطرة محددة⁽²⁾. وبالتالي تعزيز القدرة الإنتاجية للأصول المادية لدى المستثمرين وبنفس الوقت تعظيم القيمة السوقية للأصول المالية لدى الممولين.

- **الأسواق النقدية:** هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل فيها والتي ترتفع درجة سيولتها وتتنخفض درجة المخاطرة فيها، ولذلك تقل فيها معدلات العائد بالمقارنة مع الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل التي يتم تداولها في أسواق رأس المال⁽³⁾، ويعتبر السوق النقدي سوق النقود اليومية ليس له مكان محدد يتم التعامل فيه، ولكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين أو البنوك التجارية إما بالالتقاء المباشر أو بوسائل الاتصال مثل: الهاتف والفاكس وغيرها⁽⁴⁾، كما يتصف هذا النوع من الأسواق بسهولة التعامل فيه وكثرة فرص الاستثمار المتوفرة، فهو مكمل لسوق رأس المال ولسوق التعامل بالعملات الأجنبية، حيث يلجأ المتعاملون بسوق العملات الأجنبية للتعامل بأدوات السوق النقدي ومشتقاته لتغطية مراكزهم المستقبلية أو الآجلة وللاستفادة من تقلبات أسعار الفوائد وبالتالي تحقيق الأرباح⁽⁵⁾.

(1) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2003، ص 68.

(2) فيصل محمود الشواشرة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2008، ص ص 45، 46.

(3) فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، ط(1)، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006، ص 57.

(4) السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 119.

(5) خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، ط(1)، دار وائل، الأردن،

2006، ص 334.

ثالثاً: أهمية ووظائف النظام المالي

للنظام المالي تأثير كبير على النشاط الاقتصادي وعلى النمو وتكوين القطاعات الاقتصادية، فهو يهتم بإجمالي الادخارات واستثمارها في مختلف القطاعات، ولقد تزايدت أهمية النظام المالي في العصر الحديث وأصبح يشكل إحدى الأجهزة الفعالة في تطوير وتنمية مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني، خاصة بعد الزخم المتزايد والمتسارع من التطورات العالمية وما يصاحبها من مشكلات اقتصادية متشابكة ومعقدة ومن أجل مواجهة طموحات التنمية في ظل الوضع الراهن لهيكل الاقتصاد العالمي⁽¹⁾، إجمالاً تبرز أهمية النظام المالي في النقاط التالية:

- تحقيق الاستقرار المالي وتحسين الأوضاع المالية للبلاد، وكذا المواءمة بين القطاع المالي ومختلف القطاعات الاقتصادية، بالإضافة إلى تطوير الخدمات المالية المقدمة التي من شأنها تشجيع الاستثمار وتحقيق الرفاه الاقتصادي⁽²⁾؛

- تجنب حدوث أزمات مالية في المستقبل من خلال التخصيص الأكفأ للموارد المالية المتاحة والتي تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي الذي ينعكس إيجاباً على المستوى المعيشي للمواطنين؛

- تعزيز التنافسية في الاقتصاد الوطني في ظل مظاهر الانفتاح والعولمة التي أصبحت تسود الاقتصاد العالمي⁽³⁾؛

- تسهيل عمليات التجارة بمختلف أشكالها وحل مختلف التعقيدات والمشاكل التي تنجم عن التعامل نقداً وذلك من خلال مختلف الأدوات والتقنيات التي يوفرها النظام المالي⁽⁴⁾؛

- يساهم النظام المالي في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، فوجود اقتصاد لا يعرف المؤسسات المالية ويقوم نظامه المالي على النقود والأصول المالية المباشرة فقط، لا بد وان يترتب على تشغيله

(1) نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2009، ص ص 74، 75.

(2) شوق فوزي، عمارة نور الهدى، سوق الأوراق المالية كآلية لتمويل الاقتصاد الوطني (الإشارة إلى حالة بورصة الجزائر)، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 04، 05 فيفري 2019، ص 6.

(3) شوقي نوري وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص 18.

(4) مائير كوهين، النظم المالية والتمويلية، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي، ط(1)، دار الفجر، مصر، 2007، ص 21.

ضياح اقتصادي كبير فسوف يعاني من ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات المالية المتعلقة بشؤون الأوراق المالية وتحليلها وارتفاع تكاليف شرائها وحيازتها وبيعها⁽¹⁾.

أما بالنسبة إلى الوظائف التي يقدمها النظام المالي فقد تم تصنيفها إلى 6 مجموعات أساسية وذلك حسب التحليل الوظيفي لـ Merton سنة 1992، وتتمثل في: (1) خلق النقود والأموال، (2) تجميع الأموال (3) إدارة المخاطر، (4) استخراج المعلومات لدعم صنع القرار، (5) معالجة المخاطر المالية ومشكلة عدم تماثل المعلومات، (6) تسهيل بيع وشراء السلع من خلال نظام الدفع...⁽²⁾، ووفقا لـ Rosse (2005) Levine تؤثر هذه الوظائف على قرارات الادخار والاستثمار بطريقة تؤدي إلى تحسين النمو الاقتصادي⁽³⁾، ومن بين هذه الوظائف والخدمات نذكر ما يلي:

- **تقديم الائتمان:** أي تقديم المال اللازم لتمويل شراء السلع والحصول على الخدمات وتمويل الاستثمارات الرأسمالية لأن هذا النوع من الاستثمارات سيؤدي إلى زيادة الموارد المتاحة للمجتمع؛

- **دفع المستحقات وأداء الالتزامات:** يوفر النظام المالي وسائل وآليات لتسييد الالتزامات سواء في شكل عملات نقدية وشيكات ووسائل دفع أخرى، ومع التطور الكبير في الوقت الحاضر فقد ظهرت العديد من وسائل الدفع الحديثة مثل أسواق النقد، نظام السحب المشترك، ونظام الدفع عن طريق التلفون وغيرها من الأجهزة الإلكترونية⁽⁴⁾؛

- **تجميع المدخرات:** يعمل النظام المالي على خلق منافذ للادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات وكذلك الاستثمار في سوق الأوراق المالية باعتباره جزء مهم في هذا النظام، حيث يمكن للمدخرين إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائده مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو توزيعات أو أرباح رأسمالية⁽⁵⁾؛

- **توفير المعلومات المالية:** إن وجود نظام مالي فعال سوف يقلل من مشكلة عدم تناسق المعلومات بين المدخرين والمقرضين، كما سيقبل تحملها لوحده، حيث يعمل النظام المالي بفضل الوسطاء الماليين على توفير المعلومات وتحليلها حتى يتسنى لكل مستثمر اختيار المشروع الكفء والمناسب وتحديد

(1) حسين محمد سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2013، ص ص 28، 29.

(2) Peter Tufano, **Financial Management**, The handbook of the economics of finance, Holland, 2002, P9.

(3) Kada Aiboud, Lakhdar Adouka, Habib Bayer Ben, **Libéralisation financière et croissance économique: Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie**, Working Papers, HAL Documentation : hal-01228810, 2015, P4.

(4) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، المنشآت المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2014، ص 17.

(5) عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 20.

الشركات ذات الآفاق الجيدة، وهذا ما يساعد على الحد والتقليل من المخاطر الاستثمارية ويضمن التوظيف الكفاء للموارد المالية⁽¹⁾؛

- **تدنية المخاطر:** مهما كانت الفوائض المالية المتاحة لدى المدخر لغرض الاستثمار فإنها لن تتمكن إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة، وبالتالي فإن حجم المخاطرة الذي يواجهه يكون كبيرا إذا ما حدث وانخفضت الأسعار السوقية لهذه الأصول، وبذلك يوفر النظام المالي عملية المشاركة في تحمل المخاطرة، من خلال تمكين المدخر من تكوين محفظة مالية متنوعة وبالتالي انخفاض التقلبات الحادة في قيمتها، على أساس أن التغيير في عوائد الأصول المالية داخل المحفظة لا يكون بنفس الاتجاه أو القيمة⁽²⁾؛

- **ممارسة الرقابة على الشركات الممولة:** بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية بهدف تقييم أدائها والتأكد من أن التسيير الممارس في هاته المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين، إن هذه الوظيفة جد مهمة خاصة بالنسبة للدول النامية والتي تتميز بعدم كفاءة الأسواق، وعدم قيام المؤسسات الاقتصادية بالإفصاح عن المعلومات الحقيقية لنشاطها، الأمر الذي يعرض أموال المقرضين للضياع⁽³⁾.

- **تحقيق السياسة النقدية:** يلعب النظام المالي دورا هاما كوسيط يتم من خلاله تمرير السياسة النقدية للدولة، إذ يمكن للبنك المركزي بواسطته ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة وأيضا التحكم بالاحتياطيات من العملات الأجنبية والمحافظة على استقرار النقد⁽⁴⁾.

رابعاً: أنماط التمويل في النظام المالي

كما سبق وأشرنا أن الوظيفة الأساسية للنظام المالي هي تحريك ونقل الموارد المالية للوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، ويتخذ هذا التحويل للأموال شكلين رئيسيين هما:

⁽¹⁾ Grégory Claeys, **Quelle Place pour les Marchés Financiers en Europe ?**, Revue d'économie financier, Association d'économie financière, N°(123), France, P 126.

⁽²⁾ ساعد ابتسام، **تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد**، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007، ص 17.

⁽³⁾ عامر عبد الرحيم، **أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية (دراسة حالة الجزائر)**، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2017، ص 78.

⁽⁴⁾ ساعد ابتسام، مرجع سبق ذكره، ص 17.

1- الانتقال المباشر: في هذه الحالة يتم الاتصال مباشرة بين المقرض والمقترض بدون وسيط مالي حيث لا توجد أي مؤسسة مالية وسيطية في هذه الحالة وتسمى بأسلوب التمويل أو نظام التمويل المباشر Direct Financing Method، ومقابل ذلك يعطي مستخدم الأموال صاحب هذه الأموال أصل مالي (أسهم سندات)، وهي بمثابة مستند مطالبة لحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال، بالإضافة يتعهد المدين بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حيث يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل خطر التسليف⁽¹⁾، ورغم تميز هذه القناة التمويلية بالبساطة إلا أنها تتطوي على بعض الصعوبات منها: (2)

- تظهر هذه العلاقة المباشرة مشكلة أولى تتمثل في صعوبة تعارف طرفي العلاقة، أي كيف لشخص أن يعرف أن شخص آخر له فائض مالي ما لم يكن يعرفه معرفة شخصية؛
- تتمثل الصعوبة الثانية في عدم توافق الرغبات من حيث الزمان والمكان؛
- المشكلة الثالثة هي صعوبة توافق الرغبات من حيث المبلغ، فقد يكون صاحب العجز المالي يحتاج إلى مبلغ أكبر من الفائض المالي للطرف الآخر لهذه العلاقة المالية المباشرة، ويصبح من اللازم على صاحب العجز أن يبحث عن طرف آخر لاستكمال حاجته المالية؛
- الصعوبة الرابعة تتمثل في عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجيد للأموال، ويقلل من إمكانية الاستعمال الأمثل للموارد؛
- كما أن العلاقة المالية المباشرة تدفع إلى تجميد الأموال المقترضة إلى غاية تاريخ التسديد وهو أمر لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.

إن مثل هذه الصعوبات لا تسمح بتوفير الظروف الملائمة للاستعمالات المثلثة للموارد المالية المتاحة، مما يتطلب التفكير والبحث عن آليات تتجاوز هذه الصعوبات وتوفر الجو المناسب والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر لأشغال الموارد المالية، وأكثر البدائل الممكنة من الناحية العلمية هي إقامة علاقة تمويل غير مباشرة تمثل الوساطة المالية حلقتها الأساسية.

2- الانتقال غير المباشر: يستند هذا النوع من التمويل إلى تدخل مؤسسات الوساطة المالية، وطبقا لهذا الأسلوب من التمويل يتم الفصل التام بين وحدات الفائض ووحدات العجز، وتتولى مؤسسات الوساطة

(1) حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 192.

(2) لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص ص 5، 6.

المالية بتعبئة الموارد الادخارية من أعوان الفائض وإقراضها لأعوان العجز، ويعتبر "Gurley et Shaw" أول من تناول تعريف الوساطة المالية انطلاقاً من تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يعرفان الوساطة المالية من خلال وظيفتها الأساسية ألا وهي شراء الأوراق المالية الأولية من المقرضين النهائيين من أجل جلب الادخار⁽¹⁾.

ويتميز هذا النمط من التمويل بالاعتماد الواسع على المؤسسات المالية الوسيطة مثل المصارف التجارية، شركات التأمين، صناديق النقد والضمان والتي تقوم بتجميع الفوائض المالية إما في شكل ودائع جارية، ودائع لأجل، ودائع التوفير، أو من خلال إصدار أوراق مالية...⁽²⁾، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الوساطة تفوق مجرد التوسط بين السماسرة الذين يعملون كوكلاء للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية، والذين يقومون بالمقابلة بين رغبات البائعين ورغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة بل بإصدار أصول مالية غير مباشرة باتجاه أصحاب الفائض المالي، وقبول الأصول المالية المباشرة

من وحدات العجز المالي، كما تعتبر الأصول المالية غير المباشرة أكثر سيولة من الأصول المالية المباشرة إضافة إلى قدرة حائزها على سهولة تداولها، هذا ما يخفض من درجة مخاطرتها مقارنة مع الأصول المالية المباشرة والتي تعتبر أقل سيولة منها⁽³⁾.

إن الأنظمة المالية وبالرغم من تنوعها، إلا أنه يمكن تصنيفها وفقاً لعدة معايير، ولعل التصنيف لنماذج التمويل الأكثر شيوعاً هو ما اقترحه الاقتصادي (John Hicks) سنة 1974 في كتابه "The Grises in Keynesian Economics" ويمكن تصنيف الاقتصاديات وفقاً لطبيعة تمويل النظام المالي السائد إلى نوعين أساسيين هما:⁽⁴⁾ اقتصاد السوق المالية، واقتصاد الاستدانة.

⁽¹⁾ John Gurley, Edward Shaw, *La Monnaie dans une théorie des actifs financiers*, Editions CUJAS, France, 1974, P176.

⁽²⁾ بن دعاس زهير، رقوب نريمان، قياس مدى كفاءة النظام المالي الجزائري على ضوء أبعاد ومؤشرات التنمية المالية، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، 04، 05 فيفري 2019، ص 7.

⁽³⁾ حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، وهران، 2012، ص 111.

⁽⁴⁾ يقبّق ليلي إسمهان، بورفحة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة (حالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (2)، العدد (1)، 2016، ص 2.

✓ **اقتصاد الاستدانة Economie D'endettement**: ويتميز هذا النوع من الاقتصاد بسيطرة التمويل غير المباشر، أي تقع مهمة تمويل الاقتصاد على النظام البنكي، حيث يعتمد فيه المتعاملين غير الماليين على القروض التي يتحصلون عليها من البنوك والتي تتيح لهم إمكانية الحصول على الموارد الكافية لتشغيل استثماراتهم وأنشطتهم المختلفة⁽¹⁾، كما يتميز اقتصاد الاستدانة بشكلين من المديونية: مديونية المؤسسات اتجاه البنوك ومديونية البنوك اتجاه البنك المركزي، ولعل أهم ما يميز هذا النظام في ظل اقتصاد الاستدانة هي ظاهرة الكبح المالي والتي تعبر عن المستوى المرتبط نسبياً للقيود الرسمية على القطاع المالي والبنكي⁽²⁾.

✓ **اقتصاد الأسواق المالية Economie du Marché Financier**: يكون التمويل داخل هذا الاقتصاد بشكل مباشر بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض في إطار الأسواق المالية، ودور الوسيط الماليين يقتصر على النصح والمشورة في تنفيذ الأوامر، فضلاً عن كبر حجم المعاملات والصفقات حيث تتعدى الحدود المحلية للسوق وتفتح باب الاستثمار الأجنبي⁽³⁾، ولعل أهم ما يميز هذا الاقتصاد هي ظاهرة التحرير المالي وثنائية الوساطة المالية، إذ تتحدد أسعار الفائدة في ظل هذه الاقتصاديات بتفاعل قوى العرض والطلب على خلاف اقتصاديات الاستدانة التي تحدد فيها المعدلات إدارياً مما يؤدي إلى إضعاف دور البنك المركزي وإخضاعه إلى الخزينة العمومية، وبالتالي تبعية السياسة النقدية إلى السياسة المالية، ويمكن إرجاع مرونة أسعار الفائدة في ظل اقتصاديات الأسواق المالية إلى الأسباب التالية:⁽⁴⁾

- وجود أسواق مالية نشطة مما يعمق المنافسة بينها وبين المؤسسات المالية فيما يخص جلب المدخرات؛

(1) كبوط عبد الرزاق، بن الزاوي عبد الرزاق، أثر التمويل على الاقتصاديات النامية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، 21، 22 نوفمبر 2006، ص 3.

(2) مقعاش سامية، العقون نادية، قياس العلاقة بين التمويل الأجنبي والنمو الاقتصادي في ماليزيا خلال الفترة (1995-2014)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (9)، 2018، ص 592.

(3) رحال إيمان، تفعيل أسواق الأوراق المالية العربية وتحديات تمويل الاقتصاد خلال الفترة (2005-2015)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017، ص 11.

(4) إيمان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج 3، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 190.

- ارتباط الاستثمارات بربحيته، فالاستثمارات التي لا تحقق معدل ربحية يفوق تكاليفها لا يمكن إنجازها لأنها لن تجد من يمولها وهذا لانعدام التمويل الإداري على العموم يمكن تلخيص بعض المميزات والفروقات بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية لكن هذه الخصائص ليست بالقاعدة العامة ولا تعني بالضرورة أنه كل من اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية تتصف بما هو مذكور في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): مميزات اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية.

المعيار	اقتصاديات الاستدانة	اقتصاديات الأسواق المالية
تشكيل النقود	نقود مصرفية بشكل أساسي (داخلية المنشأ) (Endogène)	عملة متداولة (عرض النقد يبقى خارج المنشأة)
طريقة تمويل الاقتصاد	تغطي الحاجة على التمويل أساسا بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة	الدخول في علاقة مباشرة من خلال أسواق رأس المال
طريقة تحديد سعر الفائدة	تحدد إداريا من طرف البنك المركزي	يحدد بقوى السوق (تفاعل قوى العرض والطلب)
السياسة النقدية	بواسطة الكميات (تأطير القروض) وتمكن تغيير أسعار الفائدة من أجل دفع الأنشطة الاقتصادية (الفصل بين السعر والكمية)	بواسطة الأسعار عن طريق تداول الأوراق المالية في الأسواق المترابطة (مع وجود قيود على أسعار الصرف).
المظهر المؤسسي	يتولى البنك المركزي مراقبة السياسة النقدية، مراقبة عمليات الصرف والأنشطة المالية.	البنك المركزي مستقل، يعمل على إعادة التوازن في حالة وقوع اختلالات (إمكانية دخول كل الأعوان لكل الأسواق).
العجز الموازي	يغطي بقروض من البنك المركزي	يغطي بالافتراض من السوق المالي في ظل وجود مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة
تحمل خطر الإفلاس	البنك المركزي	أصحاب الفوائض (المدخرين)
المخاطر على الاقتصاد الكلي	التضخم / الركود التضخمي (البنك المركزي مجبر على إعادة التمويل لتغطية الأعباء المالية)	ظهور الفقاعات والانهيارات التي تؤثر على سلوك الأعوان نتيجة استخدام الثروة.
النتائج على الاقتصاد	التضخم	يتحمل الخطر الأعوان الاقتصاديين ويتم تغطيته عن طريق معدل الفائدة الحقيقي الذي يمكن أن يزيد عن التوازن (البطالة).

الكلي	الأثر على النمو
تنشيط النمو (لكن الخطر متسارع)	تباطؤ (صعوبات في تمويل النمو لأن الاستثمار طويل الأجل يتميز بمخاطر كبيرة).

المصدر: الميلودي سعاد، متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017، ص 15.

بعد تسليط الضوء على اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الأسواق المالية تجدر الإشارة على أنه هناك جدل حول تحديد أي من النظامين -البنوك أو الأسواق - هو الأكثر فعالية لتعبئة وتخصيص المدخرات وبالتالي توليد النمو، بالنسبة للمدافعين عن النظم المالية القائمة على البنوك فإن هذا الأسلوب سوف يسمح بتعزيز العلاقات طويلة الأجل التي تنشأ بين الشركات الممولة والبنوك، حيث يمكن لهذه العلاقات أن تساهم في ظهور السلوك التعاوني، كما أن خصوصية هذا الأسلوب سوف تسمح بتقليل تكلفة الحصول على المعلومات، ثانياً تسمح البنوك بتشجيع الابتكار من خلال تحديد المشاريع الأكثر جداء، ثالثاً يمكن للبنوك الحد من مخاطر السيولة من خلال تركيز المدخرات والتوزيع الكافي للاستثمارات بين المدى القصير والطويل للأجل⁽¹⁾.

بالمقابل يرى مؤيدو النظم المالية المستندة إلى السوق، أن الأسواق المالية تقدم مجموعة أكثر تنوعاً لتغطية وتنوع المخاطر، في حين أن البنوك لديها عرض معياري ومحدود التغطية، كما أن الوصول التفضيلي للمعلومات لدى الشركات التي تمولها البنوك في النظام الأول سوف يؤدي على تماطل هذه الأخيرة في تنفيذ مشاريع مبتكرة ومرحة. ونظراً لأن التفكير الاقتصادي لا يسمح بتحديد النقاش، فإن البعض يرى أن الفصل بين النظام المالي القائم على الائتمان والنظام القائم على سوق رأس المال غير مفيد، فالابتكارات المالية أدت إلى مزج الاثنين في نظام مالي هجين (Un Système Hybride) حيث وضعت الطفرة المالية الحالية عدة روابط تكاملية بين نشاط البنوك والأسواق المالية لتصبح بذلك أقل انفصالا.

المطلب الثاني: الكبح المالي (تعريفه، أسبابه، مظاهره، آثاره)

⁽¹⁾ Thorsten Beck, **Développement de la finance et croissance économique : banque versus marchés financiers ?**, Blog secteur privé développement, France, 2010, P 3.

ظل القطاع المالي في الدول النامية لعقود طويلة محل تدخل مستمر من طرف الحكومات في هذه الدول، وكان الفكر السائد في تلك الدول هو أن التدخل الحكومي يعد بمثابة العلاج الناجح لإخفاق السوق وأن الحكومة هي المحفز الوحيد للنمو الاقتصادي، لذا تدخلت الحكومات بنشاط القطاع المالي لحشد قدر هائل من الموارد المالية لتمويل قطاعات استراتيجية مختارة لتجسيد التنمية الشاملة آنذاك، وجاء التدخل تلو الآخر لتظهر هذه الاستراتيجية الإنمائية معروفة باسم سياسة الكبح المالي. لكن هذه السياسة انعكست سلبيًا على القطاع المالي لهذه الدول وحدثت من الوظائف التي يمكن أن يقدمها هذا الأخير للاقتصاد.

أولاً: تعريف الكبح المالي

بالرجوع إلى الأدبيات فإن مصطلح الكبح المالي طرح أول مرة من طرف الباحثين Shaw و McKinnon حيث لاحظا أن اقتصاديات الدول النامية تعاني الكثير من العوائق والحواجز فيما يتعلق بأنظمتها المالية حالت دون القيام بدوره في النمو الاقتصادي⁽¹⁾، ولقد لقي هذا المفهوم اهتماما كبيرا من طرف العديد من الاقتصاديين ويظهر ذلك من خلال التعاريف التي أعطيت له ونذكر منها:

- عرفه Shaw و McKinnon على أنه "انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والهادفة إلى الحد من حرية الجاهز المصرفي"⁽²⁾.

- كما عرفه Roubini و Sala-Martine على أنه "مجموعة سياسات وقوانين وضوابط وقيود كمية ونوعية ورقابية مفروضة من طرف الحكومة، والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها التكنولوجيا التي تمتلكها"⁽³⁾.

⁽¹⁾ Fattoum Asma, **Politique monétaire et gestion des entrées de capitaux: le cas des marches émergent**, Thèse d'doctorat en sciences économique et de gestion, Université Louis Lumière, Lyon, 2005, P 22

⁽²⁾ بن بوزيان محمد، غربي ناصر صلاح الدين، أثر أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا"، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، 5-6 ماي 2009، ص 4.

⁽³⁾ بولحبال أسماء، بوعشة مبارك، التحرير المالي الداخلي والخارجي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الملتقى الدولي حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016، ص 4.

- أما Fry فقد شدد على ضرورة التفريق بين مصطلح "التقييد والكبح" في تحليل السياسات الاقتصادية للدول النامية، واعتبر أن هذه الدول قد استخدمت سياسات التقييد الذي عرفه بأنه كل أشكال التدخل الحكومي في السوق المالي للحصول على موارد مالية إضافية، وان هذا التقييد يتحول إلى كبح مالي في وجود معدلات مرتفعة للتضخم⁽¹⁾.

كما تتميز هذه السياسة بتثبيت سعر الفائدة الحقيقي فوق المستوى التوازني له في السوق، وإلزام البنوك بإعطاء الأولوية في تمويل المشاريع الحكومية قليلة المردودية، وفرض احتياطي إلزامي كبير يسمح للدولة بتمويل عجز الميزانية بأقل تكلفة⁽²⁾.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن سياسة الكبح المالي تتجلى في مختلف القيود والحوجز المفروضة من قبل الدولة على القطاع المالي، سواء كان بسن قوانين لإبقاء أسعار الفائدة منخفضة تحت مستواها التوازني أو بتوجيه الائتمان نحو المشاريع المحدد من طرف الحكومة، أو بالاحتياطات الإجبارية المرتفعة، بالإضافة إلى وضع قيود على حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من البلد.

ثانياً: أسباب الكبح المالي

اعتبرت الحكومات في الدول النامية القطاع المالي كقطاع استراتيجي وأخضعته لمختلف الأشكال من الرقابة والقيود على نشاطه⁽³⁾، ويمكن إرجاع تدخل الدولة كبحاً للنشاط المالي إلى مجموعة من المبررات أو الأسباب تتمثل في:

- بروز الفكر الكينزي بظهور النظرية الكينزية سنة 1936 وفشل المدرسة الكلاسيكية في إعادة التوازنات الآلية للسوق خاصة بعد أزمة الكساد الكبير 1929، حيث نادى كينز في نظريته إلى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، كما أوضح أن معدل الفائدة يلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى الاستخدام والإنتاج من خلال تأثيره على الاستثمار، وعلى خلاف الكلاسيك اعتبر كينز أن الادخار دالة في الدخل وأن مستوى الادخار لا يحدد مستوى الاستثمار مما ينعكس سلباً على حجمه وبالتالي على النمو

⁽¹⁾ Nawel Ben Tagar, **Les Conditions préalables au succès de la libéralisation financière**, Thèse d'doctorat en science économique, université d'Auvergne Clermont 1, France, 2005, P 29.

⁽²⁾ Jude C.Eggoh, **Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**, Thèse d'doctorat en science économique, Université d'Orléans, France, 2009, PP 26, 27.

⁽³⁾ رابع خوني، عيسى حجاب، مساهمة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل سياسات التحرير المالي، دراسة حالة السوق المالي الأردني، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (1)، 2016، ص 45.

الاقتصادي، ولهذا دعا كينز إلى ضرورة زيادة الإنفاق الحكومي وفرض الرقابة على النظام المالي لغرض تشجيع الاستثمار ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي، وبعد الحرب العالمية الثانية اتجهت معظم الدول الصناعية وكذا النامية إلى تبني الفكر الكينزي السائد من أجل تفعيل مساهمة قطاعاتها المالية في النمو والتنمية الاقتصادية⁽¹⁾؛

- عانت القطاعات المالية غداة استقلالها من العديد من المشاكل وتميزت بقصور وضحالة في تقديم الخدمات المالية وضعف وعدم تنوع الأدوات المالية، بالإضافة إلى قصور هياكل المعلومات، الأمر الذي يؤثر على عمليات اتخاذ القرار الذي يقوم به المدخرون والمستثمرون، ولما كانت عملية الحصول على المعلومات على المقترضين مكلفة جدا بالنسبة للبنوك ومع ضعف الضمانات المقدمة اتجهت البنوك إلى وضعية تقييد الائتمان في ظل مشكلة عدم تماثل المعلومات⁽²⁾؛

- تأثر السياسات الاقتصادية في الخمسينات والستينات بالفكر الكينزي فيما يتعلق بتفضيل السيولة، حيث أكد كينز أن منافسة البنوك فيما بينها لتحفيز الأفراد لإيداع مدخراتهم وأموالهم لديها والتخلي عن السيولة جعلتهم يرفعون أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي الذي يتحقق عنده التشغيل الكامل، مما دفعه إلى اقتراح وضع سقف على أسعار الفائدة الاسمية⁽³⁾؛

- احتكمت بعض النظم التشريعية في البلدان النامية ومنها الإسلامية إلى تعريف الربا على أنه سعر الفائدة المرتفع والمغال فيه وذلك كنتيجة لتأثرها بقوانين الربا الغربية، إذ اتجهت بعض الدول إلى وضع سقف لأسعار الفائدة الاسمية بحيث تتراوح بين 3 % و 7 %؛

(1) زيان نورة، أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة (1980-2015)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2019، ص 5.

(2) Henry William Spiegel, **The Growth of economic thought**, 3rd edition, Duke University press, London, 2002, P 63-65.

(3) بولعرج سهيلة، آثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص 65.

- من مبررات الكبح المالي أيضا هي الحاجة إلى تمويل عجز الموازنة العامة والمشاريع الكبرى التي تقوم بها الدولة تمويلا منخفض التكاليف إذ اعتبر التمويل بالعجز في تلك الفترة وسيلة مقبولة لتمويل التنمية في مقابل محدودية الموارد وعجز القطاع الخاص عن القيام بعملية التنمية⁽¹⁾؛
 - وفي نفس السياق يرى كل من (Giovannini and De Melo (1993) أن عملية تقييد القطاع المالي في أغلب الدول النامية كان وراءها المبررات التالية: (2)
 - تسهل عملية الكبح المالي على الحكومة والسلطات النقدية السيطرة بشكل أكثر على السياسة النقدية للدولة؛
 - تمويل الحاجات المالية للحكومة بأقل تكلفة ممكنة، وذلك من خلال اعتبار هذه السياسة أي الكبح المالي كضريبة تمارس على النظام المالي والمصرفي (رسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية والمصرفية بما فيها الاحتياطات الاجبارية)؛
 - لا بد أن تكون الحكومة على دراية أفضل من السوق عن الاستثمارات المرغوب فيها والاستثمارات التي يكون اقتصاد الدولة بحاجة إليها؛
 - الحكومة تتولى مهمة حماية المقرضين لذلك تتجه إلى ضبط حرية تحديد معدلات الفائدة.
- وعليه فإن الدول النامية كانت تنظر إلى أن تطبيق سياسة الكبح المالي سيحقق لها فوائد للاقتصاد وذلك كون هذه السياسة في نظر حكومات هذه الدول ستحد من الممارسات الاحتكارية لبعض البنوك والمؤسسات المالية التي تسعى للسيطرة على الأسواق المالية بتعظيم أرباحها، فتفرض هذه الأخيرة معدلات فائدة مرتفعة على القروض في مقابل دفع فوائد جد منخفضة على الودائع، وبالتالي فإن هذه الممارسات تضر بالنشاط الاقتصادي ولا تخدم إلا مصلحة هذه البنوك.

ثالثا: مظاهر الكبح المالي

تتمثل أهم مظاهر الكبح المالي في النقاط التالية:

- 1- **التحديد الإداري لمعدلات الفائدة:** حيث تتجه الحكومات التي اتبعت سياسة الكبح المالي إلى اتخاذ إجراءات إدارية من شأنها تحديد سعر الفائدة على القروض والودائع، وعادة ما يكون هذا المعدل تحت

(1) ليليا منصور وآخرون، القطاع المالي بين الكبح المالي والتحرير المالي في دول MENA، الملتقى الدولي الأول حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي، والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016، ص 6.

(2) Alberto Giovannini, Martha De Melo, **Government revenue from financial repression**, The American Economic Association, États-Unis, Vol (83), N° (4), 1993, P 953-955.

السعر التوازني أي عند مستوى منخفض، وعادة ما يكون سعر الفائدة في هذه الدول سالب ولفترات طويلة من الزمن، وتبرر الحكومات هذا الإجراء بأن أسعار الفائدة المنخفضة على القروض سياستهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة أرباح المستثمرين ومن ثم تشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام، من جهة أخرى تعتبر الحكومات هذه السياسة جد مفيدة للاقتصاد، بحيث تمنع البنوك من القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي، هذا بالإضافة إلى أن تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني سيسهل على الحكومة تمويل العجز الموازني بأقل تكلفة وكذا توفير التمويل اللازم للمؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية (1).

2- برامج الائتمان الموجه: والتي تسعى إلى ضمان توجيه الائتمان إلى القطاعات الرئيسية التي حددت أوليتها كقطاعات الصناعات وقطاعات التصدير، أو حتى توجيه الائتمان للحكومة، وعند حدوث عجز مالي على البنك المركزي تدبير موارد التمويل مباشرة لما للدولة من سلطة سيادية، أو تقرير حوافز وامتيازات للمؤسسات المالية لإقراض الحكومة، عادة ما تتخذ هذه الحوافز شكل إعفاءات ضريبية وفي معظم الأحيان يستجيب البنك المركزي للضغوط المتزايدة من الحكومة نتيجة الأهداف السياسية للتنمية (2).

3- الاحتياطات الإلزامية المرتفعة: حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة بحوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية، عادة ما تكون الاحتياطات الإلزامية مرتفعة ومبالغ فيها وهذا من شأنه التأثير على عملية خلق نقود الودائع أي منح القروض لدى هذه البنوك (3)، وهذا ما ينعكس سلبا على حجم الاستثمار، فمثلا أجبرت البنوك الكولومبية سنة 1972 على الاحتفاظ بما نسبته 31 % من إيداعاتها لدى البنك المركزي في شكل احتياطات

(1) غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2007، ص ص 22، 23.

(2) كريمة حبيب وآخرون، القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي بين منافع وتكاليف تحرير النشاط المالي والمصرفي - مدخل نظري -، مجلة إيليزا للبحوث والدراسات، المركز الجامعي، إيليزي، الجزائر، العدد (1)، 2016، ص 101.

(3) مدياني محمد، طلحاوي فاطمة الزهراء، أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الإسلامي، مجلة جامعة الاستقلال للأبحاث، جامعة الاستقلال، فلسطين، المجلد (1)، العدد (2)، 2016، ص 133.

إجبارية وعليه سيكون بحوزة هذه البنوك نسبة 69 % فقط من الودائع سيتم توجيهها إلى قروض مصرفية، وتعد هذه السياسة بمثابة فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي⁽¹⁾.

4- الرسوم الضريبية المرتفعة على الخدمات المالية: حيث تقوم السلطات النقدية في ظل نظام الكبح المالي بفرض معدل ضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد، ويكمن الهدف من وراء هذا الإجراء هو الحد من نشاط الوساطة المالية في الاقتصاد من جهة، كما أن الرسوم العالية تمثل مصدر تمويلي مهم بالنسبة للحكومة لتمويل العجز الموازي بدون أن يصاحب هذا المصدر أي آثار تضخمية على خلاف لو اعتمدت لتمويل العجز على الإصدار النقدي الجديد⁽²⁾.

5- التحكم في أسعار الصرف: يسود في ظل سياسة الكبح المالي أنظمة عديدة لسعر الصرف، أهمها سعر الصرف الثابت، حيث يقوم البنك المركزي بتجديد قيمة العملة بشكل ثابت عن طريق أموال البنوك من الذهب والعملات والموجودات الأجنبية، وفي هذا المجال تعتبر تقلبات سعر الصرف والضغط التضخمية من أهم مهددات الاستقرار المالي في فترات الكبح المالي⁽³⁾.

6- تقييد التدفقات الرأسمالية: وذلك من خلال فرض قيود صارمة على حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من الدول وتقييد كل المعاملات الدولية، ووضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، فيتم لهذا الغرض إصدار تراخيص تمنح المؤسسات المالية الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية أو وضع قيود على هذه الملكية، وكثيرا ما كانت هذه القيود المفروضة على حرية الدخول إلى القطاع المالي المحلي يرافقها قيود تعيق عملية خروج رؤوس الأموال⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ Mahjouba Zaiter Lahimer, *L'impact des enterrées de capitaux privés sur la croissance économiques*, Thèse docteur en science économique, Université Paris Dauphine-PSL, France, 2011, p 46.

⁽²⁾ مدياني محمد، طلحاوي فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص 132.

⁽³⁾ سامر محمد فخري، أسو بهاء الدين قادر، *الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق (1998-2011)*، مجلة تكريت، جامعة تكريت، العراق، المجلد (12)، العدد (34)، 2016، ص 367.

⁽⁴⁾ عاطف وليم أندراوس، *السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق*، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص 86.

7- تقييد المحافظ المالية للبنوك والمؤسسات المالية: تبين القوانين والتشريعات التي تخص القطاع المالي وبالخصوص تكوين المحافظ المالية درجة التحرر المالي أو الكبح المالي الذي يعيشه هذا القطاع في ظل الكبح المالي تلزم التشريعات البنوك لتخصيص جزء من سيولتها لشراء السندات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات العمومية والتي تتميز بعائد منخفض ومخاطر كبيرة⁽¹⁾. والجدول الموالي يلخص مختلف أشكال الكبح المالي التي كانت سائدة في الدول النامية:

الجدول رقم (1-2): أشكال الكبح المالي من الأنظمة المالية.

الإجراءات	قيود الكبح المالي	
وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	القطاع المالي الداخلي
المستثمرون الأجانب غير مسموح لهم بتملك أصول مالية محلية	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	الأسواق المالية
لا يتم توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم والسندات إلا بعد مرور 5 سنوات الأولى من الاستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات.	
البنوك والمؤسسات المحلية غير مصرح لهم بالاقتراض من الخارج.	اقتراضات البنوك المحلية من الخارج	حساب رأس المال
وجود سعر صرف خاص على التحويلات المالية للعملة، وقيود على خروج رؤوس الأموال.	سعر الصرف وقيود أخرى	

Source : Saoussen Ben Gamra, Mickaël clévenot, *libéralisation financière et Grises bancaires dans les pays émergent*, working Papers, HAL Documentation : hal-00188615, 2007, P 11.

رابعا: نتائج الكبح المالي

إن سياسة الكبح المالي التي اتبعتها معظم الدول واعتباره قطاعا استراتيجيا بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية، إلا أن هذه السياسة لم تحقق الأهداف المنتظرة منها، فلم تؤدي إلى تحسين تراكم رأس المال ولا على النمو الاقتصادي⁽²⁾، وإنما نتج عنها العديد من المشاكل والاختلالات مست القطاع المالي

(1) محمد الفنيش، القطاع المالي في الدول العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2000، ص 150.

(2) مجاهد كنفزة وآخرون، التحرير المالي، النمو الاقتصادي ونوعية المؤسسات حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، العدد (50)، 2016، ص 35.

بشكل خاص والنشاط الاقتصادي بشكل عام، ويمكن إبراز أهم النتائج السلبية لهذه السياسة في النقاط التالية:

- تراجع الأموال القابلة للاقتراض من خلال النظام البنكي المنظم دفع المقترضين المرتقبين على الاعتماد على التمويل الذاتي لمشاريعهم؛

- نتج عن عملية تقنين الائتمان تصنيف المقترضين على فئات مميزة وغير مميزة؛

- غياب الرقابة المصرفية الفعالة من قبل البنك المركزي، وما نتج عنه من غياب الإجراءات المنظمة لتراخيص البنوك وتأسيسها، ونقص في المعايير والإجراءات الرقابية والاحترازية، وسبل وآليات التقييد والالتزام بها، لما يضمن سلامة الجهاز البنكي وعافيته⁽¹⁾، كما أن سياسة الكبح المالي أدت إلى فقد البنك المركزي لاستقلالته نتيجة الضغوط السلبية التي تمارسها الخزينة العامة عليه؛

- تراجع ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها كنتيجة لمعدلات الاحتياطي الإجمالي المرتفعة، وتراكم الديون المتعثرة، بالإضافة إلى تركيز الائتمان في قطاعات معينة على حساب قطاعات أخرى كان لها أثر سلبي على الاقتصاد⁽²⁾؛

- ضعف المنافسة القائمة بين الوسطاء الماليين، الأمر الذي ساهم في عدم فعالية نظام الوساطة المالية الذي أصبح أكثر كلفة من النظام الذي يعتمد عليه السوق وأصبح عاجز عن تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة⁽³⁾؛

- إلحاق الضرر بعملية التمويل الذاتي داخل المشروعات، فإذا ما كان العائد الحقيقي على الودائع والنقد والعملات سلبيا، فإن المنشآت لا تستطيع أن تراكم أصولا سائلة للاستفادة من عوائدها الاستثمارية في عملياتها التمويلية⁽⁴⁾؛

(1) حريري عبد الغني، سياسات التحرير المالي في الدول العربية وانعكاساتها على القطاع المالي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، العدد (15)، 2016، ص 33.

(2) Musa Foudel, **Libération financière efficacité du système financier et performance macroéconomique**, Thèse d' doctorat en science économique, Université de Limoges, France, 2007, P 16.

(3) Lalali Rachid, **Impact de la libéralisation financier sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie**, Colloque nationale sur le système bancaire à la lumière des transformations juridiques et économique, Bechar, 24-25 Avril 2006, P 3.

(4) إبراهيم أنور، تطور أسواق المال والتنمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد (86)، 2009، ص 6.

- إن قيود رأس المال المفروضة في ظل سياسة الكبح المالي أدت إلى تشجيع الممارسات الاحتياطية عن طريق تزوير الفواتير، كما تشير الدراسات إلى أن القيود على رأس المال تزيد من تكلفة ممارسة التجارة الدولية حتى على المؤسسات التي لا تسعى إلى التهرب من هذه القيود وهو ما يؤدي إلى تقليص حجم التجارة الدولية (1)؛

- تعيق ظاهرة الكبح المالي النمو الاقتصادي والتنمية المالية، لأنها تؤدي إلى تخفيض الموارد المالية الموجهة إلى الاستثمارات والمأخوذة من الادخار، حيث أشارت بعض الأبحاث أن شدة الكبح المالي تتسبب في انخفاض معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بما يزيد على نقطة مئوية واحدة سنويا (2)؛

- يرى Roubini و I Martin Sala أن الاقتصاد الغير مقنن يتطور أسرع من الاقتصاد الذي تمارس فيه الحكومة الكبح المالي، كما أوضح أيضا King و Levine أن الكبح المالي الذي لم يأخذ شكل ضرائب تعجيزية على المؤسسات المالية، يؤدي إلى ارتفاع تكاليف تقييم وتمويل المؤسسات الاستثمارية العامل الذي يؤدي إلى تقليص مردودية هؤلاء الوسطاء (3)؛

- عدم الاستقرار النقدي للاقتصاد المحلي الناتج عن عدم سيولة الشركات وعن المستوى المرتفع لمعدلات التضخم، إلى جانب عدم توفر البيئة الجاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية على الأسواق المحلية بسبب الشروط المشددة على دخول هذه الأموال (4)؛

- أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقوف عليها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا، وبالتالي انخفاض معدل الادخار، كما يتأثر الاستثمار سلبا وهذا

(1) العقيرب كمال، بلوكاريف نادية، دوافع وتحديات تحرير حركة رؤوس الأموال في القطاع المالي، -دراسة حالة البلدان النامية-، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس، المدينة، العدد (6)، 2016، ص 177.

(2) سوزان كرين وآخرون، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط شمال إفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد (40)، العدد (1)، 2003، ص 3.

(3) Roubini Nourirl, Sala-I-Martin Xavier, **Financial repression and economic growth**, Journal of development economics, Elsevier, Pays-Bas, Vol (39), N° (1), 1992, P 5-30.

(4) Nacre Bernou, Marcelline grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, Centre national de la recherche scientifique, Université Lumière Lyon 2, France, Working Papers 01-12, 2001, PP 4, 5.

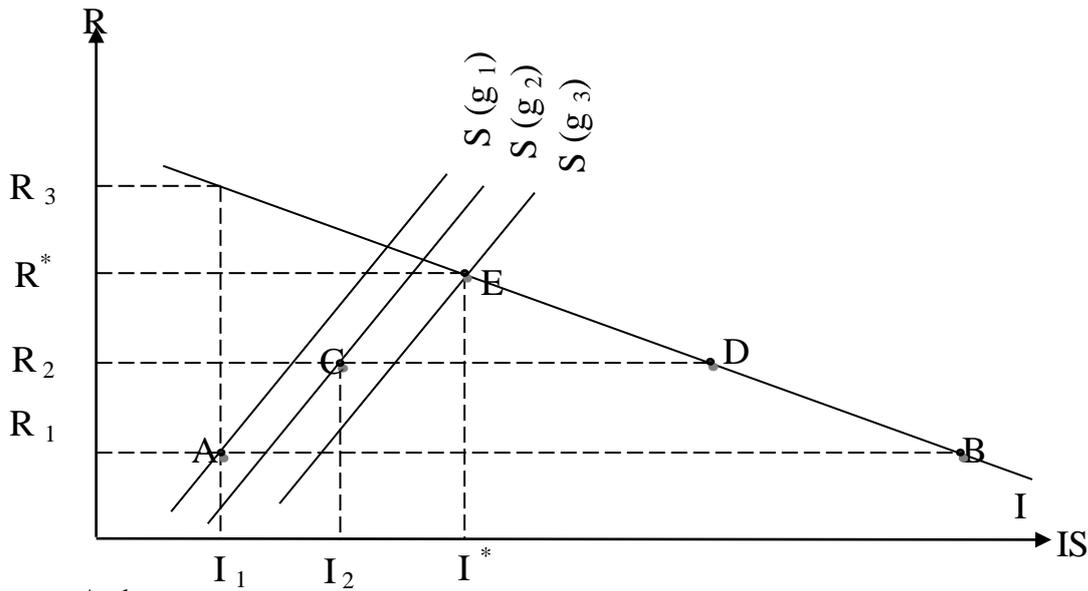
عن طريق تمويل مشاريع تتميز بمردودية منخفضة جدا، بمعنى عدم توجيه الأموال المتاحة للإقراض حسب الإنتاجية الحديثة للمشروع⁽¹⁾؛

- يؤدي الكبح المالي إلى تدهور العائد إلى الأصول المالي المقومة بالعملة المحلية وبالتالي التخلي عنها كمخزن للقيمة واللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات؛

- يدفع الكبح المالي إلى اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي قرضا واقتراضا رغم ما يتميز به هذا الأخير من ارتفاع درجة المخاطرة، ومن أشكال القطاع الغير الرسمي التي ظهرت في الدول النامية: نظام الجمعيات، المرابين، نظم الائتمان غير الرسمي المضمونة بعقود عمل أو إيجار رسمية؛

- بروز ظاهرة هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية بغية الحصول على عوائد حقيقية موجبة ومخاطر أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية المكبوحة والتي تفتقر فيها الشفافية في إجراء المعاملات⁽²⁾. ويمكن توضيح أثر الكبح المالي على الادخار والاستثمار في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (1-1): أثر الكبح المالي على الادخار والاستثمار.



Source : Andrey

Chouchane, **Libéralisation financière et croissance économique**, L'harmattan, France, 2001, P 9.

حيث:

⁽¹⁾ Philip Arestis, **Financial liberalization and relationship between finance and growth**, University of Cambridge, England, Working Papers 05-05, 2005, P 6.

⁽²⁾ ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مؤتمر تشريعات عمليات البنوك بين النظرية والتطبيق، جامعة اليرموك، الأردن، 22-24 ديسمبر 2002، ص 12.

I : يمثل الاستثمار وهو دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي R.

S1 : يمثل الادخار وهو دالة متزايدة بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي R والدخل Y.

R : هو معدل الفائدة الحقيقي ($R=r-\pi$)

$R_1 R_2$: معدلات الفائدة الحقيقية في ظل نظام الكبح المالي.

R^* : سعر الفائدة التوازني الذي يتحقق عند ($S=I$).

G : معدل النمو الاقتصادي حيث : $g_1 < g_2 < g_3$

نلاحظ من خلال الشكل أن:

✓ عند معدل الفائدة R_1 المحدد من قبل الدولة يتقاطع I_1 و S_1 عند معدل النمو الاقتصادي g_1 .

✓ إذا كان بإمكان البنوك بنفسها تحديد أسعار الفائدة فإنها سوف تثبتها عن المستوى R_3 عند مستوى الاستثمار I_1 ، الهامش بين معدل الفائدة (R_3-R_1) سيحفز أصحاب الفوائض المالية على إيداع أموالهم لدى البنوك، الأمر الذي يخلق نوع من المنافسة بين البنوك لاجتذاب هذه الأموال.

✓ عندما يتم تحديد سعر فائدة متدني R_1 كون مستوى الادخار S_1 ومستوى الاستثمار I_1 ، أي حجم الاستثمار أكبر من حجم الادخار المتاح وهو ما يتضح من الشكل أعلاه بالقطعة [AB].

✓ نلاحظ أنه إذا تم رفع سعر الفائدة الحقيقي إلى R_2 سيبقى هناك فائض في الطلب الاستثماري عن الادخار المتاح لكن أقل من المستوى السابق ومحدد أعلاه بالقطعة [CD].

✓ إلغاء السقف على سعر الفائدة سيسمح بارتفاعه إلى R^* واختفاء فائض الطلب على الاستثمار (النقطة E)، أي أنه عند مستوى سعر الفائدة R^* سيرتفع مستوى الادخار ليغطي مستوى الاستثمار المطلوب وعند هذا ينتقل معدل النمو الاقتصادي إلى g_3 .

بشكل عام، أدت النتائج المترتبة على سياسات الكبح المالي إلى اتجاه كل من "McKinnon" و "Shaw" في عام 1973 وعدد من الاقتصاديين إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في تدني مستمر لكفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال، بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق سياسات التحرير المالي والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي، بما يؤدي إلى تحقيق التنمية المالية وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الاستثمار ومن ثم دفع معدلات النمو الاقتصادي، على النحو الذي يوضحه الإطار العام النظري لنماذج مدرسة ستانفورد والاجتهادات النظرية المطورة لها والتي تحاول أن تظهر وجود علاقة إيجابية سببية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

المطلب الثالث: التطورات الاقتصادية العالمية ودورها في بروز ظاهرة التحرير المالي

عرف الاقتصاد العالمي خلال العقد الأخير من القرن العشرين تطورات وتحولات نقدية ومالية متسارعة، تميزت بسيطرة أفكار السوق في ظل تزايد التوجه نحو النظام الاقتصادي الرأسمالي وما يصاحبه من أفكار تدعم التوجه نحو التحرر الاقتصادي والانفتاح في مختلف القطاعات، وقد كان لهذه التطورات آثار مضاعفة على جوانب الاقتصاد العالمي ساهمت في بروز مفاهيم جديدة على الساحة الاقتصادية العالمية، ومازال يلمس العالم آثارها إلى الوقت الحالي، ويمكن إبراز أهم هذه التحولات التي ساهمت في تكريس مفهوم التحرير المالي في الآتي تقديمه.

أولاً: انهيار الاتحاد السوفياتي

يعد انهيار الاتحاد السوفياتي عام 1991 الحدث الأبرز والمهم في نهاية القرن الماضي، ويسقوط حائط برلين الذي كان نتيجة ظهور فكر "الجلانوست (سياسة الشفافية) والبيروسترويكا (سياسة إعادة البناء)"⁽¹⁾ وتوحد ألمانيا الشرقية مع ألمانيا الغربية، ومع نهاية سنوات الثمانينات كان تفسخ الاتحاد السوفياتي والتحولات التي وقعت في أوروبا الشرقية بمثابة الإعلان عن نهاية عهد الاشتراكية كمنظومة عالمية، ووقتها لم يكن أحد ينتظر أن يؤدي تفكك الاتحاد السوفياتي إلى انهيار بقية الأنظمة الاشتراكية⁽²⁾.

وبالتالي فإن انهيار الاتحاد السوفياتي وسيطرة المعسكر الغربي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية سيعزز فكر الليبرالية الجديدة المعولمة، هذا الفكر يستند على آليات كالخصوصية، الصرف العائم، خفض الإنفاق الحكومي، إلغاء التقنيين أي إزالة القيود التنظيمية على القطاع المالي والأسواق المالية⁽³⁾. أي بشكل عام التحول نحو آليات السوق والإصلاح والتحرير الاقتصادي و بروز نموذج اقتصادي تغلب عليه الحرية الاقتصادية والتخلي تدريجياً عن اقتصاد الأوامر، وقد أخذت هذه المرحلة سمة أساسية وهي اقتران سيادة آليات السوق بالديمقراطية بدلاً من الشمولية والاقتصاد الشمولي⁽⁴⁾.

ثانياً: انهيار نظام بريتون وودز

(1) بلغامي نبيلة، سحنون جمال الدين، التحرير المالي وانعكاساته على تقنيات تمويل التجارة الخارجية الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد (17)، 2017، ص 320.

(2) سمير أمين وآخرون، الاشتراكية واقتصاد السوق تجارب (الصين - الفيتنام - كوبا)، ط(1)، مكتبة مدبولي، مصر، 2003، ص 15.

(3) عبد العلي كاظم العموري، تاريخ الأفكار الاقتصادية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2012، ص 483.

(4) محمد حمد القطاطشة، النظام الاقتصادي السياسي الدولي، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2013، ص 32.

على إثر الاضطرابات التي ساد نظام النقد الدولي خلال فترة الحرب العالمية الثانية وقبلها أجمعت الدول رأياً على تسليم أمرها إلى منظمة دولية تأخذ على عاتقها مهمة الإشراف على حق تغيير أسعار صرف عملات الدول في العالم، وفي يوليو 1944 انعقد في برينتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية مؤتمراً ضم الكثير من رجال الاقتصاد والسياسة لدراسة إمكانية الوصول إلى نظام نقدي جديد يمكن أن يسير عليه العالم بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية⁽¹⁾.

وانتهت الأبحاث والمشاورات بمؤتمر برينتون وودز بقبول المشروع الأمريكي على لسان الاقتصادي "هاري هويت"، لكن ومع مرور الوقت أصبح المبدأين اللذين يقوم عليهما هذا النظام سبب في انهيار النظام بحد ذاته، وذلك بسبب الضغط المتزايد على الولايات المتحدة الأمريكية بشأن قابلية تحويل الذهب، أي زيادة في الالتزامات دون زيادة في كمية الذهب، مما جعل وضعية ميزان المدفوعات الأمريكي تتدهور وتسجل عجزاً حاداً بدءاً من العام 1958⁽²⁾؛ وبناءً على هذه الظروف وتدرجياً أصبح النظام النقدي في الدول الصناعية الكبرى في مارس 1973 إطلاق حرية تعويم عملاتها إما بصورة مستقلة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك السويسري، الليرة الإيطالية والدولار الكندي) أو بصورة مشتركة (المارك الألماني والفرن الفرنسي، عملات الدول السنة الأخرى فيوسط شمال أوروبا والتمثلة في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وهولندا، بلجيكا ولكسمبورغ مع ترك أسعار صرف دول المجموعة الستة تتحرك في حدود هامش 2.25% ارتفاعاً وانخفاضاً اتجاه بعضها البعض، وعليه اتجهت العديد من الدول إلى تبني سياسات التحرير المالي وذلك لمواكبة التغيرات الحاصلة على المستوى النقدي العالمي، والقيام بإلغاء القيود المفروضة على البنوك والبنوك والأسواق المالية تماشياً مع الأوضاع الجديدة على المستوى الدولي⁽³⁾.

ثالثاً: تزايد الاتجاه نحو التكتلات الاقتصادية

لقد أصبحت التكتلات الاقتصادية الطابع المميز للاقتصاد الدولي، في السنوات التي تلت الحرب العالمية الثانية، إذ لم يعد الفرد يعيش في حدود وطنه، ولم تعد الدولة تعيش في معزل عن غيرها

(1) ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج(2)، ط(2)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 213.

(2) وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، ط(1)، دار المنهل، لبنان، 2001، ص 422.

(3) مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، 2012، ص 6.

من دول العالم، وذلك بسبب التفكك الاقتصادي الذي ساد بعد الحرب، إذ خرجت الدول الأوروبية خائبة القوى وجهازها الإنتاجي يعاني من الوهن، لذلك التجأت إلى التكامل الاقتصادي من أجل رفع مستوى معيشة مواطنيها ورفع مركزها السياسي والاقتصادي على الصعيد العالمي⁽¹⁾، كما أن مرجع إنشاء هذه التكتلات هو التحوط لمواجهة المنافسة العالمية⁽²⁾.

ويختلف الاقتصاديون حول تحديد مفهوم التكتل الاقتصادي، فاستخدمت مصطلحات عديدة للتعبير عن التكتل الاقتصادي، فالبعض استعمل مصطلح الاندماج وآخرون استخدموا مصطلحات أخرى كالتكامل والتعاون، ويرجع هذا الاختلاف إلى نوعية التكتل الاقتصادي ودرجته هل هو جزئي أو كلي أو هل هو بين دولتين على شكل اتفاقيات ثنائية أو بين مجموعة من الدول على شكل تكامل إقليمي وغيرها⁽³⁾، ويقصد عموماً بالتكتل الاقتصادي اتفاق مجموعة من الدول المتجاورة والمتقاربة في المصالح الاقتصادية على إلغاء القيود على حركة تبادل السلع والخدمات والأشخاص ورؤوس الأموال فيما بينها مع قيامها بالتنسيق بين سياساتها الاقتصادية وإزالة التمييز بينها⁽⁴⁾، وهناك العديد من التكتلات الاقتصادية في العالم منها:

1- الاتحاد الأوروبي: يعتبر الاتحاد الأوروبي قطبا اقتصاديا ضخما استقطب العديد من أنظار دول العالم ونموذجا واقعيا لنجاح استراتيجية التكامل الاقتصادي الإقليمي على الصعيد الأوروبي، وقد مر بمجموعة من المراحل إلى أن وصل إلى ما هو عليه الآن⁽⁵⁾، وفي فيفري عام 1992 وانطلاقاً من اتفاقية ماستريخت الاتجاه رسمياً نحو قيام اتحاد أوروبي. ولقد تمكنت الدول الأوروبية من الوفاء بمعايير معاهدة ماستريخت وإطلاق عملتها الموحدة (اليورو) في عام 1999، لتشكل نقطة تحول جديدة على صعيد الأسواق الدولية⁽⁶⁾.

(1) يوسف مسعداوي، دراسات في التجارة الدولية، دار هومة، الجزائر، 2010، ص 140.

(2) عادل المهدي، عولمة النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية، ط(2)، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2004، ص 36.

(3) كاظم عبادي الجاسم، جغرافية التجارة الخارجية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2015، ص 200.

(4) جاسم محمد، التجارة الدولية، ط(1)، دار زهران، الأردن، 2013، ص 25.

(5) طالم صالح، التكتلات الاقتصادية الإقليمية وانعكاساتها على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي، قراءة في واقع تجربة الاتحاد الأوروبي، مجلة المعيار، المركز الجامعي تيسمسيلت، تيسمسيلت، المجلد(7)، العدد (2)، 2016، ص 320.

(6) علي الحاج، سياسات دول الاتحاد الأوروبي في المنطقة العربية بعد الحرب الباردة، ط(1)، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2005، ص 80.

2- تكتل الناftا: وهو اتفاقية التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية والتي شكلت عام 1993 من الولايات المتحدة وكندا والمكسيك (NAFTA)، وفي هذا الشكل من التكتلات (منطقة التجارة الحرة) تلغى ضرائب الاستيراد والقيود التجارية الأخرى بين الدول الأعضاء، لكن كل دولة عضو تبقى بتعريفها الجمركية وسياستها التجارية شارية المفعول مع الدول الأخرى غير الأعضاء⁽¹⁾، وتجدر الإشارة إلى أن المجالات التي شهدتها عملية التحرير في تكتل الناftا لم تقتصر فقط على حركة السلع والخدمات بل تعدتها لتشمل مجال حركة رؤوس الأموال والاستثمارات⁽²⁾.

3- التكامل الاقتصادي العربي: تزامن تاريخ ظهور التكامل الاقتصادي العربي، بتاريخ جامعة الدول العربية، فقد بادرت الجامعة العربية منذ تأسيسها في (1945/02/22) على خلق الأجهزة الاقتصادية الفنية، فتم إنشاء لجنة دائمة للشؤون الاقتصادية والمالية⁽³⁾، وذلك لإرساء التعاون الاقتصادي بين الدول الأعضاء أطلق عليها اسم المجلس الاقتصادي بموجب المادة الثامنة من ميثاق الجامعة العربية⁽⁴⁾.

4- رابطة الأسيان: تمثل رابطة الأسيان أحد أهم التجمعات الاقتصادية في القارة الآسيوية، حيث تضم في عضويتها غالبية الدول الواقعة في جنوب آسيا والتي يقع في مقدمتها كل من ماليزيا، باكستان سنغافورة، نيوزيلندا، إندونيسيا، الفلبين، الصين...⁽⁵⁾، ولقد أنشأت رابطة الأسيان بموجب إعلان بانكوك بتاريخ 8 أوت 1967 وتهدف على إقامة منطقة حرة بين أعضائها، بحيث يتم إلغاء كافة القيود الجمركية وغير الجمركية على تجارتها البينية، بما لا يتعارض مع قواعد وآليات النظام التجاري الدولي متعددة الأطراف التي تشرف عليه المنظمة العالمية للتجارة⁽⁶⁾. إن النمو الاقتصادي المذهل الذي سجلته اقتصاديات شرق آسيا خلال الأعوام الثلاثين الأخيرة من القرن العشرين قد دفع تلك المنطقة من العالم إلى مقدمة المسرح الاقتصادي العالمي، فلقد قفز إسهام هذا الإقليم في إجمالي الناتج العالمي من 5% إلى

(1) علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2007، ص 410.

(2) بلحسين فاطمة الزهراء، ريعي رياض، أثر التكتل الاقتصادي على دول أعضاء الناftا، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد(2)، العدد (2)، 2014، ص 43

(3) عبد القادر رزيق المخادمي، التكامل الاقتصادي العربي في مواجهة جدلية الإنتاج والتبادل، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص 31.

(4) حميد الجميلي، دراسات في العمل الاقتصادي العربي المشترك، ط(1)، أكاديمية الدراسات العليا، ليبيا، 2005، ص 25-27.

(5) سامي عفيفي حاتم، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2005، ص 321.

(6) المرجع السابق، ص 322.

إلى 20% خلال الفترة (1956-1988)⁽¹⁾، ويرجع هذا النمو الاقتصادي المسجل إلى الاستراتيجيات التي بنتها واعتمدها الآسيان، والتي تقوم على التوجه إلى الخارج وإيجاد روابط تجارية متينة بين الدول الأعضاء وذلك من خلال تحرير التجارة بين الدول الأعضاء، كتحرير تجارة الخدمات والتعاون في الميدان النقدي والمالي، وإتباع مختلف السياسات التي تهدف إلى تنمية الاستثمارات الأجنبية، وذلك بإلغاء الحواجز في أجل أقصاه 2010 بالنسبة للمستثمرين من الرابطة، وبالنسبة لكافة المستثمرين في أجل أقصاه 2020، بالإضافة إلى ذلك عمدت دون رابطة الآسيان إلى تكيف سياستها بما يستجيب للتغيرات الدولية وتحرير الحساب الجاري وحساب رأس المال⁽²⁾.

رابعاً: تعاظم دور المؤسسات الدولية في إدارة الشؤون الاقتصادية

من أهم الخصائص المميزة للاقتصاد العالمي الجديد هو بروز المؤسسات الدولية المتمثلة في صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والمنظمة العالمية للتجارة وسيطرتها على إدارة وتوجيه الأنشطة العالمية، والعمل على نشر مفاهيم العولمة من الجانب الاقتصادي من خلال تعزيز نشر الرأسمالية في مختلف دول العالم. كما أنها تفرض على الدول شروط للاستفادة من المساعدات المالية تتضمن التحول إلى اقتصاد السوق مع ما تتطلبه هذه العملية من تحرير لمختلف الفعاليات الاقتصادية وتطبيق برامج الخصوصية، بالإضافة إلى تشجيع تدفقات رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء سواء كانت في شكل قروض وأوراق مالية، وعليه فإن هذه المؤسسات تمثل مرتكزات العولمة وهي كالاتي:

1- صندوق النقد الدولي: هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة ويديره أعضاؤه الذين يمثلون جميع بلدان العالم⁽³⁾. ويتجلى دور صندوق النقد الدولي في سبيل عولمة الاقتصاد الدولي في مجموعة من السياسات التي يفرضها على الدول خاصة النامية منها، فعلى سبيل المثال لا الحصر، يرى صندوق النقد الدولي أن الدول النامية تعاني من نقص شديد في

(1) عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية (من التكتلات الاقتصادية حتى الكويز)، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 115.

(2) مولدي سليم، اتفاقيات التكامل الإقليمي وتحديات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر -حالة رابطة جنوب شرق آسيا "الآسيان"-، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (3)، 2012، ص ص 161، 162.

(3) أحمد حسن صالح قادر، ظاهرة العولمة الاقتصادية وتأثيراتها على أسواق المال العالمية، ط(1)، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2013، ص 132.

الادخار في نفس الوقت تحتاج على استثمارات كبيرة، وينتج عن ذلك فجوة كبيرة بين الادخار والاستثمار، ما يعيق تحقيق تنمية حقيقية في هذه الدول، وهذه الفجوة تعد خلا من وجهة نظر الصندوق لا بد من معالجتها بعدة سياسات أهمها: تحرير معدل الفائدة المصرفية تطوير سوق الأوراق المالية وتشجيع الاستثمار الأجنبي، هذه السياسات في مضمونها هي تكريس لمفهوم سياسة التحرير المالي.

ومنذ بداية الثمانينات من القرن الماضي أخذ الصندوق يوجه النظر إلى الخلل الكبير الذي يؤثر في تشكيل معدلات الفائدة في البلدان النامية، ودعا إلى إعادة هيكلة شاملة للفكر الذي تطرحه النظرية الكينزية لتنظيم القطاع المالي، الذي يجعل الادخار مرتبطا بالدخل وغير مرن بالنسبة إلى معدل الفائدة وأنه يجب المحافظة على معدل الفائدة عند مستوى منخفض، وفي نظر خبراء الصندوق لا بد من تحرير معدلات الفائدة وتركها لعوامل العرض والطلب، بحجة أن ذلك سيؤدي إلى ارتفاعها بمعدلات أعلى من معدل التضخم، ما يشجع أصحاب الأموال على إيداع أموالهم في البنوك وزيادة المدخرات المحلية ومن ثم توجيهها نحو الاستثمار، فهدف هذه السياسة هو جذب رأس المال المحلي والأجنبي، بالإضافة إلى إيقاف الانخفاض في أسعار صرف العملات المحلية⁽¹⁾.

2- البنك الدولي: لقد تأسس البنك الدولي تزامنا مع إنشاء صندوق النقد الدولي، كإدارة مالية مسؤولة عن نظام دولي مانح لقروض طويلة الأجل ولتشجيع حركة الاستثمارات الدولية للدول الأعضاء، وتحفيز وتشجيعه الإمكانات والموارد الإنتاجية في الدول النامية، باتخاذ سياسات الإصلاح الهيكلي⁽²⁾؛ ويقوم البنك بتقديم قروض طويلة الأجل بشروط سهلة وتقديم المساعدات في وضع خطط تنموية واقتصادية وتنشيط حركة رؤوس الأموال في الدول... ولكي تستفيد الدول الأعضاء من مساعدات التنمية التي يقيمها البنك يجب أن تخضع لصفات صندوق النقد الدولي، وهو ما يعرف بالمشروطية المتبادلة بين هذين المؤسستين الدوليتين، ومن هنا يتضح أن البنك الدولي هو الآخر يسعى إلى تدعيم سياسات التحرير المالي والتفتح وإلغاء القيود بين الدول⁽³⁾.

(1) الحريري محمد سرور، الأسس العلمية في منظمات المال والأعمال الدولية، الدار المنهجية، الأردن، 2016، ص ص 194-192.

(2) مدني بن شهرة، سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، 2008، ص 86.

(3) زوازي فضيلة، المتغيرات الاقتصادية الدولية وانعكاساتها على التحرير المالي والمصرفي، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (20)، 2016، ص ص 198، 199.

3- المنظمة العالمية للتجارة: وهي أهم وأخطر مؤسسات العولمة الاقتصادية ظهرت ككيان جديد يشرف على تنظيم العلاقات التجارية الدولية وتوجيه السياسة القطرية، ولقد تأسست هذه المنظمة عام 1995 بعد أن حلت محل الاتفاقية العامة للتعريف الجمركية "GAAT"....⁽¹⁾، أما عن أهداف المنظمة فهي تطرح أهداف متعددة تتمحور حول تنظيم التجارة الدولية وتحسين انسيابيتها بشكل يسهم في تحريرها على المستوى العالمي وزيادة نموها وفتح الأسواق الدولية لحركة التجارة السلعية والخدمية دون قيود أو حوافز⁽²⁾، وبالتالي ستكمل منظمة التجارة العالمية بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي مهمة إدارة الاقتصاد العالمي، أي الإشراف على النظام النقدي والمالي والتجاري العالمي، والعمل على دفع الدول نحو الانفتاح والتحرر الاقتصادي.

خامسا: بروز وتنامي ظاهرة العولمة المالية

تميزت نهاية القرن العشرين بميل بارز نحو عولمة الاقتصاد وشموليته، والتي تهدف عمليا إلى توحيد أجزاء الاقتصاد العالمي وإلغاء الحواجز التي تحول دون الحرية الكاملة لتدفق عناصره ومبادلاته وحركة عوامله، سواء كانت سلعا أو رأسمالا، عمالة أو تكنولوجيا⁽³⁾، بمعنى ارتباط كل بلد بشبكة عالمية مالية تجارية وتكنولوجية، بحيث باتت الحياة مستحيلة بمعزل عن هذه الظاهرة التي تقوم بتغيير البيئة الاقتصادية وتوجيهها صوب تحرير التجارة والانفتاح والتحرير المالي والتقدم التكنولوجي.

وجوهر العولمة لا يكمن في مظهرها بقدر ما هو كامن في مضمونها، إذ تمثل العولمة الاقتصادية مشروعا إيديولوجيا لليبرالية الجديدة التي تركز على قوانين السوق والحرية المطلقة في انتقال البضائع والأموال والأشخاص والمعلومات عبر الحدود، دون أية قيود، إلى جانب تعويم أسعار الصرف وإزالة القيود عن النظام المصرفي وإنهاء تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، وتصفية القطاع العام وتبني كل ما هو في مصلحة رأس المال⁽⁴⁾. وتتطوي العولمة الاقتصادية على شقين رئيسيين هما: عولمة الإنتاج^(*)

(1) بوساحة محمد لخضر، العولمة المالية والمصرفية وتداعياتها على المصارف الإسلامية، مجلة المعيار، المركز الجامعي تسمسليت، تسمسليت، العدد (18)، 2017، ص 233.

(2) القرشي حاتم كريم وآخرون، ثلاثية العولمة الاقتصادية (IMF, WB, WTO) وتأثيراتها على واقع الاقتصاد العراقي، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، العراق، العدد (22)، 2016، ص 13.

(3) عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، ط(1)، دار أسامة، الأردن، 2008، ص 197.

(4) هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2010، ص 230.

والعولمة المالية، هذه الأخيرة هي نتيجة لعملية مسار تحرير القواعد التي تتحكم في أداء أسواق المال بشكل يقلل من دور الدولة في السيطرة على العمليات النقدية والمالية⁽¹⁾، وبذلك فهي تمثل الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي⁽²⁾، ولقد أدت مجموعة من العوامل إلى تنامي ظاهرة العولمة المالية نذكر منها:

1- إلغاء اللوائح والنظم المعيقة لعمل الأسواق المالية: كثيرا ما يفهم بالإلغاء الجزئي للوائح والنظم المختلفة المعمول بها وتعديل وتكييف بعضها الآخر لمتطلبات الاقتصاد الرأسمالي العالمي، بأنه عبارة عن تقليص كمي معتبر لها، وهو على الإطلاق فهم غير صحيح، إذ أنه وبصفة عامة وفي كل البلدان الرأسمالية المصنعة والناشئة تم إلغاء بعضها، كالسقوف على أسعار الفائدة والرقابة على الصرف. وفي نفس الوقت تم تعديل بعضها الآخر وإصدار قوانين جديدة استجابة لمتطلبات التحرير المالي وبغية إنجاح ونمو العولمة⁽³⁾.

2- دور الإبداعات المالية: عن الإبداعات المالية التي تزامن ظهورها تقريبا مع ظاهرة تفكيك الطابع التنظيمي للأسواق هي عملية ينتج عنها ظهور تقنيات وطرق مالية، وأدوات وخدمات مالية جديدة وعلى هذا الأساس فإن الإبداعات المالية تنتج نواقل تسمح بحمل التدفقات المالية ونقلها من مكان إلى مكان آخر في السوق الوطنية أو على مستوى مختلف المراكز المالية المنتشرة في العالم⁽⁴⁾، كما أن ظهور المبتكرات المالية وتسارع انتشارها ارتبط بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال (NTIC)⁽⁵⁾.

^(*) **عولمة الإنتاج:** أي أن السلعة لا يتم إنتاجها في مكان واحد أو دولة واحدة، وإنما تنتج منها في دول مختلفة، كما تجمع هذه الأجزاء في دول متعددة.

⁽¹⁾ شكري معمر سعاد، أثر التحرير المالي على النظام المصرفي الجزائري، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (20)، 2016، ص 156.

⁽²⁾ طارق محمد خليل الأعرج، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، ص 18.

⁽³⁾ مجيطة مسعود، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 186.

⁽⁴⁾ لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط(2)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص 285.

⁽⁵⁾ بن نعمون حمادو، بوعشة مبارك، إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية على بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016، ص 591.

3- ظهور فائض نسبي لرؤوس الأموال: ظهرت عالميا مشكلة الفائض المالي العالمي بسبب الفوائض النفطية، والفائض الياباني والألماني إلى حد ما، مما أدى لاختلال موازين مدفوعات الغالبية العظمى من دول العالم، وبالطبع كان لهذا أثر سلبي واضح على مسيرة العولمة المالية، وظهر من ينادي بمصطلح جديد في العولمة المالية وهو التحرير المالي، والذي يهدف إلى إلغاء القيود والضوابط التي تحد من تحركات رؤوس الأموال ... وأمام قوة الدفع باتجاه التحرير المالي، قامت الدول الصناعية والنامية على حد سواء بمحاولات متفاوتة في الشدة متفقة في المبدأ على تحرير قطاعاتها المالية، والتحول إلى الانفتاح المالي ومن ثم إيجاد أسواق خارجية لاستيعاب الفوائض التي لم تستطع الأسواق الوطنية استيعابها، وهذا ما يعزز ويدفع مسيرة عولمة الأسواق المالية من جديد (1).

4- ثورة تكنولوجيات المعلومات والاتصالات: لقد كانت ثورة الاتصالات والمعلومات التي حدثت في أواخر القرن العشرين أهم العوامل الهامة التي ساعدت في انتشار العولمة، حيث ساهمت التكنولوجيا في إيجاد أنماط جديدة من الإنتاج والاستهلاك (2)، كما ساهم أيضا التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات إلى اندماج وتكامل الأسواق على مستوى العالم والتغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة، وانخفاض تكلفة الاتصالات إلى غير ذلك، كل ذلك له أثر كبير في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر وزيادة الروابط بين مختلف الأسواق (3).

5- صعود الرأسمالية المالية: لم يكن للعولمة المالية أن تنمو وتتسارع دون أن يتزامن بتنامي الرأسمالية المالية، والذي تحقق مع انهيار المنظومة الاشتراكية في أوروبا الشرقية وسيطرة الأمم الرأسمالية (4). وبشكل أخص تفرد الولايات المتحدة الأمريكية بتوجيه الأمور على المستوى العالمي ونشر فلسفة السوق كبديل للتخطيط المركزي ولدور الدولة، حيث أصبحت فلسفة المنافسة الحرة والتوزيع الأمثل للموارد لا يتم إلا من خلال قوى الطلب والعرض (5).

(1) العزاوي محمد عبد الوهاب، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية (قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة)، ط(1)، دار إثراء، الأردن، 2010، ص ص 131-133.

(2) طابل مصطفى كمال السيد، الصناعة المصرفية والعولمة الاقتصادية، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2014، ص 138.

(3) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 58.

(4) هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، ط(1)، دار جرير، الأردن، 2006، ص 171.

(5) فؤاد أبو سنيت، التكتلات الاقتصادية في عصر العولمة، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2004، ص 115.

6- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية: مما زاد أيضا وتيرة العولمة المالية حدوث تغييرات كبيرة على صناعة الخدمات المصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محليا ودوليا وخاصة بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث اتجهت المؤسسات المالية إلى أداء خدمات مصرفية لم تكن تؤديها من قبل، كما تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل شركات التأمين، صناديق التقاعد، بالإضافة إلى انتشار عمليات الاندماج بين المؤسسات المالية والتحول إلى ما يعرف بالبنوك الشاملة⁽¹⁾.

المبحث الثاني: أساسيات سياسة التحرير المالي

أصبح التحرير المالي حتمية وواقع معاش على الأنظمة المالية عند معظم الدول مع تزايد التطورات الاقتصادية والمالية على المستوى الدولي، والتي كان لها السبب في توسع هذا المفهوم على نطاق واسع لذلك سنخصص هذا المبحث لعرض مفهوم سياسة التحرير المالي ومختلفة العناصر المتعلقة به، بدءا من تاريخ تنفيذها من قبل الدول وصولا إلى الانتقادات الموجهة إلى هذه السياسة من قبل الباحثين الاقتصاديين، بالإضافة إلى إبراز شروط ومتطلبات نجاح هذه السياسة.

المطلب الأول: التحرير المالي (النشأة - التعريف - الأهداف)

يتحدد مفهوم التحرير المالي بأنه مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل النظام المالي، وذلك بهدف تعزيز دوره بشكل يخدم الاقتصاد بشكل عام. ولقد اتجهت العديد من الدول إلى تنفيذ هذا المفهوم على قطاعها المالية كمحاولة منها للقضاء على مخلفات الكبح المالي.

أولا: السياق التاريخي لمفهوم التحرير المالي

ساهمت التغييرات الاقتصادية العالمية في المجال النقدي والمالي إلى ظهور مفهوم أو سياسة التحرير المالي، خاصة منها انهيار النظام النقدي الدولي بريتن وودز سنة 1971، وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية في الدول المتقدمة⁽²⁾، منها (الدولار الأمريكي، الباون الإنجليزي، الين الياباني والمارك الياباني). وظهرت حاجة ملحة لتحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه في الدول الصناعية حيث بدأت دولة تلو الأخرى بتخفيض هذه القيود أو إلغائها بهدف تمكين البنوك والمؤسسات المالية من

(1) مصطفى يوسف، عولمة الأسواق المعاصرة، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2016، ص 81.

(2) Jean-Pierre Allgret, Paxal le Merrer, *Economie de la mondialisation (opportunités et Facteurs)*, 1^{er} édition, de book, Belgique, 2007, P 101.

التكيف للتغيرات الحاصلة في النظام النقدي الدولي، وخصوصا للتقلبات في أسعار الصرف وصولاً إلى تحقيق الكفاءة في استخدام التدفقات الرأسمالية والادخارات والتي تعتبر الهدف الرئيسي للتحرير المالي⁽¹⁾، كما ساهمت أيضاً أزمة 1974 في تمحور عوامل التجديد التحريري التي تدعم اتجاه التيارات الفكرية المنادية بتحرير القطاع المصرفي، بحيث يترك لظروف السوق التي تستوجب إلغاء القيود التنظيمية المختلفة.

ومع بداية الثمانينات ومع إفلاس الكثير من المشاريع وضعت اقتصاديات الاستدانة البنوك موضع شك نتيجة لتمويل الاقتصاد بواسطة القروض المصرفية، وبالتالي بواسطة خلق النقود هذه الأخيرة تعتبر عاملاً حاسماً في تغذية التضخم ناهيك عن تصاعد المخاطر البنكية، ومن هذا المنطلق ظهرت اتجاهات جديدة لتمويل الاقتصاد تتجه أكثر نحو السوق ومن ثم كان لا بد من القيام بإصلاحات في القطاع المالي والذي تندرج ضمنها سياسة التحرير المالي وذلك ليتماشى مع التوجه نحو اقتصاد السوق والتخلي عن الاقتصاد المخطط⁽²⁾.

إن البداية الحقيقية لعملية التحرير المالي كانت في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وكندا وسويسرا سنة 1971، حيث أصبحت بناءً على ذلك أسعار الصرف تتحدد وفقاً لآليات العرض والطلب أما بريطانيا فقد ألغت ما لديها من قيود على الأسواق المالية سنة 1979، ثم لحقتها اليابان سنة 1980 وباقي أعضاء صندوق النقد الدولي والمجموعة الأوروبية، ولهذا تزامن تحرير التحرير المالي في الدول الصناعية مع ظهور الفوائض المالية وعدم قدرة الأسواق الوطنية على استيعابها، فالتجهد إلى الأسواق الخارجية بحثاً عن ربح أعلى خارج الحدود القومية، خاصة بعد انخفاض معدلات الربح المتولدة من الاستثمار في إطار اتفاقية تحرير الأسواق المحلية، والتي كانت سبباً جوهرياً للدعوة إلى تحرير أسواق المال ورفع القيود على تصدير رؤوس الأموال⁽³⁾.

(1) سعودي عبد الصمد، سعودي بلقاسم، دور مؤشرات الحيلة والحذر الجزئية في الحد من مخاطر الأزمات المصرفية الناتجة عن التحرير المالي -دراسة تطبيقية بالمحاكاة على البنك الوطني الجزائري BNA-، مجلة دفا تر اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (9)، العدد(1)، 2018، ص 2.

(2) مصطفى عبد اللطيف، بن بوزيان محمد، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، ط(1)، مكتبة حسين العضوية، لبنان، 2015، ص 159.

(3) سعدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعام، خميس مليانة، العدد (5)، 2012، ص ص 206، 207.

أما الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والتي نفذت ومازالت في معظمها وذلك بدعم المنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي، هذا بعد أن تبين لحكومات هذه الدول أن سياسة التدخل الحكومي في القطاع المالي على وجه الخصوص لم تؤدي على تحقيق الأهداف المنشودة في خطط التنمية⁽¹⁾، الدول العربية هي الأخرى كان لها موعد مع تطبيق التحرير الاقتصادي، حيث توجهت معظم الدول العربية نحو تحرير أسعار الفائدة تدريجياً منذ عام 1991، وتزامنت هذه الإصلاحات مع تحقيق أسعار فائدة موجبة من خلال رفع مستوى أسعار الفائدة الاسمية المحدد رسمياً في عدد من هذه الدول⁽²⁾. تبع ذلك على الفور تحرير أسعار الفائدة على الودائع، أما تحرير معدلات الإقراض فقد تم بصورة تدريجية حيث تم استخدام معدلات استرشادية للتأثير على تحديد أسعار الفائدة على الأصول المالية الأخرى. فعلى سبيل المثال استخدمت تونس معدلات السوق النقدي كمعدلات استرشادية، بينما استخدم المغرب سعر الفائدة التفضيلي الذي تحدده كلفة الموارد للبنوك مع إضافة هامش للوساطة، أما بالنسبة لليمن فقد استخدم معدل إسنادي، وهو المعدل الممنوح على الودائع الآجلة⁽³⁾. ويمكن القول أن التحرير المالي الذي بدأ في الدول الصناعية الكبرى وامتد فيما بعد إلى الدول النامية، رغم الاختلاف المعروف بين المجموعتين من الدول في أنظمتها المالية وفي درجة تطور أسواقها المالية وحجم التعاملات فيها، فإن الهدف بينهما واحد هو تحسين الأداء الاقتصادي من خلال تعبئة الادخارات ورفع كفاءة استخدامها وتقوية النظام المالي وتطوير الأسواق المالية نحو الأفضل لخدمة الاقتصاد الوطني⁽⁴⁾، كما أنه رغم اختلاف إجراءات التحرير من دولة إلى أخرى والتفاوت في درجة إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي إلا أن التحرير المالي قد سار وفق خطتين أساسيتين: ⁽⁵⁾

(1) المرجع السابق، ص 207.

(2) وصاف عتيقة، آثار تحرير تجارة الخدمات على التجارة الخارجية في الدول العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر (1999-2009)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص 133.

(3) نعمان عبد الله علي غالب، أثر سياسة التحرر المالي على كفاءة القطاع المصرفي في ظل العولمة المالية، أطروحة غير منشورة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2013، ص 54.

(4) العيسى نزار، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح، الأردن، المجلد (21)، العدد (1)، 2007، ص 109.

(5) ضياء مجيد، البورصات (أسواق المال وأدواتها والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص ص 72،

- **تخفيض قيود الأسعار والكميات:** وكانت أهم تدابير التحرير هي تخفيف قيود الصرف في البلدان الصناعية الرئيسية الثلاثة، وسمح هذا التخفيف لرعايا هذه البلدان بالحصول على استثمارات بالعملة الأجنبية، مما زاد إمكانية الاستبدال بين الأصول المحلية والأجنبية.

- **تخفيف القيود على أنواع معينة من النشاط المالي:** حيث تم تخفيض القيود على وصول المقرضين الأجانب إلى الأسواق الوطنية، كذلك تم تخفيف القيود المفروضة على إقامة المؤسسات (مثل الأعمال المصرفية بين الولايات في الولايات المتحدة)، وعلى حوافز الأوراق المالية التي يجوز للمؤسسات المالية خاصة من حيث آجال الاستحقاق وأنواع الصكوك، وسمح للمساهمين في السوق بإصدار صكوك لم يكن مسموحاً بها من قبل، مثل السندات بعسر عائم في ألمانيا، وشهادات الإيداع في فرنسا وألمانيا واليابان والأوراق التجارية في فرنسا وبريطانيا، وخففت اللوائح التي تقيد المنافسة بين البنوك وشركات الأوراق المالية كوسيلة لتشجيع الكفاءة.

وفي سياق متصل، يرجع ظهور مصطلح التحرير المالي إلى بداية السبعينات والثمانينات، حيث تم التطرق إليه من طرف مجموعتين تمثل المجموعة الأولى في الباحثين الاقتصاديين "McKinnon" و"Shaw" عام 1973 من خلال "مدرسة الكبح المالي"، حيث اعتبر هذين الاقتصاديين أن التحرير المالي أداة فعالة وسهلة من أجل تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية، وحظيت هذه النظرية بقبول ودعم كبير من المنظمات الدولية، إضافة إلى قبول الدول النامية لها، أما المجموعة الثانية فكانت من خلال المدرسة التركيبية "L'école Néo-Structuraliste" بقيادة "Taylor" عام 1983، والتي أتت كرد فعل لنظرية "McKinnon" و"Shaw" وأخذت بعين الاعتبار هذه المدرسة على خلاف المجموعة الأولى الدور الهام للأسواق المالية غير الرسمية في تخصيص الموارد المالية⁽¹⁾. ويبين الجدول التالي تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول:

الجدول رقم (1-3): تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول.

البلد	بداية التحرير	البلد	بداية التحرير	البلد	بداية التحرير	البلد	بداية التحرير
الو.م.أ	1982	كوريا	1978	فنزويلا	1991	تونس	1986

(1) سايسي إلياس، الآثار المحتملة لتحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المصرفي الجزائري وفقا للاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013، ص ص 118، 119.

1990	الجزائر	1989	الهند	1978	ماليزيا	1980	كندا
1980	جنوب إفريقيا	1984	فرنسا	1981	الفلبين	1979	اليابان
1980	تركيا	1989	البرازيل	1978	سنغافورة	1981	بريطانيا
1987	غانا	1974	الشيلي	1979	تايوان	1984	ألمانيا
1980	بنغلادش	1987	المغرب	1989	المكسيك	1978	هونغ كونغ
1991	زيمبابوي	1991	مصر	1991	بيرو	1981	إندونيسيا

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- بن شيخ عبد الرحمن، دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي، مجلة المعيار، المركز الجامعي لتيسمسيلت، تيسمسيلت، العدد (18)، 2017، ص 278.

- خالد محمد، هزشي طارق، التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 4، 5 نوفمبر 2019، ص ص 8، 9.

ثانيا: مفهوم التحرير المالي

يعتبر التحرير المالي أحد مكونات وصفة التحرير الاقتصادي، لذا لا بد أن نرجع إلى تعريف التحرير الاقتصادي قبل معرفة ماذا نقصد بالتحرير المالي.

1- تعريف التحرير الاقتصادي: إن التحرير في الفكر الاقتصادي هو نتاج الرأسمالية الاقتصادية والسياسية وتحرر الفرد في الاختبار، مع أدنى حد من تدخل الدولة في القرارات الاقتصادية⁽¹⁾، وسياسة التحرير الاقتصادي هي سياسة اقتصادية تقوم على محاولة إلغاء تدخل الدولة كمثل للمجتمع في النشاط الاقتصادي، وهي تطبيق للنظام الاقتصادي الرأسمالي، المستند إلى الليبرالية كفلسفة ومنهج⁽²⁾، وهذا بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية ورفع مستوى المعيشة لأفراد المجتمع⁽³⁾.

كما يمكن تعريف التحرير الاقتصادي على أنه برنامج إصلاح يهدف إلى تحرير الأنشطة الاقتصادية من القيود وإطلاق السوق حسب قانون العرض والطلب، وإلغاء الرقابة على النقد، تحرير

(1) الغزو حسين أحمد حسين، الاقتصاد الدولي الحديث بين الجدلية النظرية والتطبيق، ط(1)، عالم الكتب، الأردن، 2016، ص 233.

(2) صبري محمد خليل خيرى، سياسة التحرير الاقتصادي: قراءة نقدية إسلامية، 22 فيفري 2016، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://drsabrikhalil.wordpress.com/2016/02/22> - 20/4/2019

15:30

(3) نجا علي عبد الوهاب، مشكلة البطالة وأثر برنامج الإصلاح الاقتصادي عليها، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 194.

أسعار الفائدة والتجارة الخارجية وأسعار السلع والخدمات، تحقيقا للإصلاح الجمركي والضريبي⁽¹⁾، كما تندرج سياسة التحرير الاقتصادي ضمن سياسات برامج التثبيت والتكثيف الهيكلي والتي جاءت نتيجة للتوسع في مفهوم النظرية الاقتصادية من ناحية، ومن ناحية أخرى هي حزمة من السياسات الاقتصادية التي يتبناها كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي⁽²⁾.

وتتم عملية التحرير الاقتصادي بخطوات منتظمة ومرتبطة، تتمثل فيما يلي:⁽³⁾

أ- **الخطوة الأولى: السيطرة المالية:** لابد أن تسبق عملية التحرير الاقتصادي إحكام السيطرة المالية وذلك من خلال تحجيم الانفاق الحكومي وضبطه، وتوفير جهاز ضريبي قادر على تحصيل الضرائب في ظروف اللامركزية.

ب- **الخطوة الثانية: تحرير القطاع المصرفي:** وذلك بجعل أسعار الفائدة إيجابية حسب الأسعار الحقيقية ووضع حدود صارمة من تدفق الائتمان حتى ثبات المستوى العام للأسعار، وكل هذا من أجل تجنب مخاطر التضخم ووصولاً إلى أسعار فائدة فعلية.

ج- **الخطوة الثالثة: تحرير التجارة والاستثمار:** وهذا عن طريق توحيد سعر الصرف لجميع معاملات الحساب الجاري، وإلغاء كل القيود على الاستثمار والتصدير.

2- **تعريف التحرير المالي:** لقد قدمت العديد من التعاريف لظاهرة التحرير المالي نذكر منها:

- التحرير المالي هو جعل القطاع المالي أكثر حرية، وأكثر مطابقة للحرية الاقتصادية، إذ لا يجب على الدولة أن تعيق حرية المنافسة⁽⁴⁾.

- التحرير المالي هو عملية التخلي عن آلة الكبح أو القمع المالي الذي يرتبط في الغالب بتثبيت الحكومة لأسعار الفائدة، وحسب Chmukber و Kaminsky فإن التحرير المالي يتكون من تحرير القيود التنظيمية لحساب رأس المال، والقطاع المالي المحلي وسوق الأوراق المالية⁽¹⁾.

(1) بديسي فهيمة، سرارمة مريم، أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري -إشارة على حالة السوق المالي الجزائري-، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (4)، العدد (8)، 2017، ص 2.

(2) خالد عبد العزيز حسن محمد، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسة التحرير الاقتصادي، مجلة أمارابك، الأكاديمية الأمريكية للعلوم والتكنولوجيا، مصر، المجلد (6)، العدد (17)، 2015، ص 110.

(3) حمو محمد، أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009، ص 78.

(4) Sulaiman Ado Ekiti, Oke Mike, **Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian experience**, International journal of economics and management sciences, JEMS, Vol (1), N°(12), 2012, P 17.

- يتمثل جوهر عملية التحرير المالي في تحرير حساب رأس المال، والمقصود بذلك هو إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، وترتبط عملية التحرير المالي كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي⁽²⁾.

- ويعرف التحرير المالي كذلك على أنه تلك التدابير التي تستهدف تخفيف أو إزالة الرقابة التنظيمية على الهياكل المؤسسية والأدوات وأنشطة الوكلاء في مختلف مكونات القطاع المالي⁽³⁾.

- ارتبط مفهوم التحرير المالي في البداية بتحرير أسعار الفائدة والائتمانات الموجهة، لكن الآن أصبح هذا المفهوم ينطوي على مجموعة واسعة من التدابير الموجهة نحو القضاء على مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي المحلي وتعزيز المنافسة بين البنوك، بالإضافة على إصلاح وتحرير القطاع المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال⁽⁴⁾.

عموماً وإن اختلفت وتعددت التعاريف من مرجع لآخر، إلا أن جميعها ينصب في مفهوم أساسي هو أن التحرير المالي يتمثل في إلغاء أو تخفيف القيود والحوجز المفروضة على القطاع المالي، وذلك من خلال تحرير القطاع المالي المحلي (تحرير أسعار الفائدة، تحرير القروض، تعزيز المنافسة) إلى جانب تحرير القطاع المالي الخارجي متمثلاً في تحرير حساب رأس المال.

ثالثاً: أهداف التحرير المالي

اتجهت العديد من الدول إلى تحرير قطاعها المالي بغية تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها:

- تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق معدلات الاستثمار؛
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمارات؛
- استعمال خدمات مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع انضمام عدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة⁽⁵⁾؛

⁽¹⁾ Fouzi Abderzage, Ballal hasnaoui, **The Impact of financial liberalization on the stability of the system in emerging markets**, Mediterranean journalization of social science, MCSER publishing, Italy, Vol (6), N°(6), 2015, P 23.

⁽²⁾ الخطيب شذا جميل، العولمة المالية ومستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، ط(1)، دار مجدلاوي، الأردن، 2008، ص 31.

⁽³⁾ Juyati Ghosh, **The economic and social effects of Financial liberalization : a primer for developing counties**, Economic social affairs (DESA), New York, Working paper N° 4, 2005, P 2.

⁽⁴⁾ Murat Ucer, **Notes on financial liberalization**, EDI Seminar on macro-economic management: new methods and current policy Issuers, Turkey, 2000, P 12.

⁽⁵⁾ بن بريكة الزهرة، تلي فريدة، التحرير المالي وعدوى الأزمات (أزمة الرهن العقاري)، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (14)، 2017، ص 151.

- رفع فعالية الأسواق المالية وتمكين البنوك الوطنية من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج؛
- جعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات الاقتصادية العالمية⁽¹⁾؛
- دعم الاستثمارات المحلية وتشجيعها في بقية القطاعات الاقتصادية من خلال تأمين رؤوس الأموال عبر مصادرها المختلفة؛
- زيادة عدد الأدوات المالية المتاحة لكل من المدخرين والمستثمرين من خلال توسيع البنية التحتية المالية وتحسين الإطار العام لعملية الوساطة المالية⁽²⁾؛
- تحسين نوعية التسيير وميسورية الخدمات المالية من خلال تحفيز المنافسة البنكية؛
- تطوير السياسات المالية والبنى التحتية والفوقية، وذلك بتكثيف الضغوط بالنسبة للحكومات لتحسين النظم الإشرافية والتنظيمية⁽³⁾؛
- إنهاء التدخل الحكومي في النظم المالية لعدم فعاليته في تخصيص رأس المال، وتحقيق أهداف السياسة النقدية؛
- تحرير التحويلات الخارجية، مثل تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال خاصة مع التغيرات الاقتصادية، مثل تغيرات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف؛
- من أبرز أهداف التحرير المالي هي خلق مؤسسات مالية ومصرفية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية تؤهلها للبقاء دون أي شكل من أشكال الدعم والحماية، فهذه تحق الأرباح عند نشأة البنك وتعظيمها عند توسعه يعد من الأهداف المصاحبة لدور البنك في تحقيق الوساطة المالية، لكن ونتيجة لسياسات الكبح المالي الذي انتهجته الكثير من الدول النامية ، وقعت الكثير من البنوك في حالات خسارة مستمرة

(1) بن عياد ناريمان، العولمة الاقتصادية والمالية وأثرهما على التحرير المصرفي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد(12)، العدد (35)، 2018، ص 73.

(2) الحياي عبد الله فاضل، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العلمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي، مجلة دراسات إقليمية، جامعة الموصل، العراق، المجلد (6)، العدد (18)، 2010، ص 58.

(3) بشار دنون وآخرون، الإصلاح والتحرر المالي في العراق مع الإشارة للتجربة المصرية، مجلة تنمية الراقدين، جامعة الموصل، العراق، العدد (91)، 2008، ص 180.

مما أثر على أداء القطاع المصرفي والمالي برمته، الشيء الذي دفع كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى حث هذه الدول على تطبيق سياسات التحرير المالي كحل للأزمات المصرفية⁽¹⁾؛

- تطوير السياسة النقدية لتحريرها من الضغوط، وكسبها مزيداً من الاستقلالية، ويتضمن هذا إدخال العمل بالأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية⁽²⁾.

المطلب الثاني: جوانب التحرير المالي

تنقسم جوانب التحرير المالي إلى قسمين، أولهما تحرير القطاع المالي الداخلي المتمثل في تحرير القطاع المصرفي، أما الجانب الثاني فيتمثل في تحرير القطاع المالي الخارجي معبرا عنه بتحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال، وفيما يلي تفصيل لذلك.

أولاً: تحرير القطاع المالي الداخلي (التحرير المصرفي)

يرتكز تحرير القطاع المالي الداخلي على ثلاثة نقاط أساسية:

- 1- **تحرير أسعار الفائدة:** وذلك من خلال الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقف على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وتركها تتحدد في السوق بالاتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها للاستثمار عن طريق الملاءمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي⁽³⁾.
- 2- **تحرير القروض:** ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية على حساب قطاعات أخرى، وإلغاء السقف الائتمانية الممنوحة لبعض القطاعات مع خفض نسبة الاحتياطات الإيجابية المرتفعة الممنوحة على البنوك التجارية⁽⁴⁾، بالإضافة إلى الاعتماد على الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي أي استخدام الأدوات الكمية لسياسة النقدية بدلا من الأدوات النوعية (المباشرة) والتي تكون عادة معيقة

(1) صالحي صبرينة، أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحوكمة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، المجلد (5)، العدد (7)، 2012، ص ص 145، 146.

(2) الخياط زهراء صالح، دور التحرير المالي في تعزيز الإبداع المالي (دراسة تحليلية نظرية)، مجلة بحوث مستقبلية، كلية الحداثة الجامعة، العراق، العدد (29)، 2010، ص ص 43.

(3) العقيرب كمال، استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعامة، الجزائر، العدد (6)، 2012، ص ص 203.

(4) بوزيان دليلة، رضا محمد، أثر تحرير المتغيرات المالية الأساسية على النمو الاقتصادي -دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر-، مجلة دراسات، جامعة تليجي عمار، الأغواط، العدد (30)، 2017، ص ص 163.

لاستراتيجية التحرر، إذ يعد استخدام الأدوات النقدية الغير مباشرة جزءا مهما من مجموعة واسعة من الإصلاحات التي تشمل تحرير الاقتصاد بشكل عام وليس فقط تحرير القطاع المالي⁽¹⁾.

3- تفعيل المنافسة البنكية: وذلك من خلال تفعيل قوى المنافسة بين وحدات الجهاز المصرفي مع إزالة القيود على أنشطة المحافظ بالمؤسسات المالية المختلفة، وتوسيع نطاق العمل في أسواق المال، مع السماح لنشاط البنوك الأجنبية وفروعها في إطار قواعد مصرفية مستقرة، ومن خلال تواجدها تجعل البنوك المحلية تستورد أفضل الممارسات لأغراض تحقيق أكبر قدر من المنافسة في القطاع المالي⁽²⁾. في هذا المجال نعرج على نقطة مفادها أن التحرير المالي الذي يؤدي إلى زيادة المنافسة في القطاع المالي من الممكن أن يضعف من قدرة الوسطاء على مواجهة الآثار السلبية للقروض غير المغطاة أو المضمونة بالإضافة للممارسات السيئة في التسيير، فالمنافسة الداخلية تحتم على المصارف العمل على زيادة أرباحها للبقاء وهذا عن طريق زيادة عدد الزبائن بتقديم قروض متنوعة ذات شروط مرنة ومن بينها القروض الغير المضمونة، ولهذا السبب تعرض المصارف نفسها لخطر عدم التسديد، بالإضافة إلى أن المنافسة القوية بين المصارف الكبيرة والصغيرة تستصعب من مهمة هذه الأخيرة في تبني معايير التسيير الجدية والتنظيم والذي يؤدي في نهاية المطاف إلى سحب الودائع ومن ثم الإفلاس⁽³⁾.

ثانيا: تحرير القطاع المالي الخارجي

يعد التحرير المالي الخارجي خطوة مكملة للتحرير المالي الداخلي، ويعبر عن مجموعة الإجراءات أو الإصلاحات التي تسمح برفع القيود والحواجز عن التدفقات الرأسمالية الأجنبية، مما يساهم في زيادة رؤوس الأموال المتجهة للاستثمار مما ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي، ويشمل هذا النوع من التحرير على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، وذلك كمايلي:

1- تحرير الأسواق المالية: أدى التحرير المالي إلى تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية، حيث سمحت التكنولوجيا المتطورة للحسابات باستخدام أساليب جديدة للتغطية

(1) حريري عبد الغني، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20، 21 أكتوبر 2009، ص 3.

(2) بوعلي عبد القادر، عمير فضيلة، علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية -دراسة تحليلية وقياسية لعينة من الدول النامية في الفترة (1980-2013) باستخدام نموذج ثنائي الحدين Logit-، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، العدد (5)، 2016، ص 200.

(3) أبو دراز سفيان، استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية، دروس للنظام المالي الجزائري، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، المجلد (2)، العدد (1)، 2012، ص ص 66، 67.

الأجلة ضد المخاطر⁽¹⁾، ويتم هذا بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة والحد من إجبارية توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد⁽²⁾.

2- تحرير حساب رأس المال: يعتبر تحرير حركة رؤوس الأموال الحلقة النهائية في سلسلة الإصلاحات المالية الكلية، وحساب رأس المال هو ذلك الحساب الذي تسجل فيه كافة حركات رأس المال بشكل استثمارات مباشرة أو أسهم أو سندات أو أية أوراق مالية أخرى، وتشكل هذه الحركات في الوقت الحاضر أهمية كبيرة خاصة بعد انتشار ظاهرة دولية النشاط والتي تقوم بتصدير رؤوس الأموال⁽³⁾. وينطوي هذا الجانب من التحرير على تحرير حساب الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية، كذلك يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال⁽⁴⁾، ومن بين المعاملات التي يشملها تحرير حساب رأس المال نذكر:⁽⁵⁾

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي؛

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتشمل المعاملات على الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات للبيع أو إصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا، غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون؛

- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية؛

(1) بلجبلية سمية، بوراس أحمد، أثر المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي في ظل سياسات التحرير المالي - دراسة قياسية لحالة الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2013)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (5)، العدد (1)، 2018، ص 235.

(2) محلوس زكية، نظرية التحرير المالي - مفاهيم أساسية -، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (7)، 2016، ص 465.

(3) فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، ط(1)، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007، ص 396.

(4) Benallal Belkacem, **Les effets de l'application de la politique de libéralisation économétrique avec la méthode de Co intégration**, Friedrich EBERTSTIFTUNG, Fondation Friedrich Ebert, Bureau d'Alger, 2012, P 4.

(5) سعدي فاطمة الزهراء، الآثار الاقتصادية المالية على الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعامة، خميس مليانة، المجلد (1)، العدد (14)، 2016، ص 255.

- المعاملات الخاصة بالانتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات إلى الداخل أو على التدفقات للخارج؛

- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية؛

- المعاملات المتعلقة بتحركات رأس المال الشخصي، وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات.

لقد لاقت عملية تحرير حساب رأس المال جدلا واسعا في الأدبيات الاقتصادية، سواء من الناحية النظرية أو من الناحية التطبيقية، حيث برز اتجاهين دعاء التحرير ودعاة التحفظ والتقييد، إذ يرى المؤيدون لعملية تحرير أسواق المال العالمية أن هذه العملية ستؤدي إلى التوزيع الأمثل للموارد، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، لهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال لتفادي الوقوع في أزمات اقتصادية⁽¹⁾.

كما قد ينجم عن التدفقات الرأسمالية إلى الداخل مصاعب في تسيير التضخم والتحكم في أسعار الصرف والقدرة على المنافسة في مجال الصادرات وهو ما يعني أن السياسة النقدية ستصبح أكثر صعوبة في إدارتها، وإذا لم تستخدم هذه الأموال بكفاءة فإن الأسواق قد تشكك في قابليتها للاستمرار وفي قدرة البلد المتلقي على خدمة ديونه الخارجية⁽²⁾.

ويشير صندوق النقد الدولي في هذا المجال إلى قضيتين هامتين تتمثل القضية الأولى في أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، بالإضافة إلى تحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحافظ المالية، أما القضية الثانية مفادها أنه لا بد من تقوية القواعد والنظم التحوطية المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين، إذ أن

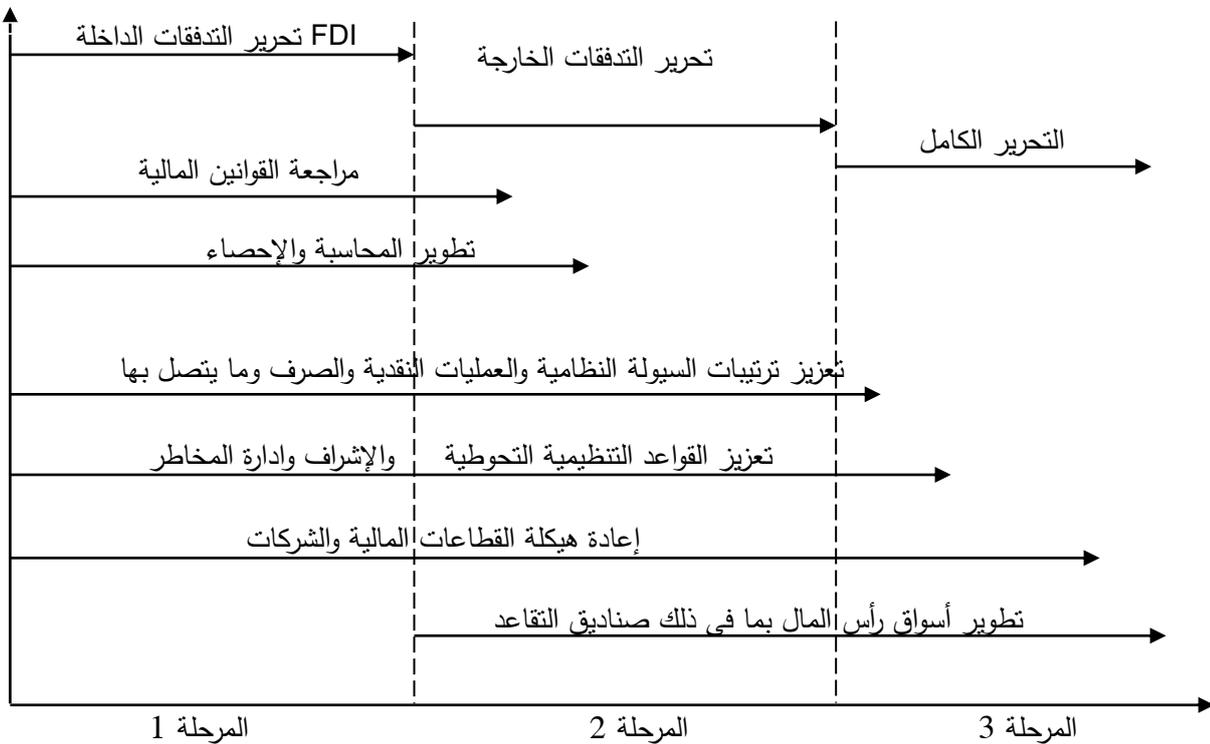
(1) غربي أحمد، صحراوي جميلة، التحرير المالي وأثره في حساب رأس المال -دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (30)، 2014، ص 64.

(2) العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج -دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص 65.

التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني بالضرورة الخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية⁽¹⁾.

ويمكن توضيح التدرج الذي لا بد أن يتبعه تحرير حساب رأس المال حتى تتمكن الدول من الاستفادة من مزاياه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-2): خطوات تحرير حساب رأس المال.



Source: Cluj-Napoca, **Financial liberalization and the impact on financial Market**, Faculty of economics and Business Administrating, Finance Department, university Babes-Boylan, 2012, P 15.

وبناء على ما سبق يمكن تلخيص جوانب التحرير المالي في المعادلة التالي: ⁽¹⁾

⁽¹⁾ بوخاري عبد الرحمن، بن ساحة علي، التحرير المالي وكفاءة الأداء المصرفي في الجزائر، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 22-23 نوفمبر 2011، ص 13.

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

حيث:

LF: التحرير المالي Libéralisation Financière

LSFI: تحرير القطاع المالي الداخلي Libéralisation du Système Financier Interne

LMF: تحرير الأسواق المالية Libéralisation des Marchés Financiers

LCC: تحرير حساب رأس المال Libéralisé du Compte de Capitale

المطلب الثالث: إجراءات التحرير المالي ومؤشرات قياسه

تتطوي عملية تحرير القطاع المالي على مجموعة من الإجراءات أو الإصلاحات التي تبعتها حكومات الدول في إطار تبنيتها لهذا المسار سواء كان ذلك على المستوى المحلي أو الدولي، وبناء على هذه الإجراءات يتم الحكم على درجة التحرير المالي في البلد هل هو جزئي أو كلي، أما بالنسبة لمؤشرات التحرير المالي فيقصد بها مجموعة من المقاييس التي يتم الاستعانة بها لقياس أو معرفة درجة تحرير اقتصاد دولة ما.

أولاً: إجراءات التحرير المالي

تتطلب عملية التحرير المالي القيام بمجموعة من الإجراءات نذكر منها:

- تأهيل النظام المصرفي من خلال إزالة كافة الضوابط الإدارية على سعر الفائدة وتحريره تدريجياً والابتعاد عن الائتمان الموجه؛
- إزالة الأسس والمعايير التي تحدد هيكل أصول البنوك مثل نسبة القروض إلى الودائع، وكذلك متطلبات الحصول على تفويض مسبق لتخصيص الائتمان، والشراء الإلزامي لأدوات الدين، علاوة على إعادة تكوين رأس المال الصافي؛
- إنشاء نظام موحد ومبسط للتأمين على الودائع، إذ أن ذلك يساعد على تقليل تكلفة فشل البنوك بالنسبة للحكومة، وتجنب مشاكل الخطر المعنوي الذي ينشأ عن وجود استعداد لتغطية غير محدودة من جانب المودعين⁽²⁾؛

(1) Saoussen ben Gamra, Clévenot Mickael, **Les effets ambigus de la libéralisation dans les pays en développement croissance économique ou instabilité financière**, working Papers, HAL Documentation : hal-00323334, 2008, P 7.

(2) حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2011، ص 55.

- تخفيف الرقابة على البنوك، وذلك باستخدام الأساليب الكمية غير مباشرة للسياسة النقدية بدلا من الأدوات النوعية المباشرة⁽¹⁾؛
- إعادة هيكلة ميزانيات البنوك، من خلال إزالة الديون الغير قابلة للتسديد بخصوصية جزء من أصول البنوك ومن خلال تشجيع المنافسة في القطاع البنكي؛
- توسيع نطاق الأعمال أمام البنوك والمؤسسات المالية والتوجه إلى الصيرفة الشاملة⁽²⁾؛
- تشجيع البنوك على فتح فروع ومكاتب لها في المناطق المختلفة للبلد لتكون قريبة من عملائها، علاوة على تواجدها على الساحة العالمية من خلال فتح فروع لها في الخارج؛
- الترخيص للبنوك الأجنبية للتواجد على الساحة المحلية، هذا الإجراء سيجعل البنوك المحلية تستورد أفضل الممارسات لغرض تحقيق قدر أكبر من المنافسة في القطاع المالي؛
- التحديث التقني سواء فيما يخص تطوير كفاءة الجهاز الإداري، أو آلية العمل المصرفي في مجال نظام المدفوعات والتسوية والإيداع، واستخدام أحدث التقنيات الحديثة؛
- تشجيع الاندماج بين المؤسسات المالية داخل البلد الواحد وخارجه؛
- تفعيل أسس ومعايير الرقابة والإشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية ويتمشى مع التوجه نحو الانفتاح المالي⁽³⁾؛
- العمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الأسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للتعامل مع السماسرة والوسطاء في السوق المالية، والسماح لشركات الأجنبية بالدخول إلى السوق المالية وفتح المجال لها بإصدار الأوراق المالية المختلفة وذلك لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي؛
- إلغاء الحواجز أمام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق الأمر الذي يعزز تشجيع الشركات المساهمة وإعطائها حرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية؛
- العمل وفق المعايير الدولية في مجال المحاسبة والإفصاح المالي وبشفافية مطلقة في المعلومات⁽⁴⁾؛

(1) رنان مختار، لعمى أحمد، أثر التحرير المالي والتجاري على توزيع الدخل في الدول الناشئة (الأدلة التجريبية في البرازيل)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، المجلد (2)، العدد (7)، 2014، ص 112.

(2) شبيب هدهود مايح، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح (دراسة في أقطار عربية مختارة)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد (2)، العدد (10)، 2008، ص 39.

(3) حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص ص 56، 57.

(4) طارق محمد خليل الأعرج، مرجع سبق ذكره، ص 19.

- تحرير القواعد التي تحكم أنواع الأدوات المالية التي يمكن أن يصدرها ويكتسبها النظام المالي، وبهذا يتحول الدور التقليدي للنظام البنكي بكونه الوسيط الرئيسي في تحمل المخاطر في النظام، من اتجاه قبول المطلوبات الفردية الصغيرة نسبياً وذات آجال استحقاق قصير وعالية السيولة، إلى اتجاه قبول انخفاض الدخل وتشارك مخاطر رأس المال، والاستثمارات الكبيرة الغير سائلة نسبياً والمحفوفة بالمخاطر؛

- مختلف التدابير والتغييرات التي تمس نظام الرقابة على الصرف مثل: التدابير التي تسمح للمعنيين الأجانب بتملك الأصول المالية المحلية إما في شكل ديون أو حقوق، أو العكس أي الإجراءات التي تسمح للمقيمين المحليين بحيازة الأصول المالية الأجنبية، وعادة ما ينظر إلى هذا باعتباره أشد درجات التحرير لأنه يخفف من إمكانية هروب رؤوس الأموال من قبل المقيمين المحليين في فترات الأزمات⁽¹⁾.

ثانياً: مؤشرات قياس التحرير المالي

يتجه البعض إلى تقسيم مؤشرات قياس التحرير المالي إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي: (2)

1- مؤشرات على أساس ما مسموح به من الإصلاحات وبمواعيد محددة رسمياً؛ مثال ذلك المؤشر القائم على أساس تقرير صندوق النقد الدولي بشأن ترتيبات وقيود الصرف، هذا النوع من المؤشرات يمثل مقارنة بين فترة ما قبل وما بعد التحرير، ويعاب على هذا النوع من التغييرات أنها تستغرق وقتاً طويلاً كي تترجم على أرض الواقع، وهذا يفشل إذا كان مصحوباً بعمل غير جيد للأسواق المالية أو تكون الأسواق المالية غير مكتملة، والتغلب على مثل هذا المشكل يكون عن طريق الاعتماد على مؤشرات تحرير سوق الأسهم.

2- مؤشرات استخدام فعلي لتدابير الانفتاح المالي، مثل نسبة حقوق المساهمين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

3- مؤشر التعرف على الفواصل الهيكلية في تدفقات رأس المال.

بشكل عام، من بين المؤشرات المعتمد لقياس درجة التحرير المالي في دولة ما والتي جاءت كنتيجة لتراكمات أبحاث اقتصادية، نذكر:

(1) Jayati Gosh, **The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries**, Department of Economic and Social Affairs, United Nations, New York, DESA Working Paper No 4, 2005, PP 2, 3.

(2) صاحب نعمه العكايشي، دراسة التحرير المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة (1980-2013)، مجلة الكوت، جامعة واسط، العراق، العدد (27)، 2017، ص 7.

4- **حجم الوساطة المالية:** ويسمى بمؤشر عرض النقود، وهو يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد القومي وعليه فهو يظهر حجم القطاع المالي من خلال حجم السوق، وزيادة هذه النسبة عبر الزمن تعني تراكم أسرع لمجموعة متنوعة من الأصول المالية بصفة عامة والودائع الادخارية بصفة خاصة (1).

5- **نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CP/PIB):** أظهرت البحوث الحديثة أن التعبئة الفعالة للمدخرات المحلية والتخصيص الكفاء للموارد يعتمدان على مدى استطاعة القطاع الخاص الحصول على القروض وفقا للنموذج الذي وضعه McKinnon و Shaw، فإن رصيد الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص هو المسؤول في نهاية المطاف على نوعية وتراكم رأس المال وبالتالي النمو الاقتصادي (2).

6- **مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر:** وتظهر أهميته في قياس مدى تحرير حساب رأس المال والحساب المالي، وتستعمل عادة العلاقة (IDE/PIB) والتي هي حاصل قسمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة

إلى الناتج المحلي الإجمالي (3).

7- **مؤشر تحرير الأسواق المالية:** وهو مؤشر يقيس نسبة مجموعة التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي، لقياس درجة كثافة تحرير أسواق رأس المال وقد تم اقتراح هذا المؤشر في دراسة كل من Evans and Hnatkovska (2005) كمؤشر يقيس درجة تكامل الأسواق المالية الدولية (4).

8- **مؤشر Kaopen:** ويقاس هذا المؤشر درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، وكلما كانت قيمة هذا المؤشر مرتفعة كان حساب رأس المال أكثر تحررا ويتم تكوين

(1) تهتان موراد، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي RESA، الجزائر، المجلد (5)، العدد (2)، 2008، ص 4.

(2) سنوسي قويدر، زناخي فوزية، دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب والأردن، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (4)، 2018، ص 147.

(3) أوناسي حسان، رزيق كمال، سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة (2005-2015)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة لونسى علي، البليدة، المجلد (9)، العدد (3)، 2018، ص 218.

(4) Martin D.D. Evans, Viktoria Hnatkovska, **International capital flows, returns and world financial integration**, National Bureau of Economic Research, University of Cambridge, England, Working Paper No 11701, 2005, P P 4,5.

هذا المؤشر من خلال 4 متغيرات وتأخذ هذه المتغيرات إما القيمة 0 في حالة عدم التحرير أو 1 في حالة التحرير حيث أن K_1 متغير يشير إلى تحرير سعر الصرف؛ K_2 متغير يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بالحساب الجاري، K_3 متغير يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بحركة رؤوس الأموال، K_4 متغير يشير إلى تحرير الصادرات⁽¹⁾.

9- مؤشرات مركبة: مثل: دراسة قام بها Olusegun و Akingunol، حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في نيجيريا، تم استخدام المؤشرات التالية للتعبير عن التحرير المالي: معدل الفائدة الحقيقي، إجمالي الودائع، نسبة السيولة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي⁽²⁾.

10- دراسة قام بها Leaven(2001)، لمعرفة درجة التحرير المالي في مجموعة من الدول النامية استخدمت في هذه الدراسة مؤشر مركب من ستة عناصر أساسية في التحرير المالي تتمثل في:⁽³⁾

- إلغاء القيود التنظيمية المتعلقة بأسعار الفائدة؛

- تخفيف أو التقليل من حواجز الدخول للسوق المالي المحلي؛

- التقليل من الاحتياطي الإجمالي المفروض على البنوك؛

- التقليل من الرقابة على الائتمان؛

- الخصخصة؛

- القواعد الاحترازية.

بحيث يأخذ كل عنصر من هذه العناصر قيمة (0، 1)، أم المؤشر الكلي فيأخذ قيمة (0، 6)

والتي تعبر عن مجموع قيم العناصر التي يتضمنها المؤشر.

المبحث الثالث: التحرير المالي بين المؤيدة والمعارضة وشروط نجاحه

لقد حظي مفهوم التحرير المالي باهتمام العديد من الاقتصاديين خاصة مع انتشار تطبيق آليات

السوق بين الدول والتوجه نحو الانفتاح على العالم الخارجي، وقد كان الاقتصاديين Shaw و

McKinnon من الأوائل الذي تناولوا هذا الموضوع وذلك بعد تأكيدهما أن القيود التي كانت مفروضة على

(1) خالد محمد، هزشي طارق، التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 4-5 نوفمبر 2019، ص 10.

(2) Akingunola R.O Phd, Adekunle Olusegun, **The Effect of the liberalisation on economic growth**, International of academic research in economics and Management science, Human Resource Management Academic Research Society, Vol (2), N° (1), 2013, P 8.

(3) Mohamed Jaber Chebbi, **Exist-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents**, Equipe universitaire de recherche institutions coordination organisation (EURISCO), Université Dauphine, France, Working Paper N° 2005-17,2005, P 5.

القطاع المالي في الدول النامية قد خلفت آثار وخيمة على اقتصاديات هذه الدول، لتتوالى بعد ذلك مجموعة من الدراسات منها ما هو مساند ومنها المنتقد...، لذلك سيتم تخصيص هذا المبحث لتناول فرضية التحرير المالي لهذين الباحثين، ثم الانتقال إلى مزايا ومخاطر تطبيق سياسة التحرير المالي، وأخيرا شروط نجاحها.

المطلب الأول: تحليل Shaw و McKinnon للتحرير المالي

كانت الدراسات الأولى التي بينت النتائج السلبية للقيود المفروضة على القطاع المالي على النمو والادخار هي دراسة (1973) Shaw و McKinnon، إذ قام باقتراح نظرية التحرير المالي، حيث تؤكد هذه النظرية بالدرجة الأولى على الدور الهام الذي يلعبه معدل الفائدة في تعبئة المدخرات المحلية وتشجيعه للاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى رفع النمو الاقتصادي إذ أن وجود قيود على أسعار الفائدة سيؤدي إلى زيادة الاستهلاك الحالي فيؤثر ذلك على الادخار سالبا، ويخفض من كمية الاستثمارات ويدفع بالبنوك إلى تمويل المشاريع ذات المردودية المنخفضة فقط⁽¹⁾.

أولا: فرضية (M-S) للتحرير المالي

اعتبر Shaw و McKinnon أن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية هي الحل الوحيد والفعال لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي بها، حيث اعتقد أن القيود على القطاع المالي هي أحد أهم أسباب وراء ضعف الأداء الاقتصادي بهذه الدول، ولقد أطلق McKinnon مصطلح "الاقتصاديات الممزقة" وهي تلك الدول التي يتم فيها تحديد سقف لمعدلات الفائدة، وتخصيص الائتمان لبعض القطاعات على حساب قطاعات أخرى، إضافة إلى وجود علاقة غير مستقلة بين قطاع الشركات والقطاع العائلي، ويرى أن هذه الظروف أدت إلى تخفيض الاستثمار كما ونوعا، والذي بدوره يؤدي إلى عدم كفاءة الاقتصاد⁽²⁾.

من المعلوم لدى الاقتصاديين أن هناك إجماع لمختلف النظريات النقدية على وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، إلا أن Shaw و McKinnon قد عارضا سياسة تخفيض سعر الفائدة

(1) بن بوزيان محمد، بلدغم فتحي، التحرير المالي والبنكي والتنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 29-30 ديسمبر 2004، ص 4.

(2) العقيرب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحديات الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012، ص 147.

عن مستواه التوازني تشجيعا للاستثمار وأطلقا عليها مصطلح الكبح المالي، ففي الوقت الذي شجع فيه كينز - مثلا- سياسة النقود الرخيصة لإحداث الاستثمار وبالتالي تخفيض معدل الفائدة، طلب McKinnon برفع سعر الفائدة من أجل تحسين كفاءة الاستثمارات المنفذة، حيث أن هذا الإجراء سيؤدي إلى خروج المشروع غير الكفاء من السوق، كما يرى McKinnon أن السبب الرئيسي المؤدي إلى بطء تطور الدول النامية إنما يعود إلى نقص رأس المال وضعف الأسواق المالية، وبما أن النقود هي الوسيلة الأساسية لتكوين رأس المال بالدول النامية⁽¹⁾، ولقد انطلق McKinnon في تحليله من فرضية التكامل بين النقود وتراكم رأس المال المادي أي بناء على الانتقادات الموجهة إلى نظرية المحفظة التي تعتبر النقود ورأس المال أصولا بديلة لبعضها البعض، وقد قام بصياغة دالة الطلب على النقود على النحو التالي: ⁽²⁾

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

حيث:

Y : الدخل الحقيقي.

R : العائد الحقيقي على رأس المال والأصول المالية.

$d-P^*$: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع والذي يساوي معدل الفائدة الاسمي على الودائع مطروحا منه معدل التضخم المتوقع P^* .

$\frac{dH}{dy} > 0$: كلما زاد الدخل يزيد الطلب على الأرصدة الحقيقية (الادخار).

$\frac{dH}{dr} > 0$: وجود علاقة عكسية الأرصدة الحقيقية ومعدل العائد على رأس المال والأصول المالية، (r)

أي كلما ارتفع العائد على رأس المال ينخفض الطلب على النقود، لأن الأفراد في هذه الحالة سيفضلون استثمار أموالهم في شكل أسهم أو سندات عوض القيام بإيداعها لدى البنوك، وهذا يدل على أن النقود ورأس المال تعتبر أصولا بديلة ولا وجود لتكاملية بينهما.

$\frac{dH}{d(d-P^*)} > 0$: عندما يترفع العائد الحقيقي على حيازة النقد يزيد الطلب على الأرصدة الحقيقية (الودائع

البنكية).

⁽¹⁾ بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم

الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2004، ص ص 167، 168.

⁽⁴⁾ Baptiste Venet, **Liberalisation financière et développement économique : revue critique de la littérature**, Revue d'économie financière, le monde Éditions, France, N° (29), 1994, PP88, 89.

تجدر الإشارة أن McKinnon بدأ تحليله في إطار اقتصاد مجزأ، وما ترتبط معه من فرضيات وعليه يرى هذا الأخير أن هذه النظرية (نظرية المحفظة) لا يمكن أن تنطبق على اقتصاد متخلف يتميز بضعف قطاعه المالي وعدم تنوع الأدوات والأصول المالي، التي تتيح للمتعامل الاختيار بين قنوات الادخار المتعددة، كما هو الحال في الدول النامية، أي لا تتيح فرصة للمدخر أن يختار في ادخار أمواله في شكل ودائع أو شكل أسهم أو سندات، لذلك قام McKinnon بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود تتوافق مع خصائص الدول النامية انطلاقاً من الفرضيات التالية: (1)

- الوصول إلى التمويل الخارجي غير ممكن، كل الأعوان الاقتصاديين يعتمدون على التمويل الذاتي؛
- ليس هناك الحاجة للتفريق بين المدخرين (العائلات) والمستثمرين؛
- لا توجد وساطة مالية، أي أن البنوك تقتصر وظيفتها على تقديم الفوائد على الودائع فقط، ولا تقوم بعملية منح القروض؛
- الاستثمار غير قابل للتجزئة باعتبار أن حجم المؤسسات الصغيرة؛
- المنتجون الصغار أهم محرك للتنمية الاقتصادية في الدول النامية، ويعتمدون في تمويل استثماراتهم على مواردهم الذاتية؛
- عدم مساهمة الدولة بشكل مباشر في تراكم رأس المال والداخل من الضرائب لا تستعمل إلا في تمويل الاستهلاك الجاري للدولة؛
- لا تحصل الدولة على قروض من البنوك، ويقتصر دورها على تحديد معدلات الفائدة على الودائع وكذلك التحكم في عرض النقود.

وانطلاقاً من هذه الفرضيات كانت الدالة الجديدة للطلب على الأرصدة الحقيقية كما يلي: (2)

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(y, I / y, d - P^*)$$

حيث:

y : الدخل الجاري.

I / y : الاستثمار على الدخل الجاري.

(1) شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006، ص ص 46، 47.

(2) المرجع السابق، ص 47.

* $d - P$: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع.

$\frac{dL}{L} > 0$: الطلب على الأرصدة الحقيقية دالة متزايدة في الاستثمار، وبالتالي وجود تكاملية بين النقود

ورأس المال، أي أن تراكم الادخار يؤدي إلى تراكم رأس المال، وبأخذ فرضية عدم تجزئة الاستثمار فإن النقود تصبح قناة إلزامية لتراكم رأس المال، ويصبح الطلب على الاستثمار دافع جديد في دالة الطلب النقود.

ليكن: \bar{r} العائد المتوسط على رأس المال.

يمكن كتابة دالة الطلب على النقود كما يلي: (1)

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

$$\text{مع: } \frac{dL}{d(d-P)^*} > 0; \frac{dL}{d\bar{r}} > 0; \frac{dL}{d} > 0$$

ومن ثم فإن أي ارتفاع في العائد المتوسط على رأس المال \bar{r} سيؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصدة الحقيقية، ذلك أن القيام بأي مشروع استثماري لا بد أن يسبقه ادخار على شكل أرصدة، وأن المستثمرون يراكمون أرصدتهم في شكل ودائع حتى تصل إلى الأدنى المطلوب للاستثمار، وهذا ما يؤكد تكاملية النقود ورأس المال، كما أنه كلما ارتفع العائد الحقيقي على النقود كلما زاد إقبال المستثمرين على زيادة أرصدتهم الادخارية من أجل الاستثمار.

وفي نفس السياق اعتبر McKinnon أن النقود تمثل قناة لتراكم رأس المال فإنه كلما ارتفع معدل الفائدة يزيد الادخار الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال بسرعة وبنسبة أكبر وبالتالي زيادة الاستثمار، وقد عرفه McKinnon بالمعادلة التالية:

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

$$\frac{dF}{d\bar{r}} > 0; \frac{dF}{d(d - P^*)} > 0$$

وعليه وفقا لنموذج McKinnon فإنه إذا ما رغبت أي دولة نامية في زيادة تراكم الادخار لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد، فإنه ينبغي عليها أن تركز على تشجيع الادخار في شكل ودائع مصرفية وهذا برفع معدل العائد على النقود، ومن ثم فإن الودائع تمثل المحور الرئيسي في هذا النموذج، إذ يرجع انخفاض مستويات الادخار في الدول النامية إلى إجراء تسقيف معدلات الفائدة بأقل من مستواها التوازني

(1) المرجع السابق، ص ص 47، 48.

في السوق، لذلك فقد نادى بضرورة تطبيق سياسة التحرير المالي التي تضمن عائد حقيقي موجب للنقود وتزيد من فعالية الوساطة المالية في تعبئة الادخار، الأمر الذي يساهم في تحسين كفاءة الاستثمار وحجمه وينعكس إيجاباً على التطور والنمو الاقتصادي.

أما Shaw فإن أعماله جاءت لتكملة ومساندة McKinnon، فحسب ما جاء في كتابه "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية 1973" فإن Shaw يرى أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن تتخذ في السوق حسب العرب والطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار، كما أكد Shaw في كتابه أن التطور المالي شرط ضروري لتحقيق مستويات أعلى للنمو الاقتصادي، ويمكن استخلاص الفرضيات المشتركة في النموذجين: (1)

- ضرورة وجود وظيفة ادخارية تستجيب لمعدل الفائدة الحقيقي على الودائع؛
- الاستثمار يستجيب بشكل عكسي لمعدل الفائدة الحقيقي على القروض.

يتجه Shaw في تحليله إلى التأكيد على أهمية رفع أسعار الفائدة لجلب المدخرات المالية وبالتالي التوسع في عملية منح الائتمان، ما يعني أن الوساطة المالية ستعمل على تحفيز عملية الاستثمار والرفع من معدلات النمو الاقتصادي من خلال عملية الإقراض والاقتراض، من جهة أخرى ينفى Shaw في تحليله الفرضية التكاملية التي تنص على التمويل الذاتي ويركز على التمويل عن طريق النظام المالي، بالإضافة إلى ذلك قدم الاقتصادي Shaw تحليله في ظل الاقتصاديات المتقدمة التي تتميز بأنظمة مالية متطورة، خلاف لـ McKinnon الذي قام بالتحليل في ظل اقتصاديات الدول النامية وبالتالي صيغة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية تأخذ الشكل التالي: (2)

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = f(y, R_{opp}, R_{money}, T); f_y > 0, f_{R_{opp}} < 0, f_{R_{money}} > 0, f_t > 0$$

(1) طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسين بن بوعلي، الشلف، 2013، ص 34.

(2) مجاهد كنزة، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analyses، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص 69.

$\left(\frac{M}{P}\right)^d$: الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

R_{money} : سعر الفائدة الحقيقي على الودائع.

T : التطور التكنولوجي والتي تم افتراضها أن لها تأثير إيجابي على الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

R_{opp} : تكلفة فرصة الاحتفاظ بالنقود والتي يفترض أن تكون علاقتها عكسية مع عامل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية. وعلى الرغم من أن تحليل McKinnon و Shaw يرتكزان على الدور الذي يمكن أن يلعبه التحرير المالي في رفع وتيرة النمو الاقتصادي إلا أن هناك بعض الاختلافات تبرز في الجدول الموالي:

الجدول رقم (1-4): مقارنة بين تحليل Shaw و McKinnon (1973) للتحرير المالي.

عنصر المقارنة	تحليل McKinnon (1973)	تحليل Shaw(1973)
طبيعة الاقتصاد	اقتصاد مجزأ أين كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي دون ضرورة التفريق بين المدخرين والمستثمرين (نقود خارجية) بدون الحاجة إلى طلب قروض.	يفترض Shaw نموذجا يكون التطور المالي فيه محقق مسبقا أين يحفز ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع الأعوان الاقتصاديين على زيادة ادخاراتهم وهو ما يؤدي إلى توسع الطاقة الائتمانية للجهاز المصرفي.
الوساطة المالية	عدم وجود نشاط للوساطة المالية في الاقتصاد يقتصر دور البنوك على تلقي الودائع ومنح الفوائد عليها. وهذا من مميزات الدول النامية فالاستثمارات تحتاج إلى تراكم مسبق للموارد المالية الخاصة.	تلعب الوساطة المالية (نقود داخلية) دورا مهما، أي إمكانية الاقتراض لتمويل المشاريع الاقتصادية، ف Shaw يعترف بوجود التمويل الذاتي لكن إلى جانب النشاط الائتماني للبنوك.
وظيفة النقود	يرى McKinnon أن النقود تعتبر بديل مثالي عن رأس المال.	أما Shaw فلا يعتبر النقود ثروة، وإنما وسيلة للدفع ووسيط للتعامل بين القطاعات المنتجة.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

– Jude C.Eggoh, **Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**, Thèse d' doctorat en science économique, Université D'ORLEANS, France, 2009, P24-27.

ثانياً: الأعمال المساندة لتحليل Shaw و McKinnon

لقد لقي تحليل Shaw و McKinnon السابق العرض أعلاه المتعلق بسياسة التحرير المالي، مساندة وتأييد من طرف العديد من الاقتصاديين وخاصة من طرف أنصار مدرسة ستانفورد (Stanford School) حيث أبدوا مساندة للنتيجة التي توصل إليها هذا التحليل، وقاموا بإعداد مجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية التي ساهمت في النتيجة المتوصل إليها والتي س ومفادها أن سياسة التحرير المالي تؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي، ومن أمثلة هؤلاء الاقتصاديين: (1976) Kapur ، Galbis ، (1977) ، (1979) Marthies ، (1989) Gelb ، (1992) Roubin and Sala Martin⁽¹⁾. فيما يلي استعراض لبعض هذه الدراسات:

1- دراسة (1976) Kapur: يعد Kapur من الاقتصاديين الأوائل الذين حاولوا تدعيم تحليل (M-S) وذلك من خلال دمج في نموذج ديناميكي، وتوصل من خلال دراسته أنه يستحسن زيادة معدل الفائدة الاسمي على الودائع، بدلاً من الحد من معدل نمو الكتلة النقدية، حيث أن هذا الأمر سيسمح بتحقيق هدفين في آن واحد، أولاً خفض معدلات التضخم نتيجة انخفاض الطلب على النقود، ثانياً سيؤدي رفع أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع إلى تحفيز الأفراد لزيادة مدخراتهم⁽²⁾.

2- دراسة (1977) Galbis: انطلق Galbis في دراسته لأثر معدل الفائدة على معدل النمو الاقتصادي من تقسيم الاقتصاد إلى قطاعين: قطاع تقليدي عائد رأس المال فيه ثابت وضعيف، وقطاع حديث عائد رأس المال أيضاً ثابت فيه ولكن مرتفع، بالإضافة إلى أن القطاع الأول يعتمد في تمويل استثماراته

على التمويل الذاتي أي لا وجود لقروض بنكية، في حين يقوم الثاني بتمويلها من خلال المدخرات والقروض البنكية، ويرى Galbis من خلال هذا النموذج أن الزيادة في المعدلات الحقيقية المقدمة على

⁽¹⁾ بن علال بلقاسم، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي المصرفي الجزائري (1990-2011)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (2)، 2014، ص 280.

⁽¹⁾ Ben Hassena Amel, *L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire*, Mémoire de maîtrise en Hautes Etudes Commerciales, Université de Sfax, Tunis, 2005, P 27.

⁽²⁾ Basant K.Kapur, *Alternative stabilization Policies For Less-Developed Economies*, Journal of Political Economy, University of Chicago Press, États-Unis, Vol(84), N°(4), 1976, P 777.

الودائع نتيجة عملية التحرير المالي ستؤدي إلى زيادة حجم المدخرات التي يقوم بها القطاع التقليدي مما يزيد من حجم الائتمان المتاح للقطاع الحديث⁽¹⁾.

3- دراسة (1976) Vogel and Buser: أعادا عرض فرضية النقود / رأس المال لـ McKinnon وإدماجها في نموذج تحليل على أساس العائد / المخاطرة، كما قام الاقنصاديين بإضافة عنصر ثالث يتمثل في المخزونات من السلع النهائية والسلع النصف نهائية باعتبارها أصول مؤمنة ضد التضخم، وفي حين اعتبر (M-S) أن الكبح المالي هو كبح للعائد الحقيقي للنقود (الفرق بين الاسمي للودائع والتضخم)، فإن Vogel and Buser ركزا على الكبح المالي من حيث الزيادة في المخاطر المتعلقة بهذا العائد، من هذه الفكرة يمكن للتحرير المالي أن يأخذ شكلين:

- الزيادة في العوائد الحقيقية للنقود (كوريا الجنوبية)؛

- الاستقرار في مستوى العوائد الحقيقية، أي انخفاض في المخاطر المتعلقة بحيازة النقود.

4- دراسة (1979) Mathieson: قام Mathieson ببناء نموذج في ظل اقتصاد مفتوح، من خلال الأخذ بعين الاعتبار التغييرات الممكنة في سعر الصرف الحقيقي نتيجة التحرير المالي، حيث أن ارتفاع الفائدة الحقيقية سيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال من الخارج، والتي تعتبر ناتجا أساسيا عن سلوك المؤسسات المحلية، إذ أن تحرير معدلات الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة القروض مما يدفع بالمؤسسات المحلية للبحث عن قروض غير مكلفة من الخارج، وهذا سيساهم بدوره في دخول رؤوس أموال ضخمة بمعدلات تولد وتغذي الضغوط التضخمية، وفي حالة نظام سعر الصرف الثابت والفائض في ميزان المدفوعات (الناتج عن تدفقات رؤوس الأموال)، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي ارتفاع معدل التضخم، الذي ينعكس بدوره على أسعار الفائدة الحقيقية، أي الوصول إلى مستوى جديد من أسعار الفائدة الاسمية، ولتجنب المشكلة نادى Mathieson بتخفيض قيمة العملية لمسايرة التحرير المالي.

5- دراسة X-Sala -I-Martin et N-Roubini: يهدف نموذجهم إلى دراسة عواقب الاختلالات الخارجية في الأسواق المالية، من خلال تطبيق سياسة الكبح المالي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، ويتركز هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- التطور المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي في المدى الطويل من خلال زيادة الإنتاجية الحديثة للاستثمار؛

- ترى الحكومة أن الكبح المالي يعد وسيلة هامة للحصول على موارد منخفضة التكلفة لتمويل عجز الميزانية، إذن يمكن يكون لها مصلحة في عدم تطور القطاع المالي (1).

ثالثاً: الانتقادات الموجهة لتحليل Shaw و McKinnon

بعد استعراض مجموعة من الدراسات المؤيدة لتحليل (M-S) والتي تعدت واختلفت كل حسب وجهة نظره في التحليل وعلى الفرضيات التي ارتكز عليها في دراسته، إلا أنه في مجملها تؤكد وتؤيد الدور الإيجابي الذي تلعبه سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي، في المقابل تم توجيه مجموعة من الانتقادات لنموذج (M-S) خاصة من أنصار مدرسة الهيكلين والكينزيين الجدد، وتظهر الانتقادات التي وجهت لهذا التحليل في النقاط التالية:

1- انتقاد فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدل الفائدة: خلافا لما توصلت إليه نظرية التحرير المالي (M-S) فإن الباحثين Dutt و Burkett توصلا إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب الفعال وبالتالي وقوع الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع يؤدي إلى: (2)

- ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع يؤدي إلى زيادة الموارد المالية المتاحة القابلة للإقراض وبالتالي ارتفاع معدل الاستثمار؛

- من جهة أخرى يؤدي ارتفاع معدل الفائدة على الودائع إلى زيادة مردودية هذه الأخيرة، مما يدفع الأعوان الاقتصاديين على زيادة مدخراتهم على حساب استهلاكهم، ومن ثم انخفاض الطلب الكلي، وهذا ما يؤدي إلى تراجع الإنتاج، وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادي. إن تحليل Dutt و Burkett لا يتعارض مع تحليل (M-S) حول أهمية تحرير معدل الفائدة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، من خلال الزيادة في الادخار والاستثمار، لكنه بالمقابل يؤكد على إمكانية وجود آثار سلبية لهذه السياسة على الطلب الفعال وبالتالي سلبا على النمو الاقتصادي.

(2) Baptiste Venet, Op.cit., PP 92,93.

(2) بوسالم أبو بكر، لمزاودة رياض، آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية -الإشارة لحالة الجزائر، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (16)، 2016، ص ص 161، 162.

2- عدم الأخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية (مشكلة عدم تماثل المعلومات): اعتبر (M-S) والمؤيدون لهما أن تحديد معدلات فائدة حقيقية منخفضة هو السبب الوحيد الذي يقيد عملية منح الائتمان من طرف البنوك، إلا أنه وبظهور أعمال Joseph Stiglitz و Andrew Weiss (1981) تبين عن إمكانية تواجد تقييد للائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة، وذلك كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية واتسامها بعدم تماثل المعلومات⁽¹⁾، والمقصود بها أن المعلومات المتوفرة لدى الطرف المقرض تختلف عن المعلومات المتوفرة لدى الطرف المقترض، الأمر الذي يؤدي إلى الاختيار السيئ، كما أن أسعار الفائدة العالية تستقطب المقترضين المضطربين، ولذلك فإن أسعار الفائدة الأكثر اعتدالا قد تسمح بتحسين متوسط جودة طلبات الاقتراض⁽²⁾، ويرى Stiglitz و Weiss أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الذي يدفعه المقرض للبنك نتيجة التحرير المالي، كلما كانت استثماراته أكثر خطورة وزاد معه احتمال توقفه

عن السداد، وبالتالي ارتفاع مخاطر عدم السداد (التحصيل) بالنسبة للبنك، وتخفض أرباحه المتوقعة⁽³⁾.

3- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي في التحليل: يرى أنصار التحرير المالي، أنه في حالة تحديد سقف لمعدل الفائدة على الودائع سيقلل من حجم المدخرات لدى البنوك مما يجعل عرض القروض محدودة في ظل الوساطة الرسمية، لذلك في هذه الحالة يتجه الأعوان الاقتصاديين للحصول على التمويل اللازم لبقية مشاريعهم التي لم تستطع الوساطة الرسمية تغطيتها أي الاتجاه من الوساطة الرسمية إلى الوساطة غير الرسمية، ويفسر الطلب في السوق غير رسمي بالفرق بين الطلب الكلي على القروض والعرض الموجود في السوق الرسمي، لذلك يؤكد أصحاب التحرير المالي على ضرورة رفع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع لتجنب هذه الحالة ذلك أن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع يؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل العائلات مقابل انخفاض قروضهم للقطاع غير الرسمي، أي حسب رأيهم فإن التحرير المالي سيؤدي إلى تخفيض نشاط الوساطة غير الرسمية حتى القضاء عليها نهائيا وأنه يزيد

(1) محلوس زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسبير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسبير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 6.

(2) هبة السيد، تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي - دراسة دولية مقارنة بالتركيز على الاقتصاد المصري، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسبير، جامعة الزقازيق، مصر، 2017، ص 93.

(3) محلوس زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 7.

من أهمية ونشاط الوساطة البنكية في تمويل الاقتصاد وتعبئة المدخرات⁽¹⁾. إلا أن هذا التحليل انتقد بشدة من قبل الهيكلين الجدد، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية نتيجة سياسات التحرير المالي من شأنه أن ينشط الوساطة غير الرسمية، وذلك نتيجة للقيود المفروضة عليها والتي منها:⁽²⁾

- متطلبات الاحتياطي الإجباري (P) في ظل الوساطة البنكية، هذا المعدل لا تخضع له الوساطة غير الرسمية أي أنها تقوم بوساطة تامة، على خلاف الوساطة الرسمية التي تقوم بوساطة جزئية حيث أن وحدة واحدة من الموارد المالية (وديعة) لا تمكن إلا منح (1-P) وحدة من القرض؛
- انخفاض تكاليف التشغيل في ظل الوساطة غير الرسمية، مثل غياب التكاليف المكتبية العالية، إضافة إلى انخفاض المنافسة غير السعرية ذلك أن أسعار الفائدة تكون محددة بقوى السوق.

بناء على ما سبق يمكن القول أن نموذج (M-S) أهمل دور الوساطة غير الرسمية وركز فقط على حالة ارتفاع أسعار الفائدة سيؤدي إلى زيادة الودائع، في حين تم إهمال نقطة أن الوساطة البنكية تقوم بوساطة جزئية مما يؤثر سلباً على الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي، كذلك فكرة القضاء على الوساطة غير الرسمية في هذا النموذج تبقى محدودة في الدول النامية، كونها تتميز بضعف وعدم كفاءة قطاعها المالي في تعبئة المدخرات، مما يجعل الوساطة غير رسمية منافسة لها أو بديلاً لها.

(1) بوسالم أبو بكر، مزودة رياض، مرجع سبق ذكره، ص ص 162، 163.

(2) المرجع السابق، ص ص 163، 164.

المطلب الثاني: مزايا ومخاطر سياسة التحرير المالي

تحقق عملية تحرير القطاع المالي مجموعة من الفوائد والمزايا للدول التي تنتهجها، لكن في الوجه الآخر تتطوي على العديد من المخاطر التي تعتبر بمثابة تكاليف لتطبيق هذه العملية.

أولاً: مزايا التحرير المالي

يؤدي تطبيق سياسة التحرير المالي إلى تحقيق مجموعة من المزايا منها:

- 1- يمكن التحرير المالي الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من أموال لسد الفجوات في الموارد المحلية، أي قصور المدخرات عن تمويل الاستثمارات المحلية مما سيؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي؛
- 2- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات الحافظة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية⁽¹⁾؛
- 3- إن تحرير وتحديث النظام المصرفي والمالي وفقا للنمو العالمي والذي يصاحبه خلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص يمكن أن يسهم في الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال على الخارج⁽²⁾.
- 4- يسمح التحرير المالي للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال والتي هي في الغالب الدول الصناعية الكبرى بخلق فرص استثمارية واسعة أكثر ربحية ضد كثير من المخاطر، من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية والتحكيم بين الأسواق المختلفة⁽³⁾؛
- 5- إمكانية خفض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات المختلفة بمشاركة رأس المال الأجنبي، ومن ثم زيادة قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات الدولية⁽⁴⁾؛
- 6- يعتبر تدفق رؤوس الأموال نحو الدول النامية بمثابة فرصة لعلاج المشاكل والصعوبات الاقتصادية التي تعاني منها الدول خلال نقل التكنولوجيا وزيادة الإنتاج وتحسين نوعيته، ورفع المستوى المعيشي للأفراد. لكن بشرط أن يتم توجيه هذه الاستثمارات بالشكل المناسب لظروف الدول النامية⁽⁵⁾؛
- 7- سيساهم التحرير المالي في زيادة كفاءة وفعالية الأسواق المالية المحلية، إذ أن افتتاح الأسواق المالية على بعضها البعض يجعل الخدمات المالية فيها خاضعة لقوانين العرض والطلب، مما يتطلب معه الاعتماد على الوسائل والنظم المعاصرة لدعم وتطوير هذه الخدمات من خلال الاعتماد على التقنيات والوسائل الحديثة، ومن ثم الوصول إلى أحسن مستوى من أداء هذه الخدمات عالمياً⁽⁶⁾؛

(1) سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية الدولية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، ط(1)، دار الفرق، سوريا، 2005، ص 68.

(2) عبير محمد علي عبد الخالق، العولمة وآثارها على الطلب الاستهلاكي في الدول النامية مع الإشارة إلى وجهة النظر الإسلامية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007، ص 53.

(3) صفوت قابل محمد، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 147.

(4) الحامد نور الدين، آثار العولمة على اقتصاديات الدول النامية، ط(1)، دار مجدلاوي، الأردن، 2014، ص 31.

(5) عدون ناصر دادي، شنوف شعيب، الحركية الاقتصادية في الدول النامية بين عالمية مالك بن نبي والعولمة الغربية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2003، ص 100.

(6) الصرن رعد حسن، عولمة جودة الخدمة المصرفية، مؤسسة الوراق، الأردن، 2007، ص 169، 170.

8- يساهم التحرير المالي في تنويع مصادر أموال البنوك ومجالات توظيفها واستخدامها، وذلك بفتح
9- مجالات الأنشطة المصرفية، كما يصاحب موجه التحرير المصرفي إعادة النظر في الإشرافية
كمقررات بازل (1)؛

10- إن عملية تحرير القطاع المالي ستعني الوصول إلى مرحلة لا مركزية العمل الإداري في هذا
القطاع، وما يصاحب ذلك من مزايا اقتصادية للدولة، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى الحفاظ
على استقرار السوق المالي في الدولة والقضاء على تقلبات الأسواق، من خلال عمل تلك المؤسسات
في الحفاظ على الحد الأدنى من معدل النمو المالي في الدولة، إن لم تعمل على زيادته؛

11- تحرير القطاع المالي يؤدي إلى الرقي بالسياسات الاقتصادية والتشريعية للدولة نحو التحرير
التجاري الشامل (2)؛

12- يؤدي تحرير وإصلاح القطاع المصرفي إلى اقتصاديات أكثر مرونة وقدرة على مجابهة الصدمات
والاضطرابات والمخاطر الاقتصادية، فعلى سبيل المثال تؤدي انخفاض أسعار النفط في اقتصاد يعتمد
بشكل رئيسي على عائدات هذا المورد إلى تدهور الميزان التجاري وميزان المدفوعات وإلى ارتفاع عجز
الموازنة العامة، وتستجيب الحكومات لهذا الوضع بتقليص المشاريع الاستثمارية، ما ينجم عنه تراجع في
معدل النمو الاقتصادي، من جهة أخرى فإن وجود جهاز مصرفي متطور مع إمكانية الوصول إلى
الأسواق المالية الدولية أمر يخفف من آثار انخفاض أسعار النفط (3).

ثانيا: مخاطر التحرير المالي

من بين المخاطر التي تتجم عن تطبيق سياسة التحرير المالي نجد:

1- إضعاف تحكم الدولة في مجال السياسة النقدية والمالية: إذا تم التحرير المالي بشكل كامل وتزايدت
درجة اندماج وتكامل الأسواق المالية المحلية مع نظيرتها الخارجية، فإنه من المرجح أن تفقد الدولة
سيادتها الوطنية في مجال السياسة النقدية والمالية، هذا يعني أن أسعار الفائدة تتحدد خارج نطاق أو
سيطرة السلطات النقدية، وخاصة قصيرة الأجل التي ترتبط بأسعار الفائدة الأجنبية، وكذلك أسعار

(1) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 37.

(2) فياض محمد إبراهيم محمود، تحرير تجارة الخدمات المالية في اتفاقية منظمة التجارة العالمية وواقع قطاع الخدمات
المالية في فلسطين، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،
جامعة بيرزيت، فلسطين، 2005 ص ص 15، 16.

(3) عزاوي عمر، سايح بوزيد، إصلاح القطاع المصرفي في الجزائر عاملا للتحديث والنمو الاقتصادي، المؤتمر الدولي
حول النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 11-12 مارس 2008، ص 7.

الصرف التي تتحدد نتيجة دخول وخروج رؤوس الأموال إلى تلك الدولة (1).

ويظهر تأثير التحرير المالي على السياسة المالية في الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بالاعتبارات الضريبية، تلجأ الشركات والمستثمرين الكبار في الدول الصناعية للخروج باستثماراتهم لدول تكون فيها معدلات الضرائب ضعيفة، كما أنه مع تزايد خروج رؤوس الأموال خارج الحدود الوطنية بسبب الضرائب ستزداد معدلات البطالة في دول نزوح رأس المال، ولمقابلة ذلك ستضطر الحكومات لخفض معدلات الضرائب على الشركات مما سيؤدي لانخفاض الإيرادات الضريبية وزيادة عجز الموازنة العامة، وقد تكون الدولة مجبرة عندئذ عن التراجع عن بعض البرامج الاجتماعية (2).

2- تزايد التعرض للأزمات المالية: إن التحرير المالي على عكس ما تؤمن به نظريات التحرير يمكن أن يؤدي إلى حدوث أزمات مالية أو انتشار عدوى هذه الأزمات من دولة إلى أخرى، فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، أيضا يعني التحرير المالي دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية سيما في أنشطة ائتمانية غير مهياة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر. ومن جهة أخرى سيؤدي التحرير المالي إلى زيادة عدوى الأزمات المالية بين الأسواق، فالأزمة المالية لسنة 2008 كان من المرجح ألا تكون ذات انتشار عالمي واسع في ظل غياب الانفتاح والعولمة المالية (3).

ومن أمثلة أن سياسة التحرير المالي يمكن أن تؤدي إلى أزمات على مستوى الاقتصاد هو ما حدث في دول جنوب شرق آسيا، فلقد اتجهت هذه الدول إلى تبني هذه السياسة بدون توفير الشروط اللازمة لنجاحها، إذ تميز القطاع المالي لهذه الدول في تلك الفترة بالضعف والهشاشة وغياب الرقابة، بالمقابل اتبعت هذه الدول سياسة سعر الصرف الثابت مع تحرير حركة رؤوس الأموال، وهكذا أصبحت قيمة العملة أدنى مما يمكن أن تكون في حالة نظام الصرف العائم ما زاد من حدة المضاربة عليها، إضافة إلى اعتمادها بشكل كبير على التدفقات الأجنبية قصيرة الأجل من أجل تمويل استثماراتها كبيرة

(1) بويلوطه بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2008)، مذكرة ماجستير منشورة في

العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص 75.

(2) بدروني عيسى، تحديات وأبعاد التحرير المالي على الدول بين النعمة والنقمة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، المجلد (3)، العدد (5)، 2018، ص 168.

(3) وصاف عتيقة، دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية)، مجلة أبحاث اقتصادية

وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (14)، 2013، ص 5-8.

الحجم بدل اعتمادها على المدخرات المحلية مما خلف آثار وخيمة على اقتصاديات هذه الدول (1).

3- التحرير المالي وظاهرة غسل الأموال: تتمثل ظاهرة غسل الأموال في تلك العملية التي يتم بمقتضاها ضخ الأرباح المتولدة عن العمليات ذات النشاط الإجرامي، والأنشطة غير المشروعة، بشكل مشروع داخل النظام المالي العالمي، بحيث يصبح من الصعب التعرف على المصادر الأصلية لهذه الأموال، ومن ثم يمكن إنفاقها واستثمارها في أغراض مشروعة (2)، ولقد تنامت آثار سلبية كبيرة على الاقتصاد بسبب هذه الظاهرة، حيث يتجه أصحاب غسل الأموال إلى تبييض أموالهم في البلدان النامية التي مازالت وسائل الرقابة فيها ضعيفة والقوانين والتشريعات المتعلقة بحركة رؤوس الأموال يمكن اختراقها بسهولة، مما يؤدي إلى وجود مؤشرات اقتصادية مزلزلة، كما أن انتقال هذه الأموال في ظل موجة العولمة من اقتصاد لآخر يمكن أن يؤدي على عدم الاستقرار الاقتصادي على المستوى الدولي (3).

4- مشاكل هروب الأموال الوطنية للخارج: إن من الآثار السلبية لتحرير الأسواق المالية النامية هو تدويل مدخراتها، حيث أصبحت هذه المدخرات تفضل الاستثمار خارج حدودها الوطنية، وبالرغم من أن ظاهرة هروب رؤوس الأموال للخارج تعتبر ظاهرة قديمة في الدول النامية، إلا أن إجراءات التحرير المالي التي انتشرت في هذه الدول، قد أعطى لعمليات الهروب هذه مشروعية وحرية، مما أدى بالضرورة إلى استفحال هذه الظاهرة واستفحال آثارها السلبية سواء على ميزان المدفوعات و/ أو قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي والاستثمار وخدمة الدين الخارجي، وصافي تدفق رؤوس الأموال (4).

المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي

تتطوي سياسة التحرير المالي على جوانب متعددة وآثار مختلفة منها الإيجابي ومنها السلبي، إلا أنه عموماً لا بد من توافر مجموعة من الشروط الضرورية لنجاح هذه السياسة وحتى تتمكن الحكومة من الاستفادة من مزاياها والتقليل من المخاطر المصاحبة لها، وكذلك تحقيق الأهداف المرجوة منها، ولقد

(1) زيتوني عمار، تافساست خديجة، إجراءات الدول الآسيوية للخروج من الأزمة في ظل تبني سياسة التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (12)، 2017، ص 227.

(2) عبد المطلب عبد الحميد، الاقتصاد الخفي وغسل الأموال والفساد العلاقة الجهنمية، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 138.

(3) العامري محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الدولية، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2013، ص 646.

(4) النجار أحمد منير، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، المؤتمر العلمي الرابع حول الريادة الإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 15، 16 مارس 2015، ص 28.

أشار (Fry 1997) عند الحديث عن متطلبات نجاح سياسة التحرير المالي إلى 5 عناصر قبلية لابد من توفرها قبل الشروع في إلغاء القيود على متغيرات القطاع المالي، وهي: (1)

- استقرار المستوى العام للأسعار؛
 - عجز ميزاني مقبول لتجنب الضغوط التضخمية؛
 - اتجاه سلوك البنوك التجارية لتعظيم ربحيتها من خلال المنافسة؛
 - نظام ضريبي لا يفرض تدابير تمييزية على أنشطة الوساطة المالية؛
 - توفير نظام رقابي ملائم لعمل البنوك التجارية.
- وبصورة عامة، تتلخص الشروط الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي في النقاط التالية:

أولاً: استقرار الاقتصاد الكلي

يعد استقرار الاقتصاد الكلي شرطاً مهماً لقيام قطاع مالي قوي، حيث أن البيئة الاقتصادية السليمة سوف تساهم في تطوير القطاع المالي وزيادة دوره في الاقتصاد أي زيادة كفاءته في تعبئة الادخار وتقديم التمويل⁽²⁾، ومن أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي الكلي هو وجود معدل تضخم منخفض، لأن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة وارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي خسارة كبيرة في الاقتصاد، مما يعرقل النمو الاقتصادي، ومن أجل تحقيق هذا الاستقرار لا بد من اتخاذ عدة إصلاحات وقائية وعلاجية تسمح بالتنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي⁽³⁾، وذلك من خلال إتباع سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار لتحقيق بذلك معدلات فائدة حقيقية موجبة، بالإضافة على إتباع سياسة مالية تهدف إلى سد وتقليل العجز الموازي، على اعتبار أن هذا الأخير يعد من أهم مصادر التضخم في الدول النامية، حيث يساهم عجز الموازنة في زيادة معدلات التضخم عن طريق تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي، كما أن بعض الحكومات تقوم بتمويل هذا العجز من خلال اللجوء إلى

(1) Soumia Zenasmi, **Les effets de l'intégration financier sur la croissance des économies de Maghreb dans un contexte de globalisation et de Crises**, Thèse d'doctorat en science économique, Université Abou bekr Belkaid, Tlemcen, 2014, P 35.

(2) Chien –Chianglee, and other, **Financial liberalization, insurance market and the likelihood of financial Crises**, Journal of international money and finance, Elsevier, United Kingdom, Volume (62), 2016, P 43.

(3) بربري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي والمصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 11-12 مارس 2008، ص 8.

موارد غير حقيقية كالإصدار النقدي⁽¹⁾، لذلك لا بد من العمل على تقليل عجز الموازنة العامة بإصلاح النظم الضريبية بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة مداخيل الدول، في المقابل لا بد من ترشيد الإنفاق الحكومي وتفعيل القطاع الخاص. أما بشأن سياسات أسعار الصرف فلا بد أن تدار بشكل سليم حتى يتحقق الاستقرار المالي الذي يدعم نجاح التحرير المالي، وفي كثير من الأحيان يتم استخدام سعر الصرف الثابت كمحور لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وفي هذا السياق يمكن القول أنه لا توجد قاعدة أو وصفة لأفضل سياسة لسعر الصرف تتماشى مع إجراءات التحرير، بل تعتمد بصفة عامة على ظروف كل دولة لتحقيق أهداف الاستقرار بغض النظر عن ماهيتها لأن ما يصلح لدولة ما، قد لا يصلح لدولة أخرى⁽²⁾.

ثانياً: التدرج والسرعة في تطبيق إجراءات التحرير المالي

السؤال الأول الذي لا بد من طرحه عند تطبيق سياسة التحرير المالي يتعلق بالترتيب الذي تتم به هذه العملية، أي ما هو السوق الذي يجب تحريره أولاً، وهل يكون في آن واحد؟ أو بشكل تدريجي؟ ويشير صندوق النقد الدولي في هذه المسألة إلى قضية أنه ينبغي أن يكون تحرير سعر الفائدة تدريجياً، وخاصة إذا كان مناخ الاقتصاد الكلي غير مستقر ومؤسسات مصرفية غير فاعلة لأنه يؤثر في ربحية القطاع الخاص⁽³⁾.

من جهة أخرى تعد مسألة التدرج والترتيب لتحرير حساب رأس المال كإجراء من إجراءات التحرير المالي، مسألة مهمة ويتضمنها العديد من المخاوف بسبب المخاطر المرتبطة بهذا العنصر، والتي أيقظتها الأزمات المالية وطابعها التكراري، إن تحرير حساب رأس المال ليس شأن يؤخذ أو يترك كله فهناك طرق عديدة للتعامل معه بقدر ما يوجد من أدوات مالية وأنماط من التعامل في رأس المال،

(1) السيد هبة، أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في إطار إجراءات التحرير التمويلي الداخلي في مصر خلال الفترة (1981-2012)، مجلة البحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، مصر، العدد (2)، 2016، ص ص 10، 11.

(2) Guillermo A. Calvo, Frederic S. Mishkin, **The mirage of exchange rate regimes for emerging countries** NBER, National Bureau of Economic research, Cambridge, Working Paper N° (9808), 2003, P 3.

(3) مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل السياسي (التجربة الجزائرية)، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2006، ص 55.

فيستطيع بلد ما أن يحرر بعض مكونات حساب رأس مال بينما يحتفظ بقيود على بعضها الآخر (1). ويكون التدرج الأمثل لتحرير القطاع المالي على ثلاثة مراحل: (2)

المرحلة الأولى: ينبغي أن يبدأ الإصلاح أولاً بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية؛

المرحلة الثانية: تتمثل في التحرير المالي الداخلي من خلال تحرير أسعار الفائدة والتخلي عن توجيه القروض، وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص؛

المرحلة الثالثة: في المرتبة الأخيرة تأتي عملية التحرير المالي الخارجي، من خلال تشجيع الأجانب للدخول إلى الأسواق المالية المحلية، من أجل زيادة المنافسة والكفاءة.

الجدول رقم (1-5): التسلسل والترتيب الأمثل لسياسة التحرير المالي.

خارجي		داخلي		القطاع
الخطوة الثالثة	تحرير العمليات الجارية (إزالة الحواجز التجارية)؛ خلق سوق الصرف وقابلية التحويل للعملة.	الخطوة الأولى	الاستقرار الاقتصادي؛ تحرير الأسعار؛ إزالة الرسوم والدعم؛ الخصوصية.	الحقيقي
الخطوة الرابعة	إلغاء الرقابة على حركة رؤوس الأموال؛ قابلية التحويل الكامل للعملة.	الخطوة الثانية	إعادة هيكلة وخصوصية النظام البنكي المحلي؛ خلق وتفعيل الأسواق النقدية.	المالي

Source : Mohamed Jaber Chebbi, **Exist-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents**, Equipe universitaire de recherche institutions coordination organisation (EURISCO), Université Dauphine, France, Working Paper N° 2005-17,2005, P 7.

ويتضح من خلال التدرج في إجراءات التحرير المالي أنه ثمة منهجين أو للتحرير المالي أحدهما مباشر يتم فيه تحرير القطاع المالي الداخلي الخارجي في آن واحد، والأخر مرحلي يتم فيه التحرير بشكل تدريجي:

(1) سماعيلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية - البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (5)، 2009، ص 68.

(2) بن بوزيان محمد، شكوري محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، 2006، ص 7.

1- النهج المباشر للتحرير المالي: أدى التطبيق الآني لكافة خطوات التحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل والتدرج إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية في الدول التي سلكت ذلك النهج، وتشير تجارب كل من الأرجنتين وأوروغواي أن كلتا الدولتين قامتا بتحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي في آن واحد في فترة قصيرة، وقد أدت هذه الخطوة في بداية الأمر إلى تزايد درجة العمق المالي وتحقيق آثار إيجابية على الاقتصاد، إلا أن تلك السياسات أسهمت بعد ذلك في زيادة المخاطر المنتظمة⁽¹⁾.

2- النهج التدريجي للتحرير المالي: وعلى عكس المنهج السابق يؤدي التحرير المالي التدريجي إلى تلافي الآثار السابقة، ومثلت تجربة الهند سنة 1991 دليلاً قوياً على ذلك، إذ قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية وساهم في زيادة مستوى العمق المالي بها، ويقتضي هذا النهج تحديد تسلسل خطوات التحرير ويقترح (1990) Momtiel أربع خطوات للتحرير المالي الداخلي هي: (2)

- استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة؛

- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في البدء في تحرير أسعار الفائدة؛

- تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي؛

- تحرير كامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.

أما بالنسبة لسرعة تنفيذ إجراءات التحرير المالي فيقصد ببيها الوقت المستغرق للانتقال من خطوة إلى خطوة أخرى من التحرير المالي، وتتحدد هذه السرعة بناء على الوضعية الاقتصادية والمالية الخاصة بكل دولة، بحيث أنه لا توجد سرعة معينة أو مثالية لتطبيق إجراءات التحرير المالي تشترك فيها جميع الدول النامية، وفي هذا المقام يرى كل من (1990) Villanueva and Mirakhor أن تنفيذ الإصلاحات المالية في بيئة غير مستقرة اقتصادية أين يكون فيها الإشراف والرقابة المصرفية غير فعالة يقتضي تطبيق تحرير تدريجي لمعاملات الفائدة، أما في المقابل في حالة الاستقرار الكلي للاقتصاد مع وجود إشراف ورقابة مصرفية فعالة فيمكن حين إذن تطبيق تحرير كلي لمعدلات الفائدة، وقد وضع كل من Villanueva and Mirakhor أربع استراتيجيات يمكن من خلالها تحديد سرعة تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وقد تم تحديد هذه الاستراتيجيات بناء على الأوضاع الاقتصادية

(1) عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، ط(1)، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 202.

(2) المرجع السابق، ص ص 202، 203.

المختلفة التي يمكن أن تسود أي بلد نامي ، حيث رمزا إلى: توفر الاستقرار الاقتصادي بـ (SM)، وعدم استقراره بـ (IM)، وجود إشراف ورقابة مصرفية فعالة بـ (AS)، وعدم فعاليته بالرمز (IS) ، وعليه تظهر الاستراتيجيات الأربعة في الحالات التالية: (1)

✓ الاستراتيجية (IM/IS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي ضعيف ورقابة غير فعالة.
 ✓ الاستراتيجية (IM/AS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي ورقابة فعالة قادر على التحكم في المخاطر المصرفية.

✓ الاستراتيجية (SM/IS): بيئة اقتصادية مستقرة وإشراف بنكي غير فعال.

✓ الاستراتيجية (SM/AS): بيئة اقتصادية مستقرة مع إشراف بنكي وفعال.

الجدول رقم (1-6): سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير معدلات الفائدة.

SM/AS	SM/IS	IM/AS	IM/IS	
استقرار اقتصادي محقق والإشراف والرقابة البنكية فعالة إذن يمكن تحرير معدلات الفائدة مباشرة.	الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي. تفعيل الإشراف والرقابة البنكية. إبقاء معدلات الفائدة مضبوطة مؤقتة.	تحقيق الاستقرار الاقتصادي. الحفاظ على فعالية الإشراف والرقابة البنكية البدء بالتحرير التدريجي لمعدلات الفائدة.	تحقيق الاستقرار الاقتصادي. تدعيم الإشراف والرقابة البنكية. ضبط معدلات الفائدة.	المرحلة الأولى
	تحرير كلي لمعدلات الفائدة.	تحرير كلي لمعدلات الفائدة.	تحرير كلي لمعدلات الفائدة.	المرحلة الثانية

Source: Delano Villanueva and Abbas Mirakho, **Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol 37, N°(3), 1990, P 509.

ثالثاً: التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية

إن كل مؤسسة مالية تقوم بالوساطة تمر بمخاطر تحتاج إلى تنظيم وإشراف جدي من أجل تقوية استقرار القطاع المالي، لأن فشل أحد المؤسسات المالية أو أكثر يمكن أن يؤدي إلى أزمة في السوق

(1) Delano Villanueva and Abbas Mirakho, **Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol 37, N°(3), 1990, P 509.

كله، نتيجة لفقدان الثقة في البنوك، مما يؤدي بالمودين إلى سحب أموال، هذا من شأنه أن يزعزع استقرار الاقتصاديات الكلية والنشاط الاقتصادي ولقد زادت أهمية الاعتماد على التنظيم والإشراف الجيد على المؤسسات المالية في ظل المناخ المتحرر، كما أظهرت عدة دراسات أن وجود قواعد مناسبة للإشراف والرقابة وحدها ليست كافية وإنما يجب تنفيذها بطريقة فعالة (1). ويتمشى مع الإشراف المناسب على المؤسسات المالية، ضرورة توفير نظام قانوني ملائم، وقوانين متطورة لهذه المؤسسات، وزيادة كفاءتها بتكوين سلطات تنظيمية مستقلة لها القدرة على وضع وتنفيذ اللوائح الاحترازية والرقابة الملائمة في النظام المالي (2).

رابعاً: توافر المعلومات والتنسيق بينها

يتطلب إنجاح سياسة التحرير المالي توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي وإتاحتها أمام كل المتدخلين، ويتعلق الأمر بالمعلومات الخاصة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، وينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدل الفائدة والأرباح من جهة أخرى، أما في حالة عدم التنسيق بين المعلومات، سيدد المقترضون صعوبة في التمييز بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة، ورفع تكلفة الحصول على المعلومات، ولهذا يرى منتقدو سياسة التحرير المالي ضرورة التدخل الحكومي لإلزام الجهات المعنية على توفير المعلومات، أو تقديم إعانات لتفادي ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات التي تجعل الأسواق المالية عرضة للإخفاق، وبالتالي تحقيق المصلحة العامة (3).

(1) طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص ص 47، 48.

(2) يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزاي والمخاطر - تجربة الدول النامية-، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، السودان، العدد (35)، 2005، ص 27.

(3) بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-الواقع والتحديات -، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2004، ص 479.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال ما تم التطرق إليه في الفصل الأول من تأصيل نظري لسياسة التحرير المالي تم استخلاص أن النظام المالي يعبر بشكل عام عن مجموعة المؤسسات والأسواق التي توفر الآليات التي تسمح بتعبئة المدخرات المالية وإعادة توزيعها بطريقة كفؤة على المشاريع الاستثمارية التي يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي، وعن ظاهرة الكبح المالي والتي سادت معظم القطاعات المالية للدول النامية فنترجم في مجموعة القيود والضوابط المفروضة على القطاع المالي، وهو ما ألحق ضررا بالقطاع المالي لهذه الدول وأعاق عملية النمو الاقتصادي بها؛ ومع موجة التطورات الاقتصادية والمالية التي عرفتها الساحة العالمية اتجهت أغلب الدول إلى إصلاح وتحرير أنظمتها المالية بغية تعزيز كفاءتها ونفعل دورها في الاقتصاد.

ومن خلال استعراض مفهوم التحرير المالي توصلنا إلى أنه يشير إلى مختلف الإجراءات التي من شأنها إلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على القطاع المالي، وذلك بتحرير القطاع المالي المحلي (تحرير معدلات الفائدة، تحرير القروض، تعزيز المنافسة، استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية)، بالإضافة إلى تحرير القطاع المالي الخارجي. كما تكمن الدوافع وراء تحرير القطاع المالي في تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد، رفع فعالية القطاع المالي، تطوير السياسة النقدية، تعزيز ودعم النمو الاقتصادي. ومع تناول تحليل الاقتصاديين McKinnon و Shaw والذان يعدان أول من تناولوا هذا المفهوم، تبين أنه واستنادا على تحليلهما تعد سياسة التحرير المالي الحل الأمثل لتعزيز النمو الاقتصادي في الدول النامية، حيث أكدت هذه النظرية بالدرجة الأولى على الدور الهام الذي يلعبه معدل الفائدة في تعبئة المدخرات المحلية وتشجيعه للاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى رفع النمو الاقتصادي، وقد تعرض هذا التحليل إلى مجموعة من الانتقادات تمحورت في: انتقاد فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدل الفائدة، مشكلة عدم تماثل المعلومات، إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي في التحليل؛ إجمالا لكي تتجح

سياسة التحرير المالي في دولة ما ويتم الاستفادة من مزاياها والتخفيف من تكاليفها أو مخاطرها لابد من توافر مجموعة من الشروط من بينها تحقيق الاستقرار الكلي للاقتصاد، مع التدرج والتأني في تطبيق إجراءاتها مع تنظيم وإشراف مناسب على المؤسسات المالية من أجل تقوية استقرار القطاع المالي.

الفصل الثاني: دراسة علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي
المبحث الثاني: محددات النمو الاقتصادي بين
النظريات والنماذج
المبحث الثالث: جدلية العلاقة بين التحرير المالي
والنمو الاقتصادي

تمهيد:

لقد أصبح واضحاً لدى دول العالم كافة ضرورة وجود خطة ورؤية مستقبلية لمواجهة التحولات والمتغيرات الاقتصادية التي يعرفها العالم، وصارت من بين أهم الأهداف التي تكمن وراء وضع خطة من قبل حكومات الدول هو تحسين المستوى المعيشي لأفرادها وذلك من خلال زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق تنمية اقتصادية؛ وبالنظر إلى مكانة هذا الهدف أصبحت ظاهرة النمو الاقتصادي تصدر اهتمامات العديد من الباحثين الاقتصاديين وصانعي القرار على حد سواء، وبالرجوع إلى الأدبيات الاقتصادية فقد احتلت مفهوم النمو الاقتصادي أهمية بالغة في الفكر الاقتصادي إذ اتجه العديد من المفكرين الاقتصاديين منذ قديم الزمن إلى محاولة تحليل النمو الاقتصادي وكيفية ومراحل حدوثه من الناحية النظرية، مع إبراز مجموعة العوامل التي يمكن أن تلعب دوراً في زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمقياس معبر للنمو الاقتصادي، وقد كان الاقتصاديين الكلاسيك من الأوائل الذين تطرقوا لتحليل لهذا المفهوم، ثم جاء بعدهم النيوكلاسيك... لتبرز في الأخير ما يعرف بنظريات النمو الحديثة والتي أشارت إلى الدور الذي يمكن أن يؤديه النظام المالي في تحفيز النمو الاقتصادي.

ويعد التحرير المالي أحد المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على معدلات النمو الاقتصادي وذلك حسب ما دعت إليه الدراسات الأولى McKinnon و Shaw (1973)، إلا أن الدراسات النظرية والتجريبية التي لحقتها فقد تباينت وجهات نظرها ما بين الأثر السلبي والأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي، كما أن انتقال هذا الأثر قد يكون من خلال عدة قنوات مباشرة وأخرى غير مباشرة. لذا سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي استناداً إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي.

المبحث الثاني: محددات النمو الاقتصادي بين النظريات والنماذج.

المبحث الثالث: جدلية العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي

يعتبر النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس الوضعية الاقتصادية للدولة، كما أنه يعد الهدف النهائي لأي سياسة اقتصادية كانت، إذ أن تحسن أو تراجع هذا المؤشر يبرز اتجاه الأداء الاقتصادي للدولة، لذلك كان من الأهمية التعرف على هذا مفهوم النمو الاقتصادي، من خلال تعريفه والتطرق إلى أنواعه ومختلف المفاهيم المرتبطة به، وهو ما سيكون مضمون هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

يعتقد الكثير أن مصطلحي النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية يعنيان الشيء نفسه، إلا أن هذا اعتقاد خاطئ، لذا من المفيد التعرف على مفهوم النمو الاقتصادي ومفهوم التنمية الاقتصادية حتى يتضح الفرق بينهما.

أولاً: تعريف النمو الاقتصادي

لقد تعددت وتباينت تعاريف النمو الاقتصادي إلا أنها تتفق جميعها في أن النمو الاقتصادي يعني الزيادة في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد، وفيما يلي إبراز لبعض هذه التعاريف:

- يعرف النمو الاقتصادي بأنه زيادة في القدرات الإنتاجية في البلد نتيجة لزيادة عدد أو تحسن في استخدام الموارد الاقتصادية أو تطور التقنية المستخدمة في الإنتاج⁽¹⁾.

- عرف "سيمون كازنت" النمو الاقتصادي بأنه الارتفاع في نصيب الفرد أو في نصيب عنصر العمل من حجم الناتج، حيث أن الزيادة في حجم الناتج غالباً ما يصاحبها ارتفاع في حجم السكان⁽²⁾، كما يعرفه "فرانسوا بيرو" على أنه الزيادة المستمرة خلال فترة أو عدة فترات متعاقبة لمؤشر الإنتاج بالكمية، في حين يعرفه "جون ريفوار" بأنه تحول الاقتصاد تدريجياً بزيادة الإنتاج والرفاهية⁽³⁾.

- يعرف النمو الاقتصادي على أنه الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي "Real GNP" أو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي "Real GDP" بين فترتين⁽⁴⁾.

(1) كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسين لطيف كاظم الوبيدي، مبادئ علم الاقتصاد، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2013، ص 281.

(2) Agence Nationale de Développement de d'Investissement, **Bilan des déclarations d'investissement (2002-2017)**, Algérie, 2009, P 69.

(3) Jean Rivoire, **L'économie de marché, Que-sais-je?**, Edition dahleb, Algérie, 1995, P80.

(4) خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط8، دار وائل، الأردن، 2000، ص 381.

- كما يعرف النمو الاقتصادي كذلك بأنه التغير الإيجابي في مستوى إنتاج السلع والخدمات بدولة ما في فترة معينة من الزمن، أي أنه زيادة الدخل لدولة معين، شرط أن تستمر الزيادة لفترة زمنية طويلة، وذلك للتمييز بينه وبين التوسع الاقتصادي الذي يكون لفترة زمنية قصيرة نسبياً⁽¹⁾. من خلال التعريف السابقة يتضح أن حدوث النمو الاقتصادي يرتبط بثلاث عناصر أساسية تتمثل فيما يلي:

1- أن النمو الاقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في الناتج القومي أو الدخل القومي بل لا بد وأن يترتب عليها زيادة في دخل الفرد الحقيقي، أي أن معدل النمو لا بد وأن يفوق معدل النمو السكاني⁽²⁾، فكثيراً ما يترفع الناتج القومي في بلد ما إلا أن نمو السكان يكون بمعدل أعلى يحول دون زيادة متوسط دخل الفرد ووفقاً لهذا فإن:

معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الدخل - معدل النمو السكاني

2- أن تكون الزيادة المسجلة في متوسط نصيب الفرد من الدخل زيادة حقيقية وليست نقدية، أي زيادة حقيقية في مقدرة الأفراد على شراء السلع والخدمات المختلفة، بمعنى أن تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي يتطلب أن يكون معدل الزيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي أكبر من معدل الزيادة في المستوى العام للأسعار "التضخم"⁽³⁾، وعليه فإن:

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي - معدل التضخم

3- أن تتصف الزيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل بالاستمرارية، أي أن تكون على المدى الطويل أي أن تعبر هذه الزيادة عن زيادة حقيقية في مستوى النشاط الاقتصادي، وأنها لم تحدث بسبب ظروف طارئة لا تلبث أن تزول بزوال هذه الظروف، ومن ناحية أخرى لا بد أن تكون هذه الزيادة مستقرة بمعنى ألا تتعرض للنقل الشديد في معدلاتها من فترة زمنية لأخرى⁽⁴⁾.

كما يتجه البعض إلى اعتبار مفهوم النمو الاقتصادي بأنه مفهوم غير شامل لكل ما يحدث من تغيير في رفاهية الفرد، وأرجعوا ذلك على مجموعة من الأسباب تتمثل في:⁽⁵⁾

(1) حوحو فطوم، عيساوي سهام، تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، المجلد (4)، العدد (5)، 2016، ص 118.

(2) مصطفى أحمد حامد رضوان، التنافسية كآلية من آليات العولمة الاقتصادية ودورها في دعم جهود النمو والتنمية في العالم، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2011، ص 156.

(3) أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 347.

(4) إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008، ص 338.

(5) عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 15، 16.

- لا يركز النمو الاقتصادي على نوعية التغيير في الإنتاج، إذ أنه يركز على كمية التغيير؛
- اعتماده على البيانات المنشورة عن الناتج القومي في حساب متوسط الدخل ومن ثم النمو فيه، فهو يقتصر على السلع والخدمات التي تباع وتشتري في السوق والتي يمكن حصرها ويهمل السلع والخدمات التي تنتج وتستهلك دون أن تعرض في السوق؛
- لا يعكس التغيرات السلبية التي تصاحب التقدم الاقتصادي المادي، كزيادة درجة التلوث وزيادة معدل الجريمة وغيرها؛

كما يشير من جهة أخرى الاقتصاديون أنه لكي ينمو الاقتصاد لا بد من إيجاد وخلق الظروف اللازمة للنمو، وذلك من خلال توافر مجموعة من السياسات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين هما: (1)

- **سياسات جانب العرض:** وتتمثل في تلك السياسات التي تهدف إلى تحفيز جانب العرض من خلال ما يلي:

- ✓ خفض معدلات الضرائب لتحفيز الأفراد على العمل وزيادة الإنتاجية؛
- ✓ تشجيع التعليم والتدريب لرفع مستويات المهارة وزيادة الإنتاج، إذ أن زيادة الإنفاق على البحوث والتطوير سيساعد على اكتشاف طرق أكثر كفاءة في الإنتاج ...
- **سياسات جانب الطلب:** وتتصرف إلى تلك السياسات التي تهدف إلى زيادة الطلب الكلي الفعال باستخدام العديد من الوسائل ويأتي في مقدمتها:
- ✓ خفض معدلات الضرائب على الدخل لزيادة الدخل المتاح للتصرف فيه، وبالتالي زيادة الطلب الكلي؛
- ✓ زيادة مستوى الإنفاق الحكومي للتأثير على الدخل الكلي الفعال؛
- ✓ خفض معدلات الفائدة لتشجيع الاقتراض والإنفاق الكلي.

ثانياً: خصائص ومظاهر النمو الاقتصادي

سيختص هذا العنصر بتبيان خصائص النمو الاقتصادي إلى جانب مظهره.

1- خصائص النمو الاقتصادي:

- من خلال ما تم تقديمه من تعاريف تعريف للنمو الاقتصادي يظهر أنه يتصف بالخصائص التالية:
- تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل؛
 - تحقيق زيادة حقيقية وليست نقدية في متوسط نصيب الفرد من الدخل؛

(1) منصورى الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط(1)، دار الراية، الأردن، 2012، ص 79.

- النمو ظاهرة مستمرة وليست ظاهرة مؤقتة (1)؛
- النمو الاقتصادي ذو طبيعة تراكمية؛
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى رفع المستويات المعيشية على المدى الطويل (2).
- تتم عملية النمو الاقتصادي بطريقة عشوائية وعفوية، قد لا تكون بإرادة فاعلة واعية تدفع بالمتغيرات الاقتصادية نحو مسارات معينة لتؤدي إلى نتائج غير محددة منها النمو الاقتصادي، بل إن القوى والتغيرات العشوائية قد تؤدي إلى هذا النمو، فالزيادة الطبيعية في حجم السكان تؤدي في غالب الأمر إلى هذا النمو حيث يزداد حجم القوى العاملة التي تتدفع سعيًا منها لإشباع حاجاتها إلى استغلال مزيد من الموارد الطبيعية المتاحة والتي لم تكن مستغلة من قبل بما يؤدي إلى تحقيق مزيد من النمو الاقتصادي (3).

2- مظاهر النمو الاقتصادي:

- أما بالنسبة لمظاهر النمو الاقتصادي فأهمها ما يلي: (4)
- ارتفاع مضطرد في الدخل الفردي والقومي؛
- نشاط تجاري واسع على كافة المستويات المحلية والخارجية؛
- تطور إيجابي أو تحسن مستمر في كافة القطاعات الاقتصادية؛
- توفر السلع والخدمات بمختلف أنواعها وكمياتها الملائمة؛
- النمو المتوازن والمستقر بحيث تقل معدلات البطالة أو التضخم أو تكون تحت السيطرة كلما أمكن ذلك؛
- توجيه العلم والتكنولوجيا لخدمة الحركة الاقتصادية وزيادة الإنتاجية؛

(1) حيدوشي عاشور، أثر الانفتاح على النمو الاقتصادي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1190-2014)، مجلة معارف، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، المجلد (10)، العدد (19)، 2015، ص 355.

(2) بن عزة إكرام، بلدغم فتحي، تقييم النمو الاقتصادي في ظل سياسات الدعم والإصلاح الاقتصادي عرض وتحليل تجربة الجزائر فترة (1990-2017)، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (2)، العدد (7)، 2018، ص 213.

(3) طالم علي، فيلاي بومدين، إشكالية التنمية الاقتصادية في الجزائر-دراسة تحليلية تقييمية-، مجلة الاقتصاد والتنمية، جامعة يحيى فارس، المدينة، العدد (6)، 2016، ص 97.

(4) نائل عبد الحافظ العواملة، إدارة التنمية (الأسس - النظريات - التطبيقات العلمية)، ط(1)، دار زهران، الأردن، 2012، ص 35.

- الرفاه المادي العام للفرد والمجتمع.

ثالثاً: التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

لكي يتضح الفرق بين المفهومين لا بد أن نعرض إلى تعريف مصطلح التنمية الاقتصادية، ذلك أنه كثيراً ما يستعمل هذين المصطلحين كمترادفين، إلا أن استعمالهما بهذه الطريقة فيه خطأ كبير لأن المعنى الاقتصادي لكل من هذين الاصطلاحين متميز عن الآخر.

لقد تعددت تعريف التنمية الاقتصادية، فيعرفها البعض بأنها العملية التي يتم بمقتضاها الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم، هذا الانتقال يقتضي إحداث العديد من التغييرات الجذرية والجوهرية في البنيان والهيكل الاقتصادي⁽¹⁾، وتشمل هذه التغييرات تحسين طرق الإنتاج وتحسين مستوى أداء وإنتاجية عوامل الإنتاج، كما تشمل أيضاً تطوير المؤسسات الاجتماعية وإحداث التغييرات في القيم والمفاهيم، وجدير بالذكر أن إحداث هذه التغييرات يعتمد أساساً على الأهداف المنشودة للسياسات القومية⁽²⁾.

وتعد التنمية الاقتصادية ظاهرة مركبة، تتضمن النمو الاقتصادي كعنصر هام وأساسي، مقروناً بحدوث تغير في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية والعلاقة الخارجية⁽³⁾. كما عرف "نيكولاس كالدور" Nicolas Kaldor التنمية الاقتصادية على أنها مجموعة من إجراءات وسياسات وتدابير معتمدة وموجهة لتغيير بنية وهيكل الاقتصاد القومي وتهدف في النهاية إلى تحقيق زيادة سريعة ودائمة في متوسط دخل الفرد الحقيقي عن فترة ممتدة من الزمن تستفيد منها الغالبية العظمى من أفراد المجتمع⁽⁴⁾. وفي نفس السياق تتطوي عملية التنمية الاقتصادية على عدة عناصر أساسية منها:⁽⁵⁾

- تحقيق النمو الاقتصادي بالمعنى الذي سبق إيضاحه فيما سبق؛

- حدوث تغير في هيكل الإنتاج بغرض زيادة الطاقة الإنتاجية؛

(1) محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية (دراسات نظرية وتطبيقية)، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 77.

(2) فتحي أحمد ذياب عواد، اقتصاديات المالية العامة، ط(1)، دار الرضوان، الأردن، 2012، ص 252.

(3) نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2006، ص 313.

(4) محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2009، ص 302.

(5) إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 370-372.

- التغيير في هيكل التجارة الخارجية وذلك عن طريق التحول من هيكل يعتمد على تصدير المواد الأولية واستيراد السلع الصناعية إلى هيكل يتميز بارتفاع نسبة الصادرات المصنعة؛
- حدوث تغيير في نوعية السلع والخدمات بما يتلاءم واحتياجات الطبقة الفقيرة.

من خلال ما سبق تناوله حول مفهوم النمو الاقتصادي ومفهوم التنمية الاقتصادية كل منها على حدى، يتضح أن النمو الاقتصادي يختلف عن التنمية الاقتصادية فيما يلي: (1)

1- طبيعة التغيير: النمو الاقتصادي لا يهتم بهيكل توزيع الدخل القومي بين أفراد المجتمع، ولا يركز على نوعية التغيير في الإنتاج، أما التنمية الاقتصادية فتشير إلى التغيير الهيكلي المصحوب بزيادة في كمية السلع والخدمات التي يحصل عليها الفرد مع مرور الزمن، كما تركز التنمية على نوعية السلع والخدمات نفسها؛

2- ديناميكية التغيير: يحدث النمو الاقتصادي بصورة تلقائية دون تدخل من قبل الدولة، ولذا فإنه يحدث في الدول الرأسمالية المتقدمة التي تتبع مبدأ الحرية الاقتصادية، أما التنمية الاقتصادية فإنها تحدث بفعل تدخل الدولة بمعنى أنها عملية مخططة من الدولة من أجل إحداث التغييرات الجذرية المطلوبة في هيكل النشاط الاقتصادي.

المطلب الثاني: أنواع النمو الاقتصادي ومراحل

من خلال هذا المطلب سيتم التعرف على تصنيفات النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى مراحل حدوثه وذلك حسب ما جاءت به نظرية "والت وينمان روستو".

أولاً: أنواع النمو الاقتصادي

يمكن تقسيم أنواع النمو الاقتصادي إلى ما يلي:

1- النمو الاقتصادي الطبيعي (التلقائي): ويقصد به ذلك النمو الذي يأخذ بأسلوب الحرية الاقتصادية ويحدث تاريخياً وعبر الزمن بالانتقال من المجتمع الإقطاعي إلى المجتمع الرأسمالي، وذلك عبر مراحل: (2)

(1) السيد محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 363.
(2) سابق نسيم، أثر الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016، ص ص 60، 61.

أ- **المرحلة الأولى:** تتميز هذه المرحلة بالتقسيم الاجتماعي للعمل، وذلك من خلال الانتقال من الزراعة إلى الصناعة اليدوية تليها الصناعة باستخدام الآلات الكبرى.

ب- **المرحلة الثانية:** تميزت هذه المرحلة بالتراكم الأولي لرأس المال بالتركيز على التجارة الدولية ثم الانتقال إلى الصناعة.

ت- **المرحلة الثالثة:** تميزت هذه المرحلة بالانتقال من عملية الإنتاج لغرض الاستهلاك الذاتي إلى الإنتاج لغرض المبادلات في السوق وتحقيق الأرباح، مما نتج عنه زيادة الإنتاج السلعي وهو ما دفع إلى نمو المجتمعات.

ث- **المرحلة الرابعة:** اتسمت هذه المرحلة بتكوين سوق محلية مع محاولة الارتقاء لقيام سوق وطني واسع، وقد ابتعت الدول الرأسمالية هذا النهج منذ الثورة الصناعية، حيث استطاعت شرارة النمو أن تنتقل من قطاع على آخر بعيدا عن تدخل الدولة، حيث تقوم قوى الطلب والعرض بتوفير كل ما يتطلب من تغييرات من أجل نمو الاقتصاد.

2- **النمو الاقتصادي العابر (غير المستقر):** وهو ذلك النمو الذي لا يملك صفة الاستمرارية ويكون نتيجة عامل أو عوامل معينة يزول النمو بزوالها⁽¹⁾، وهو على عكس النمو التلقائي فهو نمو تابع لا يملك الحركة الذاتية، ويمثل هذا النمط من النمو حالة الدول النامية، حيث أن تحسن النمو الاقتصادي فيها يكون استجابة لتطورات مفاجئة وموائية في تجارتها الخارجية، سرعان ما يتلاشى مع زوال هذه التطورات وكون هذا النمو يحصل في بيئة اجتماعية وثقافية غير مناسبة قد يؤدي إلى خلق الكثير من آثار المضاعف والمعجل، ويؤدي في أحسن الأحوال إلى نمو بلا تنمية⁽²⁾.

3- **النمو الاقتصادي المخطط:** وهو ذلك النمو الذي يكون ناتجا عن عملية تخطيط شاملة لموارد ومتطلبات المجتمع، ونجاح هذا النوع من النمو يعتمد على إمكانيات وقدرة المخططين، وواقعية الخطط المرسومة وفعالية التنفيذ والمتابعة والمشاركة من قبل الجماهير في عملية التخطيط وعلى جميع المستويات⁽³⁾، ويعتبر نهج التخطيط الاقتصادي أداة فعالة وكفؤة تمكن الدول من تحقيق التنمية، حيث أن

(1) سحر عبد الرؤوف سليم، عبير شعبان عبده، التنمية الاقتصادية ومشكلاتها (مشاكل الفقر، التلوث البيئي، التنمية المستدامة)، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013، ص 82.

(2) صبحي تادرس قريصة، مذكرات في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 66.

(3) سحر عبد الرؤوف سليم، عبير شعبان عبده، مرجع سبق ذكره، ص 82.

التخطيط يعد الوسيلة التي يتم من خلالها توفير الموارد وتجميعها بأكبر قدر ممكن، وتحقيق أقصى كفاءة ممكنة في تخصيص هذه الموارد، بحيث توجه نحو المجالات التي تفوق غيرها في تحقيق التنمية⁽¹⁾.

4- النمو الاقتصادي الموسع: يتمثل هذا النمو في كون نمو الدخل يتم بنفس معدل نمو السكان، أي أن الدخل الفردي ساكن.

5- النمو الاقتصادي المكثف: يحدث النمو الاقتصادي المكثف عندما يفوق معدل نمو الدخل معدل نمو السكان، وبالتالي فإن الدخل الفردي يرتفع، وعليه المرور من النمو الموسع إلى النمو المكثف يمثل نقطة الانقلاب، أي حدوث تغيرات شاملة على المجتمع يصاحبها تحسن في الظروف الاجتماعية⁽²⁾.

6- النمو الاقتصادي الفعلي: وهو عبارة عن التغير النسبي المحقق فعلا في الاقتصاد من طرف الأعوان الاقتصاديين، بمعنى آخر يعبر النمو الاقتصادي الفعلي عن نتيجة ما توصلت إليه السياسات الاقتصادية المطبقة، كما يعكس عن الأداء الفعلي للاقتصاد.

7- النمو الاقتصادي الممكن: يقصد بالنمو الاقتصادي الممكن بأنه التغير النسبي السنوي المسجل في قيمة الناتج الممكن، ويعرف الناتج الممكن في اقتصاد ما بأنه أقصى مستوى من الإنتاج يمكن تحقيقه مع شرط ثبات معدلات التضخم، ويعتبر النمو الاقتصادي الممكن بأنه هدف لأي سياسة اقتصادية كانت ومن خلال تعريف الناتج الممكن يتضح أنه يستدعي توفر شرطين، الشرط الأول يتمثل في أقصى حجم للإنتاج، أما الشرط الثاني فيرتبط بثبات معدل التضخم، لذلك فإن معظم السياسات الاقتصادية تركز في أهدافها إلى الحد من التضخم موازنة مع الرفع من حجم الناتج⁽³⁾.

ثانيا: مراحل النمو الاقتصادي (نظرية روستو Walt Whitman Rostow)

(1) فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط(1)، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006، ص 298.

(2) شعيب بونوة، زهرة بن يخلف، مدخل على التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 62.

(3) بودخدح كريم، أثر سياسة الإنفاق العام على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (2001-2009)، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص ص 87، 88.

في محاولة لتحديد درجة النمو الاقتصادي عند الدول المتخلفة، قام البروفسور (W.W.Rostow) سنة 1969 بإعطاء نظرية مراحل النمو الاقتصادي الذي استنبطها من تاريخ النمو الاقتصادي التي شهدتها جميع دول العالم⁽¹⁾، وتتلخص هذه المراحل في الآتي:

1- مرحلة المجتمع التقليدي: تكون الدولة في هذه المرحلة شديدة التخلف اقتصاديا، يتسم اقتصادها بالطابع الزراعي التقليدي، أين يتم استخدام وسائل بدائية للإنتاج، كما يسود فيها نظام الأسرة والعشيرة، كما ومن أهم مظاهر هذه المرحلة تفشي الإقطاع وتمسك المجتمع بالتقاليد وانخفاض مستوى الإنتاجية وانخفاض متوسط حصة الفرد من الناتج القومي.

2- مرحلة التهيؤ للانطلاق: وفي هذه المرحلة تكون الدولة أيضا متخلفة اقتصاديا، إلا أنها تحاول ترشيد اقتصادها والتخلص من البطء الشديد الذي يتسم به تطور مجتمعا، ومن مظاهر هذه المرحلة: نبذ الوسائل العتيقة للإنتاج، قيام بعض الصناعات البسيطة إلى جانب الزراعة، البدء بانتشار الطرق والسكة الحديدية والموانئ، وظهور طبقة متميزة من المفكرين⁽²⁾.

3- مرحلة الإقلاع: وهي أهم مرحلة من المراحل الخمس، حيث تتحطم فيها القيود المعيقة للنمو المضطرب بشكل نهائي، فتزداد الاستثمارات المنتجة من 5% إلى أكبر من 10% كنسبة من الدخل القومي، ويظهر فيها واحد أو اثنان من قطاعات الصناعة التحويلية المهمة والتي تتصف بمعدلات نمو عالية، وفيها يوجد إطار سياسي واجتماعي ومؤسسي قادر على استغلال نبضات التوسع، وقطف ثمار الوفرة الخارجية التي تكسب النمو صفة الاستمرار.

4- مرحلة الاتجاه نحو النضوج: وهي فترة طويلة من النمو المضطرب، تشكل الاستثمارات فيها ما بين 10% - 20% من الدخل القومي، بما يسمح للإنتاج بالنمو بمعدلات أعلى من معدل الزيادة السكانية وتتطلب هذه المرحلة السير في طريق النضوج لمدة 60 عاما تقريبا⁽³⁾، مع استخدام أحدث مستويات التكنولوجيا، كما أنه من مظاهر هذه المرحلة قيام العديد من الصناعات الأساسية (صناعة الحديد

(1) Walt Whitman Rostow, *The stages of economic growth*, The University Press Cambridge, England, 1960, P 4-17.

(2) محمد مروان السمان وآخرون، مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلي)، ط(1)، دار الثقافة، الأردن، 2008، ص 389، 390.

(3) إياد عبد الفتاح النسور، أساسيات الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2013، ص 270.

والصلب والصناعات الكهربائية)، ازدهار حركة التجارة الخارجية وزيادة الصادرات، النضج الفكري للمجتمع.

5- مرحلة الاستهلاك الواسع: في هذه المرحلة تبلغ الدولة درجة كبيرة من التقدم الاقتصادي، حيث يزيد الإنتاج فيها عن حاجياتها، ويصبح متوسط دخل الفرد فيها مرتفعا مما يمكنه بالتالي من رفع متوسط استهلاكه من السلع الاستهلاكية وبخاصة من السلع المعمرة كالسيارات، بالإضافة إلى ارتفاع الإنتاج الفكري والأدبي للمجتمع⁽¹⁾.

وعلى الرغم من الأهمية التي قدمتها نظرية مراحل النمو الاقتصادي لروستو، إلا أنها لاقت العديد من الانتقادات منها:

- عدم مراعاة هذه النظرية لخصوصيات المجتمعات واختلافها عن بعضها البعض، حيث وضعت سيرورة أو مسار للتنمية على شكل صورة عالمية موحدة تطبق على مختلف المجتمعات مهما كان نوعها؛
- إهمال روستو للتغيرات النوعية في العلاقات الإنتاجية، إذ ركز روستو كثيرا في نظريته على التغيرات الكمية الحاصلة في القوى المنتجة⁽²⁾؛

- اعتبار روستو أن مميزات مراحل النمو الاقتصادي في كل البلدان تبقى ثابتة بغض النظر عن العصر فإن المجتمع التقليدي في إنجلترا ما قبل الرأسمالية هو على سبيل المثال في رأس روستو من حيث المبدأ مماثل للمجتمعات التقليدية في بلدان آسيا وإفريقيا وأمريكا اللاتينية، ولم يعط أي أهمية لواقع أن ظروف التطور قد تبدلت بشكل جوهري، بل ينظر إلى كل مرحلة على أنها قالب ثابت لا يمكن تبديله، وشيء محدد في كل نقاطه بمؤشرات لا تتغير فيها⁽³⁾.

المطلب الثالث: فوائد وتكاليف النمو الاقتصادي

تسعى جل الدول لتحقيق نسب أعلى للنمو الاقتصادي نظرا للفوائد الذي يعود بها هذا المسعى على اقتصادياتها، وفي المقابل يتطلب تحقيق نمو اقتصادي تحملا لبعض الأعباء والتضحيات.

(1) ولد عمري عبد الباسط، إسهام التعليم في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1980-2013)، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2016، ص 9.

(2) المرجع السابق، ص ص 9، 10.

(3) بشار يزيد الوليد، التخطيط والتطوير الاقتصادي (دراسة التطورات الاقتصادية في الدول العربية)، ط(1)، دار الرابية، الأردن، 2008، ص 211.

أولاً: فوائد النمو الاقتصادي

يحقق النمو الاقتصادي مجموعة من الفوائد يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- يؤدي النمو الاقتصادي إلى زيادة الكميات المتاحة لأبناء المجتمع من السلع والخدمات الأمر الذي يعتبر المحرك الرئيسي لتحسين مستويات المعيشة عبر الزمن، وتتحول هذه المكاسب المادية للأفراد بدرجات متفاوتة من خلال ما يحدثه النمو من ارتفاع في معدلات الأجور والأرباح والدخول الأخرى؛
- يمكن أن تخفف معدلات النمو المرتفعة من مشكلة البطالة إذا ما صاحبها سياسات حكومية هادفة للتخفيف من مشكلة عدم العدالة في التوزيع؛
- يؤثر النمو الاقتصادي في المدى البعيد على أنماط وعادات الاستهلاك في المجتمع ويؤدي إلى ظهور حاجات استهلاكية متقدمة ومتنوعة، بالإضافة إلى ذلك فإن التوسع في الدخل نتيجة للنمو الاقتصادي يدفع الحكومات إلى مجازاة حاجات الأفراد الاستهلاكية المتطورة من خلال تطوير المرافق العامة وتوفير الخدمات الترفيهية⁽¹⁾؛
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى زيادة عائدات ومداخيل الدولة، وبالتالي فإنه يسهل لها مهامها المختلفة ويدفعها للبحث عن تقنيات جديدة في مجال الإنتاج، كما أن النمو يؤدي بالدولة إلى إعادة توزيع الدخل على الأفراد وضمان بعض الخدمات الاجتماعية كالصحة والتعليم⁽²⁾؛
- يؤدي النمو الاقتصادي لتبرير برامج إعادة التوزيع، ذلك أن الأكثر احتمالاً أن يقبل الناس السياسات التي تعيد توزيع بعض أموالهم إلى آخرين إذا ما حققوا زيادة كبيرة في مستوى ثروتهم الشخصية؛
- يحقق النمو الاقتصادي للأفراد الحصول على منافع إضافية أو زيادة المنافع القائمة من البرامج الحكومية، ومن أجل التبسيط، نفترض أن الحكومة تتعامل مع أربعة مجالات فقط للإنفاق في سنة معينة فإذا ما حقق الاقتصاد نمواً في السنة التالية، فسوف تصبح إيرادات الميزانية أكبر، ومن منظور الميزانية فإن هذا يعني أن المبالغ الموجهة لأوجه الإنفاق الأربعة ستصبح أكبر عن ذي قبل أما إذا لم يحقق الاقتصاد إلا مستوى ضئيل من النمو، فلن يحقق أي برنامج مكسباً من وراء ذلك، أو إذا ما أريد لأحد

(1) طالب محمد عوض، *مدخل إلى الاقتصاد الكلي*، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص 181، 182.

(2) ملاخسو بيلال، *أثر التأمينات على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2010)*، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016، ص

البرامج مستوى أعلى من الإنفاق، فلا بد أن يكون ذلك على حساب أحد البرامج الثلاثة الأخرى أو كلها، وهو الأمر الذي سيؤدي غالبا إلى نزاع سياسي ستكون الغلبة فيه للأقوى نفوذا لا كفاءة⁽¹⁾؛

- يساهم النمو الاقتصادي في زيادة العمر المتوقع للسكان، إذ أن تحسن الرعاية الصحية وتحسين بيئة العمل سيمكن السكان من العيش لفترة أطول؛

- يساعد النمو الاقتصادي الحكومة على اتخاذ الإجراءات المختلفة لمكافحة الفقر، فزيادة مداخيل الدولة من الضرائب سيدفعها إلى تخصيص جزء من إيراداتها لزيادة فرص العمل، وتدعيم القطاعات الصحية المجانية والتي تستهدف الطبقة الفقيرة، ناهيك عن دعم قطاع التعليم وتقديم الإعانات للطبقات الفقيرة؛

- يعزز النمو الاقتصادي من مستوى الخدمات العامة، إذ أن زيادة الحصيلة الضريبية كنتيجة للنمو الاقتصادي من الممكن استخدامها من أجل تحسين المستوى الكمي والنوعي للخدمات العامة التي تقدمها الدولة⁽²⁾.

ثانيا: تكاليف النمو الاقتصادي

يمكن النظر إلى تكاليف النمو الاقتصادي على أنها الثمن أو التضحيات التي يتحملها المجتمع مقابل تحقيق معدلات عالية من النمو، ولعل أهم هذه التضحيات: ⁽³⁾

1- التضحية بالراحة الآنية: يمكن زيادة معدل النمو الاقتصادي باستغلال الموارد الاقتصادية للمجتمع استغلالا كاملا، إذ أن تحقيق ذلك بصورة دائمة (سواء بزيادة الاستخدام أو بزيادة ساعات العمل) سوف يؤدي إلى زيادة الإنتاج. إلا أن كلفة هذه الزيادة في الإنتاج تقاس بدرجة التضحية أو المتعة التي كان يمكن لأفراد المجتمع التمتع بها، ولا يقصد بالراحة هنا الكسل وإنما يقصد بها الاختيار بين الاستغلال في أيام الأسبوع كلها أو تفضيل الراحة ليوم أو يومين مثلا من كل أسبوع، أي قد يرغب بعض الأفراد ممارسة بعض الهوايات بدلا من الاشتغال ساعات إضافية.

(1) محمد حسن يوسف، أهداف السياسات الاقتصادية: النمو الاقتصادي، مصر، 23 مارس 2010، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://saaid.net/Doat/hasn/186.htm>

(2) قروف محمد كريم، أثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة تطبيقية للفترة (1999-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015، ص ص 107، 108.

(3) إسماعيل عبد الرحمن، حربي موسى عريقات، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد (الاقتصاد الكلي)، ط(1)، دار وائل، الأردن، ص 282-286.

2- التضحية بالاستهلاك: في حالة عدم إمكانية استغلال الموارد الاقتصادية استغلالاً كاملاً في بلد معين، فإن زيادة معدل النمو من المحتمل أن يتحقق لكن بشرط تخفيض الاستهلاك الحالي لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج في المستقبل، لهذا فإن نسبة الاستهلاك المضحي بها أو المؤجلة تصبح مؤشراً لقياس الكلفة الحقيقية للنمو في مجتمع معين.

3- التضحية بالرغبات الآنية: إن الرغبة في زيادة معدل النمو الاقتصادي تتطلب الزيادة في التضحية سواء بتأجيل الراحة أو بالاستهلاك، ولا يعني هذا بالضرورة بأن أي زيادة في النمو الاقتصادي هي أفضل من لا شيء فدخل المستقبل أو استهلاك المستقبل لا يمكن أن يكون بقدر قيمة الدخل الحالي أو الاستهلاك الحالي، لذلك لا بد من مقارنة قيمة أو تكلفة التضحيات التي يجب القيام بها اليوم أو غداً لأجل تحقيق معدل معين من النمو الاقتصادي مع قيمة المنافع التي ستحقق في المستقبل.

4- تردي البيئة: إن من نتائج التصنيع الواسع وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة بصورة خاصة والدول الأخرى بصورة عامة، هو حدوث مختلف أنواع التلوث في البيئة، سواء تلوث الجو أو تلوث المياه وتردي نوعية طبيعة الحياة اليومية بسبب تركيز الصناعات بالقرب من مراكز المدن، ما نتج عنه تصاعد لرائحة المحروقات في المدن فأصبح بذلك التنفس يشكل خطراً على الصحة العامة، بالإضافة إلى تعكر الراحة النفسية العامة بسبب مشاكل الضجيج والأصوات التي تصدر من المصانع.

5- مشكلة الاستقرار الاقتصادي: تعتبر المشكلات السابقة من المشكلات التي تواجه جميع الأفراد بغض النظر عن اختلاف النظم الاقتصادية فيها، إلا أن الدول الرأسمالية تعاني من مشكلة أخرى ألا وهي عدم الاستقرار الاقتصادي الذي يأخذ أشكالاً عديدة منها التقلبات في الفعاليات الاقتصادية ويعزى السبب في ذلك إلى أن عملية النمو الاقتصادي تحدث بصورة غير منظمة وغير مستمرة.

المبحث الثاني: محددات النمو الاقتصادي بين النظريات والنماذج

نظراً للأهمية الكبيرة للنمو الاقتصادي، فقد اهتم الاقتصاديون عبر مختلف مراحل ومدارس الفكر الاقتصادي بموضوع النمو وتفسير حدوثه ومعرفة محدداته، وهو ما أدى إلى انبثاق عدة نظريات اقتصادية عبر الزمن، وضعت تفسيرات مختلفة لحدوث النمو والمتغيرات المؤثرة عليه واتسعت لتشمل حتى نماذج رياضية لتفسير ظاهرة النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: محددات النمو الاقتصادي وقياسه

يعتبر تحديد مصادر النمو الاقتصادي من أهم أهداف نظرية النمو الاقتصادي، لذلك سيتم من خلال هذا العنصر التعرف على محددات النمو الاقتصادي، ثم على الطرق التي يمكن بها قياس النمو الاقتصادي.

أولاً: محددات النمو الاقتصادي

هناك مجموعة من العوامل المحددة لمعدلات النمو الاقتصادي في البلدان، أهم هذه العوامل هي:

1- كمية ونوعية الموارد البشرية: كما سبق وأشرنا يمكن قياس معدل النمو الاقتصادي بواسطة معدل الدخل الفردي الحقيقي، من خلال المعادلة التالية: (1)

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

من خلال المعادلة أعلاه يتضح أن معدل النمو الاقتصادي يزداد كلما ازداد الحد الأيمن من المعادلة أي على معدل زيادة المقام بالنسبة إلى البسط، أي كلما كان معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أكبر من معدل الزيادة في السكان، كلما كانت الزيادة في معدل الدخل الفردي الحقيقي أكبر. وبالتالي تحقيق زيادة أكبر في معدل النمو الاقتصادي، أما إذا تضاعف الناتج القومي الإجمالي الحقيقي ورافق ذلك زيادة في عدد السكان إلى الضعف أيضاً، فمعنى هذا أن الدخل الفردي الحقيقي سوف لا يتغير والجدير بالذكر أن الملاحظة أن المعادلة السابقة تستخدم السكان مؤشراً كمية فقط، إلا أنه توجد هناك اعتبارات كمية ونوعية يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار، فمثلاً تؤدي زيادة السكان إلى زيادة حجم القوة العاملة أي بزيادة عدد السكان القادرين والراغبين في العمل، وتؤثر إنتاجية العمل على معدل النمو الاقتصادي. وعادة ما يستخدم مؤشر لقياس الكفاية في تخصيص الموارد، أي قدرة اقتصاد معين على تحويل الموارد الاقتصادية إلى سلع وخدمات، ومن العوامل الرئيسية المحددة لإنتاجية العمل هي: (2)

- مقدار الوقت المبذول في العمل، أي معدل ساعات العمل في الأسبوع؛
- نسبة التعليم، المستوى الصحي، والمهارة الفنية للعمال؛
- كمية ونوعية الآلات المستخدمة في الإنتاج والموارد الأولية المتوفرة؛
- درجة التنظيم والإدارة والعلاقات الإنسانية في العمل؛

(1) حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد (التحليل الكمي)، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2006، ص 270.

(2) المرجع السابق، ص 271.

2- كمية ونوعية الموارد الطبيعية: ويقصد بالموارد الطبيعية كل ما يمكن استغلاله من المعطيات التي زودتنا بها الطبيعة، ويشترط في هذا العامل (الموارد الطبيعية) الاستغلال وذلك لتحقيق الأهداف والغايات الاقتصادية للمجتمعات، حيث أن أي بلد يتمتع بكميات هائلة من أي مورد طبيعي غير مستغل هو بلد لا يمكن له تحقيق أدنى مستويات النمو الاقتصادي، ما لم يتم استغلال هذا المورد لصالح أبناء مجتمعه، كما يشمل عامل الموارد الطبيعية كمحدد للنمو الاقتصادي على نوعية هذه الموارد بالإضافة إلى كميتها، فالنوعية الرديئة من الموارد (غير مناسبة لحاجات المجتمع) لا يمكن تحويلها إلى حالات اقتصادية يمكن للبلد الاستفادة منها، وعادة ما تتميز الموارد الطبيعية بعدم ثباتها وتغير كمياتها ونوعياتها، لذا فإن هذا الأمر يحتاج إلى بذل الجهود من أجل أفضل استغلال لهذه الموارد، والعمل على تطويرها من أجل الوصول إلى منحنى أعلى من الإنتاج وبالتالي دفع النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

3- التقدم التكنولوجي: يعتبر الكثير من الاقتصاديين بأن أهم عنصر لعملية النمو الاقتصادي هو التقدم التكنولوجي من خلال اختراع أو استحداث طرق جديدة للقيام بالعملية الإنتاجية⁽²⁾، ومن خلال تطوير طرق الإنتاج أو ما يعرف بالابتكار، ولمعرفة أهمية هذا العنصر في النمو الاقتصادي نفترض أن نسبة موارد المجتمع المخصصة لإنتاج السلع الرأسمالية تكفي لمجرد الإحلال محل الاهلاكات الرأسمالية لإعادة الموجود الرأسمالي إلى ما كان عليه، هنا لن تحدث زيادة في حجم الإنتاج، ولكن بافتراض نمو المعرفة بحيث يمكن إحلال الاهلاكات من السلع الرأسمالية بما هو أحدث وأكثر إنتاجية، هنا سينمو الإنتاج ويزيد عما كان هذه الزيادة يمكن إرجاعها إلى معدل نمو التقنية⁽³⁾، معناه أنه كلما زاد مستوى التقدم التقني والتكنولوجي كلما زاد معدل النمو الاقتصادي.

4- تراكم رأس المال: يعكس رأس المال إنتاجية المخزون، حيث يمثل مجموع الآلات والمباني والأشياء المتعلقة بالعملية الإنتاجية لتحقيق إنتاج سلعة ما، وهناك علاقة طردية بين الزيادة في معدل رأس المال المستخدم في العملية الإنتاجية ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما ينعكس على نمو

(1) علي جدوع الشرفات، التنمية الاقتصادية في العالم العربي (الواقع - العوائق - سبل النهوض)، ط(1)، دار جليس الزمان، الأردن، 2010، ص ص 41، 42.

(2) رنان مختار، التجارة الدولية ودورها في النمو الاقتصادي، ط(1)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص 50.

(3) نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد (التحليل الجمعي)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001، ص ص 384، 385.

نصيب الفرد من هذا الناتج، بالإضافة إلى أن رأس المال في اقتصاد ما لن يزداد إلا بزيادة الاستثمار في كل فترة والاستثمار لن يزداد إلا بزيادة الادخار من قبل الفئات المختلفة في المجتمع، ولذلك إذا أراد أي بلد أن يحقق نموًا اقتصاديًا لا بد عليه الرفع من معدلات الادخار وتوجيهها إلى الاستثمار، وقد يمكن تحقيق النمو الاقتصادي بجذب الاستثمار الأجنبي إلى الاقتصاد القومي، لكن على الدولة أن تعتمد بشكل رئيسي وأساسي على الاستثمار القومي، ذلك أن الفرق بينه وبين الاستثمار الأجنبي يكمن في كون هذا الأخير سيعمل على تحقيق مصالح أصحابه أولاً لذلك سوف يتجه إلى مجالات معينة قد لا يكون لها آثار قوية على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى إمكانية تحويل الأرباح خارج الاقتصاد القومي وبالتالي ينقطع نفعها بالنسبة للبلاد⁽¹⁾.

بالإضافة إلى المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي والمذكورة أعلاه، هناك مجموعة من العوامل

الأخرى التي تؤثر في النمو الاقتصادي منها:⁽²⁾

- **النظام المالي:** يمثل النظام المالي مفتاحاً لعملية التراكم الرأسمالي من جهة، وأساساً للتطور التكنولوجي من جهة أخرى، إذ أنه يعمل على تعبئة المدخرات وتوفير السيولة للاقتصاد الوطني، كما أنه يزيد من خلق الثقة والضمان للأفراد والمؤسسات، وهذا من شأنه المساهمة في تطور الاستثمار المحلي بشكل ينعكس إيجابياً على الإنتاج والنمو الاقتصادي.
- **الوضع السياسي:** يعتبر استقرار الوضع السياسي في أي بلد كان عاملاً مؤثراً في عملية النمو الاقتصادي، بحكم أنه أثر مباشر على الوضع الاقتصادي من خلال أنه:
- يؤثر على فعالية القرارات المتخذة في الجانب الاقتصادي، إذ ينجم عن عدم الاستقرار السياسي تغليب المصالح الشخصية والخاصة لجهة معينة على المصالح الاقتصادية.
- يؤدي الاستقرار السياسي إلى تحفيز الاستثمار في الاقتصاد المحلي، لأنه يزيد من ثقة المتعاملين الاقتصاديين، ويوفر البيئة المناسبة التي تمكن من تحقيق نمو اقتصادي مقبول.

(1) عبد الرحمن يسري، مقدمة في الاقتصاد، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 401.

(2) طویل بهاء الدين، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990م-2010م، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016، ص ص 94، 95.

- **حقوق الملكية:** إن نظام حقوق الملكية يعتبر من محددات النمو الاقتصادي، فوجود ضوابط وقوانين تكفل للمنتجين حقوقهم الفكرية بشكل عام، يشجع من عمليات الاستثمار، كما يشجع من تطور العامل التكنولوجي الذي سيشترك أثره الإيجابي على عملية النمو الاقتصادي.

- **التضخم:** بما أن التضخم يعد بمثابة ضريبة على الاستثمار، فإن ارتفاع معدل التضخم يؤدي بالضرورة إلى رفع معد لفائدة الاسمي كما يقول فيشر، وهذا ما يؤثر سلبا على الاستثمار، ومن ثم على النمو الاقتصادي، لكن هذا لا يعتبر مانع للقطاع المصرفي من تمويل متطلبات النمو وعدم إعاقة الاستثمارات الجديدة.

- **القطاع العام:** يؤدي القطاع العام دورا مهما في عملية النمو الاقتصادي باعتباره يشكل إضافة أساسية للطلب الفعال، من خلال أدوات السياسة المالية للدولة المساهمة في تحسين الأداء الاقتصادي.

- **التخصص وتقسيم العامل:** يؤدي هذا العامل إلى زيادة الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية وتحسين الأداء وتولد تكنولوجيا جديدة ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي⁽¹⁾، ويعتبر آدم سميث Adam Smith من أوائل الاقتصاديين الذي أبرز أهمية هذا العامل، وقد أوضح آدم سميث أن التحسين في القوى الإنتاجية ومهارة العامل يعزى إلى تقسيم العمل، كما يؤكد بأن تقسيم العمل يتحدد بحجم السوق، فإذا كان حجم السوق صغيرا كما هو الحال في معظم الدول النامية فإن تقسيم العمل سيكون أقل، وبالتالي يقل حجم العمليات الإنتاجية ويكون حجم الإنتاج عادة في المراحل الأولى للتنمية الاقتصادية ضئيلا، وكذلك الحال بالنسبة لمستوى التخصص، كما أن معظم الإنتاج يكون لغرض الاستهلاك وليس من أجل السوق، وبعد أن يتوسع حجم السوق ويزداد التقدم التكنولوجي، عندئذ يزداد التخصص في العمليات الإنتاجية، الذي بدوره يؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج وتقليل التكاليف.

إن النمو الاقتصادي ليس مجرد زيادة في كمية عوامل الإنتاج وإنما يتضمن تغيرات أساسية في تنظيم العمليات الإنتاجية، لذلك يتحدد النمو الاقتصادي لبلد معين جزئيا في الأقل، بمدى قدرات البلد على زيادة التخصص في موارده الاقتصادية.

ثانيا: قياس النمو الاقتصادي

تتمثل أهم مقاييس النمو الاقتصادي فيما يلي:

(1) عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي)، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 471.

1- المعدلات النقدية للنمو الاقتصادي: يتم قياس معدلات النمو من خلال تحويل كل المنتجات العينية والخدمية إلى ما يعادلها بالعملة النقدية المتداولة، وذلك بعد إجراء التعديلات اللازمة والأخذ بعين الاعتبار سوء التقدير والتضخم، ونسب التحويل بين مختلف العملات، بالإضافة إلى محاولة وضع نظام محاسبي موحد تأخذ به الدول كافة، مما يسهل التعامل مع البيانات الاقتصادية، ويضم هذا النوع من المقاييس معدلات النمو بالأسعار الجارية وبالأسعار الثابتة وبالأسعار الدولية، وذلك على النحو التالي:⁽¹⁾

أ- معدلات النمو بالأسعار الجارية: عادة ما يتم قياس النمو الاقتصادي باستخدام البيانات المنشورة سنويا ومن خلال العملات المحلية، ويكون ذلك عند دراسة معدلات النمو المحلية لفترات قصيرة من الزمن أين يتم استخدام معدل نمو الناتج الوطني الإجمالي ومعدل نمو الدخل الوطني، لكن مع ظهور التضخم استدعت الضرورة حساب معدلات النمو من خلال الأسعار الثابتة.

ب- معدلات النمو بالأسعار الثابتة: إن ارتفاع الأسعار وظهور التضخم جعل البيانات استنادا إلى الأرقام

القياسية للأسعار وتقديرها بالأسعار الثابتة بعد إزالة أثر التضخم، ويكون ذلك في حالة قياس معدلات النمو الاقتصادي طويل الأجل.

ت- معدلات النمو بالأسعار الدولية: غالبا ما يتم استخدام عملة واحدة عادة ما تكون الدولار الأمريكي لحساب المقاييس المطلوب حسابها خاصة في مجال التجارة الخارجية، بدلا من استخدام العملات المحلية عند إجراء الدراسات الاقتصادية المقارنة، وعلى هذا الأساس تقوم العملات المحلية وتحول إلى ما يعادلها من تلك العملة الموحدة دوليا بعد إزالة أثر التضخم.

2- المعادلات العينية للنمو الاقتصادي: مع التأثير الكبير لارتفاع معدلات النمو السكاني في الدول النامية بدرجة تقارب معدلات نمو الدخل الوطني والناتج الوطني، أصبح من المناسب استخدام مؤشرات معدلات نمو متوسط نصيب الفرد، حيث تقيس هذه المعدلات النمو الاقتصادي في علاقتها بمعدلات النمو السكاني ومنها: معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدلات نمو نصيب الفرد من الناتج الوطني والدخل الوطني، ونظرا لعدم دقة استخدام المقاييس النقدية في مجال الخدمات كان لا

⁽¹⁾ سعودي عبد الصمد، تقييم برامج الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر (2001-2014)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2016، ص 65.

بد

من استخدام بعض المقاييس العينية الأخرى التي تعبر عن النمو الاقتصادي، مثال على ذلك نصيب الفرد من التعليم والصحة والغذاء⁽¹⁾.

3- معادلة سنجر (Singer) للنمو الاقتصادي: وضعت هذه المعادلة من طرف الأستاذ "سينجر" سنة 1952، وهي نتيجة توصل إليها بمساعدة أعمال بعض الاقتصاديين ك: هيكس، هارود، دومار، وتعطى هذه المعادلة وفق العلاقة التالية:⁽²⁾

$$D = SP - R$$

حيث:

D : تمثل معدل النمو السكاني السنوي لدخل الفرد.

P : تمثل إنتاجية رأس المال (إنتاجية الاستثمارات الجديدة).

S : تمثل معدل الادخار الصافي.

R : تمثل معدل نمو السكان السنوي.

وقد افترض سنجر قيما لهذه المتغيرات حيث: $S = 6\%$ ، $P = 0.2\%$ ، $R = 1.25\%$

غير أن هذه التقديرات تعرضت لمجموعة من الانتقادات يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- أن نسبة الادخار الصافي من الدخل القومي 6% تعتبر مقبولة وقت صياغة سنجر لمعادلته، أما في الوقت الحاضر فإن الدول النامية في مقدورها ادخار نسبة أكبر.

- قدر سنجر معدل النمو السكاني بـ 1.25%، وهذا الرقم أقل كثيرا من المعدلات السائدة في الدول النامية بالإضافة إلى أن إنتاجية رأس المال يمكن أن تكون أكبر 0.2%.

المطلب الثاني: تطور مفهوم النمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي

لقد حظي موضوع النمو الاقتصادي باهتمام العديد من الاقتصاديين في القديم والحديث، لذلك سيتم

فيما يلي التطرق إلى تحليل مفهوم النمو الاقتصادي خلال مراحل الفكر الاقتصادي.

أولاً: النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي

(1) قروف محمد كريم، مرجع سبق ذكره، ص 93.

(2) إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية (نظريات، نماذج، استراتيجيات، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2012، ص ص 248، 249.

ترجع إسهامات الفكر الكلاسيكي في نظرية النمو الاقتصادي إلى كل من: آدم سميث سنة 1776 طوماس مالتس سنة 1798، دافيد ريكاردو سنة 1817، وفيما يلي عرض لأهم الأفكار التي جاء بها هؤلاء الاقتصاديين في محاولاتهم لتفسير النمو الاقتصادي.

1-نظرية آدم سميث 1776: مثلت آراء آدم سميث بداية التفكير الاقتصادي المنظم والمتصل منه بعملية النمو الاقتصادي بصورة خاصة، ويعتبر سميث بأن العمل مصدر لثروة الأمة، وقد اهتم سميث بتحديد العوامل التي تحقق النمو، ومن أكبر مساهماته هي فكرة عوائد الإنتاج المستتدة إلى ظاهرة تقسيم العمل والتخصص،⁽¹⁾ فتقسيم العمل يولد وفرة خارجية وتحسن في مستوى التكنولوجيا والتي ينجم عنها تخفيض في تكاليف الإنتاج وزيادة الطاقة الإنتاجية، ولهذا فإن التخصص يسهل مهمة تراكم رأس المال. وتمثلت الفكرة الثانية التي ركز عليها آدم سميث في تحليله في أن التخصص وتقسيم العمل لا بد أن يسبقه تراكم رأس المال والذي يعتمد بدوره على السلوك الادخاري للأفراد، حيث أن تراكم رأس المال أي زيادة الاستثمار سينجم عنه فتح أسواق جديدة والتوسع في الأسواق القائمة، مما يفتح آفاق جديدة للقيام بتقسيمات جديدة للعمل وزيادة في الدخل الفردية، وبالتالي سيكون القوة الرئيسية المحركة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية⁽²⁾.

من جهة أخرى يشير آدم سميث أن النظام الاقتصادي يخضع للنظام الطبيعي القادر على تحقيق

التوازن تلقائياً، بالإضافة إلى ضرورة عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لأن ذلك يعرقل عملية النمو الاقتصادي، كما أكد سميث على مبدأ الحرية الاقتصادية والمنافسة التامة، وأن القوانين الطبيعية هي التي تنظم مسار الحياة الاقتصادية، أو ما يعرف باليد الخفية⁽³⁾.

2-نظرية دافيد ريكاردو: استناداً إلى أفكار سميث قدّم دافيد ريكاردو الأسباب التي تؤدي إلى حدوث حالة الركود أي النمو الصفري، حيث قام بتوضيح ظهور وانتشار الركود، إذ يعتبرها غير ناتجة عن القطاع الصناعي بل عن القطاع الزراعي، أين المردودية في هذا الأخير متناقضة، كما يضيف أن نوعية الأراضي غير متساوية، وبمقابل الزيادة المرتفعة للمواد الغذائية الناتجة عن تزايد النمو الاقتصادي، ينتج ارتفاع الربح في الأراضي ذات الجودة المرتفعة، مما يترتب عنه استغلال أراضي ذات نوعية أقل، وهو ما يؤدي إلى انخفاض النصيب النسبي للرأس ماليين والعمال، والذي ينتج عنه تناقص معدلات الأرباح

(1) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2007، ص 56.

(2) Eric Bosserelle, *Les nouvelles approches de la croissance et du cycle*, Dunod, France, 1990, P18.

(3) ملاحسو بيلال، مرجع سبق ذكره، ص 70.

وكذلك تناقص مستويات الأجور حتى تصل إلى الحد الطبيعي، وباعتبار الأرباح هي المحرك لتراكم رأس المال يستمر الرأسماليون في عملية التراكم والتي تبدأ بالتناقص حتى تقترب معدلات الربح إلى الصفر، وبالتالي تسود حالة الركود (1).

وحسب ريكاردو فإنه توجد ثلاث جماعات اقتصادية رئيسية لكل منها دور محدد في عملية التنمية وهذه الجماعات: الرأسماليون والعمال وأصحاب الأراضي، فالنمو الاقتصادي يتحدد بشكل أساسي عن طريق الرأسماليين الذين يحولون الأرباح إلى تكوين رأس المال والتوسع، فلرأسماليين دور مركزي في عملية التنمية والنمو الاقتصادي بتوفير رأس المال للإنتاج ومستلزمات العمل، وبدفعهم أجور العمال وبسعيهم إلى تحقيق أقصى الربح يعملون على تكوين رأس المال والتوسع فيه، وهذا ما يضمن تحقيق النمو أما الطبقة الثانية فهي العمال ويمثلون المجموعة الثانية ويعتمدون على كمية الأراضي الثابتة المتاحة ويستطيعون تقاضي الربح في مقابل استخدامها (2).

ويعطي كذلك دافيد ريكاردو أهمية للعوامل غير الاقتصادية في عملية النمو الاقتصادي بما في ذلك كل من العوامل الفكرية، الثقافية، الأجهزة التنظيمية في المجتمع والاستقرار السياسي، كذلك يركز على حرية التجارة من أجل تصريف الفائض الصناعي وتخفيض أسعار المواد الغذائية مما يساعد على نجاح التخصص وتقسيم العمل.

3- نظرية روبرت مالتوس: ارتكزت نظرية النمو الاقتصادي لمالتوس على إبراز أثر النمو السكاني على النمو الاقتصادي، حيث أكد على وجوب أن يفوق نمو الناتج في الاقتصاد المحلي على نمو عدد السكان وذلك حتى يكون هناك نمو إيجابي حقيقي وليس مجرد نمو ظاهري، كما قام مالتوس بإدراج العوامل الأخلاقية والعوامل الدينية ضمن العوامل المسرة للنمو، حيث يرى أن الالتزام بتعاليم الدين سيدفع الأفراد إلى العمل والالتزام بالجدّ فيه، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع إنتاجية عنصر العمل، كما أكد على أهمية الاستقرار السياسي في الدولة الذي من شأنه أن يبعث الأمان والطمأنينة لدى الأفراد ويجعلهم يوجهون تركيزهم على العمل فقط (3).

(1) بن قدور أشواق، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط(1)، دار الراية، الأردن، 2013، ص 72.

(2) Abdelkader Sidi Ahmed, **Croissance et développement théorie et Politiques**, 2^{ème} édition, Office des publications universitaire, Alger, 1981, P46.

(3) بودخدخ كريم، مرجع سبق ذكره، ص 96.

من جهة أخرى يرى مالتوس أن النمو السكاني قد يترك آثارا إيجابية على النمو الاقتصادي إذا كان يخلق زيادة في الطلب الفعال، كما أبرز مالتوس أنه للوصول إلى معدلات عالية من النمو الاقتصادي فإنه يوجد معدل للدخار يحقق التوازن بين الاستهلاك من جهة (أي لا يؤثر سلبا على الإنفاق الاستهلاكي) والاستثمار من جهة أخرى (أقصى مستوى للاستثمار)، لكن أي زيادة عن معدل الادخار الأمثل سيؤدي إلى تراجع الإنفاق الاستهلاكي وبالتالي تراجع الطلب، وهذا ما يحول دون نمو جانب العرض ودون تطور مستوى الاستثمار⁽¹⁾.

4-نظرية كارل ماركس: انطلق كارل ماركس في تحليله من انتقاد النظام الرأسمالي ففي رأيه فإن هذا النظام يحتوي على كل أنواع التناقضات الداخلية والتي تحول دون تحقيق عملية تنمية ناجحة، وذكر ماركس أن الملكية الخاصة لموارد الإنتاج تؤدي إلى سوء توزيع الدخل وزيادة حدة الصراع الطبقي.

وضع كارل ماركس تصور لعملية التنمية الرأسمالية في الصورة المبسطة التالية: توجد طبقتان في هذا النظام هما الرأسماليون والعمال، حيث يمتلك الرأسماليون كل وسائل الإنتاج القائمة في الاقتصاد بينما لا يمتلك العمال سوى قوة عملهم الفانية والتي يقومون بعرضها للبيع، حيث يستهدف الرأسمالي الوصول إلى أقصى الأرباح وذلك ليس فقط من أجل رفع مستوى معيشته، ولكن من أجل الحصول على أرصدة استثمارية للتنافس مع غيره من الرأسماليين، وبغرض تحقيق هذا الهدف سيقوم بإدخال التكنولوجيا بغية تخفيض تكاليف الإنتاج والوصول إلى مستويات من الربح تفوق ما تحصل عليه منافسوه، وكما كان المشكل الذي عانى منه النموذج الكلاسيكي هو الافتقار إلى التقدم التكنولوجي الكافي، فإن النموذج الماركسي يعاني من عدم القدرة على مواجهة التقدم التكنولوجي السريع، حيث من طبيعة التقدم التكنولوجي (إدخال الآلات الجديدة) أن يكون منافس للعمل وبذلك تظهر البطالة، أسماها ماركس بالبطالة التكنولوجية، وبذلك تتخفف أجور الطبقة العاملة وبالتالي قصور الاستهلاك وتراجع الادخار، مما ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي، إذ يصبح الاستهلاك أقل مما تقدمه الطاقات الإنتاجية للمجتمع⁽²⁾.

ثانيا: النمو الاقتصادي في الفكر النيوكلاسيكي

(1) المرجع السابق، ص 96.

(2) محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها، نظرياتها، سياساتها)، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 83-87.

ظهر الفكر النيوكلاسيكي في السبعينات من القرن التاسع عشر، وبمساهمة أبرز روادها: ألفريد مارشال، فيكسل وكلارك، ومن أهم أفكار النيوكلاسيك تتمثل في كون عملية النمو عملية مترابطة متكاملة ومتوافقة، ذات تأثير إيجابي متبادل؛ حيث يؤدي نمو قطاع معين إلى دفع القطاعات الأخرى للنمو، كما أن نمو الناتج الوطني يؤدي إلى نمو فئات الدخل المختلفة من أجور وأرباح، كما أنه يعتمد على مقدار ما يتاح من عناصر الإنتاج في المجتمع (العمل، الأرض والموارد الطبيعية، رأس المال، التنظيم والتكنولوجيا)...⁽¹⁾ ومن أبرز الكتاب في الفكر النيوكلاسيكي للنمو الاقتصادي "جوزيف ألواس شومبيتر" الذي طرح أفكاره في كتاب بعنوان "نظرية التنمية الاقتصادية"، نظر شومبيتر إلى التنمية على أنها تغير تلقائي وغير مستمر في قنوات التدفق الدائري، معناه أنه فترات ازدهار تليها فترات ركود يصل إليه، كما اعتمد شومبيتر في تحليله للنمو الاقتصادي على عاملين أساسيين هما: الابتكارات والمنظمون.

1- دور الابتكارات التكنولوجية: يلعب الابتكار دور أساسي في النمو الاقتصادي حيث تتمثل هذه الابتكارات في التقدم الفني أو اكتشاف موارد جديدة أو كليهما، مما يسمح لهذه الأخيرة من تغيير في دالة الإنتاج الكلي، ويميز شومبيتر خمسة أصناف من الابتكارات:⁽²⁾

- إنتاج سلعة جديدة؛

- إدخال وسيلة جديدة في الإنتاج؛

- توسيع في الأسواق؛

- الحصول على مواد جديدة أو بديلة؛

- إقامة تنظيم جديد في الصناعة.

2- دور المنظم: هو المبتكر أو المجدد ولا يقصد به الرأسمالي، فالمنظمون عبارة عن أشخاص من نوع خاص يقومون بتحريك عملية الاستثمار ليدفعوا عملية التنمية إلى الأمام، أما في مجال تمويل الاستثمارات فقد أعطى شومبيتر أهمية كبيرة للجهاز المصرفي وليس من الادخار.

كما افترض شومبيتر سيادة المنافسة والتوظيف الكامل لاقتصاد غي حالة توازن ساكن يكرر نفسه دائما دون وجود صافي استثمار أو زيادة سكانية، حيث لا يعتبر النمو ظاهرة خطية، ولكنه يتبع تطور الابتكارات التقنية، حيث أنه يتحقق عن طريق سلسلة من التغيرات، تتمثل في الكساد في فترة معينة

⁽¹⁾ Robert J.Barro, Xavier Sala-i-Martin, **Economic Growth**, 2^{ème} edition, The MIT Press, Cambridge, England, 2004, P93.

⁽²⁾ خبابة عبد الله، تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2014، ص ص 44، 45.

ثم الازدهار ، وذلك بصفة دورية حيث يقوم المنظم بإيجاد الفرص المربحة لتمويل استثمارات جديدة فتتولد موجة من الاستثمارات نتيجة التجديد والابتكار، فيتم تشغيل مصانع جديدة وتجد السلع طريقها إلى الأسواق فتبدأ موجة من الازدهار تغذيها زيادة الائتمان المصرفي، فزيادة في الإنتاج والدخل ويعم الرواج . ويحدث العكس لما تنتشر الابتكارات في القطاعات المهمة مما يشكل لها عدم التوازن، وبالتالي يصبح من الصعب توقع بصفة محددة للتكاليف والإيرادات، بالإضافة إلى ذلك انخفاض نسبة الابتكارات مما ينتج عنه كساد. والذي يؤدي بدوره إلى تقريب الاقتصاد من وضعية جديدة من التوازن، يتميز بدالة جديدة للإنتاج ونتاج إجمالي مرتفع ذات هيكل مختلف، ومستوى منخفض للأسعار... (1)

وعلى الرغم من الإسهامات التي قدمتها نظرية شومبيتر للنمو إلا أنها تعرضت لعدة انتقادات منها: (2)

- تجاهل أثر النمو السكاني على التنمية؛
- التقليل من أهمية الادخار في تمويل الاستثمارات؛
- أعطى أهمية كبيرة في نظريته إلى الائتمان المصرفي، والذي يمكن أن يصبح عاجزا في الأمد الطويل عن تقديم أموال مما يؤدي إلى اللجوء لمصادر أخرى مثل إصدار الأسهم والاقتراض من سوق رأس المال.

ثالثا: النمو الاقتصادي في الفكر الكينزي

بعدها شهده العالم بعد أزمة الكساد العظيم من ركود، وتدني لمعدلات النمو، وتقشي للبطالة في جميع نواحي الاقتصاد، أثبت قصور النظرية الكلاسيكية في تفسير ومعالجة هذه المشاكل، فظهر بذلك التحليل الكينزي بقيادة جون ميراد كينز بأفكار وآراء مخالفة لما قبله، خصوصا ما تعلق منها بحالة التوازن والاستقرار الاقتصادي. يوضح النموذج الكينزي مجموعة من النقاط أهمها: (3)

(1) زقير عادل، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012) -، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 23.

(2) خبابة عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 45، 46.

(3) سيد أحمد كبداني، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية وقياسية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص ص 39، 40.

- إمكانية حدوث التوازن الاقتصادي عند مستوى أقل من مستوى استخدام الكامل والذي يتحدد من خلال الطلب الكلي؛

- المشكلات التي تعرض إليها النظام الرأسمالي تعود إلى عدم كفاية الطلب الفعال؛

- اعتبر كينز الاستثمار دالة لسعر الفائدة، وأن الادخار هو دالة للدخل، وعليه فإن التوازن في الإنتاج والدخل يتحقق عندما يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المخطط؛

- أساس تكون الدخل الوطني في المدى القصير هو اتحاد الاستثمارات الإنتاجية وغير الإنتاجية الخاصة والحكومية، وهي العامل الرئيسي للتصدي للأزمات، والمؤشر الرئيسي لتوسيع الطاقة الإنتاجية، ما ينتج عنه ارتفاع معدلات النمو في المدى الطويل.

وانطلاقاً من النقاط السابقة قام كينز ببناء النظرية الكينزية، حيث اعتبر أن أزمة الكساد هي قصور في الطلب وليس أزمة فائض في العرض، وأن حلها يتطلب تحريك الطلب ليتماشى معه العرض الذي يحقق التوازن، وبالتالي استعادة عملية النمو لسيورتها، لذلك اتجه كينز إلى تحديد العوامل التي من شأنها الرفع من الطلب الكلي (الوطني) (1).

يرى كينز أن تحريك الطلب الكلي يتطلب تحريك الطلب الاستهلاكي الخاص وذلك بزيادة الدخل أو بتحريك الطلب الاستثماري الخاص بتخفيض سعر الفائدة أو بتحريكها معاً، وفي ظل الظروف التي كانت سائدة في أزمة الكساد، فإنه يستحال القيام بهذين الآليتين لتحريك الطلب الكلي، لذلك رأى كينز أن حل هذه المشكلة يكمن في تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الإنفاق الحكومي الذي من شأنه الزيادة في دخول الأفراد ما يؤدي إلى تحريك الطلب الاستهلاكي، كما أنه يحرك الطلب الاستثماري الخاص (بسبب زيادة الطلب الاستهلاكي الخاص، الطلب الاستثماري العام)، ولقد وضع كينز شرط لهذا الإنفاق بحيث يجب أن يخصص إما للاستهلاك العام أو أن يخصص في الاستثمارات العمومية غير المنتجة وذلك لتفادي تأزم ظاهرة الكساد، وبذلك تتحرك عملية الاستثمار والإنتاج وتعود عملية النمو والتنمية للسير من جديد (2).

(1) ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015، ص 22.

(2) المرجع السابق، ص ص 22، 23.

إلا أن النموذج الكينزي تعرض للانتقادات بسبب كون النموذج يقف عند حدود اقتصاديات الدول المتقدمة بينما لا يصلح للتطبيق في حالة الدول المتخلفة، أما بالنسبة لأهم نماذج النمو الاقتصادي الذي تتبع الفكر الكينزي هي نموذج هارولد - دومار، نموذج صوان سولو وفيما يلي إيجاز لها:

1- نموذج هارولد - دومار: يعد نموذج هارولد ودومار في النمو الاقتصادي من أكثر النماذج اتساعاً وشيوعاً، تم تطويره في الأربعينيات، ويرتبط باسم الاقتصاديين "روي هارولد" والأمريكي "إيفري دومار" ويركز النموذج على الاستثمار كضرورة حيوية لأي اقتصاد، ويبين أهمية الادخار في زيادة الاستثمار كمتطلبات لرأس المال وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، كما انطلق هارولد ودومار في بناء النموذج من مجموعة فرضيات تتمثل في: (1)

- يفترض وجود علاقة تربط الحجم الكلي لرصيد رأس المال (K) بإجمالي الناتج الوطني (Y) وتعرف

هذه العلاقة في الأدبيات الاقتصادية بمعامل رأس المال ويرمز له بالرمز (k)، حيث: $k = \frac{K}{y}$

- يمثل الادخار نسبة معينة من الدخل الوطني ومنه: $S = s \times y \rightarrow (1)$

- الاستثمار عبارة عن التغير في رصيد رأس المال ومنه: $I = \Delta K \rightarrow (2)$

وبما أن: $\Delta K = k \times \Delta y \Rightarrow K = k \times y \Rightarrow k = \frac{K}{y} \rightarrow (3)$

- الادخار لا بد أن يتعادل مع الاستثمار ومنه: $I = S \rightarrow (4)$

من المعادلات (1) و (2) و (3) و (4) يتبين أن:

$$K \times \Delta y = s \times y$$

وبقسمة طرفي المعادلة (5) على $k \times y$ نحصل على المعادلة التالية:

$$\frac{K \times \Delta y}{k \times y} = \frac{s \times y}{k \times y} \Rightarrow \frac{\Delta y}{y} = \frac{s}{k}$$

في الأخير محصل على العلاقة التالية: $TC = \frac{\Delta y}{y} = \frac{s}{k}$ ، حيث يمثل TC معدل نمو الناتج الوطني

(معدل النمو الاقتصادي) والذي يتحدد كما هو مبين من المعادلة طردياً بمعدل الادخار (s) وعكسي

بمعدل رأس المال (k)، وعليه فنموذج هارولد و دومار يبين أن تحقيق زيادة في النمو الاقتصادي يتطلب

زيادة الادخار وبالتالي زيادة الاستثمار، والمعادلة الأخيرة هي العلاقة الرئيسية لنموذج هارولد - دومار

للمنمو الاقتصادي، وأساسه أن رأس المال الذي يخلق عن طريق الاستثمار في المصانع والمعدات هو

(1) ميشيل ب. تودارو، ترجمة، محمود حسن حسني، محمود حامد عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2006، ص ص 125، 126.

المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي، وهو يعتمد على مدخرات الأفراد والشركات التي من خلالها يمكن تجسيد الاستثمارات، وقد ميز هارود بين ثلاثة أنواع من النمو الاقتصادي: (1)

✓ **معدل النمو الفعلي:** ويمثل التغيير النسبي اللاحق في الناتج بين فترة الدخل الحالية وفترة الدخل السابقة؛

✓ **معدل النمو المرغوب:** يمثل معدل النمو عندما تكون الطاقة الإنتاجية في أقصاها؛

✓ **معدل النمو الطبيعي:** هو أقصى معدل للنمو يمكن أن يتمخض عن الزيادة الحاصلة في التقدم التقني والتراكم الرأسمالي والقوة العاملة عند مستوى الاستخدام الكامل.

ويجب أن يتحقق التعادل بين معدل النمو الفعلي مع المعدلين المرغوب والطبيعي، فالتعادل الأول يؤدي لتوفر القناعة لدى المديرين بقراراتهم الإنتاجية، أما إذا تعادل معدل النمو المرغوب فيه مع معدل النمو الطبيعي فليس هناك اتجاه لنشوء البطالة والتضخم.

ولقد وجهت الانتقادات إلى نموذج هارود - دومار كون هذا النموذج قد استخدم للرفع من معدلات النمو الاقتصادي للدول الأوروبية وتهيئتها للدخول من مرحلة الانطلاق إلى مرحلة النضوج بعد الحرب العالمية الثانية، إلا أن الوضع بين هذه الدول والدول النامية يختلف على حد بعيد، وأن ما ينطبق على الدول الأوروبية لا ينطبق على الدول النامية، إذ يلاحظ أن محددات النمو وفقا لنموذج هارود - دومار لا تتوفر في البلدان الأكثر فقرا، والتي تتضاءل فيها نسبة الادخار ومن ثم انخفاض ما يوجه للاستثمار (2).

بالإضافة إلى هذا فإن النموذج ينطلق من فرضيات لا تتلاءم مع خصائص البلدان النامية مثل:

- يبدأ هذا النموذج من حالة الاستخدام الكامل، في حين أن هذا غير موجود في البلدان النامية؛

- النموذج يفترض عدم تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي، وهذا لا ينطبق على البلدان النامية؛

(1) ملوآح فضيلة، مكيد علي، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي RESA، الجزائر، المجلد (17)، العدد (2)، 2020، ص 128.

(2) بوخاري عبلة عبد الحميد، التنمية والتخطيط الاقتصادي نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2010، ص 43.

- النموذج يفترض اقتصادا مغلقا، في حين أن اقتصاديات الدول النامية غالبا ما تكون مفتوحة على العالم الخارجي⁽¹⁾.

2- نموذج سولو للنمو: تم إنشاء نموذج سولو خلال الخمسينات من القرن الماضي من قبل الاقتصادي روبرت سولو، أدى هذا البحث في نهاية المطاف إلى الحصول على جائزة نوبل في عام 1987

عن "المساهمات في نظرية النمو الاقتصادي"، وجرى تمديد نموذج سولو من قبل الاقتصادي "تريفور صوان" في كتابه "النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال" سنة 1956⁽²⁾. بدأ سولو دراسته على دالة الإنتاج المقيدة (CRTS) كنسبة إلى عنصر العمل مثلا الإنتاج لكل عامل أي الاستهلاك لكل عامل أو التراكم الرأسمالي لكل عامل أو التراكم الرأسمالي لكل عامل ... ويعد هذا النموذج من النماذج الرائدة في النمو الاقتصادي ودراسة تغيرات الاستثمار والاندثار للأصول الثابتة على التراكم الرأسمالي⁽³⁾. على العموم استند نموذج سولو - صوان على مجموعة من الفرضيات منها:

- الاقتصاد مغلق وبالتالي الدخل يساوي الناتج والاستثمار يساوي الادخار؛
- يتكون الاقتصاد من قطاعين: قطاع العائلات وقطاع المؤسسات؛
- تسود المنافسة الكاملة بين المتعاملين الاقتصاديين؛
- ثبات معدل نمو السكان؛
- التقدم التقني والادخار متغيران خارجيان⁽⁴⁾؛
- دالة الإنتاج هي دالة كوب دوغلاس، حيث يمكن الإحلال بين عنصري الإنتاج؛
- الاقتصاد يسوده سلوك المستهلك من النوع الكينزي (نسبة استهلاك ثابتة)؛

(1) مدحت القرشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 76، 77.

(2) روبرت بارو، ترجمة، أحمد عساف، علاء الدين صادق، الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار الفكر، الأردن، 2013، ص 85.

(3) بومعروف إلياس، صاولي مراد، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM) خلال الفترة: (1980-2015)، مجلة دفاتر اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (8)، العدد(1)، 2017، ص 5.

(4) بودخدخ كريم، مرجع سبق ذكره، ص 99.

- دالة الإنتاج تسلك سلوك ثبات حجم العوائد لمجمل عوائد الإنتاج وبالتالي تناقص حجم الغلة لهذه العوامل⁽¹⁾. واعتبارا من هذه الفرضيات فإن للنمو ميزتان هما: (2)
- النمو مستقر ومتوازن بسبب فرضيات إحلال العوامل وآليات السوق التي تضبط الأسعار والكميات من العمليات المتاحة؛
- اتجاه النمو الاقتصادي إلى السكون، إذا كان التقدم التكنولوجي منعدم، ومعدل نمو السكان والادخار ثابت.

ولقد أكد سولو في نموذجه الأولي على دور الادخار والتراكم الرأسمالي في دعم النمو في الأجل القصير، مع صعوبة المحافظة على نفس النسق على المدى البعيد، إلا بحدوث تطورات تقنية تعزز إنتاجية العمل ورأس المال وترفع معدلات النمو وتحافظ عليها، كما أقر سولو بأن تعاظم الزيادة في التراكم الرأسمالي تخفض إنتاجيته تبعا لقانون تناقص الغلة، ما يدفع الاقتصاد للوصول إلى حالة الاستقرار، من جهة أخرى أرجع سولو أن تحقيق معدلات مرتفعة للنمو في الأجل الطويل إلى التقدم التكنولوجي، مفترضا أنه هبة من السماء، وهذا هو ما يعاب عليه في نموذجه، لأنه لم يعط تفسيراً مقنعا لكيفية حدوث الزيادة الأساسي للنمو الاقتصادي، واعتبره متغيراً خارجياً لا يمكن التحكم فيه بواسطة قوى من داخل النظام⁽³⁾.

المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي

ظهرت النظريات الجديدة للنمو الاقتصادي خلال النصف الثاني من سنوات الثمانينات، إذ حاولت هذه النظريات تفسير العوامل المحددة للنمو الاقتصادي التي تجاهلتها نظريات النمو السابقة، حيث ركزت هذه النظريات على أهمية رأس المال الخاص ورأس المال العام وكذا رأس المال البشري، بالإضافة إلى دور التطور التكنولوجي في دعم النمو الاقتصادي.

(1) بزعي فاطمة، بن رزوق زكية، تحليل دور الابتكار في النمو الاقتصادي: بين النماذج النيوكلاسيكية ونماذج النمو

الداخلي، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (12)، 2017، ص ص 359، 360.

(2) Alain Beitone et autres, **Economie**, 5^{ème} édition, Dalloz, France, 2012, PP 492,493.

(3) مرادسي حمزة، النمو الاقتصادي بين المقاربات النظرية وواقع الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نموذج

VECM للفترة (1969-2016)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (13)، 2017، ص

تعتمد النظرية الحديثة للنمو على أنه على عكس الأشياء المادية فإن المعرفة والتكنولوجيا تتميز بعوائد متزايدة، ذلك لأن الأفكار يمكن أن تتجدد ويعاد استخدامها، بالإضافة إلى إمكانية تجميعها دون تفيد كما أنها لا تخضع لما يسميه الاقتصاديون بالعوائد المتناقضة، بل إن العوائد المتزايدة المقدمة تدفع بالنمو الاقتصادي، كما تساعد نظريات النمو الداخلي على فهم التحول المتواصل من اقتصاد قائم على الموارد إلى اقتصاد قائم على المعرفة ، وتؤكد أن العمليات التي تخلق وتنتشر المعرفة الجديدة حاسمة في تكوين نمو الأمم والمجتمعات⁽¹⁾.

أولاً: نموذج AK

يعتبر نموذج AK من بين أهم وأبسط نماذج النمو الداخلي، و يعد من النماذج التي شكلت أساساً لنظرية النمو الداخلي، ويعود هذا النموذج إلى Rebelo سنة 1991 أين أطلق عليه اسم AK بسبب

$$y = AK \quad \rightarrow \quad (1) \quad K = sY \quad \text{حيث أن :}$$

حيث: A ثابت موجب يعكس مستوى التكنولوجيا، ويمكن أن يفسر على أنه يشمل رأس المال البشري

للمعرفة و K هو رأس المال، Y هو الإنتاج، s نسبة الادخار، كما تم الافتراض في هذا النموذج أن

الإنتاجية المتوسطة والحدية لرأس المال ثابتة، وبما أن المعادلة (1) تستند إلى خاصية تناقص غلة

الحجم لعنصر رأس المال، وأن كل وحدة إضافية من عنصر رأس المال تعطي ما قدره A وحدة إضافية

$$\Delta K = sY - \delta K \quad \rightarrow \quad (2)$$

أي أن تغير في مخزون رأس المال هو عبارة عن الفرق بين الاستثمار (sY) واهتلاك رأس المال

(δK)، وعليه:

$$\begin{aligned} \frac{\Delta Y}{Y} &= \frac{\Delta K}{K} = \frac{sY}{K} - \frac{\delta k}{K} \\ \Rightarrow \frac{\Delta Y}{Y} &= \frac{\Delta K}{K} = s \times A - \delta \quad \rightarrow \quad (3) \end{aligned}$$

من خلال المعادلة (3) يتوضح كيف يتحدد معدل النمو الاقتصادي ($\frac{\Delta y}{y}$)، حيث أنه لما يكون

$s.A > \delta$ فإن الاقتصاد يحقق معدل هو إيجابي بغض النظر عن طبيعة العامل التكنولوجي داخلي أم

خارجي.

(1) كركود أحلام، دور الاستثمار في رأس المال البشري في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل اقتصاد المعرفة، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، المجلد (7)، العدد (2)، 2017، ص 517.

ثانياً: نموذج رومر

قام الاقتصادي رومر عام 1986 بتأسيس نموذج حول النمو الاقتصادي، إذ اعتبر رومر أن رأس المال المادي هو المحرك الأساسي لعملية النمو الاقتصادي الداخلي، كما أن النمو من الممكن أن يحدث حتى مع ثبات حجم السكان أو مخزون رأس المال، مما يعني أن إيرادات رأس المال يمكن أن تكون ثابتة أو حتى متزايدة، ويقصد رومر برأس المال كمصدر للنمو الداخلي عند رومر بأنه مخزون المعرفة والتي تنتج تلقائياً عن الخبرة المكتسبة من الإنتاج، والتي ستسمح بالقيام بالإنتاج في صورة أكثر فعالية. من هنا يتضح الفرق بين النظريات النيوكلاسيكية التقليدية والنظريات الحديثة للنمو التي أصبحت تعبر أهمية لتراكم المعرفة المتولدة عن تراكم رأس المال المادي، ففي نظرية رومر يوجد مخزونان مترابطان: مخزون رأس المال المادي، ومخزون المعرفة المتولدة عنه، فإذا كانت إيرادات المخزونين ثابتة أمكن للاقتصاد أن يتطور في معدل نمو داخلي طويل الأجل وثابت، فالنمو يعتمد على العوامل التي تحكم الميل للادخار، فزيادة المدخرات تؤدي إلى تحقق المزيد من التراكم الرأسمالي الذي يحقق معدل نمو أكثر ارتفاعاً⁽¹⁾.

أما النموذج الثاني لرومر كان في عام 1990 ونص فيه على دور رأس المال البشري في تعزيز النمو، فالاقتصاديات ذات المخزون الأكبر من رأس المال البشري من المتوقع أن تنمو بمعدل أسرع من الاقتصاديات التي تملك مخزون أقل من رأس المال البشري، ووفقاً لهذا النموذج فإن خلق أفكار جديدة يعتبر دالة طردية في رأس المال البشري، بمعنى أن رأس المال البشري يأخذ شكل معرفة علمية يؤدي إلى خلق أفكار جديدة، ومن ثم فإن الاستثمار في رأس المال البشري سوف يسبب زيادة في رأس المال البشري، مما يؤدي بدورها إلى تحقيق زيادة في النمو الاقتصادي فتراكم رأس المال البشري يسهل استخدام التكنولوجيا، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي⁽²⁾.

تتخذ دالة الإنتاج عند رومر الشكل التالي:⁽³⁾

(1) مسعودي نادية، دراسة مقارنة لأثر الاستثمار على النمو الاقتصادي MENA خلال الفترة 1970-2009 باستعمال معطيات بانل، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012، ص 87.

(2) Paul M.Romer, **Human capital and growth: Theory and evidence**, National bureau of economic research, England, Working Paper N° 3173, 1989, P 5-8.

(3) علوش جعفر باقر محمود، حساب معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج سولو المطور للمدة (1980-2014)، مجلة واسط للعلوم الإنسانية، جامعة واسط، العراق، المجلد (11)، العدد(31)، 2015، ص ص 23، 24.

$$Y = K^a \times (AL_y)^{1-a}$$

حيث أن: (A) يعبر عن رصيد الأفكار وليس التقدم التقني، ورغم أن الدالة تخضع لنفس شروط دالة الإنتاج لكوب - دوغلاس، أي ثبات مردودية الحجم، لكنه عندما يتم اعتبار كعنصر إنتاج تتحول إلى دالة مردودية غلة حجم متزايدة، كما أن رأس المال في نموذج رومر بنفس طريقة تراكم (S) في نموذج سولو، واعتمادا على منهج كينز بعلاقة الاستهلاك بالادخار، كما أن معدل الاهتلاك الذي يؤثر على معدل التراكم يكون عاملا خارجيا أي أن:

$$K^* = sY - \delta K$$

إن ممكن الاختلاف بين نموذج سولو ونموذج رومر هو أن المتغير الخارجي (A) عند سولو حل محله عنصر العمل عند رومر، وأن (A) هو رصيد المعارف ومخزونها يتراكم عبر الزمن، كما أن (A*) هي مشتقة المعارف إلى الزمن لدى الباحثين (الأفكار الجديدة) أي أن: ⁽¹⁾

$$A^* = \frac{A^*}{A} = \gamma \times L_A$$

حيث أن:

L_A : إنتاج الباحثون عن الأفكار الجديدة.

γ : المعدل الذي يحصل عليه الباحثين على الأفكار.

كما أن رومر يفرق في نموده بين الإنتاج المباشر الذي ينتجه الأشخاص (L_y) وبين الإنتاج الذي تولده المعارف (L_A) وعليه:

$$L = L_A + L_y$$

بالإضافة إلى أن γ يكون دالة في رصيد الأفكار: $\gamma = b \cdot A^P$

كخلاصة لما سبق يمكن القول أن رومر من خلال نموده توصل إلى نتيجة مفادها أن معدل النمو في المدى الطويل يحدد بعوامل دالة الإنتاج للمعارف ومعدل نمو الباحثين، وأن إنتاجية الباحثين تزداد حتى مع ثبات عددهم كما أن رومر يفترض أن معدلات النمو ترتفع بارتفاع (L_A) وهذا يحصل بسبب المعارف.

ثالثا: نموذج لوكاس

ينطلق لوكاس في بناءه لنموذج النمو الاقتصادي من مجموعة من الفرضيات: ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Paul M.Romer, **Endogenous technological change**, The journal of political economy, Vol(98), N°(5), 1990, P71-101.

- يعتبر لوكاس أن الاقتصاد مكون من قطاعين فقط، القطاع الأول متخصص في إنتاج السلع بينما القطاع الثاني فهو مكرس لتكوين رأس المال البشري؛
- كل الأعوان أحادية بمعنى لا يوجد تباين لا في الاختبارات الفردية ولا في المردود الفردي المبذول في الدراسة، حيث عددهم يساوي N ؛
- رأس مال البشري منتج، انطلاقا من نفسه، بمعنى الفرد يتعلم بنفسه؛
- تراكم رأس المال البشري يأخذ الشكل التالي:

$$h_i^* = \beta(1 - \mu)h_i$$

حيث أن:

h_i : هو مخزون رأس المال البشري للفرد (i) و h^* هو تغييره.

μ : هو الزمن المسخر للعمل.

$(1 - \mu)$: هو الزمن المسخر للحصول على المعارف.

β : هي مقدار الفعالية.

- دالة الإنتاج تأخذ شكل دالة كوب دوغلاس وهي: $y_i = AK_t^\beta (\mu h_t)^{1-\beta}$

حيث أن:

y_i : هو منتج الفرد (i) و (k_i) رأس ماله العيني.

- يفترض لوكاس أن كل عنصر داخل في إنتاج سلعة دالة الإنتاج لهم مردودية سلمية ثابتة ومتراكمة؛
- يحتوي رأس المال القابل للارتفاع على مدى الزمن، انطلاقا من قرارات الأعوان الراغبين في الاستثمار في تكوينهم الخاص.

وعليه انطلاقا من الفرضيات أعلاه، خلص لوكاس إلى أن زيادة رأس المال البشري والمحافظة على عوائد حدية ثابتة عوض تناقصها سيسمح باستمرار النمو الاقتصادي دون توقف، إن هذا النموذج يشبه نموذج سولو، إذ تلعب h دور الرقي التقني فيه، مما يجعله قابلا للنمو كلما كان هناك وقت كبير وكافي في للتكوين من طرف الأفراد $(1 - \mu)$ الأمر الذي يساعد على زيادة رأس مالهم البشري وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، والعكس يحدث في حالة إهمال التكوين والتعليم.

(1) البشير عبد الكريم، بواعلي دحمان سمير، قياس أثر التطور التكنولوجي على النمو الاقتصادي-حالة الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي حول التطور التكنولوجي، الإنتاجية، التنافسية، النمو والتشغيل، جامعة سيدي محمد بن عبد الله، المغرب، 2007، ص 16.

وفي هذا النموذج يلمس أن سبب وجود اختلاف في درجة الغنى والفقير بين مختلف الدول يرجع في الأساس إلى اختلاف المدة الزمنية المسخرة للتكوين والتعليم، لذا فإن أحد أسباب ضعف معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية يرجع إلى عدم اهتمام حكومتها بالرفع من مستويات التعليم وتحسين تكوين مؤسساتها على في حين تمتاز الدول المتقدمة بمعدلات تنمية جيدة وذلك لأنها أعطت الأهمية الكبيرة والوقت الكافي للتكوين. وهكذا فإن السياسة التي لها القدرة على الرفع من وقت التكوين بشكل دائم - تفضيل تراكم المعارف- سوف يكون لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

رابعاً: نموذج بارو 1990

انطلق بارو في نموذجه من فكرة أن النشاطات الحكومية هي مصدر للنمو الداخلي، إذ تلعب النفقات الحكومية دور المحرك للنمو الاقتصادي، حيث تزيد هذه النفقات من فعالية النشاط الإنتاجي للمؤسسات الخاصة بشكل يؤدي إلى الزيادة من حجم الاستثمار الخاص، مما يساهم في زيادة الضرائب، أي زيادة في مداخل الحكومة التي تؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الإنفاق الحكومي كما اعتبر بورو أن للنفقات العامة أثران متعاكسان: (1)

- الأول: رأس المال يزيد من إنتاجية رأس المال الخاص، ويبطل أثر إلغاء إنتاجيته الحدية بزيادة الدخل.
- الثاني: الضريبة لها أثر مخفض على هذه الإنتاجية كون أنها تنقص من دخل المؤسسات الناتج عن العملية الإنتاجية. أما بالنسبة لفرضيات النموذج والصيغة العامة له فهي كالآتي:

✓ دالة تنطوي على مخرجتان هما: رأس المال والإنفاق العمومي المنتج

$$y(t) = AK(t)^{1-\alpha} \cdot g(t)^\alpha$$

حيث أن:

g : معدل الإنفاق العمومي الفردي المحدد بمعدل الضريبة τ

k : رأس المال الفردي.

✓ تفرض الدولة ضرائب τ بمعدل ثابت، حيث أن العوائد العامة محددة بـ:

$$g(t) = \tau \cdot y(t)$$

✓ عدد السكان ممثل بحجم اليد العاملة، ومعدل النمو السكاني معدوم حيث:

$$\frac{DL(t)}{L(t)} = n = 0$$

(1) Barro J.Robert, **Government spending in a simple model of endogenous growth**, Digital Access to Scholarship at Harvard, HARVARD LIBRARY, États-Unis, 1990, P 103,110.

✓ يبحث الفرد الاقتصادي عن تعظيم دالته الاستهلاكية من الشكل:

$$\mu = \int_0^{+\infty} e^{-\rho t} \frac{c(t)^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} dt$$

حيث أن:

ρ : يمثل معدل التفضيل للزمن الحاضر.

σ : يمثل مرونة الإحلال الزمنية.

c : الاستهلاك الفردي.

✓ بما أن الدولة تحتفظ بجزء من الإيرادات فإن $(1-\tau)$ هو الغلاف المالي المخصص للاستهلاك والاستثمار العام.

✓ المعادلة الديناميكية للتراكم الرأسمالي معطاة بـ:

$$DK(t) = (1 - \tau) y(t) - c(t)$$

ومنه إشكالية التوصل للقيمة المتلى:

$$\frac{Dc(t)}{c(t)} = \frac{1}{\sigma} [(1 - \tau) \cdot pmk - \rho]$$

حيث أن: pmk هي الإنتاجية الحدية لرأس المال.

بالتعويض والتبسيط والقيام بمجموعة من العمليات الحسابية نتوصل إلى الشكل العام للنموذج:

$$pmk = (1 - \tau) (1 - \alpha) AK^{-\alpha} g^{\alpha}$$

أثر إيجابي للإنفاق العمومي → أثر سلبي للضرائب ←

ومنه فإن معدل النمو الاقتصادي يكون:

$$\frac{Dc(t)}{c(t)} = \frac{1}{\sigma} [(1 - \tau) \cdot (1 - \alpha) A^{1-\alpha} \tau^{\frac{\alpha}{\alpha-1}} - \rho]$$

ويرى بارو أنه لا بد على السلطات ترشيد النفقات المتعلقة بالمنشآت القاعدية وذلك من أجل تحقيق معدلات نمو أمثلية، وذلك بإتباع سياسة اقتصادية ناجحة تعتمد على تثبيت حجم النفقات العمومية المتلى والتي تضمن حضور وفرة خارجية موجبة أكبر من تأثيراتها السلبية.

المبحث الثالث: التحليل النظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

أثارت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين، حيث أن الدراسات التجريبية لم تخلص في هذا الشأن إلى إجابة نهائية حول طبيعة العلاقة والأثر بين هذين المتغيرين. وفي خضم هذه الدراسات برز التساؤل حول ماهية القنوات التي يمكن أن ينتقل بها أثر

التحرير المالي على النمو الاقتصادي. كما اتجه البعض لربط نجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية مشروط بتحقيق التطور المالي.

المطلب الأول: التطور المالي كشرط لنجاح أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

كثيرا ما ارتبط مفهوم التطور المالي مع مفهوم التحرير المالي، إذ تستهدف عملية إزالة كافة أدوات الكبح المالي إلى تحقيق التطور المالي وزيادة المدخرات مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي، إذ يمكن اعتبار التطور المالي الحلقة الرئيسية التي تربط بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

أولاً: مفهوم التطور المالي

بالنسبة لمصطلح التطور المالي فهو مصطلح ليس له تعريف دقيق ويرجع ذلك وفقاً للنسبة لمصطلح التطور المالي في دراسة أجراها سنة 1969 أن التطور المالي يتطلب بالضرورة معلومات عن التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات من الزمن، وعليه حسبه يمكن دراسة التطور المالي إما عن طريق جمع المعلومات عن تدفق المعاملات المالية لفترات مستمرة من الزمن، وهذا ما يسمى بالمنهج الفكري للتنمية المالية، ويقصد هنا بالهيكل المالي هو البنية المالية التحتية وليس مزيج الديون وأموال الملكية في الشركة (1).

وفي وقت لاحق مع نشوء نظرية التحرير المالي لـ McKinnon و Shaw (1973)، برز مصطلح تحرير النظام المالي كمصطلح مرادف للتطور المالي، حيث أن تقييد وكبح النظام المالي والأدوات المالية تؤثر سلباً وبدرجة عميقة في تكوين رأس المال ومن ثم في النمو الاقتصادي (2). غير أن هذا التعريف تعرض لانتقادات على أساس أنه ليس بالضرورة أن النظام المالي المتطور هو نظام متحرر أو منفتح على المنافسة وخال من تدخل الدولة.

عموماً يمكن تعريف التطور المالي على أنه:

- يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس درجة نماء القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية، وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه، بالإضافة

(1) Samouel Beji, *Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière*, Thèse d'doctorat en science économique, Université de Paris XIII Nord, France, 2009, P 20.

(2) بن فانة إسماعيل، بوغزالة أمحمد عبد الكريم، قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (1)، 2015، ص 266.

إلى التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد⁽¹⁾.

- عرف التطور المالي أو التنمية المالية بأنه تراكم للأصول المالية بوتيرة متسارعة تفوق تراكم الأصول غير مالية⁽²⁾.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن التطور المالي هو مجموع التحسينات الكمية والنوعية التي يسجلها القطاع المالي، والتي تسمح بتحسين الطريقة التي يحقق بموجبها القطاع المالي وظائفه في الاقتصاد.

ويمكن اعتبار القطاع المالي متطورا ومكتمل النمو في حالة توفر مجموعة من المعايير منها:⁽³⁾

- تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛
- تنوع الخدمات المالية المتاحة وحجم النمو في كمية الأموال التي يتم الوساطة منها في جميع أنحاء القطاع المالي؛
- النمو المستمر في حجم رؤوس الأموال التي تقدمها المؤسسات المالية الخاصة لمشاريع القطاع الخاص، عوضا عن الإقراض الحكومي المباشر المقدم من قبل البنوك العمومية؛
- تحسين القطاع المالي من حيث الاشراف والتنظيم والاستقرار، وكذا من حيث القدرة والكفاءة التنافسية؛
- تزايد نسبة الأفراد الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الائتمان والخدمات المالية؛
- توفر البيئة المؤسسية القوية للنظام المالي التي تقلل من تكاليف المعاملات والتعاملات، من خلال القوانين واللوائح التي تسمح بتطوير الوساطة المالية وجعل السوق أكثر كفاءة وعمقا؛
- زيادة ثقة الجمهور في حوكمة الشركات والمؤسسات المالية في بلد ما، والتي تعتبر من الدوافع المهمة للتطور المالي.

(1) خاطر طارق، مفتاح صالح، التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (16)، 2014، ص 143.

(2) مباركي سامي، التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016، ص 91.

(3) راجو بلال، انعكاسات التحرير المالي على بعض مؤشرات التطور المالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال 1991-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر3، الجزائر، المجلد(21)، العدد(2)، 2018، ص 122.

ثانياً: وجهات النظر للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

تختلف وجهات النظر بين الاقتصاديين حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وما إذا كان التطور المالي يؤدي إلى نمو اقتصادي، أو العكس، أو أن العلاقة بين المتغيرين تسير في الاتجاهين أي تبادلية، وعليه ثلاث فرضيات تفسر هذه العلاقة وذلك كما يلي:

1- فرضية الهيكلية المالية: تعود فرضيات هذه المدرسة إلى كل من (Gold Smith و Shaw 1960) و (Gurley و 1969) الذين نادوا بتشجيع نمو وتوسع مؤسسات النظام المالي وتنويع الأدوات المالية واعتبروه أنفع أسلوباً لتحقيق النمو المالي، وهذا ما يدفع باتجاه تعزيز النمو الاقتصادي. في حين يؤدي قصور التطورات المالية إلى إعاقة النمو والتنمية الاقتصاديين. كما تفترض المدرسة الهيكلية أن وجود تشكيلة واسعة من المؤسسات المالية والأدوات المالية يرافقها توسع في مجموعة الأنشطة التي تقدمها هذه المؤسسات سيكون لها أثر إيجابي مهم على الادخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي، كما عبر كل من Shaw و Gurley (1969) في كتابهما "النقود في نظرية المال" عن أهمية وحساسية الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، أي أنه كلما كان هناك نظام مالي متنوع متطور سيؤدي إلى تخصيص أمثل للموارد المالية، ذلك أن التطور المالي يسمح بتركيز أكبر للادخار داخل النظام المالي ويزيد من المنافسة بين الوسطاء الماليين...⁽¹⁾ وتعد أعمال Goldsmith (1960) من أبرز الدراسات التي ساهمت في بلورة الأفكار الأساسية الأولى لفرضيات الهيكلية المالية، وذلك من خلال الدراسة التي أجراها على عينة مكونة من 35 دولة متقدمة ونامية لاختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي و باستخدام مؤشر أو نسبة إجمالي الأصول المالي إلى صافي الثروة القومية، باعتباره أوسع مؤشر يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي لاقتصاد ما.

2- فرضيات الكبح المالي: تأخذ هذه الفرضية بعين الاعتبار القيود المفروضة من قبل الحكومات على النظام المالي وتجد أن هذه القيود تعيق تطوره وتحد من أدائه لوظائفه، وهذا ينعكس بشكل سلبي على النمو الاقتصادي، بينما تنعكس سياسات التحرير المالي بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي، وكما سبق الإشارة إليه تعد دراسة Shaw و McKinnon من الدراسات السبّاقة في تفسير العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي استناداً على فرضية الكبح المالي، حيث أشار الاقتصاديين أن قيام الحكومة

⁽¹⁾ شليحي الطاهر وآخرون، علاقة تطور النظام المالي والاقتصادي على ضوء بعض الدراسات الاقتصادية القياسية، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 4، 5 فيفري 2019، ص ص 8، 9.

بالتخفيف عن القيود التي تفرضها على القطاع المالي ستزيد المدخرات ويطرف عرض الائتمان الخاص، وبالتالي ستزداد الاستثمارات نتيجة زيادة الأموال المخصصة للإقراض، مما يرفع معدلات النمو الاقتصادي، والعكس صحيح أي أن الإبقاء على القيود سيؤدي إلى انخفاض المدخرات وزيادة الاستهلاك وبالتالي تراجع معدلات النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

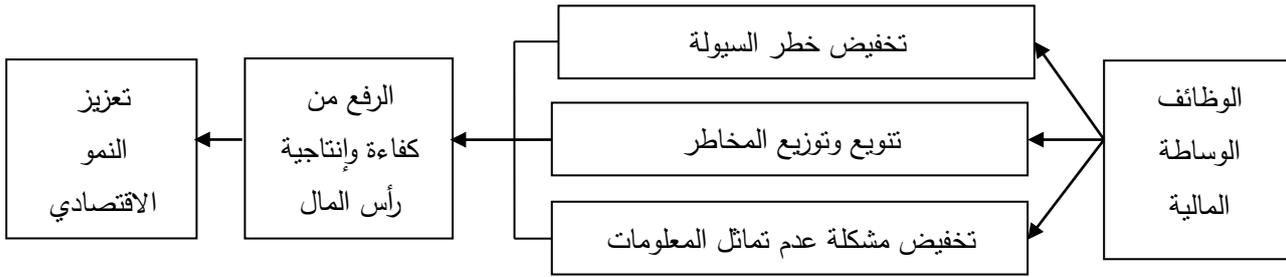
3- فرضية النمو الداخلي: أقرت نظرية النمو الداخلي أن تحقيق النمو الاقتصادي طويل الأجل يتحدد ويكون نتيجة عوامل داخلية وليس ناتج عن عوامل خارجية، ولقد ظهرت النظرية في بداية التسعينات واهتمت في جانب منها بالعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بطريقة جديدة تجاوزت رؤية Shaw و McKinnon، حيث ركزت نماذج النمو الداخلي على دراسة العوامل المؤثرة في النمو في المدى البعيد، ومن ضمنها وأهمها التمويل المصرفي ودور الوساطة المالية ضمن نماذج داخلية للنمو وليس كمحددات خارجية، وأظهرت أن تحقيق النمو الاقتصادي لا يستلزم بالضرورة مؤثرات خارجية كالاستثمار الأجنبي، بل يمكن للعوامل الداخلية كالتغيرات المؤسسية، والوساطة المالية، والتقنية وتوزيع الدخل. يمكن أن يكون لها أثر كبير في تحفيز النمو الاقتصادي⁽²⁾، وتؤيد نماذج النمو الداخلي أن التطور المالي يمارس تأثيرات إيجابية على النمو الاقتصادي، من خلال التخفيض من مشكلة عدم تماثل المعلومات والرفع من كفاءة تخصيص الموارد المالية، الذي يؤدي إلى الرفع من كفاءة الاستثمارات وتحسين إنتاجية رأس المال⁽³⁾. ومن بين الدراسات التي تناولت موضوع الوساطة المالية ضمن نماذج النمو الداخلي دراسات: (1990) Greenwood، (1991) Bencivenga and Smith، (1992) Saint-Paul، (1993) King and Levine، (1993) Pagano، (1994) Levine، Varoudakins and Barthélemy، (1996).

(1) ليندا إسماعيل، رؤى شاكرا، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)، مجلة جامعة البعث للعلوم الانسانية، جامعة البعث، سوريا، المجلد (38)، العدد (60)، 2016، ص 81.

(2) عودة سيف الدين، دور القطاع المصرفي في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، سلطة النقد الفلسطينية، دائرة البحوث والسياسات النقدية، فلسطين، ورقة عمل رقم 01-12، 2011، ص 3.

(3) عموص عبير، تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي في فلسطين (2008-2015)، سلطة النقد الفلسطينية، دائرة البحوث والسياسات النقدية، فلسطين، 2017، ص 8.

الشكل رقم (2-1): العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.



المصدر: مجاهد كنزة وآخرون، تأثير تطور القطاع المالي على النمو، حالة دول MENA باستعمال بيانات بانل، الملتقى الدولي حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في منطقة دول الشرق الأوسط، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3، 4 ماي 2016، ص 6.

إن المتمعن في نموذج التحرير المالي ونموذج النمو الداخلي في تفسير العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي يتبين أنهما يركزان على عنصر الاستثمار كحلقة لنقل أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، إلا أن نموذج التحرير المالي بشقيه الداخلي والخارجي يهدف على الرفع من حجم المدخرات وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات ومن ثم زيادة حجمها، بينما يركز نموذج النمو الداخلي على دور الوساطة المالية في تحسين كفاءة الاستثمارات أكثر من زيادة حجمها، أي يكمن الفرق في بين نماذج التحرير المالي والنمو الداخلي في اختلاف التركيز على الاستثمار، الكمية مقابل النوعية، بالإضافة إلى أن نموذج McKinnon و Shaw يبرز دور التطور المالي في عملية النمو الاقتصادي، في حين أن نماذج النمو الداخلي تؤكد على أن هناك تفاعل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، أي أنه عند مستويات أعلى من النمو هذا يحفز الطلب على الخدمات المالية الذي ينعكس إيجاباً على زيادة المنافسة بين مؤسسات الوساطة المالية والأسواق المالية. من ناحية أخرى، مستوى أعلى من التطور المالي يسمح برفع كفاءة تجميع وتحليل المعلومات والبيانات، الأمر الذي يسهم في زيادة التراكم الرأسمالي، وتوجيه الادخارات إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية وتعزيز النمو الاقتصادي.

ثالثاً: اتجاه السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

من خلال الدراسات الاقتصادية التي تناولت طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي برز الجدل حول تحديد اتجاه هذه العلاقة، أي هل النمو الاقتصادي هو المسؤول على التطور المالي؟ أو العكس؟، أو أن العلاقة بين هذين المتغيرين تسير في الاتجاهيين.

1- الاتجاه الأول: التطور المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي (فرضية قيادة العرض)

تنص فرضية قيادة العرض على أن تطوير القطاع المالي من خلال إنشاء مؤسسات مالية وأدوات مالية جديدة، وتطوير الأسواق المالية سيزيد من عرض الخدمات المالية وهو ما سيحفز النمو الاقتصادي. حيث أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن الدول التي تتمتع بمستويات عالية من التطور المالي تحقق نمو أسرع من غيرها بمقدار 7 % نقطة مئوية سنويا⁽¹⁾، والدراسات التي تدعم هذا الاتجاه كثيرة، إذ يعتقد (Spellman,1982) أن وجود نظام مالي متقدم ومصاحب لأدوات مالية وسيطية متطورة، يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تنعكس في انتقال منحنى إمكانات الإنتاج إلى

اليمين بسبب التغيير في حجم الموارد الكلية أو التحسن في استغلال تلك الموارد⁽²⁾.

2- الاتجاه الثاني: النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي (فرضية قيادة الطلب)

من جهة أخرى، يعتقد بعض الاقتصاديين ومنهم (Robinson,1952) أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي (فرضية الطلب التابع)، كما يرى (Gurley and shaw,1955, 1956) (1960) أن التطور المالي دالة موجبة في الثروة الحقيقية⁽³⁾، فعندما يتطور الاقتصاد يرتفع ويتطور الطلب على الخدمات والمؤسسات المالية بغرض الاستجابة لطلبات المدخرين والمستثمرين وبذلك يكون التطور المالي هو استجابة للنمو الاقتصادي، بمعنى أن زيادة الطلب على الخدمات المالية هو نتيجة لنمو الدخل الحقيقي للأفراد⁽⁴⁾.

3- الاتجاه الثالث: العلاقة السببية التبادلية

ترتكز وجهة النظر الثالثة على وجود علاقة تبادلية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي فالنمو الاقتصادي يجعل تطور نظم الوساطة المالية مربحا، كما أن تأسيس نظام مالي فعال يسمح بنمو اقتصادي سريع فعن طريق التخصيص في جمع الأموال وتنوع الفرص وإدارة السيولة وتقسيم المشروعات

(1) مفيد ذنون يونس، مثنى عبد الرزاق الدباغ، الأسواق المالية والنمو الاقتصادية في الدول النامية، مجلة تنمية الراقدين، جامعة الموصل، العراق، المجلد (30)، العدد (41)، 2008، ص 284.

(2) خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، المجلد(18)، العدد(1)، 2004، ص 5.

(3) المرجع السابق، ص 5.

(4) بن شيخ عبد الرحمن، دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي، مجلة العيار، المركز الجامعي تيسمسيلت، تيسمسيلت، العدد (18)، 2017، ص 281.

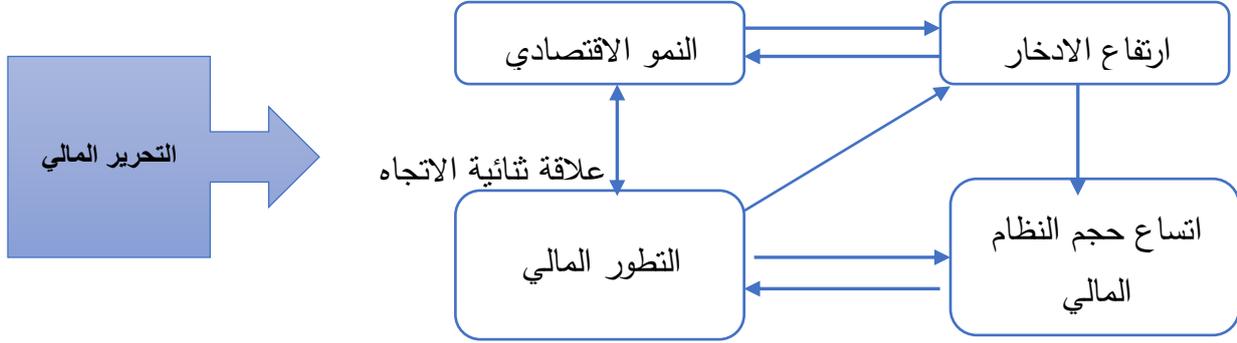
والمراقبة فإن النظام المالي يحسن من كفاءة مخصصات رأس المال ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي؛ وفي الوقت نفسه أن الكفاءة التقنية ستزيد من حجم القطاع المالي، ذلك أن اقتصاديات الحجم لها تأثير على أنشطة الوساطة المالية ونتيجة لذلك فإن القطاع الحقيقي قد يمارس تأثيرا إيجابيا خارجي على النظام المالي من خلال حجم الادخار، لذا فإن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثر كل منهما على الآخر بشكل إيجابي في عملية التنمية⁽¹⁾.

وفي هذا الاتجاه يرى Patrick (1966) أن أي دولة تمر بمرحلتين في التطور الاقتصادي في المرحلة الأولى من التنمية، التطور المالي هو الذي يؤثر على النمو الاقتصادي، حيث أنه يسمح بتحويل الادخار من قطاع تقليدي أقل إنتاجا نحو قطاع حديث أكثر فعالية في الإنتاج والعائد على رأس المال، وعند انتهاء هذه المرحلة من التطور الاقتصادي، يصبح النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى تطور النظام المالي، من خلال استجابة هذا النظام للخدمات المتطورة التي يتطلبها النمو الاقتصادي⁽²⁾. لذلك يمكن القول أن الاتجاه الأقرب إلى الواقع هو أن كلا من القطاع الحقيقي والقطاع المالي يتفاعلان أثناء مراحل التطور، بعبارة أخرى لا توجد هناك مرحلة معينة يوجد فيها علاقة من اتجاه واحد بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، لذا فإن الكثير من الباحثين يدعمون وصف العلاقة بين المتغيرين على أنها علاقة سببية ذات اتجاهين.

وعن طبيعة العلاقة بين التطور المالي والتحرير المالي تعد الإسهامات التي جاء بها Shaw و McKinnon نقطة بداية لعدد من الدراسات النظرية والتجريبية التي قدمها باحثين اقتصاديين من أمثال Rogoff(2003), Wel & kose, Prasad, Loayza & King & Levine (1993) Beck, Levine (2000), حيث اعتبر هؤلاء وأخريين أن التطور المالي هو شرط مسبق لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، كما أشاروا إلى أن تطبيق التحرير المالي وخاصة في الدول النامية هو وسيلة فعالة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة وموجبة، وذلك بفصل تطور النظام المالي والمصرفي الذي يحفز بدوره الادخار وبالتالي لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية والتي يمكن أن تنعكس إيجابيا على معدلات النمو الاقتصادي لهذه الدول، وعليه يمكن القول أن أساس سياسة التحرير المالي هو التطور

(1) بن قبيلة زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص 136.
(2) خلف عمار حمد، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد(17)، العدد(64)، 2011، ص 182.

المالي الذي لابد من تعزيز مستواه للوصول إلى الهدف المنشود من هذه السياسة. ويمكن توضيح العلاقة بين النمو الاقتصادي والقطاع المالي في ظل سياسة التحرير المالي في الشكل الموالي:
الشكل رقم (2-2): العلاقة بين النمو الاقتصادي والقطاع المالي المحرر.

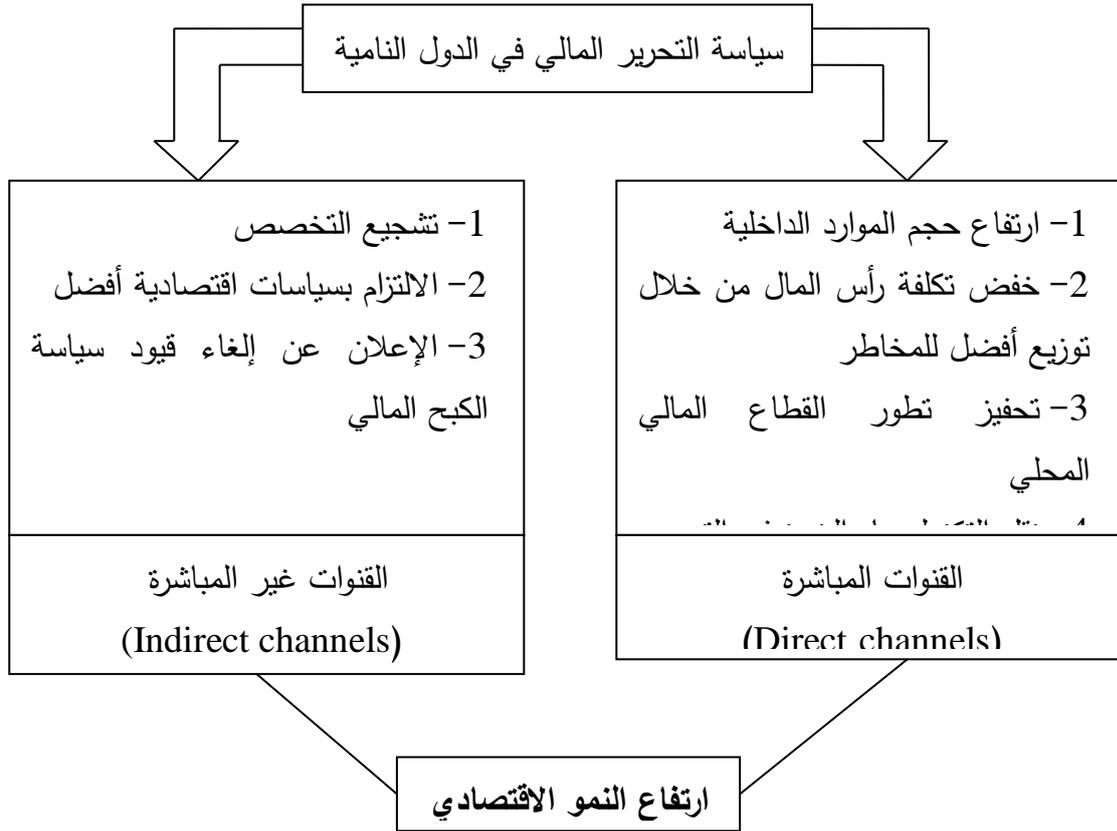


Source : Mona Kamal, **Financial development and economic growth in Egypt: A re-investigation**, Journal of economic literature, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper N°48564, 2013, P 12.

المطلب الثاني: قنوات تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي

يمر أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي عبر مجموعة من القنوات، منها ما هو مباشر كتعبئة المدخرات المحلية وتخصيص الموارد، وخفض تكلفة رأس المال وتطور القطاع المحلي؛ ومنها قنوات تسمح بتمرير أثر هذه السياسة على النمو الاقتصادي بطريقة غير مباشرة مثل تشجيع التخصص والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل، وهذا ما عبر عنه Prasad, Rogoff, Wel & Kose (2003) في دراسة نظرية وتجريبية أجراها الباحثين لمعرفة التأثيرات المحتملة لسياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية وتوصلوا إلى أن هذه السياسة تؤثر بطريقة مباشرة وغير مباشرة من خلال مجموعة من القنوات، كما هو مبين في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-3): قنوات انتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي.



Source: Eswar S.Prasad and other, **The effects of financial globalization on developing countries: Some Empirical Evidence**, International Monetary Fund, Occasional Paper N°(220), 2003, P 24. Available at the following URL: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

أولاً: القنوات المباشرة لانتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

تتمثل القنوات المباشرة التي يمر منها أثر سياسة التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي فيما يلي:

1- زيادة الموارد المالية المحلية: وفق نموذج (M-S) يؤدي إلغاء أو تخفيف القيود والحواجز المفروضة على مختلف متغيرات القطاع المالي إلى زيادة تعبئة المدخرات المالية، مما ينعكس على زيادة الموارد الموجهة نحو الاستثمار بشكل يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، فمثلاً فبمجرد تحرير سعر الفائدة الاسمي مع تخفيض معدلات التضخم سيساهم ذلك في الوصول إلى معدلات فائدة حقيقية تحفز الأعوان الاقتصاديين على زيادة مدخراتهم، مما يتيح الفرصة أمام مؤسسات القطاع المالي للتوسع في منح الائتمان أي تخصيص الموارد المالية المتاحة نحو الاستثمارات التي تدعم النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Eswar S.Prasad and other, **The effects of financial globalization on developing countries: Some Empirical Evidence**, International Monetary Fund, Working Paper N°(220), 2003, P 23. Available at the following URL: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>

أما بالنسبة للشق الثاني من القطاع المالي والمتمثل في الأسواق المالية، فيبرز دورها في تعبئة الادخار من خلال ما توفره للأفراد من قنوات ادخارية متنوعة تؤمن لهم دخلاً إضافياً، وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة عن طريق تداول أسهمهم وقت الحاجة، فضلاً عن أنها تتيح الفرصة أمام صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي لا يملكون الخبرة للقيام بمشاريع مستقلة بأموالهم للتوجه نحو الاستثمار في الصناديق الاستثمارية ومختلف البدائل الاستثمارية على قدر أموالهم⁽¹⁾، كذلك الحال بالنسبة للمشاريع التي تحتاج إلى التمويل فإنها تتجه للأسواق المالية للحصول عليه، وبذلك تساهم هذه الأخيرة في النمو الاقتصادي، وعليه تلعب أسواق المال دوراً في زيادة التكوين الرأسمالي من خلال قدرة هذه الأسواق على تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية، وبذلك يمارس الاستثمار دوره في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال مساهمته الفعالة في زيادة الطاقة الإنتاجية⁽²⁾، ولكي يتحقق هذا الدور لا بد من توفير قاعدة بيانية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب، وهذا ما تدعمه سياسة التحرير المالي، إذ يعد الإفصاح وتوفير المعلومات من بين الشروط الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي ذلك أن الإفصاح يساهم في تحقيق كفاءة السوق المالية من خلال توفير الأرضية التنافسية للمتعاملين أفراد وشركات، محليين وأجانب⁽³⁾، إذن يؤدي التحرير المالي إلى تطوير الأسواق المالية وزيادة فعاليتها بشكل يعزز من دورها في تعبئة المدخرات وهو ما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

2- خفض تكلفة رأس المال: يسمح تحرير الأسواق المالية بتقليل المخاطر المالية، إذ يزيد من فرصة تقاسم المخاطر بين المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب وهذا ما يساعد على تنويع المخاطر، هذه القدرة على التنويع بدورها تشجع الشركات على القيام بمزيد من الاستثمارات الكلية وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى أنه مع زيادة تدفق رؤوس الأموال في ظل سياسة التحرير المالي ستصبح سوق الأسهم المحلية أكثر سيولة مما يقلل من علاوة مخاطر الأسهم، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال

(1) أديب قاسم شذي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة واسط، العراق، عدد خاص، 2013، ص ص 161، 162.

(2) إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط(1)، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2013، ص ص 64، 65.

(3) سرمد كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2000، ص 38.

في الدولة⁽¹⁾. يشير Bekaert و Harvey (2000) أن أثر تحرير الأسواق المالية على انخفاض تكلفة رأس المال من الناحية الاقتصادية محدود إلى حد ما، إذ لم تستطع نظرية المنافع الخاصة بتقاسم المخاطر أن تفسر العدد القليل للدول التي قامت بتحرير أسواق أسهمها، ولماذا كان تأثير عمليات تحرير الأسهم على تكلفة رأس المال محدود للغاية، ولماذا عوائد الأسهم في البلدان التي حررت أسواقها بقيت منخفضة⁽²⁾.

كذلك يؤدي التحرير المالي إلى تفعيل عمل النظام المالي في تخفيف المخاطر، فالبنوك وشركات الاستثمار والأسواق المالية تعمل مثلا على توفير جميع الآليات لتنويع المخاطر مما يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وذلك من خلال رفع معدلات الادخار والاستثمار، وحسب نموذج (Ziliboti & Acemoglu) فإن العلاقة بين المخاطر والتنويع والنمو تتحدد من خلال ما يلي:⁽³⁾

- المشاريع عالية العوائد دائما ما تكون عالية المخاطر وغير قابلة للتجزئة وتتطلب استثمارات مالية ضخمة؛

- الأفراد لا يحبون المخاطر ودائما ما يرغبون في تجنبها؛

- المشاريع قليلة العائد يقابلها مخاطر منخفضة.

وعليه فإن غياب البيئة المالية المناسبة التي تسمح للأعوان الاقتصاديين بتنويع محافظهم المالية سيدفع هؤلاء إلى تجنب المشاريع عالية المخاطر، ظنا منهم أنها مشاريع غير مناسبة وخطرة، في المقابل فإن وجود نظام مالي فعال منطور سيوفر لهؤلاء فرصة تنويع المحافظ وتوزيع المخاطر، وبالتالي زيادة إقبالهم على المشاريع عالية المخاطر ومرتفعة العوائد، والمحركة للنمو الاقتصادي⁽⁴⁾، لذلك يؤكد الاقتصاديون على ضرورة توفر شرط التطور المالي لانتقال أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

⁽¹⁾ Eswar S.Prasad and other, Op.cit, P 23.

⁽²⁾ Rodolfo Martell, René M.Stulz, **Equity market liberalizations as country IPOs**, Ohio state university, États-Unis, Working Paper N° (2003-1), 2003, P 4.

⁽³⁾ لمزاودة رياض، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018، ص 118.

⁽⁴⁾ المرجع السابق، ص 118.

3- نقل التكنولوجيا والخبرة في التسيير: وفقا لما ذكره (Gregorio & Lee 1998) يؤدي نقل التكنولوجيا دورا مهما في عملية النمو الاقتصادي، وحسب هذين المؤلفين فإن معدل نمو دولة ما ممثلة بحالة تطورها التكنولوجي يعتمد بشكل كبير على التقدم التكنولوجي في بلدان أخرى، وبعبارة أخرى يعتمد نمو بلد ما على اعتماد وتنفيذ تكنولوجيات جديدة قائمة بالفعل في بلدان أخرى من العالم، ويؤكد كل من (Gregorio & Lee 1998) أن الانتشار التكنولوجي لا يمكن أن يحدث إلا بوجود التحرير المالي وأن المعرفة التكنولوجية تنتشر عبر عدد كبير من القنوات يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أفضلها للبلدان النامية⁽¹⁾.

أشار (Ghura 1997) بأن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى زيادة المستوى التكنولوجي للاقتصاد وبالتالي مزيدا من النمو الاقتصادي، وذلك باعتبار أن التغيير التكنولوجي يعد بمثابة متغير داخلي، إذ أنه مع دخول التكنولوجيا الحديثة ستتحفز الشركات المحلية على بذل الجهد لحماية نصيبها وعوائدها في السوق المحلي، فتسعى جاهدة لتطوير أساليب الإنتاج بها، والاستفادة من مهارات الفروع الأجنبية، كذلك الحال بالنسبة للمؤسسات المالية فبدخول المؤسسات المالية الأجنبية ستسعى إلى تطوير الخدمات التي تقدمها إلى المتعاملين الاقتصاديين رغبة في زيادة المزيد من المدخرات وزيادة حصتها في السوق⁽²⁾.

كما يؤدي التحرير المالي في شقه الخارجي أي من خلال تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية سواء في شكل بنوك أو مؤسسات أجنبية أو في شكل استثمار أجنبي مباشر، هذه التدفقات خاصة منها الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في حالات معينة

على رفع مستوى الاستثمار المحلي باعتباره رافد إضافي للمدخرات المحلية اللازمة للقيام بالمشاريع الإنتاجية، وستترك آثارها الإيجابية على الاقتصاد الوطني⁽³⁾.

(1) Oualid Lajili, **Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie développement**, Thèse d'doctorat en science économique, Université de TOULON, France, 2016, P 32.

(2) Ghura Dhaneshwar, **Private investment and endogenous growth, evidence from Cameroon**, International Monetary Fund, Working Paper N° (165), 1997, P 5.

(3) عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي في التنمية الاقتصادية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2013، ص ص 75، 76.

4- تحفيز تنمية القطاع المالي المحلي: يسهل التحرير المالي الوصول إلى الأسواق المالية الدولية، كما يساعد في تحسين الإطار التنظيمي والإشرافي للصناعة المحلية المصرفية، ففتح المجال أما البنوك الأجنبية يسمح لها بتقديم مجموعة متنوعة من الأدوات والتقنيات المالية الجديدة في الأسواق المحلية مما يؤدي إلى زيادة المنافسة، هذا وغيره سيساهم في تطور وتنمية القطاع المالي المحلي وسيحسن من جودة الخدمات التي يقدمها، فضلا عن الرفع من الكفاءة التخصيصية نحو تحقيق معدل نمو اقتصادي أكبر (1).

ثانيا: القنوات الغير مباشرة لانتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي

وهي القنوات التي يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي بطريقة غير مباشرة:

1- تعزيز التخصص في الإنتاج: يرى آدم سميث أن تقسيم العمل والتخصص هو مبدأ كل تقدم اقتصادي إذ يؤدي التخصص في الإنتاج حسه إلى تحسين كمية ونوعية الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي⁽²⁾، وبالتالي فإن هيكل إنتاجي بدرجة عالية من التخصص سوف ينتج سوقا غير متوقعة

و ارتفاعا في تقلبات الاستهلاك، وكنتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بهذه التقلبات ستزيد مخاوف الدول بشأن التعرض لهذه التقلبات مما يثبط من عزميتها في ممارسة أنشطة التخصص الداعمة للنمو الاقتصادي. ومن هنا برز دور التحرير المالي من خلال مساعدة الدول على تقاسم المخاطر الدولية والحد من تقلبات الاستهلاك، والذي بدوره سيرفع بطريقة غير مباشرة من معدل النمو الاقتصادي⁽³⁾.

2- الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل: إن توجه الدولة نحو إتباع مسار التحرير المالي سيلزم عليها إتباع مجموعة من الإصلاحات قبل الشروع في تطبيق هذه السياسة، هذه الإصلاحات يمكن أن تساهم بطريقة غير مباشرة في رفع معدلات الإنتاجية في الاقتصاد، لدرجة أنه سيؤدي إلى إعادة تخصيص رأس المال نحو أنشطة أكثر إنتاجية استجابة للتغيرات في سياسات الاقتصاد الكلي، من أجل تحقيق الاستقرار، كما يساعد التحرير المالي الحكومة في الحد من بعض السياسات الضريبية التعسفية التي تعيق الاستثمار

(1) Eswar Prasad, and other, Op.cit, P 25.

(2) ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 110.

(3) تافاست خديجة، خروبي مراد، القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (48)، 2017، ص ص 554، 555.

وتقيد الاقتصاد، والتي تعتبر نتائجها أعمق من عدم تطبيق التحرير المالي⁽¹⁾، أي أن إتباع نهج التحرير المالي سيصاحبه تبني سياسات اقتصادية كلية ملائمة تتماشى مع النهج الجديد، مما يسمح بنجاح هذه السياسة في تحقيق الأثر المنتظر على مستوى الاقتصاد وهو رفع معدلات النمو الاقتصادي.

3- الإشعار عن إلغاء قيود الكبح المالي: أي أنه بمجرد إعلان البلد عن استعداداته للتخلي عن بعض القيود المفروضة عن القطاع المالي، وأنه سيمارس سياسات أكثر انفتاح نحو الاستثمار الأجنبي في المستقبل من شأنه أن يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال بمجرد الدور الإشاري لتبني سياسات التحرير، مثل ما حدث في دول كثيرة مثل: كولومبيا، مصر، إيطاليا، المكسيك، نيوزيلندا⁽²⁾.

المطلب الثالث: الدراسات التجريبية السابقة للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

يعد موضوع العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي موضوع جدل بين الكثير من الاقتصاديين لذلك سيكون الآتي هو عرض لمجموعة من الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت هذا الموضوع، ولقد تعددت واختلفت عينات الدراسة والأساليب المعتمدة بها وكان الحال أنها اختلفت في النتائج، وقد برز اتجاهين في موضوع هذه العلاقة، فهناك بين يدعم أن التحرير المالي له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في ظل توافر مجموعة من الشروط، واتجاه ثاني معاكس، أي التحرير المالي له أثر سلبي على النمو الاقتصادي. والهدف من تناول الدراسات التجريبية السابقة هو معرفة المعايير أو المؤشرات المنتهجة في الدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي وحتى تتسنى لنا فرصة الاستفادة منها في الجانب القياسي من موضوع بحثنا.

أولاً: الدراسات التجريبية التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي

سيتم من خلال هذا العنصر عرض بعض الدراسات التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي وفق تسلسلها الزمني، وذلك على النحو التالي:

1- دراسة Quinn (1997): تمثل موضوع هذا البحث في دراسة العلاقة بين التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي، وركز الباحث في دراسته على تحرير حساب رأس المال من جانب التحرير المالي الخارجي، أما النمو الاقتصادي فعبر عنه بنصيب الفرد من الناتج الداخلي الإجمالي، ولقد اتبع طريقة المربعات الصغرى في دراسته القياسية على عينة مكونة من 58 دولة وللفترة ما بين 1960- 1989

(1) المرجع السابق، ص 116.

(2) Eswar Prasad, and other, Op.cit, P 26.

ولقد طرح Quinn مؤشر خاص به لقياس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال، وقد تم نشره من قبل صندوق النقد الدولي في التقرير السنوي الصادر عنه حول ترتيبات وقيود سعر الصرف، أما بالنسبة للنتائج المتوصل إليها، فقد توصل Quinn إلى وجود أثر إيجابي قوي ومعنوي لتحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي (1).

2- دراسة Art Kraay (1998): قسم الباحث دراسته إلى قسمين: تناول في القسم الأول أثر سياسة التحرير المالي على المتغيرات الكلية وهي التضخم والاستثمار والنمو الاقتصادي، أما القسم الثاني فخصه لدراسة العلاقة بين التحرير المالي والسياسة الحكومية وتأثير هذه الأخيرة على مسار التحرير الاقتصادي وذلك في ظل الإجراءات والسياسات المطبقة على الاقتصاد لحمايته من المخاطر الخارجية. وقد شملت هذه الدراسة عينة مكونة من 117 دولة بين دول نامية ودول متقدمة، ابتغ فيها طريقة المربعات الصغرى وثلاثة متغيرات للتعبير على التحرير المالي هي:

- درجة القيود المفروضة على التحويلات النقدية خارج وداخل الدول؛
- القيود الحكومية المفروضة على التبادل؛
- وتدفق رأس المال الداخلي والخارجي.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الدول التي اعتمدت سياسة التحرير المالي لها نسب أعلى من الاستثمار ومعدل أقل من التضخم، مقارنة مع الدول المقيدة بينما لم توضح النتائج المتوصل إليها الزيادة المرتقبة في النمو الاقتصادي، وقد برر الباحث ذلك بالتقلبات التي يمكن أن يحدثها التحرير على الاقتصاد مثل ما حدث في دول جنوب شرق آسيا (1997-1998) (2).

3- دراسة Klein and Olivei (1999): ركزت هذه الدراسة على العلاقة بين التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي من خلال إبراز أهمية تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي والذي بدوره يؤثر على النمو الاقتصادي، وقد قام الباحثين بدراستهما على عينة غير متجانسة مكونة من 92 دولة صناعية وأخرى نامية للفترة (1986-1995) باستعمال طريقة المربعات الصغرى ومؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال، ومؤشر آخر يقيس درجة عمق أسواق رأس

(1) Dennis Quinn, **The correlates of changes in international financial regulation**, The American Political Science Review, vol (91), N° (3), 1997, P 531. Available at the following URL: <https://www.jstor.org/stable/2952073?seq=1> 20/02/2020 - 15:00

(2) Art Kraay, **In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization**, The word Bank Group, 1998, Available at the following URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/In-Search-of-the-Macroeconomic-Effects-of-Capital-Kraay/2b238d5d372841f943ce6e2673b1b53c286dc1bc#paper-header> 20/02/2020 - 15:00

المال كمؤشر يقيس درجة التطور المالي، وتوصلا الباحثين أن سياسة التحرير المالي لها أثر إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في الدول الصناعية التي تمتلك نظام مالي متطور مقارنة بنظيرتها من الدول النامية، لذلك أكد الباحثين على ضرورة توفر شرط التطور المالي لنجاح أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

4- دراسة **Geert & Campbell & Christian (2003/2001)**: قام الباحثين بدراستين حول موضوع أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي، كانت الدراسة الأولى بعنوان: (Does financial liberalization spure growth?) أما الدراسة الثانية بعنوان (Equity market liberalization in emerging markets)⁽²⁾ وقد اعتمد الباحثين في كلا الدراستين على عينة غير متجانسة مكونة من 95 دولة من بينها 28 دولة نامية للفترة (1980-1997). أما بالنسبة للأساليب المستخدمة والمؤشرات، فقد تم استعمال طريقة Moving average، ومؤشر خاص بهم يسمى BHL يقيس درجة انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الأجانب، حيث يأخذ هذا المؤشر القيمة 0 في حالة الأسواق المالية والقيمة 1 في حالة تحرير هذه الأسواق. وخلصت نتائج الدراسة إلى أن التحرير المالي يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 1% خلال كل سنة، ويمر هذا الأثر من خلال ارتفاع معدل الاستثمار وانخفاض الاستهلاك وأن الزيادة الحاصلة في الاستثمار تكون لسببين إما انخفاض تكلفة رأس المال أو الظروف الملائمة لتحقيق النمو، ذلك على سبيل المثال رأس المال البشري والتطور المالي والمؤسساتي.

5- دراسة **Dhingra (2004)**: ركزت الباحثة في أبحاثها على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي، وقد أجرت الباحثة دراستها على عينة مكونة من 58 دولة نامية خلال الفترة (1975-2000)، استعملت فيها طريقة Generalized moments method للدراسة القياسية، ومؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الأجانب، بالإضافة على مؤشر آخر يقيس درجة تحرير حساب رأس المال، وتوصلت الباحثة أن التحرير المالي يؤثر بشكل

(1) Michael Klein, Giovanni Olivei, **Capital account liberalization financial depth and economic growth**, National bureau of economic research, England, Working Paper, N° (7384), 1999. Available at the following URL: <https://www.nber.org/papers/w7384> . 20/02/2020 - 15:15

(2) Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, Christian T.Lundblad, **Equity Market liberalization in emerging markets**, The southern and Southwestern finance Association, Journal of financial Research, 2003, Available at the following URL: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/03/07/Bekaert.pdf> 20/02/2020 - 15:30

إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي من خلال تحرير الأسواق المالية، حيث يؤدي تحرير الأسواق المالية إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي للدول بمقدار 3.8 % سنويا (1).

6- دراسة **Silke Bumann, Niels Herms, Robert Lenink (2012)**: على خلاف باقي الدراسات تناولت هذه الدراسة تحليل العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي باستعمال طريقة (A Meta-Analysis)، هذه التقنية تقوم على تحليل النتائج المتحصل عليها في الدراسات السابقة حول الموضوع، أي التأكد من صحة النتائج المتحصل عليها في الدراسات السابقة، وما إذا كان حقا يؤثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي إيجابيا، كما تساهم هذه التقنية في الكشف عن النتائج المغلوطة والزائفة، وقد قام الباحثون بتقييم 441 دراسة حول هذا الموضوع خلال الفترة (1997-2011).

واستهل الباحثون دراستهم بتقديم نظري للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من الوجهتين الإيجابية والسلبية وذلك من خلال استطلاع في الدراسات السابقة وتحليل للاستنتاجات المتوصل إليها، وأهم ما توصل إليها الباحثون باستعمال هذه التقنية أن العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي إيجابية إلا أن درجة التأثير من التحرير إلى النمو الاقتصادي ضعيفة، كما أشار الباحثون إلى ضرورة التفريق بين النمو الاقتصادي في الأجل القصير والأجل الطويل، ولذلك لاختلاف أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الأجلين حيث أن التحرير المالي يؤدي إلى تأثير إيجابي في الأجل القصير ولكن قد يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل (2).

ثانيا: الدراسات التجريبية السابقة التي نفت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي

في المقابل توجد دراسات نفت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي نذكر منها على سبيل المثال ما يلي:

(1) Sonal Dhingra, **Equity markets vs. capital account liberalization: A Comparison of growth effects of liberalizations policies in developing countries**, Rutgers University, États-Unis, 2004, Available at the following URL: <http://pbfea2005.rutgers.edu/2005/Paper%202005/PBFEA077.pdf> 21/02/2020 - 17:50

(2) Silke Bumann, Niels Hermes, Robert Lensink, **Financial liberalisation and economic growth: A meta-Analysis**, Technical report, Social science research unit, University of London, London, 2012, Available at the following URL: <https://eppi.ioe.ac.uk/cms/Portals/0/PDF%20reviews%20and%20summaries/Financial%20liberalisation%202012Bumann.pdf?ver=2013-03-07-140718-677> 21/02/2020 18:00

1- دراسة **Grilli, Milesi - Ferretti (1995)**: تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الأوائل التي توصلت إلى عدم وجود أثر إيجابي بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، حيث ركز الباحثين في أعمالهما على دراسة أثر تحرير رأس المال على النمو الاقتصادي باستعمال عينة لـ 61 دولة نامية خلال فترة زمنية ممتدة من 1996 إلى 1989 اتبعا فيها طريقة المربعات الصغرى للتقديرات، ومؤشر **Share** للتعبير على التحرير المالي الخارجي حيث يقيس هذا المؤشر نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال وتوصلا الباحثين إلى عدم وجود أثر لتحرير حساب رأس المال على نمو نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁾، وتوصل كذلك كل من **Kraay (1998)**⁽²⁾ و **Rodrick (1998)**⁽³⁾ إلى نفس النتائج.

2- دراسة **Edison, Klein, Ricci and (2002)**: تناولت هذه الدراسة هي الأخرى طبيعة العلاقة بين تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 57 دولة للفترة (1980-2002)، اعتمد فيها الباحثون على 3 مؤشرات لقياس درجة التحرير حساب رأس المال وكانت على التوالي: مؤشر **Quin**، مؤشر **IMF**، الذي يقيس درجة القيود على حساب رأس المال ومؤشر **Volume** الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال، اعتمد الباحثون على طريقة المربعات الصغرى وتوصلوا من خلالها إلى عدم وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة، كما أكد الباحثون إلى ضرورة توفر شرط الاستقرار للاقتصاد الكلي لنجاح سياسة التحرير المالي⁽⁴⁾.

3- دراسة **Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008)**: ارتكز موضوع هذه الدراسة على تحديد العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الاقتصادي لعينة مكونة من 11

⁽¹⁾ Vittorio Grilli, Gian Maria Milesi-Ferretti, **Economic effects and Structural determinants of capital controls**, IMF Staff Papers, International Monetary Fund, 1995, Available at the following URL: <https://www.jstor.org/stable/3867531?seq=1> 21/02/2020 18:30

⁽²⁾ Aart Kraay, **In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization**, The world Bank Group, 1998, Available at the following URL: https://www.researchgate.net/publication/2561349_In_Search_of_the_Macroeconomic_Effects_of_Capital_Account_Liberalization 21/02/2020 - 18:40

⁽³⁾ Dani Rodrick, **Who needs capital – account convertibility?**, A short paper for a Princeton International Finance Section symposium, HARVARD University, États-Unis, 1998, Available at the following URL: <https://drodrik.scholar.harvard.edu/files/dani-rodrik/files/who-needs-capital-account-convertibility.pdf> 21/02/2020 - 19:00

⁽⁴⁾ Hali J. Edison, Michael W. Klein, Luca Ricci, **International financial integration and economic growth**, International money and finance, Working Paper (02/145), 2002, Available at the following URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02145.pdf> 21/02/2020 - 19:30

دولة من منطقة MENA خلال الفترة 1979-2005، وتوصل الباحثون إلى أن تحرير سوق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الاقتصادي ونمو الاستثمار، بينما أثر هذا التحرير على تطور سوق الأوراق المالية هو سلبي في الأجل القصير ويصبح إيجابياً في الأجل الطويل. وأن الإصلاحات المحلية يجب أن تسبق تحرير سوق الأوراق المالية ووجوب التقيد بضرورة تسلسل السياسات المتعلقة بالتحرير حيث يجب إصلاح النظام التجاري قبل التحرير الكلي لحساب رأس المال أي أنه يجب إصلاح الاقتصاد المحلي قبل فتحه بشكل كامل أمام المنافسة الأجنبية⁽¹⁾.

4- دراسة Ang (2011): سعى الباحث من خلال هذا العمل إلى دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، باستعمال طريقة التكامل المتزامن على عينة مكونة من 44 دولة من ضمنها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وعلى مدى 32 سنة (1973-2005)، أما بالنسبة للمؤشرات المستخدمة، فقد اعتمد الباحث على مؤشر صادر عن Abiad, Detragiache and Tresse (2010)، الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على جميع القطاعات المالية للدول، وتوصل الباحث من خلال دراسته إلى أن التحرير المالي بشقيه الداخلي والخارجي يؤثر سلباً على التقدم والتطور التكنولوجي، وذلك لما له من تأثير سلبي على استقرار القطاع المالي للدول ما خلف وراءه عدة أزمات مالية في الآونة الأخيرة⁽²⁾.

5- دراسة Akingunola R.O, Adekunle Olusegun, Badejo (2013): تناولت هذه الدراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول نيجيريا خلال الفترة (1976-2006) من خلال تحليل أثر التحرير على النمو بعد مجموعة التعديلات السياسية والاقتصادية التي تتخذها الدولة، وقد شملت المتغيرات المستقلة للدراسة على كمية النقود بالنسبة للنمو وقيمة الإيداعات المصرفية وسعر الفائدة بالإضافة إلى متغير نوعي يقوم بقياس الأثر قبل وبعد التعديلات الاقتصادية، مستخدمين بذلك منهجية تصحيح الخطأ (VEN)، وقد توصل الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى أن التحرير المالي يؤثر سلباً على الاقتصاد النيجيري، كما أن المتغيرات المستقلة المعتمدة في الدراسة لم يكن لها الأثر الكبير

⁽¹⁾ Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani, Mohammed Omran, **Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?**, Journal of comparative economics, Vol(36), 2008, Available at the following URL:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=979122 21/02/2020 - 20:30

⁽²⁾ Ang B.James, **Financial development, liberalization and technological deepening**, European economic review, Elsevier, Vol(55), N° (5), 2011, Available at the following URL:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292110000875> 21/02/2020 - 20:45

على النمو الاقتصادي. كما أكد الباحثون على أنه ينبغي على الحكومة اتخاذ مجموعة من التدابير لتحفيز سلوك الادخار بالإضافة على تعزيز نظام المعلومات، عموماً إنشاء بيئة مالية كلية مستقرة لضمان الاستفادة من سياسة التحرير⁽¹⁾.

6- Abdullahi D.Ahmed (2013) : بين الباحث من خلال دراسته التي أجراها على 21 بلداً أفريقياً في جنوب الصحراء خلال الفترة 1981-2009 أن التحرير المالي يرتبط سلباً مع نمو الدخل في المنطقة حيث أن تحرير السوق المالي خفض مستوى النمو الاقتصادي السنوي بنسبة 0,09 % وذلك بسبب عدم توفر البيئة المؤسسية الملائمة، كما أنه ينبغي على دول المنطقة تعزيز التنمية المؤسسية والشفافية وإصلاح الإطار القانوني، وتعزيز حقوق الدائنين قبل تحرير القطاع المالي⁽²⁾.

⁽¹⁾ Akingunola R.O, Adekunle Olusegun, Badejo Oluwaseyi, **The Effect of the financial liberalisation on Economic Growth**, International journal, Academic research in economic and management science, Vol (2), N°(1), 2013, Available at the following URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Effect-of-the-Financial-Liberalisation-on-Oluwaseyi-Olusoji/a6f0c6f2fba95fe39f5760e5a3f0e98a20a87f6f#paper-header> 21/02/2020 – 21:00

⁽²⁾ Abdullahi D.Ahmed, **Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment**, Economic modelling, Elsevier, Vol(30), N°(1), 2013, Available at the following URL: https://www.researchgate.net/publication/257098943_Effects_of_financial_liberalization_on_financial_market_development_and_economic_performance_of_the_SSA_region_An_empirical_assessment 21/02/2020 - 22:00

خلاصة الفصل الثاني:

هدفنا من خلال هذا الفصل إلى دراسة العلاقة بين التحرير المالي والنمو والاقتصادي. وأهم ما توصلنا إليه أنه بالرغم من تعدد مفاهيم النمو الاقتصادي إلا أنها تتفق جميعها في أن النمو الاقتصادي هو زيادة في الطاقة الإنتاجية للسلع والخدمات في الاقتصاد المحلي خلال فترة زمنية. بالإضافة إلى أن حدوثه يكون مشروط بزيادة في دخل الفرد الحقيقي وليس فقط زيادة في الناتج القومي، في حين تعد التنمية الاقتصادية ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي كعنصر هام وأساسي مقرونة بحدوث تغيرات في هيكل الاقتصاد القومي. كما أن الوصول إلى معدلات نمو عالية يحقق العديد من المزايا للاقتصاد وفي المقابلة يصاحب ذلك التضحية بالراحة الأنية والتضحية بالاستهلاك والرغبات الأنية وتردي البيئة.

ومع التطرق إلى محددات النمو الاقتصادي تبين أن هذا الأخير ينبع من خمسة مصادر رئيسية هي: كمية ونوعية الموارد البشرية، كمية ونوعية الموارد الطبيعية التقدم التكنولوجي، تراكم رأس المال والتخصص وتقسيم العمل، إلى جانب مؤثرات ومحددات أخرى؛ ومع تناول ظاهرة النمو الاقتصادي لدى رواد الفكر الاقتصادي اتضح أن آدم سميث يقر أن تقسيم العمل والتخصص سيسهل من مهمة تراكم رأس المال، أما دافيد ريكاردو فيرى أن النمو الاقتصادي يتحدد بشكل رئيسي عن طريق الرأسماليين كما اهتم بالعوامل غير الاقتصادية في عملية النمو الاقتصادي، في حين اعتمد جوزيف شومبيتر في تحليله للنمو الاقتصادي على عاملين أساسيين هما: الابتكارات والمنظمون، في حين اعتبر سوان سولو أن معدل النمو يعتمد فقط على التقدم التكنولوجي واعتبره متغيراً خارجياً. أما النظرية الكينزية فعالجت موضوع النمو الاقتصادي من خلال نموذج هارود-دومار الذي ركز على أهمية الادخار في زيادة الاستثمار، أما نماذج النمو الداخلي فقد ركزت على أهمية رأس المال الخاص ورأس المال العام وكذا رأس المال البشري، بالإضافة إلى دور التطور التكنولوجي في دعم النمو الاقتصادي.

كما اتضح من خلال هذا الفصل أن مفهوم التطور المالي يرتبط بشكل كبير مع مفهوم التحرير المالي، ويمكن اعتباره الحلقة الرئيسية التي تربط بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى أن العلاقة بين هذين الأخيرين قد اتخذت اتجاهين، فئة تدعم الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، في حين نفت بعض الدراسات هذا الأثر، كما تبين أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي يمكن أن ينتقل عبر قنوات مباشرة مثل: زيادة الموارد المالية المحلية، تنمية القطاع المحلي أو غير مباشرة مثل: الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل، اشعار التخلي عن الكبح المالي.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير
المالي في عينة من دول المغرب العربي
(المغرب، تونس، الجزائر)

المبحث الأول: تقديم عام لعينة من اقتصاديات دول
المغرب العربي

المبحث الثاني: تحرير القطاع المالي الداخلي في
عينة من دول المغرب العربي

تمهيد:

سجلت الساحة النقدية والمالية العالمية خلال العقود الأخيرة جملة من التطورات والتحويلات السريعة والمتلاحقة دفعت بالدول إلى التوجه نحو سياسات الإصلاح الاقتصادي والمالي بهدف تحسين الأداء الاقتصادي والانتقال إلى اقتصاد السوق، وكان من أبرز هذه الإصلاحات هو تبني سياسة التحرير المالي من خلال تخفيف القيود والضوابط المفروضة على القطاع المالي سواء على المستوى المحلي أو الدولي وكما هو الحال لم تكن دول المغرب العربي بمنأى عن ذلك. حيث أن هذه الدول ورثت وضعا اقتصاديا هشاً غداة استقلالها يعاني العديد من المشاكل، اتسم فيه القطاع المالي بسيطرة التدخل الحكومي وإخضاع النشاط المصرفي إلى قيود متعددة، وغياب للمنافسة بين المصارف في السوق المحلية، وهو ما أدى إلى إضعاف البنية الأساسية للقطاع المالي، وبشكل عام غياب شبه كلي عن الدور الذي لا بد أن يؤديه القطاع المالي في الاقتصاد... أمام تلك الوضعية أصبح من الضروري على دول المغرب العربي تنفيذ سياسات لإصلاح القطاع المالي، وهو سعت إليه دول المغرب العربي منها: المغرب، تونس والجزائر مع نهاية الثمانينات ومطلع التسعينات إل تنفيذ مجموعة من برامج الإصلاحات بالتنسيق مع المؤسسات الدولية وكان من بين محاور هذه البرامج هو القيام بإصلاحات مالية وبنكية بهدف تطوير وتفعيل أنظمتها المالية باعتبارها أحد عوامل تحقيق النمو الاقتصادي.

وعليه نهدف من خلال هذا الفصل عرض وتحليل مسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي وهي: المغرب، تونس والجزائر مع الإشارة إلى ليبيا وموريتانيا في ملاحق الدراسة. وتضمن هذا الفصل المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم عام لعينة من اقتصاديات دول المغرب العربي.

المبحث الثاني: تحرير القطاع المالي الداخلي في عينة من دول المغرب العربي.

المبحث الثالث: تحرير القطاع المالي الخارجي في عينة من دول المغرب العربي.

المبحث الأول: تقديم عام لعينة من اقتصاديات دول المغرب العربي

تعد الدول الخمسة المغرب، تونس، الجزائر إلى جانب ليبيا وموريتانيا الدول المكونة للاتحاد المغاربي الذي تأسس سنة 1989، وتتطوي هذه الدول على مجموعة من المقومات المشتركة، فهذه الدول تتميز بوحدة تضاريسها وتقارب مناخها، بالإضافة إلى أن هذه الدول تمتلك مقومات اقتصادية معتبرة في حال استغلالها يمكن أن تلعب دورا أساسيا في عملية التنمية الاقتصادية⁽¹⁾، وعلى الرغم من اختلاف أوجه النمو بين هذه الدول، إلا أنها تسجل نفس المميزات الخاصة بالبلدان النامية وهي: (2)

- اندماج محدود في الاقتصاد العالمي؛

- تخصص دولي قائم على الثروات العربية التي تزخر بها بعض دول المنطقة (المحروقات، المناجم...)

- وضعية اقتصادية مندبذبة لا تسمح بنمو كاف ومنتظم لامتناس مشاكل الفقر والبطالة والمديونية الخارجية... الخ؛

- تبعية اقتصادية شديدة نحو الخارج، حيث تبقى الوضعية الاقتصادية والمالية للبلدان المغاربية مرتبطة بالظروف الدولية التي تطبع السوق البترولية بالنسبة للجزائر وليبيا، والصادرات الزراعية والمنتجات، بما في ذلك الظرف السياسي الدولي فيما يخص المغرب، تونس، موريتانيا ؛

- ضعف التنوع الاقتصادي لهذه الاقتصاديات يجعلها عرضة لتقلبات الأسعار في الأسواق الدولية، ويحكم تخلفها فإن واردات هذه الدول هي أساسا مواد مصنعة مما يزيد صعوبة تطوير المبادلات بين هذه الاقتصاديات الموجهة أساسا نحو العالم الخارجي المصنّع؛

- عموما تعاني الاقتصاديات المغاربية من ضعف صادراتها الصناعية أولا، ومن ضعف القيمة المضافة من تلك الصادرات ثانيا.

المطلب الأول: الخصائص العامة لاقتصاديات الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

سيتم من خلال هذا المطلب استعراض أهم الخصائص والمقومات التي تمتلكها اقتصاديات بعض

(1) مساوي عادل، عبد العلي حامي الدين، المغرب العربي التفاعلات المحلية والإقليمية والإسلامية، مجلة البيان، السعودية، ص ص 378، 379.

(2) لرباع الهادي، المدخل الإنتاجي للتكامل الاقتصادي المغربي كأداة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (6)، 2015، ص ص 160، 161.

(*) بالنسبة إلى ليبيا وموريتانيا فقد تم تقديم لمحة موجزة عنهما في الملاحق رقم (1) و (2).

بلدان المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر) (*).

أولاً: الخصائص العامة للاقتصاد المغربي

المغرب أو رسمياً المملكة المغربية، تقع أقصى غرب شمال إفريقيا وأكبر مدنها الدار البيضاء التي تعد العاصمة الاقتصادية، تحدها شرقاً الجزائر وجنوباً موريتانيا، وبحيط بها البحر الأبيض المتوسط من الجهة الشمالية ومن الجهة الغربية يحيط بها المحيط الأطلسي، وتبلغ المساحة الإجمالية للدولة حوالي 710,850 كلم²، تعتبر المغرب دولة ذات نظام ملكي برلماني دستوري. يعتبر المغرب من الدول النامية كالهند والصين وتركيا، وهو يتوفر على اقتصاد حر، وقع على عدة اتفاقيات للتبادل الحر مع عدة دول كالولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وتركيا مصر والأردن، مما يؤهله لجلب استثمارات للسوق، ويساعده على ذلك موقعه الاستراتيجي، على العموم يتصف الاقتصاد المغربي بالميزات التالية:

- يلعب القطاع الفلاحي بالمغرب دوراً اقتصادياً واجتماعياً مهماً حيث أنه يساهم بنسبة تتراوح ما بين 13% و 20% من الناتج الداخلي الخام، ويشكل جانباً مهماً من الصادرات المغربية، ومصدراً رئيسياً من مصادر الدخل الفردي لعدد كبير من سكان المغرب، إذ أن القطاع يشغل حوالي 40% من السكان الناشطين ومن أهم المحاصيل الزراعية للاقتصاد المغرب فهي الحمضيات والفواكه والزيتون والحبوب⁽¹⁾.

- يتوفر المغرب على ثروة معدنية هامة فهو ثالث منتج للفوسفات في العالم، ومن الأوائل المصدرين له فحسب التقرير المالي السنوي للمكتب الشريف للفوسفات المغربي، فإن المملكة حصلت على إيرادات من تصدير الفوسفات نحو الخارج في سنة 2016، تبلغ 42,471 مليون درهم، أي ما يقارب 4,2 مليار دولار... وفي ظل استغلال الصين والهند المكثف للفوسفات الذي بحوزتهما فإنه من المرتقب أن يستأثر المغرب في العشر سنوات القادمة على مجموع فوسفات العالم تقريباً، بفضل احتياطاته الهائلة من هذه المادة الأمر الذي يسمح للمملكة بتحويله إلى ثروة ذهبية تزيج النفط عن قائمة المواد الطبيعية الأكثر غلاءً وإقبالاً عالمياً، ولا سيما مع الحاجة المتزايدة للفوسفات في الأسواق العالمية⁽²⁾.

(1) الوحدة الفنية لاتفاقية أكادير، معلومات عامة حول الاقتصاد المغربي، الأردن، 2014، ص 2، متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.agadiragreement.org/EchoBusV3.0/SystemAssets/PDFs/AR/%D9%85%D8%B9%D9%84%D9%88%D9%85%D8%A7%D8%AA%20%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9.pdf>

15/04/2020 – 15:30

(2) بن الشريف خالد، الفوسفات: الثورة المهدورة في المغرب، المغرب، 29 ماي 2017، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.ultrasawt.com> 15/04/2020 - 15:30

- تتميز الأنشطة الصناعية في المغرب بتنوعها حيث تنتوزع على عدة محاور منها الصناعة الاستخراجية التي تعنى باستخراج المعادن والمياه والطاقة النفطية ومشتقاتها، والصناعة الاستهلاكية، والصناعة التحويلية كالصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، وصناعة النسيج والجلود والورق، وتركيب أجزاء السيارات، كما يساهم قطاع الصناعة بنسبه 35% من الناتج المحلي الإجمالي للمغرب، وتشير التقارير إلى أن هامش الإنتاج يتضاعف في المغرب بفضل عدة عوامل ومتغيرات اقتصادية نذكر منها: تهافت المستثمرين على المملكة المغاربية، وارتفاع معدلات الطلب على مختلف الصناعات المحلية المغربية وذلك نظرا لجودتها العالية وأسعارها التنافسية المعقولة على مستوى العالم.

- يشكل قطاع الخدمات ما يعادل 52% من الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، ما يجعله من أكثر القطاعات الاقتصادية نشاطا من حيث معدلات الانتاجية والمردوديات الربحية على رؤوس الأموال الاستثمارية.

- بالإضافة إلى القطاعات اللوجستية الثلاث التي تشكل بمجملها الدعائم المحورية للاقتصاد المغربي تعتمد المملكة على مصادر أخرى لجلب سلة متنوعة من العملات الصعبة للخرينة العامة، تشمل هذه المصادر السياحة⁽¹⁾ التي تعتبر إحدى القطاعات الاقتصادية الواعدة، والاستثمارات الخارجية المباشرة حيث تعد السياحة النواة الأساسية لقطاع الخدمات بالمغرب الذي يتوفر على شبكة طرقية وسككية يصل طولها إلى 59,474 كلم وتوجد أهم المطارات الدولية بكل من (فاس، أكادير، مراكش، طنجة، وجدة والعيون)، كما تتمركز أهم الموانئ بكل من الدار البيضاء، المحمدية على العموم تتميز المغرب بغناها بالمناطق الأثرية والمواقع السياحية الذي ساهمت في زيادة نصيب هذا القطاع في الناتج المحلي الإجمالي⁽²⁾.

- إن المغرب ومع حلول العهد الجديد عرف مناخ الاستثمار به تحسنا كبيرا، حيث أن السلطات المغربية لم تتوانى في العمل على تهيئة وتطوير القطاع العام، بالإضافة إلى إحداث المراكز الجهوية للاستثمار كما أن المحاكم التجارية أصبحت تقوم بدور ولو جزئي في حل النزاعات، أما المعلومات التمويلية فقد

(1) أميل قسطندي خوري، نظرة شمولية على الاقتصاد المغربي، 2012، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.saidaonline.com/news.php?go=fullnews&newsid=30506> 21/03/2020 – 17:00

(2) لفضل سليمة، بورحلة ميلود، مسعود زكريا، السياحة المستدامة: المساهمة في النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في المغرب العربي، دراسة مقارنة (الجزائر تونس والمغرب)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، المجلد (3)، العدد (2)، 2019، ص 56.

أصبحت أكثر توافرا ومصداقية فيما يتعلق بالمؤسسات البنكية، وقد خول هذا التحسن للمملكة إمكانية تحفيز المستثمرين الأجانب على إنشاء مشاريع خاصة في الورشات الكبرى للمملكة، تجدر الإشارة إلى أن المغرب يجذب المستثمرين الأجانب بنسبة تلو على أغلب دول المنطقة ذات المؤهلات الاقتصادية المماثلة⁽¹⁾. تجدر الإشارة إلى أن الاقتصاد المغربي شهد عدة تحولات وتطورات هامة إذ تميز هذا الأخير غداة الاستقلال بسياسة هجينة تداخل فيها الاختيار الليبرالي مع الاقتصاد الموجه، كما عمل المغرب بسياسة المخططات الخماسية منذ سنوات الستينات بداية بالمخطط الخماسي للفترة (1960-1964) والذي هدف إلى مباشرة الإصلاح الزراعي والعمل على تصنيع المغرب وجعل الصناعة الثقيلة هي المحرك الرئيسي لباقي القطاعات، لكن هذا المخطط أدى إلى نتائج نسبية الأمر الذي استدعى طرح مخطط ثنائي ثلاثي للفترة (1965-1968)، والذي ركز على الفلاحة والصادرات والسياحة كما نادى هذا المخطط بتقليص تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية مع الاهتمام بالقطاع الخاص واعتباره المحرك الرئيسي للاقتصاد... تلاه بعد ذلك المخطط الخماسي للفترة (1968-1972) والذي كان في نفس اهتمام المخططات السابقة مع زيادة بعض الاهتمام بالصناعة، ثم المخطط الخماسي الثالث (1973-1977) والذي جاء بسياسة جديدة ذات طابع نقدي للأوضاع الاقتصادية والاجتماعية التي أفرزتها مرحلة الستينات حيث أعتبر هذا المخطط بمثابة سياسة تصحيحية لاستراتيجيات الدولة السابقة في معالجة الأوضاع العامة للبلاد، إذ أعطى الأولوية للقطاع الصناعي وقرر بعض الإصلاحات في الميدان المالي والضريبي...⁽²⁾

إن تركيز اعتماد الاقتصاد المغربي على القطاع الفلاحي كقطاع أولي والصادرات من الفوسفات خلف وراءه مشاكل عديدة خاصة في فترة الثمانينات، وذلك بعد انهيار أسعار الفوسفات والظروف المناخية غير الملائمة آنذاك (موجة الجفاف التي أثرت على القطاع الفلاحي سنة 1981). هذه الظروف

(1) الندوي محسن، أهمية الشراكة الاستراتيجية بين المغرب ومجلس التعاون الخليجي، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (23)، 2016، ص 7.

(2) كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة في بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017، ص ص 190، 191.

وغيرها أدت إلى تراجع الصادرات وإلى ارتفاع الدين الخارجي إذ بلغ العجز في الحساب الاقتصادي الجاري 12% من الناتج المحلي الإجمالي واحتياطي الصرف لا يغطي إلا أيام فقط من الواردات⁽¹⁾.

وأمام هذه المعطيات تبين أن الاقتصاد المغربي يعاني من اختلالات هيكلية، فبدأت بوادر الإصلاح الاقتصادي من أجل ضبط الأوضاع الاقتصادية وإعادة التوازنات الداخلية والخارجية وذلك في إطار برامج التثبيت والإصلاح الهيكلي بقيادة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إذ عقد المغرب تسع اتفاقيات مع الصندوق في كل سنة خلال الفترة 1980 إلى 1993⁽²⁾. جميع هذه البرامج كانت تدعم وتؤكد على التوجه نحو الانفتاح والتحرير الاقتصادي انطلاقاً من تحرير الأسعار وتحرير التجارة الخارجية وتنظيم الصرف ووضع نظام تمويلي مشجع للصادرات وإصلاح النظام الضريبي، أما الإصلاحات الهيكلية المرتبطة بالقطاع المالي والنقدي فقد شرع في العمل بها بعد فترة إعادة جدولة الدين العمومي (1983-1992) وقد شملت على الخصوص:⁽³⁾

- تبسيط نظام الصرف الذي أدى إلى قابلية التحويل الجزئي للدرهم سنة 1993.
- تحرير العديد من أصناف عمليات الرأسمال وإحداث سوق الصرف في سنة 1996.
- تحرير النشاط المصرفي من خلال تحرير معدلات الفائدة وإلغاء التوظيفات المالية الإجبارية.
- إصلاح سوق رؤوس الأموال من أجل إعطاء الديناميكية لسوق القيم وتعزيز تأمينها...

ثانياً: الخصائص العامة للاقتصاد التونسي

تونس، رسمياً الجمهورية التونسية دولة تقع شمال القارة الإفريقية وتطل على البحر الأبيض المتوسط الذي يحدها من جهتي الشرق والشمال وتحدها الجزائر من الغرب وليبيا من الجنوب الشرقي والصحراء من الجنوب، تتميز تونس بصغر مساحتها مقارنة بالدول المغاربية الأخرى بمساحة تقدر بـ 163.610 كلم² ولكن معظم المساحة تطل على البحر الأبيض المتوسط حيث أنها تملك شريطاً ساحلياً يمتد على أكثر من 1300 كلم ما جعلها وجهة مفضلة للسياح العرب والأجانب، فالبلد يملك

(1) معلم جميلة، تجارب التنمية في الدول المغاربية والاستراتيجيات البديلة "دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2017، ص 174.

(2) حاكمي بوحفص، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في شمال أفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد (7)، 2009، ص 9.

(3) المندوبية السامية للتخطيط، أهداف الألفية من أجل التنمية، التقرير الوطني، المملكة المغربية، 2003، ص 4.

مقومات سياحية متعددة ومتنوعة شكلت مصدر جذب سياحي متميز⁽¹⁾، ويبلغ عدد سكانها حسب آخر الإحصائيات لسنة 2019 بـ 11.753.792 نسمة. ولقد تمكنت تونس من خلال موقعها الاستراتيجي من ربط علاقات اقتصادية مباشرة مع بلدان الاتحاد الأوروبي وشمال إفريقيا والشرق الأوسط فالتصمت بذلك علاقة تونس مع محيطها الخارجي بالانفتاح باعتبارها همزة وصل في ميدان المبادلات التجارية لا سيما أنها قد اختارت منذ الثمانينات تحرير اقتصادها وإدماجه في الاقتصاد العالمي، وقد برهنت تونس بحصولها على جائزة نوبل للسلام لسنة 2015 أنها قد نجحت في تحقيق الانتقال الديمقراطي، بعد الثورة التونسية سنة 2011، كما يعتبر نجاح الندوة الدولية للاستثمار التي انتظمت تحت شعار "تونس جديدة ديمقراطية وفرص جديدة" مؤشر في إعادة الثقة إلى تونس كوجهة جاذبة للاستثمارات بعد أن حصلت خلاله على حزمة مهمة من المساعدات والقروض الأجنبية. وقد اعتمدت تونس مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية تهدف إلى إعطاء ديناميكية أكبر لآليات السوق وتشجيع المبادرة الخاصة وذلك عن طريق تحرير الأسعار والتجارة الخارجية، والتخفيف من الأعباء الجبائية وإقرار التحويل الجاري للدينار التونسي مع تخلي الدولة عن بعض الأنشطة التنافسية لفائدة القطاع الخاص وإدخال التحسينات على الأنظمة النقدية والمالية، عموماً يمتلك الاقتصاد التونسي عدة مقومات ملائمة للاستثمار والشراكة منها:⁽²⁾

- قريبا من السوق الأوروبية الكبيرة ومن الأسواق المغاربية والشرق يمكنها من تخفيض تكلفة نقل السلع ومن تزويد السوق في أجل قصيرة مقارنة بعدة دول منافسة.
- الاستقرار السياسي والاجتماعي: الذي يتجلى خاصة من خلال توقيع مختلف الأحزاب والمنظمات الوطنية على الميثاق الوطني وكذلك من خلال مختلف آليات الحوار والتشاور التي تم سنها للغرض وهو ما مكن من إرساء مناخ اجتماعي ملائم للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

(1) محمودي مليك، بعلة الطاهر، منصور عبد النور، استراتيجية التسويق السياحي للوجهة السياحية عرض التجربة التونسية، مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، المجلد (2)، العدد (2)، 2019، ص 106.

(2) وكالة النهوض بالاستثمارات الفلاحية، الإطار الاقتصادي في تونس، الجمهورية التونسية، 2017، متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.apia.com.tn/ar/%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%B7%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%81%D9%8A%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%B3.html> 20/04/2020 -17:00

- تمتع تونس بسمعة طيبة في الأسواق الاقتصادية والمالية العالمية إضافة إلى توقيع تونس العديد من الاتفاقيات لضمان الاستثمار وعدم ازدواجية الضرائب وكذلك الاتفاقيات المتعلقة بالتحكيم الدولي وبحماية الملكية الفكرية.

- توفر نظام جبائي مشجع على الاستثمار يبرز خاصة من خلال أحكام مجلة تشجيع الاستثمارات التي نصت على امتيازات مشتركة لمختلف الأنشطة وعلى امتيازات خصوصية لبعض الأنشطة ذات الأولوية مثل الفلاحة والصيد البحري.

- هياكل مساندة ملائمة وضعتها تونس قصد النهوض بالاستثمار.

- وجود منظومة متطورة للنقل حيث توجد بتونس 8 موانئ تجارية مجهزة بكافة المرافق الضرورية وتؤمن النقل بين تونس وموانئ "مارسيليا" و "جنوة" و "برشلونة" بصفة منتظمة وفي زمن لا يفوق 24 ساعة. كما تميزت البنية الأساسية في مجال النقل بوجود 7 مطارات دولية موزعة على مختلف مناطق البلاد تؤمن الرحلات الجوية إلى مختلف البلدان بأوروبا والشرق الاوسط وإفريقيا، ومن جهة أخرى تمكن البنية التحتية وشبكة الطرقات المتطورة التي يقدر طولها بحوالي 32 ألف كلم من الوصول بسرعة إلى مختلف المناطق الاقتصادية والربط مع الدول المجاورة.

- توفر شبكة اتصالات ملائمة ومعاصرة... بالإضافة إلى ما سبق يتميز الاقتصاد التونسي بمجموعة من الخصائص منها:

- للاقتصاد التونسي مقومات مهمة أبرزها: الموقع الجغرافي الاستراتيجي الذي يربط بين إفريقيا وأوروبا والمناخ المعتدل والثروات الزراعية، حيث تنافس تونس كبرى الدول في تصدير زيت الزيتون والحمضيات والبرتقال.

- نصف مساحة تونس قابلة للاستغلال الزراعي والصناعي والعمراني، والسواحل التي تمتد حوالي 1148 كلم ومنها 575 كيلومترا من الشواطئ الرملية⁽¹⁾.

- لتونس اقتصاد متنوع إلى حد ما ونشط يملك قطاعات زراعية وتصنيعية وسياحية ومنجمية.

- يعد القطاع الصناعي التونسي أول قطاع اقتصادي مغربي عرف التحرير التدريجي للاستثمارات والمبادلات التجارية قصد الانفتاح الكلي على الاقتصاد العالمي، ويتجلى ذلك خاصة في إمضاء شراكة

(1) علي الشابي، تحديات الاقتصاد التونسي في سياق المرحلة الانتقالية، تقارير مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 2017، ص 2.

مع الاتحاد الأوروبي لإرساء منطقة تبادل حر لتكون ذلك تونس أول بلد متوسطي يمضي مثل هذه الاتفاقية. ويعد هذا القطاع من أكثر القطاعات ذات الأهمية كونه ساهم في زيادة الناتج القومي بـ 15% في سنة 1980 بعد أن كانت لا تتجاوز 7% في الستينات⁽¹⁾.

- تنتج تونس كميات قليلة من النفط، أكبر حقل في أقصى الجنوب، حقل البرمة الذي دخل طور الإنتاج عام 1966، وتمتلك البلاد حقولا أخرى في عرض البحر وفي اليابسة ولكنها محدودة الإنتاج.

- يعاني الاقتصاد التونسي من ثلاث اختلالات رئيسية حسب العديد من الخبراء وقد تفاقمت هذه الاختلالات خاصة بعد التوتر السياسي أو الثورة التونسية بعد سنة 2011، ومن بين أهم هذه الاختلالات هي مشكلة المديونية الخارجية، فبعد تسعة سنوات من الثورة التونسية في بلاد أغلب أنشطتها الإنتاجية كانت معطلة لا غرابة أن تصل فيها نسبة المديونية إلى قرابة 70% من الناتج المحلي الإجمالي الاستهلاك دون إنتاج في المستوى أنجر عنه تراكم ديون قياسي بمبلغ تجاوز 80 مليار دينار، فتفاقم النفقات المتعددة لميزانية الدولة في ظل استكمال جميع الحلول لتوفير الموارد الجبائية أصبح الحل الوحيد أمام الاقتصاد التونسي هو الاقتراض، وهو حل سهل في بدايته وخاتمته مآزق اقتصادية...⁽²⁾

أما عن مسار الإصلاح الاقتصادي في تونس، فقد سعت الحكومة التونسية منذ التسعينات إلى وضع نموذج اقتصادي يمكنها من تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال المجهودات التي تبذلها من أجل التنويع المستمر في الهياكل التصديرية السلعية والخدمية، كما بدأت الإصلاحات الاقتصادية في تونس بصفة مبكرة وبطريقة واسعة النطاق مقارنة بالجزائر، بعد أن عانى الاقتصاد التونسي من عدم الاستقرار الخارجي⁽³⁾، ويتعلق الأمر بالبرنامج الذي بدأ تنفيذه في عام 1986 وارتبط هذا البرنامج بالسياسة التجارية وسياسة العملة وعمليات التحويل إلى القطاع الخاص، وتلت ذلك إصلاحات أخرى

(1) بن قسيمة محمد الأمين، رابحي المختر، استراتيجية ترقية وتحسين تنافسية القطاع الصناعي التونسي للفترة 2007-2016، الملتقى الدولي الرابع حول المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 8-9 نوفمبر 2010، ص 6.

(2) العابدي فوزي، تونس بمواجهة خطر الاختناق بالديون الخارجية ولا بديل إلا بالعمل والإنتاج، أبناء تونس، 26 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني:

24/04/2020 – 18:30

<http://www.kapitalis.com/anbaatounes/2020/01/26/>

(3) هلال شرف الدين، الاندماج التجاري والتوازنات الكلية لاقتصاديات شمال إفريقيا دراسة حالة موازين المدفوعات: الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 2000-2013، مجلة تاريخ العلوم، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (7)، 2018، ص 186.

مثل الإصلاحات المتعلقة بإطار الاستثمار وجبايات الضرائب، كما أدخلت إصلاحات عديدة عن النظام المالي بغية تحسين الحالة المالية التي تشهدها المصارف وشركات التأمين⁽¹⁾.

وقد قامت الحكومة التونسية بتنفيذ الاستراتيجية التنموية بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بداية سنة 1987، ولقد تلخصت هذه الاستراتيجيات في النقاط التالية:⁽²⁾

- استحداث ضريبة على القيمة المضافة حتى توأكب فترة الانتقال إلى اقتصاد السوق.
- إطلاق برنامج الخصخصة والتحرر الشامل وتشجيع القطاع الخاص.
- تشجيع التنمية الصناعية مع احتواء الاتجاهات الاحتكارية داخل السوق.
- التركيز بشكل رئيسي على تنمية قطاع السياحة وإحداث برامج تسويقية لجلب أكبر عدد ممكن من السياح الأجانب والاستفادة من العملة الأجنبية.
- تحرير الأسعار حتى توأكب المنافسة في الأسواق المحلية.
- التخلص الكلي أو الجزئي من المؤسسات العامة وتطوير البرنامج الاقتصادي والاجتماعي حتى يواكب توزيع المهام بين الفاعلين الاقتصاديين ومنظومة التأهيل الشامل خاصة الخصخصة والتحرر.
- الإصلاحات الاقتصادية التي شملت منظومة القطاع المالي والمصرفين تحت توجيهات المؤسسات المالية الدولية لتوأكب عملية العولمة والتحرر المالي الكلي.

ثالثا: الخصائص العامة للاقتصاد الجزائري

الجزائر أو رسميا الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية دولة عربية تقوم على ثوابت الدين الإسلامي، اللغة العربية كلغة رسمية إلى جانب اللغة الأمازيغية كذلك، كما تعدّ أكبر بلد إفريقي وعربي وذلك بعد انفصال جنوب السودان عن السودان، تتربع على مساحة تقدر بـ 2381740 كلم² أكثر من 80% منها صحراء، أمّا بالنسبة للموقع الجغرافي فيحدّها البحر الأبيض المتوسط شمالا، وتونس و ليبيا شرقا، ومن الجنوب النيجر ومالي ومن الغرب موريتانيا والمغرب، النظام السياسي في الجزائر جمهوري ذو طابع ديمقراطي بدستور، وقد أقرّ الدستور لسنة 1989 التعددية الحزبية والنقابية في البلاد

(1) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، استعراض النظراء الطوعي لسياسة المنافسة: تونس، تقرير توافي، الأمم المتحدة، 2006، ص 4.

(2) الصباغ فؤاد، دراسة الأوضاع الاقتصادية التونسية، كتاب إلكتروني، مارس 2017، ص 11، 12، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.kutub-pdf.net/book/> 24/04/2020 -18:45

والجزائر تفرق نسبيا بين السلطات التنفيذية والتشريعية والقضائية⁽¹⁾... تزخر الجزائر بمقومات طبيعية وبشرية هائلة إذ ما تم استغلالها سيجعل الاقتصاد الجزائري يحتل مراتب مرموقة بين الاقتصاديات العربية والعالمية، إلا أنّ غياب استراتيجية اقتصادية ملائمة جعل الاقتصاد الجزائري يعاني من اختلالات ومشاكل كونه اقتصاد ريعي بالدرجة الأولى، عموما يمتلك الاقتصاد الجزائري إمكانات واسعة يمكن أن تساعد على تحقيق تنمية شاملة خارج قطاع المحروقات نذكر منها:⁽²⁾

- تقدر الإمكانيات المائية للجزائر بأكثر من 200 مليار متر مكعب، 75% منها قابلة للتجديد، كما يقدر عدد المجاري المائية المسطحة في الجزائر بأكثر من 30 مجرى.

- للجزائر حظ وافر من الثروات المعدنية، إذ يزخر باطنها بمواد هامة ومتنوعة تساهم في تعزيز قدرة الاقتصاد الوطني، ويحتل الحديد المرتبة الأولى على قائمة المعادن من حيث الأهمية والوفرة، وأما بقية المعادن فمنها الفوسفات باحتياطي يفوق المليارين طن، وإنتاج يقدر بـ 1,2 مليون طن في سنة 2019، ثم الزنك والرصاص بإنتاج قدره 23 ألف طن سنويا.

- احتياطي البترول يقدر بحوالي 12 مليار برميل، وبحصة 0,8 من الاحتياطي النفطي العالمي، في حين احتياطي الغاز يصل إلى 4,5 ترليون متر مكعب ونسبة 2,3% عالميا، وإلى جانب النفط والغاز الطبيعي تتوفر الجزائر على مصدر طاقي هام وهو الطاقة الشمسية، حيث تستفيد الجزائر من ألفين إلى ثلاثة آلاف ساعة من إضاءة الشمس، مع وجود إمكانية إنتاج 2500 كيلوواط في كل متر مربع وفقا لتقديرات الكثير من الخبراء، إلا أن استغلال هذه الطاقة لا يزال في بداية الطريق.

- ثروة حيوانية وسمكية معتبرة بحكم الشريط الساحلي الكبير بطول 1200 كلم.

- تمتد شبكة السكة الحديدية على طول 4200 كم² (وينتظر أن يبلغ طول هذه الشبكة مع آفاق 2021 نحو 6300 كلم سيتم وصلها مع المنشآت المينائية والمطارية واللوجستية...).

- تمتلك الجزائر مقومات كبيرة في القطاع الفلاحي نظرا لموقعها الاستراتيجي كونها بوابة القارة الإفريقية وقربها من السوق الأوروبية، وتقدر الأراضي الزراعية بحوالي 42,46 مليون هكتار إلا أن المساحة

(1) وعيل مولود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها حالة: الجزائر، مصر، السعودية، دراسة مقارنة خلال لفترة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص 152.

(2) شرارة فيصل، العوامل والإمكانات المساعدة للتنمية الاقتصادية خارج قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة القانون الدولي والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، المجلد (4)، العدد (2)، 2016، ص ص 142، 143.

المستغلة للزراعة لا تتعدى 8,42 مليون هكتار، أي أن نسبة الاستغلال لا تتعدى 20% من المساحة الكلية للزراعية ويمكن أن نعلق على هذه النسبة بأنها ضعيفة مقارنة بالمساحة الشاسعة، إذ يمكن للفلاحة في الجزائر أن تشكل البديل الأمثل والحل الواقعي لمواجهة تهاوي أسعار النفط⁽¹⁾.

- تزخر الجزائر بطاقات شابة واعدة بإمكانها الاختراع والتطوير للتغلب على ندرة الموارد الطبيعية والتبعية للبترو، إلا أن الجزائر ألفت جل اهتمامها على الثروات والموارد الطبيعية على حساب العنصر البشري رغم أن الخبراء يؤكدون على الدور الهام للاستثمار في العنصر البشري لتحقيق النمو الاقتصادي والمساهمة في التنمية الاقتصادية للخروج من التبعية للمحروقات وتنويع الاقتصاد الوطني⁽²⁾.

ومع هذا فإن توالي الاختيارات الاقتصادية المتناقضة أحيانا من جهة، وتقاطع المصالح التي تعترض تطور الاقتصاد الجزائري من جهة أخرى، أفرزت أوضاعا اقتصادية تتميز بخصائص سلبية ساهمت في إضعاف كفاءته الاندماجية في الاقتصاد العالمي، حيث تحول الاقتصاد الجزائري إلى:

- **اقتصاد ريعي**: يهيمن الاقتصاد النفطي الريعي على الاقتصاد الجزائري، مما جعل هذا الأخير رهينة لتقلبات أسعار البترول في الأسواق الدولية وخلق نوع من اللااستقرار في الوضع الاقتصادي، فنمو الربيع البترولي أدى إلى تدهور روح المنافسة في القطاع الفلاحي، عن طريق معدلات صرف مبالغ في قيمتها سياسة أسعار غير ملائمة، زحف ريفي نحو المدن وإهمال صيانة عتاد التجهيز، فزادت الواردات الاستهلاكية والفلاحية، كما أن الارتفاع الهائل في الدخل والعائدات من العملة الصعبة خلال حقبة زمنية أدى إلى تشجيع أنماط استهلاكية وإلى القليل من التصدير غير البترولي⁽³⁾.

- **اقتصاد تطورات فيه آليات الفساد**: إن آليات الفساد أضحت تؤثر على حركية النشاط الاقتصادي ومجالاته وتحد من كفاءة السياسة الاقتصادية، وعززت من نمو شبكات السوق الموازي وتنامت أحجام

(1) بقاص صافية، حميداتو محمد الناصر، الصناعة، الزراعة كبديل استراتيجي لإقلاع النمو في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1985-2017)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد (13)، العدد (2)، 2019، ص 303.

(2) شبيطة سمية، هذه هي المفاتيح العشرة لإقلاع الجزائر اقتصاديا، جريدة الحوار، الجزائر، العدد 3257، 30 نوفمبر 2017، ص 4-6، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.elhiwardz.com/national/104915> 21/04/2020 -17:00

(3) ودان عبد الله، بن حراث حياة، يوسف رشيد، مقتضيات تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة دفاتر بوداكس، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، العدد (4)، 2015، ص 36.

الثروات التي تحرك في قنواته⁽¹⁾، إن الفساد في الاقتصاد الجزائري ليس وليد اليوم، إنما نتيجة تراكم سنوات من فشل مؤسسة الدولة في أداء مهماتها في خدمة المواطن واعتباره هدف للتنمية، وأدت السياسات التي اتبعتها النظام الجزائري إلى غياب المسائلة وانعدام الشفافية والنزاهة، مما ساهم في تكريس ظاهره الفساد في كل شيء⁽²⁾، وقد تم تصنيف الجزائر حسب مؤشر الفساد في العالم ضمن المركز 106 عالميا برصيد 35 نقطة وذلك لعام 2019، وتراجعت الجزائر بمركز واحد عن تصنيف سنة 2018 - الذي جاءت فيه في المركز 105 من أصل 180 دولة، بينما احتلت تونس المركز 74 برصيد 43 نقطة في حين احتلت المغرب المركز 80 برصيد 41 نقطة⁽³⁾، ويصنف مؤشر الفساد العالمي مراتب 180 دولة وإقليم من خلال المستويات المدركة لفساد القطاع العام استنادا إلى 13 تقييما ودراسات استقصائية لمدراء تنفيذيين في مجال الاعمال التجارية، ويستخدم المؤشر مقياس من 0 (فاسدا) إلى 100(خالي تماما) من الفساد⁽⁴⁾.

عموما، مر الاقتصاد الجزائري بعدة مراحل منذ الاستقلال حيث اتبعت الجزائر بعد استقلالها سياسة اقتصادية اشتراكية، هيمنت الدولة فيها على كل المجالات الاقتصادية، كما يمكن القول أن مسار دعم النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في الجزائر مر بمرحلتين أساسيتين تمثلتا في: ⁽⁵⁾

- **مرحلة القرار المستقل (1962 - 1993):** تميزت هذه المرحلة بارتفاع إيرادات المحروقات ماعدا بعض السنوات، كما شهدت هذه الفترة اصلاحات محتشمة من قبل السلطات الجزائرية في إطار مخططات تنموية منها:

✓ التصحيح الهيكلي الأول (1967-1979)

⁽¹⁾ عبد الجليل هجيرة، العوامل المؤثرة في تنافسية الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017، ص 77.

⁽²⁾ حمودي عبد الكريم، الاقتصاد الجزائري... غني بموارده هائل بفساده، 08 نوفمبر 2014، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://alkhaleejonline.net/> 21/04/2020 - 18:00

⁽³⁾ اسلام ب، مؤشر الفساد: الجزائر في المركز 106 عالميا، جريدة الخبر، الجزائر، العدد (9450)، 23 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.elkhabar.com/press/article/162545/> 21/04/2020 - 18:00

⁽⁴⁾ عبد الرزاق ب، الجزائر تتراجع في التصنيف الدولي لمكافحة الفساد، جريدة الشروق، الجزائر، العدد (6390)، 23 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.echoroukonline.com/> 21/04/2020 - 18:30

⁽⁵⁾ كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (8)، 2005، ص 2-8.

✓ التصحيح الهيكلي الثاني (1979-1987)

✓ تصحيح الهيكل الثالث (1988-1992)

مرحلة القرار المفروض ابتداء من 1993: إن المنافع المتوقعة من الإجراءات التصحيحية للفترة السابقة لم تتحقق في مجملها، كونها لم تؤخذ في إطارها الشمولي وتبعاً لذلك تدهورت الوضعية الاقتصادية في الجزائر (انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، تأزم الوضعية المالية للمؤسسات، ارتفاع المديونية). كما أن الفترة الموالية لمرحلة الإصلاحات الذاتية تميزت بعدم الاستقرار السياسي والأمني نتيجة ظاهرة الإرهاب التي عمت الوطن خلال التسعينات...، وأمام هذا الوضع المتردي لم يكن أمام السلطات الجزائرية إلا مخرج العودة إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإبرام العقود وإعادة جدولة الديون وذلك في إطار برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي، والتي تهدف في مجملها إلى استعادة التوازن المالي الداخلي والخارجي ورفع القدرة التنافسية للاقتصاد وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

إن سنوات التسعينات تعد نقطة التحول في بنية الاقتصاد الجزائري فقد مست الإصلاحات كافة الأصعدة والقطاعات. وعلى العموم فإن قرار الجزائر الانتقال إلى اقتصاد السوق كان متضمناً في ثنايا دستوري 1989 و 1996 اللذين واكبا التفتح الاقتصادي والسياسي، حيث بدأ بالتدرج ليأخذ أبعاداً أكثر عمقا مع محتوى برنامج التنمية والإصلاح الاقتصادي، باعتماد آليات عديدة تساهم في تحرير الاقتصاد والسير به باتجاه الاقتصاد العالمي نذكر منها:⁽¹⁾

✓ تحرير الاقتصاد من سيطرة الدولة وفتح المجال أمام القطاع الخاص؛ من خلال مجموعة من الإصلاحات التي باشرتها الجزائر منذ نهاية الثمانينات، والتي كانت تهدف إلى التقليل من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عبر قانون استقلالية القطاع العمومي رقم 88-04 المؤرخ في 12/01/1988، بالإضافة إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الشركات متعددة الجنسيات...

✓ التحرير المالي والشروع في إصلاح المنظومة البنكية والمالية؛

✓ تحرير الأسعار، رفع الدعم الحكومي لأسعار بعض السلع ذات الاستهلاك الواسع، تحرير التجارة الخارجية؛

✓ تفعيل الاندماج في النكتلات الإقليمية والدولية.

(1) مصيبيح الويزة، ملامح التحول الاقتصادي في الجزائر وسؤال دور الأنتليجانسيا، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (12)، العدد (35)، 2018، ص 385.

المطلب الثاني: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

عرف الوضع الاقتصادي في المغرب، تونس والجزائر قبل التسعينات تأزما وتدهورا في أغلب المؤشرات الاقتصادية الكلية، مما استدعى ضرورة الإصلاح الاقتصادي بمساعدة صندوق النقد والبنك الدوليين، لذلك سنستعرض من خلال هذا المطلب تطور لأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية في الدول المعنية انطلاقا من سنوات التسعينات أي بؤادر الإصلاح الاقتصادي إلى غاية سنة 2018.

أولا: بالنسبة للاقتصاد المغربي

نلاحظ أن من خلال الجدول رقم (3-1) أن الاقتصاد المغربي سجل تحسنا كبيرا في بعض المؤشرات الاقتصادية وذلك على النحو التالي:

الجدول رقم (3-1): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في المغرب خلال الفترة (1990-2018).

البيانات	معدل التضخم*	رصيد الميزانية العامة***	رصيد ميزان المدفوعات**	المديونية الخارجية*	سعر الصرف الحقيقي**	الاحتياطات الدولية*
الوحدة	نسبة مئوية	مليون درهم مغربي	مليار دولار	مليار دولار	DM=\$	مليار دولار
1990	6,78	-	-0,19	25,03	98,33	2,34
1991	7,98	-	-0,41	22,50	99,33	3,35
1992	5,74	-	-0,43	22,69	99,83	3,82
1993	5,18	-	-0,52	22,11	102,62	3,93
1994	5,14	-	-0,72	22,99	105,89	4,62
1995	6,12	-	-1,18	23,78	109,33	3,87
1996	2,99	-9485	0,03	24,23	109,72	4,05
1997	1,04	-2201	-0,09	23,50	109,35	4,20
1998	2,75	-7329	-0,14	23,66	112,26	4,64
1999	0,68	-8585	-0,17	23,06	112,25	5,89
2000	1,89	-8717	-0,47	20,79	114,85	5,02
2001	0,62	-18837	1,61	18,89	110,21	8,67
2002	2,79	-17051	1,48	18,10	109,71	10,37
2003	1,17	-13536	1,58	18,34	108,89	14,15
2004	1,49	-15117	0,97	17,08	106,98	16,65
2005	0,98	-21344	1,04	16,30	104,04	16,55
2006	3,28	-10044	1,41	18,00	104,53	20,79
2007	2,04	3479	-0,12	20,73	103,61	24,71
2008	3,71	3070	-4,53	21,00	103,35	22,72
2009	0,97	-15900	-4,97	24,72	104,81	23,57
2010	0,99	-35764	-3,92	27,29	100,00	23,71
2011	0,91	-48599	-7,98	29,97	97,49	20,17
2012	1,29	-57560	-9,57	33,87	95,37	17,14
2013	1,88	-45689	-7,84	39,30	96,95	18,80
2014	0,44	-43644	-6,60	42,87	97,04	20,27
2015	1,56	-41169	-2,16	43,07	96,77	22,75
2016	1,63	-43896	-4,18	46,37	98,82	25,10

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

26,19	98,46	49,80	-3,68	-37143	0,75	2017
24,46	99,37	49,04	-6,20	-41353	1,91	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

*La Banque Mondiale, **Data Bank**, Disponible sur le site officiel :

<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur?tab=featured>

International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS), Available on the official website: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

***Ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, Statistiques Économiques et Financières (Finances Publiques), Royaume du Maroc, Disponible sur le site officiel de Ministère: <https://www.finances.gov.ma/fr/Pages/statistiques-economiques-financieres.aspx>

- **معدلات التضخم**: تعتبر معدلات التضخم المسجلة في المغرب مقبولة وتحت السيطرة، إذ أن توجه المغرب إلى تطبيق برنامج التقويم الهيكلي (SAP) سنة 1983 بالتعاون مع صندوق النقد الدولي انعكس إيجابيا على معدل التضخم، حيث أنتقل من 8,73% سنة 1985 (حسب التقارير السنوية لبنك المغرب) إلى 6,78% سنة 1990 وواصل الانخفاض إلى غاية سنة 1999 أين سجل 0,68% وذلك بسبب إلغاء الدعم المقدم للسلع الاستهلاكية. وبشكل عام يعتبر معدل التضخم في المغرب الأكثر انخفاضا بمنطقة شمال إفريقيا وذلك بمتوسط 1,7% خلال الفترة (2000-2013). ويمكن إسناد انخفاض معدل التضخم خلال هذه الفترة في المغرب إلى اتباع الدولة سياسة تقشفية صارمة لهدف وقف تدهور عجز الموازنة إضافة إلى تخفيض النفقات الحكومية وإعادة تأهيل المؤسسات الإنتاجية⁽¹⁾. وقد سجل التضخم مستوى ضعيف سنة 2014 وهو أدنى معدل خلال فترة نتيجة بالأساس لتراجع أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار، فقد بلغ 0,4% مقابل 1,9% سنة 2013 وظل معدل التضخم معتدلا سنة 2016 إذ بلغ 1,6% وهي نفس النسبة تقريبا المسجلة في 2015 نتيجة ضعف كل من الطلب والتضخم المستورد ليعود لانخفاض سنة 2017 مسجلا نسبة 0,7% ثم يرتفع إلى 1,9% خلال سنة 2018.

- **الميزانية العامة للدولة**: يظهر من خلال الجدول أعلاه أن العجز لازم الموازنة العامة المغربية طوال أغلب سنوات الدراسة، وقد عرف هذا العجز تراجعا طفيفا خلال السنوات الأولى للدراسة أين انتقل من (9485) - مليون درهم مغربي سنة 1996 إلى (8718) - سنة 2000، ليعاود مباشرة الارتفاع

(1) بن عيسى أمينة، بن يشو فتحي، محددات التضخم في الجزائر والمغرب (دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن)، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، العدد (3)، 2015، ص 52.

في السنة المالية برقم قياسي وصل إلى (18837)- مليون درهم مغربي، واستمر رصيد الميزانية في تحقيق عجوزات متتالية إلى غاية سنة 2007، 2008 أين حقق فائضا قدر بـ 3479 و 3070 مليون درهم على التوالي، إلا أن هذا الفائض في الميزانية لم يستمر طويلا، أين عاود رصيد الميزانية ليسجل عجزا بـ (15900)- مليون درهم سنة 2009، ليتفاجم هذا العجز سنة تولى الأخرى ليصل إلى (57560) مليون درهم سنة 2012 وهذا راجع بشكل رئيسي إلى زيادة النفقات الاستهلاكية دون أن يوازها رفع مماثل للموارد العادية للميزانية، وأمام هذا الضغط على المالية العمومية منذ بداية 2012 قدمت الحكومة المغربية إلى خفض الدعم الحكومي عن السلع الاستهلاكية الأساسية بهدف تقليص عجز الميزانية إضافة إلى مشروع لإصلاح نظام التقاعد، كما تم العمل على التحكم في النفقات العمومية بفضل تخفيض عبء تحملات المقاصة والعمل بنظام المقايسة الجزئية لأسعار بعض المواد النفطية في شنتبر 2013، ونتيجة لهذه التطورات تمكنت المغرب من خفض العجز من 7% من الناتج الداخلي الخام خلال سنة 2012 إلى 5,2% سنة 2013، ثم إلى 4,7% و 4,3% من الناتج الداخلي الخام سنة 2014 و 2015 على التوالي⁽¹⁾. وذلك بعد مواصلة إصلاح منظومة الدعم على بعض المواد وترشيد نفقات التسيير والتحويلات لفائدة المؤسسات العمومية، وإصلاح النظام الجبائي... كما أسفرت هذه مجهودات وغيرها على تحسين الهوامش الميزانانية للدولة.

- **ميزان المدفوعات:** يلاحظ أن ميزان المدفوعات سجل رقيدا سالبا في معظم السنوات ماعدا الفترة الممتدة ما بين (2001-2006) أين سجل رقيدا موجيا كان أعلى مستوى له بـ 1,61 مليار دولار سنة 2001. ويسند الرصيد السالب في ميزان المدفوعات المغربي إلى العجز في الميزان التجاري إذ ارتفع هذا الأخير ليلبغ 21,1% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2005-2012) مقابل 11,3 خلال الفترة (2000-2004)، وهذه الوضعية مردها ارتفاع تكلفة فواتير الطاقة التي مثلت 9,6% من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى ارتفاع الواردات من السلع الاستهلاكية والمصنعة، والتي نمت في المتوسط بـ 11,8% خلال الفترة (2005-2012)، في حين أن الصادرات التي انتقلت من 62,2%

(1) Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, **Loi de Finances (2012-2017), Rapport économique et financier**, Royaume du Maroc, Disponible sur le site officiel de Ministère : <https://www.finances.gov.ma/fr/vous-orientez/Pages/lf-2012.aspx>

خلال الفترة 2000-2004 إلى 48,7% خلال الفترة 2005-2013⁽¹⁾. وقد سجل ميزان المدفوعات المغربي أعلى مستوياته من العجز سنة 2012 بـ (9,57) -مليار دولار ليعرف بعدها تراجعاً محسوساً أين وصل إلى (2,16) -مليار دولار سنة 2015.

- **المديونية الخارجية:** سجلت قيم المديونية الخارجية في المغرب خلال الفترة (1990-2005) انخفاضاً تدريجياً إذ انتقلت من 25,03 مليار دولار سنة 1990 إلى 16,30 مليار دولار سنة 2005، لتعرف بعد ذلك ارتفاعاً متواصلاً أين بلغت أعلى قيمة لها سنة 2017 بـ 49,80 مليار دولار.

- **سعر الصرف الحقيقي والاحتياطات الدولية:** سجل سعر الصرف الحقيقي للدرهم المغربي تبايناً بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1990-2018)، إذ ارتفعت قيمته من سنة 1990 إلى سنة 2000 ليعرف بعدها تراجعاً إلى غاية 2014 باستثناء الاستقرار المسجل خلال الفترة (2005-2008)، ليعود للارتفاع تدريجياً بعد سنة 2016، أما بالنسبة لإجمالي الاحتياطات الدولية فإنه حقق نمواً معتبراً ما بين 1990 و 2007 إذ انتقل من 2,34 مليار دولار سنة 1990 إلى 24,71 سنة 2007 أي بمعدل نمو قدره ، ليعرف بعد ذلك تراجعاً طفيفاً كان أدنى مستوياتها 17,14 مليار دولار سنة 2012 ليعاود الارتفاع في السنوات الموالية للوصول إلى 26,19 مليار دولار سنة 2017 وهي أعلى قيمة للاحتياطات الدولية المغربية منذ سنة 1996.

ثانياً: بالنسبة للاقتصاد التونسي

يتضح من خلال الجدول أدناه رقم (3-2) أن الاقتصاد التونسي سجل تذبذباً في أغلب المؤشرات الاقتصادية المختارة ويظهر ذلك فيما يلي:

- **معدلات التضخم:** يتضح من خلال الجدول أعلاه أن معدلات التضخم في تونس خلال الفترة (1990-1995) بلغت مستويات مرتفعة وصلت سنة 1991 إلى 8.2% كأعلى نسبة تضخم خلال فترة الدراسة، ويعود ذلك إلى تأثير تخفيض قيمة الدينار التونسي في إطار برامج التعديل الهيكلي برعاية صندوق النقد الدولي، لتتراجع مستويات التضخم في السنوات الموالية أين وصلت أدنى مستوياتها سنة 2001 بمعدل 2%، ليتسم بعدها معدل التضخم في تونس بنوع من الاستقرار في حدود 3,5% إلى غاية

⁽¹⁾ بلخباط جمال، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة 2015، ص 172.

سنة 2011 ثم عاود للارتفاع من جديد وبوتيرة متسارعة حيث سجل سنة 2012 معدل 5,31%، كما أن قيام الحكومة التونسية بخفض الدعم المحلي لأسعار الوقود ساهم في الرفع من معدلات التضخم خلال 2016 و2017 مسجلا نسبة 3,6% و 5,3% على التوالي ليسجل معدلا تاريخيا سنة 2018 بنسبة 7%.

الميزانية العامة للدولة: يبدو جليا أن العجز صفة لصيقة للميزانية العامة في تونس طوال سنوات الدراسة كما أنه في ارتفاع مستمر إذ انتقل من (531) مليون دينار تونسي سنة 1990 إلى (1076) مليون دينار تونسي سنة 2003 وهي قيم كبيرة جدا تدل على عدم استقرار الموارد المالية في تونس. وعلى الرغم من أن عجز الميزانية عرف تحسنا في بعض سنوات الدراسة على غرار 2008 أين انخفض إلى (559) إلا أنه سرعان ما عاود الارتفاع في 2009 وبمستويات قياسية، وتراجع مستوى عجز الميزانية التونسية من 6,1% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2017 إلى 4,8% سنة 2018، ويظل العجز المذكور

في مستوى مرتفع بالنظر إلى ضعف النمو الاقتصادي وهو ما يطرح مسألة استدامة العجز الموازي الذي عرف تصاعدا منذ سنة 2011 ليلبغ 71,4% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2018.

- **ميزان المدفوعات:** رصيد ميزان المدفوعات هو الآخر سجل عجزا طوال فترة الدراسة. كما تباين مستوياته ما بين (0,3) -مليار دولار كأدنى قيمة له و (4,43) -كأعلى قيمة وذلك سنة 2018. وانطلاقا من سنة 2011 بدأ العجز في ميزان المدفوعات التونسي يسجل مستويات مرتفعة أين بلغ (3,38) -مليار دولار مقارنة بـ (2,1) -مليار دولار في السنة السابقة، وفي نفس السياق عرف ميزان المدفوعات في سنة 2013 مزيدا من الضغوطات ليسجل عجزا استقر في مستوى عال تبعا وبمعدل 8,3% من الناتج المحلي وتعود هذه النتيجة إلى التدهور الحاد للميزان التجاري والذي تزامن مع تباطؤ الدفعات المحصلة بعنوان المقايض السياحية، وفي جانب آخر لم يمكن صافي دخول رؤوس الأموال الأجنبية من تغطية العجز الجازي سوى جزئيا (حوالي 80%)، وقد استمر عجز ميزان المدفوعات في الانزلاق سنة 2015 ليمثل 8,9% من إجمالي الناتج المحلي نتيجة تعرض عديد القطاعات للمخاطر

الأمنية، وقد تضرر على وجه الخصوص النشاط السياحي ونشاط النقل بشدة ليسجل هبوطا بـ 25,9%⁽¹⁾.

- **المديونية الخارجية:** يبدو أن إجمالي الدين الخارجي لتونس في تقاقم مستمر إذ انتقلت من 7,69 مليار سنة 1990 إلى 34,66 مليار دولار سنة 2018، وهو يعتبر مؤشر سلبي يضاف إلى الاختلالات المسجلة على مستوى المالية العامة وميزان المدفوعات، ويرجع ارتفاع المديونية في تونس خاصة بعد الثورة إلى لجوء الحكومات المتعاقبة إلى الاقتراض بشكل متصاعد لتمويل نفقات الموازنة في مجال الاستثمارات العمومية. وكانت نسبة المديونية قبل سنة 2011 في حدود 40% من الناتج المحلي الإجمالي لترتفع إلى نحو 77% سنة 2018 وهو رقم مخيف خصوصا أن هذه التمويلات لم توجه نحو إنجاز مشاريع تنمية بل خصصت لدعم ميزانية الدولة.

- **سعر الصرف الحقيقي والاحتياطات الدولية:** عرفت قيمة الدينار التونسي مقابل الدولار تذبذبا ملحوظا بين الارتفاع والانخفاض خاصة خلال الفترة (1990-2000) فلا يرتفع إلا وينخفض بعدها، هذا وشهدت السنوات ما بعد ثورة 2011 تذبذبا كبيرا في سعر العملة المحلية في تونس وهذا التذبذب أرجعه العديد من الخبراء والمسؤولين الحكوميين إلى العجز الكبير في الميزان التجاري وتراجع القطاع السياحي والاستثمار الأجنبي المباشر، اللذين أديا إلى تراجع الاحتياطي من العملة الصعبة. أما فيما يخص تطور إجمالي الاحتياطات الدولية التي تتوفر عليها تونس فلم تكن نسبتها بالشيء الذي يذكر مقابل تراكم الديون عليها إذ أنها لا تشكل حتى نصف قيمة الديون خلال سنوات الدراسة.

الجدول رقم (3-2): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في تونس خلال الفترة (1990-2018).

البيان	معدل التضخم*	رصيد الميزانية العامة***	رصيد ميزان المدفوعات**	المديونية الخارجية*	سعر الصرف الحقيقي**	الاحتياطات الدولية*
الوحدة	نسبة مئوية	مليون دينار تونسي	مليار دولار	مليار دولار	DT=\$	مليار دولار
1990	6,54	-531	-0,46	7,69	127,85	0,87
1991	8,19	-756	-0,47	8,25	130,44	0,87
1992	5,82	-466	-1,1	8,54	133,10	0,92
1993	3,97	-500	-1,32	8,69	128,07	0,93
1994	4,73	-518	-0,54	9,61	129,12	1,54
1995	6,24	-764	-0,77	10,82	131,79	1,69
1996	3,72	-842	-0,48	11,38	131,97	1,98
1997	3,65	-922	-0,59	11,23	131,36	2,04
1998	3,12	-782	-0,67	10,84	131,70	1,91

(1) البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي لسنة 2013، 2015، 2018، تونس، ص 57، 63، 4.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

2,32	132,68	11,91	-0,44	-923	2,69	1999
1,87	130,99	11,35	-0,82	-933	2,96	2000
2,05	128,89	12,92	-0,84	-1056	1,98	2001
2,36	127,46	15,49	-0,75	-1005	2,72	2002
3,04	121,29	18,11	-0,73	-1076	2,71	2003
4,03	116,75	19,56	-0,44	-966	3,63	2004
4,54	111,06	17,94	-0,3	-1213	2,02	2005
6,91	108,29	18,72	-0,62	-1174	3,22	2006
8,03	104,63	20,59	-0,92	-1333	2,97	2007
9,04	103,34	21,47	-1,71	-559	4,34	2008
11,29	102,52	22,82	-1,23	-1770	3,66	2009
9,76	100,00	22,58	-2,1	-650	3,34	2010
7,78	97,80	22,75	-3,38	-2127	3,24	2011
8,72	96,39	25,37	-3,72	-3853	4,61	2012
7,55	93,50	25,76	-3,88	-5207	5,31	2013
7,50	93,47	26,47	-4,34	-4074	4,62	2014
7,56	97,47	27,24	-3,85	-4069	4,44	2015
6,14	95,52	28,36	-3,69	-5510	3,63	2016
6,14	84,40	33,47	-4,08	-5987	5,30	2017
5,66	79,15	34,66	-4,43	-5050	7,30	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

*La Banque Mondiale, **Data Bank**, Disponible sur le site officiel :

<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur?tab=featured>

International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS), Available on the official website:

<https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

***Ministère de L'économie, des Finances et l'Appui à l'Investissement, **Synthèse des Résultats des Finances**

Publiques (Budget de l'État), République Tunisienne, Disponible sur le site officiel de Ministère:

<http://www.finances.gov.tn/fr/les-indicateurs/synthese-des-resultats-des-finances-publiques-budget-de-letat>

ثالثا: بالنسبة للاقتصاد الجزائري

يظهر الجدول الموالي تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر للفترة (1990-2018):

الجدول رقم (3-3): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1990-2018).

الاحتياطات الدولية*	سعر الصرف الحقيقي**	المديونية الخارجية*	رصيد ميزان المدفوعات**	رصيد الميزانية العامة	معدل التضخم*	البيان
مليار دولار	DA=\$	مليار دولار	مليار دولار	مليار دينار جزائري	نسبة مئوية	الوحدة
2,70	220,57	28,15	-0,22	16	16,65	1990
3,46	131,56	28,49	0,50	36,8	25,89	1991
3,32	134,92	27,35	0,23	-108,3	31,67	1992
3,66	161,84	26,27	0,01	-162,7	20,54	1993
4,81	139,74	30,24	-4,38	-89,1	29,05	1994
4,16	117,14	30,05	-6,32	-147,9	29,78	1995
6,30	119,65	33,65	-2,09	100,6	18,68	1996
9,67	129,18	30,90	1,16	81,5	5,73	1997
8,45	135,55	30,69	-1,74	-101,3	4,95	1998

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

6,15	125,32	28,21	-2,38	11,2	2,64	1999
13,56	119,42	25,47	7,57	400	0,34	2000
19,63	123,21	22,75	6,19	184,5	4,22	2001
25,15	114,23	23,04	3,65	52,6	1,42	2002
35,45	103,09	23,78	7,47	200,4	4,27	2003
45,69	103,52	22,43	9,25	337,9	3,96	2004
59,17	101,75	17,09	16,94	1030,6	1,38	2005
81,46	101,32	5,91	17,73	1186,8	2,31	2006
114,97	99,92	6,13	29,55	597,3	3,68	2007
148,10	102,25	6,25	36,99	999,5	4,86	2008
155,11	100,28	7,42	3,86	-570,3	5,74	2009
170,46	100,00	7,26	15,33	-74	3,91	2010
191,37	99,13	6,06	20,14	-63,5	4,52	2011
200,59	103,92	5,51	12,06	-718,8	8,89	2012
201,44	101,77	5,24	0,13	-66,6	3,25	2013
186,35	102,89	5,52	-5,88	-1257,3	2,92	2014
150,59	96,50	4,67	-27,54	-2553,2	4,78	2015
120,79	95,53	5,46	-26,03	-2187,4	6,40	2016
104,85	97,84	5,71	-21,76	-1206,5	5,59	2017
87,38	93,28	5,71	-15,82	-	4,27	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

*La Banque Mondiale, **Data Bank**, Disponible sur le site officiel :

<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur?tab=featured>

International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS), Available on the official website: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

*** (1990-2011): الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962-2011، المالية العامة، الجزائر، متوفرة على الموقع الإلكتروني:

https://www.ons.dz/spip.php?rubrique211&debut_articles=10#pagination_articles

*** (2012-2018): بنك الجزائر، التقارير السنوية (2012-2017)، الجزائر.

يتضح من خلال بيانات الجدول أن الاقتصاد الجزائري سجل تحسن في أغلب المؤشرات

الاقتصادية ابتداء من فترة 2000، ويظهر ذلك فيما يلي:

- **معدلات التضخم:** يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معدل التضخم في الجزائر عرف مستويات مرتفعة جدا وصلت إلى 31,7% خلال الفترة (1990-1996)، وتعود هذه الوضعية المسجلة إلى التوسع في الإصدار النقدي الذي كان يمول عجز الميزانية وكذلك انتهاج سياسة مالية توسعية خاصة ابتداء من سنة 1992 بالإضافة إلى إلغاء الدعم المالي للمواد الاستهلاكية الأساسية، وظهر هذا جليا في 1994 بعد الاتفاقيات مع صندوق النقد الدولي، ليعرف بعد ذلك معدل التضخم تراجعاً خلال الفترة (1997-2000) أين سجل أدنى معدل له بـ 0,34%، وبعد سنة 2000 يلاحظ عودة ظهور الموجات

التضخمية ففي سنة 2004 بلغ معدل التضخم حوالي 4% ليرتفع سنة 2009 لـ 5,7% و 8,9% سنة 2012 وحوالي 3,3% سنة 2013، بسبب زيادة الأرصدة النقدية الناجمة عن تحسن أسعار البترول والانطلاق في تنفيذ برنامج الانتعاش الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي، كما يعود ارتفاع معدلات التضخم

في الجزائر خلال نهاية الفترة المدروسة (2015-2018) إلى ارتفاع هام في سعر الصرف مما أدى إلى ارتفاع أسعار الواردات مقومة بالعملة المحلية وتداعيات انخفاض أسعار البترول وما صاحبها من لجوء الحكومة الجزائرية إلى نمط التمويل غير التقليدي من خلال إعادة طبع النقود.

ويشير خبراء اقتصاديون أن المؤشرات السلبية لنسب التضخم في الجزائر تتوافق أيضا مع اقتصاد غير متماسك وغير منتج للثروة وغير متعدد لمصادر الدخل والمعتمد على الربح البترولي، إضافة إلى تآكل احتياطات الصرف إلى النصف، والتذبذب المسجل في أسعار النفط، وأضاف نفس المصدر أن للتمويل غير التقليدي علاقة مباشرة بارتفاع نسبة التضخم السنوي في الجزائر، و أن الاقتصاد الجزائري لا يخضع لقوانين العرض والطلب، بل إلى منطق الاحتكار والمضاربة، والأسعار المسجلة في مختلف الأسواق لا تعبر عن حقيقة الأسعار التي يجب أن تكون عليها ، وهذا يرجع إلى أن الأسواق غير منظمة وتسير بشكل عشوائي، وبالتالي فإن ربط نسب التضخم بالأسعار المسجلة يبقى بعيدا عن الواقع⁽¹⁾.

- **الميزانية العامة للدولة:** أدت برامج الإصلاح الاقتصادي بمساندة صندوق النقد الدولي والتي تضم شروط واجب احترامها كان من بينها تخفيض حجم الإنفاق الحكومي إلى تحسين الوضعية العامة لميزانية الدولة من خلال القضاء على العجز الموازني، حيث ظهر فائض موازني في بداية التسعينات بـ 16 مليار دينار و 36,8 لسنتي 1990، 1991 نتيجة لارتفاع أسعار البترول وحرب الخليج، بعده دخلت أسعار النفط في فترة انخفاض حتى عام 1995 وهو ما انعكس سلبا على ميزانية الدولة أين سجلت رصيда سالبا خلال هذه الفترة... ومع تعافي أسعار البترول سنة 1996 حققت الموازنة فائضا قدر بـ 100,6 مليار دينار يليه فائض بـ 81,5 مليار دينار، إجمالا اتسمت فترة التسعينات بعجز موازني متفاوت الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والاستقرار الأمني الذي ساد تلك الحقبة الزمنية.

⁽¹⁾ بورنان يونس، الجزائر... ارتفاع التضخم إلى 4,8% وخبراء يحذرون من التداعيات، بوابة العين الاخبارية، 28 أوت 2018، متاح على الموقع الإلكتروني:

ومع بداية سنوات الألفية وما صاحبها من ارتفاع أسعار البترول على المستوى العالمي سجل مؤشر الرصيد الموازي تحسنا ملحوظا، إذ حققت فائضا خلال الفترة (2000-2008) وصل إلى أعلى مستوى له بـ 1186,8 مليار دينار سنة 2006، ومع حلول عام 2009 انتقل رصيد الموازنة العامة من الفائض إلى العجز الذي استمر لغاية يومنا هذا؛ حيث أدت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 إلى انخفاض الطلب على الطاقة وبالتالي تراجع أسعار النفط، وهو ما تسبب في انخفاض الإيرادات الجبائية المساهم الرئيسي في تمويل الموازنة العامة بأكثر من 60% من جهة واستمرار الطابع الإنفاقي من جهة أخرى في إطار البرامج الخماسية. أما عن تقادم العجز ابتداء من سنة 2014 (1257 مليار دينار سنة 2014، 2535 مليار دينار سنة 2015، 1206 مليار دينار سنة 2017) فيعود أساسا إلى انهيار أسعار النفط حيث تهاوت من 109 دولار للبرميل سنة 2013 إلى 99 دولار سنة 2014 ثم إلى 52 دولار 2015 لتواصل الانخفاض سنة 2016 إذ وصلت حدود 44 دولار للبرميل⁽¹⁾.

- **ميزان المدفوعات:** يتضح من الجدول أعلاه أن تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري مر بثلاث مراحل المرحلة (1990-1999) تميزت بتباين رصيد ميزان مدفوعات بين العجز والفائض إذ حققت سنوات 1991 و 1992، 1993 قدر بـ (0,5)، (0,23)، (0,01) مليون دولار على التوالي، أما الفترة (2000-2013) فتميز ميزان المدفوعات برصيد موجب طوال هذه الفترة أين سجل أكبر رصيد موجب بـ 36,99 مليار دولار... وساهم في هذه الوضعية تحسن أسعار النفط، وعلى اعتبار أن الجزائر أحادية التصدير تركز صادراتها بنسبة تفوق 90% على تصدير النفط، فإن أي تحسن أو تراجع في ميزان المدفوعات في الجزائر مرهون في أغلب الأحوال بوضعية الأسعار العالمية للنفط، أما خلال السنوات الأخيرة (2014-2018) فقد شهد ميزان المدفوعات تراجعا حادا إذا وصل العجز إلى -27,54 مليار دولار في 2015 تجدر الإشارة أن من بين أسباب العجز المتتالي في ميزان المدفوعات الجزائري هو ارتفاع الواردات الناجمة عن فتح الاستيراد للقطاع الخاص إذ بعدما كانت قيمة الواردات تتراوح ما بين 4 مليار دج و 6 مليار دج في سنوات الألفية الأولى أصبحت بعد أزمة 2015 ما يقارب 60 مليار دج كما أنها ترتبط بالمواد الكمالية بالدرجة الأولى، بالإضافة أن الاستثمارات المحلية تشكل وارداتها نسبة

(1) بوحلي خالد، بوروشة كريم، علاوي محمد لحسن، العلاقة بين عجز الميزانية العامة وعجز الحساب الجاري في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2017)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (6)، العدد (4)، 2020، ص 321.

كبيرة من الواردات خاصة المواد الأولية في قطاع الصناعة دون مساهمة الاستثمارات المحلية في الصادرات الجزائرية⁽¹⁾.

- **المديونية الخارجية:** يتضح من خلال أرقام المديونية الخارجية أن الجزائر استطاعت أن تتخطى أزمة المديونية التي كانت عالقة فيها سنوات التسعينات بسبب توتر الأوضاع الاقتصادية آنذاك، إذ انتقل إجمالي الدين الخارجي 33,69 مليار دولار سنة 1996 له إلى 5,91 مليار دولار سنة 2006 وقد عزز هذه الوضعية الانتعاش الكبير لأسعار البترول وما لحقه من توافر الموارد المالية التي ساهمت في التخلص والتخفيف من الدين الخارجي وهو مؤشر إيجابي يحتسب للحكومة الجزائرية... إن الارتفاع الطفيف في الدين الخارجي بين سنة 2001-2003 يرجع إلى تراجع قيمة الدولار أمام الاورو (20%) وكذلك تعبئة المؤسسات الأجنبية قروضا غير مؤمنة من طرف الدولة. ثم استمر الانخفاض في المديونية الخارجية إذ وصل إلى غاية 4.67 مليار دولار سنة 2015، وقد ساهم في هذا الانخفاض تحويل بعض الدول (فرنسا، اسبانيا، وإيطاليا) لجزء من ديونها إلى استثمارات مباشرة بالجزائر، إضافة إلى توظيف الدولة البيترو دولار في التسديد المسبق لديونها الخارجية، بالإضافة إلى ذلك توقيع الحكومة على مذكرة بين الجزائر وروسيا سنة 2006 حول إلغاء الديون الروسية والمقدرة بحوالي 4,7 مليار دولار وفي المقابل التزمت الجزائر بشراء سلع وخدمات من روسيا تعادل مبلغ الدين⁽²⁾.

وفي سنة 2016 صدر مرسوم رئاسي يرسم قرار استنادة الحكومة قرضا خارجيا من البنك الإفريقي للتنمية (ADB) بقيمة مليار دولار ويعتبر هذا القرض الأول منذ تسديد الجزائر تقريبا كافة ديونها الخارجية.

- **سعر الصرف الحقيقي والاحتياطات الدولية:** عرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار تراجعا كبيرا خلال الفترة (1990-1994) وذلك مرده عملية التخفيض التي مست القيمة الاسمية للدينار آنذاك، والتي انعكست في انخفاض قيمته الحقيقية، أما بعد 1994 وهي فترة التحول نحو نظام الصرف المرن وتبني الجزائر لسياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي التي تقوم على فكرة التدخل الدوري لبنك الجزائر في

(1) سرار خيرة، سياسة الاستثمار ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة (2000-2017)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2020، ص 256.

(2) العارم عساني، ثابت محمد ناصر، أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي، دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر (2000-2015)، مجلة الحوار المتوسطي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، المجلد (10)، العدد (1)، 2019، ص 327.

سوق الصرف من أجل توجيه سلوك سعر الصرف الاسمي بما يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي للدينار، فقد شهد سعر الصرف الفعلي للدينار سواء الاسمي أو الحقيقي مسارا مستقرا نسبيا ومتماثلا في مجمله مع بعض التذبذبات وهذا إلى غاية 2014⁽¹⁾. أما على صعيد الاحتياطات الدولية ساهمت الفوائض في ميزان المدفوعات في تكوين احتياطات صرف مهمة إذ وصلت إلى حدود 201 مليار دولار سنة 2013، لتعرف بعدها تآكل تدريجيا وصل إلى 87 مليار دولار سنة 2018 جراء تراجع عائدات النفط التي تمثل أكثر من تسعين بالمئة من مداخيل الجزائر من النقد الأجنبي، كما أن الانخفاضات السنوية الأخيرة لاحتياطات الصرف المرتبطة بعجز الرصيد الكلي للمدفوعات تعكس ارتفاع النفقات الخام لمجموع العناصر الفعالة الاقتصادية حول الدخل الوطني أي ارتفاع الواردات مقارنة بالصادرات.

المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

يعد النمو الاقتصادي المقاس عادة بالناتج المحلي الإجمالي في المغرب مرتفعا مقارنة بتونس، ليبيا وموريتانيا^(*)، وهذا لسعي الحكومة المغربية لتنويع الاقتصاد وخلق أنشطة اقتصادية فعالة خاصة فيما يتعلق بقطاع الخدمات وتوفير البيئة الملائمة للاستثمار، حيث قدرت نسبة الناتج المحلي في المغرب سنة 2006 بـ 7,57% لينخفض في السنوات 2008 و 2009 و 2010 و 2011 ليبلغ متوسط هذه الفترة بـ 4,37%، ثم يعاود الانتعاش سنة 2012 بـ 5,24% وهذا التحسن راجع إلى قطاع الخدمات خاصة بعدما انتعش قطاع السياحة، ولم يقتصر تحسن هذا القطاع على زيادة عدد السياح فقط وإنما امتد إلى تدفق الاستثمارات لهذا القطاع من الخارج وخاصة تونس، كما نجد أن المغرب يسعى لتفعيل عدة أنشطة اقتصادية وذلك من خلال تحول الهيكل المعتمد على سياسات قطاعية واعدة وعلى ترسيخ مكانته في المنطقة الأورو-متوسطية والمغرب العربي وإفريقيا، وتتجلى مزايا هذا التوجه في بروز قاطرات جديدة للنمو في مجال الصناعة التصديرية ذات القيمة المضافة العالية خاصة صناعة السيارات وأجزاء الطائرات والتي كان لها الشأن في ارتفاع نسبي في موقع منتجات المغرب في السوق الدولية خلال

(1) مرغيت عبد الحميد، إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن، دراسة تحليلية وتقييمية، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018، ص 197.

(*) أنظر تحليل النمو الاقتصادي في ليبيا وموريتانيا في الملاحق رقم (3) و (4).

السنوات الأخيرة. كما يدعم التواجد المتزايد للشركات المغربية في العديد من الدول الإفريقية مكانة المغرب كمحور إقليمي للتجارة والاستثمار⁽¹⁾.

وفي نفس السياق، كشفت المندوبية السامية للتخطيط (مؤسسة رسمية مغربية)، في آخر تقرير لها أن معدل النمو الاقتصادي المحقق في 2019 سيتوقف عند عتبة 2,8% مقارنة بـ 3,5% خلال سنة 2018 ما يعني تباطؤ في نمو الاقتصاد المغربي الذي لا زال يبحث عن نموذج تنموي ناجح يتخلص من الاعتماد بدرجة كبيرة على الزراعة. وأكد ذات المصدر انخفاض أنشطة القطاع الزراعي بنسبة 3,2% عوض ارتفاع نسبته 4% في سنة 2018، مشيرة إلى أن الارتفاعات التي حققتها بعض القطاعات الاقتصادية مثل الصناعات التحويلية والخدمات لم تستطع تغطية التراجع في المجال الزراعي، مما أدى إلى تراجع شامل لنسبة النمو الاقتصادي، ويشرح خبراء اقتصاديين أسباب تراجع الاقتصاد المغربي وتباطؤ النمو بأن المعضلة الكبيرة التي يعاني منها الاقتصاد المغربي هو الاعتماد على الزراعة في بلد ليس زراعيا بامتياز، فالبلد يرهن اقتصاده بالتساقطات المطرية وعوامل أخرى لا تصنع الثورة، فالقطاع الزراعي يساهم بـ 15% من إجمالي الناتج الداخلي للبلد، وهي نسبة عالية جدا بالرغم من أن المغرب أطلق سنة 2014 مخططا لتسريع التنمية الصناعية 2014-2020 يسعى إلى تعزيز صناعة السيارات والطيران، وفي نفس الإطار أكد هؤلاء الخبراء أن الاستثمارات الخارجية في المغرب تعجز عن تغطية التراجع في المجال الزراعي في سنة 2019، إذ أن الكثير من الاستثمارات الأجنبية التي يستقطبها المغرب لا توفر مناصب الشغل وليس لها تأثيرا كبيرا على مستوى النمو الاقتصادي ككل، فمثلا عندما يقوم مستثمر أجنبي بشراء مصنع محلي أو فندق كبير فإنه لا يخلق مناصب جديدة ولا يخلق ثورة، إنما تنتقل الملكية من طرف مغربي إلى طرف أجنبي فقط، إذا يمكن القول أن وتيرة النمو الاقتصادي المتقلبة في المغرب ناتجة عن النموذج التنموي للبلد، ومشاكل منها انتشار اقتصاد الربيع، عوض الاعتماد على اقتصاد يخلق الثورة⁽²⁾.

(1) بن ميمون إيمان، عبدوس عبد العزيز، النهضة الاقتصادية بالقطاعات الاستراتيجية لدول المغرب العربي الجزائر، تونس والمغرب، دراسة تحليلية قياسية بـ panel ARDL للفترة الممتدة من 1980 إلى سنة 2016، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المركز الجامعي عين تيموشنت، عين تيموشنت، المجلد (4)، العدد (7)، 2018، ص 3.

(2) التهامي عبد الخالق، أقصي عز الدين، هذه أسباب تراجع الاقتصاد المغربي 2019، أصوات مغربية، 16 جويلية 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.maghrebvoices.com/2019/07/16/>

أما بالنسبة لتونس فقد سمحت السياسات المتخذة في مجال تحقيق التنمية الاقتصادية ودعم النمو الاقتصادي من تحقيق نتائج إيجابية انعكست على الناتج المحلي الإجمالي وخاصة الفترة ما بين (2000-2010)، إذا ارتكزت هذه السياسات على الانفتاح الاقتصادي والمحافظة على التوازنات الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال معادلة مفادها السيطرة السياسية المطلقة والنمو الاقتصادي المتواصل يساوي الاستقرار الاقتصادي، وقد أعطت هذه القناعة نتائجها بالرغم من الصعوبات والتقلبات الظرفية الداخلية والخارجية، ومعالم هذا التحول اتضحت من خلال إرساء قواعد السوق والانفتاح على الخارج ومن ثمة أسست لتتبع السوق الاقتصادي وتأهيله اعتمادا على الإصلاحات الهيكلية الواسعة والعميقة، كما أن إجراءات تنمية الاقتصاد جاءت ضمن رؤية اقتصادية اختارت الاعتماد من جديد على مجموعة

من المخططات التنموية كان من بينها مخطط التنمية الذي يغطي الفترة (2000-2006)، والمخطط الحادي عشر (2007-2016) ⁽¹⁾ ، أما في السنوات الأخيرة فقدت تبنت تونس مخطط تنموي يغطي الفترة (2016-2020) إذ ارتكز هذا المخطط الجديد على 5 محاور ذات أولوية تتعلق بالحوكمة الرشيدة وإصلاح الإدارة ومقاومة الفساد، والتحول من اقتصاد ذو كلفة ضعيفة إلى قطب اقتصادي من خلال العمل على الارتقاء بأداء جهاز الإنتاج وتدعيم قدرته التنافسية ومحتواه التشغيلي والتكنولوجي وخلق قيمة مضافة عالية لاسيما عبر تطوير مناخ الأعمال وإرساء بنية أساسية محفزة ودفع الاستثمار والشراكة وتعميق الاندماج الاقتصادي، بالإضافة إلى محور التنمية البشرية والاندماج الاجتماعي ومحور الحد من التفاوت التنموي الجهوي، وأخيرا محور التحول إلى اقتصاد أخضر... ويطمح هذا المخطط إلى تحقيق معدل نمو يناهز 4% لكامل الفترة على الأقل مقابل 1,5% خلال الفترة (2011-2015) ⁽²⁾.

إلا أن ما حدث في تونس سنة 2011 واندلاع الثورة التونسية كان له تأثير سلبي على نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ خلفت ثورة الياسمين وضعا اقتصاديا استثنائيا أدى إلى انكماش الناتج المحلي الإجمالي إلى 1,67% مع نهاية عام 2012 كما أدى الوضع الأمني الغير مستقر إلى تراجع حاد في

(1) نميدل وحيد، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2019، ص 197.

(2) وزارة التنمية والاستثمار والتعاون الدولي، الوثيقة التوجيهية لمخطط التنمية 2016-2020، الجمهورية التونسية، 2016، ص ص 40-84.

العائدات السياحية والتي يعول عليها الاقتصاد التونسي بشكل كبير، ضف إلى ذلك تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر؛ من جهة أخرى أدى تدهور الأوضاع الأمنية في ليبيا إلى عودة الأيدي العاملة التونسية إلى الوطن مما ساهم في ارتفاع معدل البطالة إلى 19% في عام 2012.

وأیضا من أسباب تراجع إجمالي الناتج المحلي في تونس هو الركود الذي عانى منها الاقتصاد الأوروبي نتيجة لتطور أزمة الديون السياسية في منطقة اليورو التي يرتبط الاقتصاد التونسي باقتصادياتها ارتباطا وثيقا، مما انعكس سلبا على الصادرات التونسية و أدى إلى تفاقم عجز الميزان التجاري وانخفاض الاحتياطي من النقد الأجنبي⁽¹⁾ حيث أن 83% من الاقتصاد التونسي متجه إلى الاتحاد الأوروبي (50% نحو فرنسا) مع أنها السوق ذات النمو الأضعف في العالم، في حين أنه هناك اقتصاديات مثل الشرق الأوسط والسوق الآسيوية وأمريكا الجنوبية ذات نمو مرتفع وقد تساهم في تعافي الاقتصاد التونسي إذا انخرط فيها، كما أن الميزان التجاري التونسي يعاني من تفاقم العجز، فحسب التقرير الأخير للمعهد الوطني للإحصاء فقط تفاقم عجز الميزان التجاري في الثلاثي الأول من سنة 2017 بنسبة 7,6% وهو معدل مرتفع، أيضا استمرار تردي الوضع الأمني في تونس بسبب العمليات الإرهابية (عملية بارودو وسط العاصمة 18/3/2017 وعملية محافظة سوسة في 26/06/2017 التي استهدفت القطاع السياحي الذي يعتبر أهم ركائز الاقتصاد التونسي أدت إلى تراجع عائدات القطاع السياحي من 2700 مليون دينار سنويا إلى ما يقارب 1808 مليون دينار سنة 2016 أي ما يعادل حوالي النصف، لحقه تراجع الدينار التونسي أمام العملات الأجنبية بسبب انخفاض منسوب الاحتياط من العملة الصعبة في البنك المركزي إذ وصل سعر صرف الدينار إلى 2,49 دينار للدولار الواحد سنة 2017... كل هذه الأحداث تسببت في هزات كبيرة للناتج الداخلي الإجمالي في تونس وبالتالي على معدلات النمو الاقتصادي بها⁽²⁾. وفي أعقاب مرور سبع سنوات على الثورة التونسية والتحول السياسي الذي تبعها لازال المشهد الاقتصادي

(1) العبيدي معز، تحديات تمويل الاقتصاد التونسي في خضم الانتقال الديمقراطي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية،

المعهد العربي للتخطيط، الكويت، عدد خاص باقتصاديات الربيع العربي، المجلد (15)، العدد (1)، 2013، ص 335.

(2) برنينيس عادل، تونس: الوضع الاقتصادي بعد مرور 7 سنوات على الثورة، 18 ديسمبر 2017 متاح على الموقع

في تونس يعاني من تحديات عديدة، حيث يشهد الاقتصاد التونسي حاليا انتعاشا، مع تحسن في النمو الاقتصادي وصل إلى 2,6% في الربع الثالث من عام 2018⁽¹⁾.

أما الجزائر فقد شرعت مع بداية الألفية الثالثة في تطبيق مختلف السياسات التنموية التي ترمي إلى الرفع من معدلات النمو الاقتصادي وتحسين بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي، إذ كان لارتفاع أسعار البترول مع نهاية 1999 دور كبير في تعزيز ميزانية الدولة واستغلالها من أجل تقوية النشاط الاقتصادي من خلال برامج الانعاش الاقتصادي. وقد تمثلت هذه البرامج أساسا في برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي PSRE أو المخطط الثلاثي (2001-2004) البرنامج التكميلي PCSC لدعم النمو (2005-2009) يليه المخطط الخماسي الثاني أو برنامج توطيد النمو الاقتصادي (PCCE) (2010-2014) لكن التساؤل الذي يدور هنا ما مدى توافق النتائج المحققة لسياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر مع الأهداف المعلنة وبالتحديد أهم هذه الأهداف وهو دعم النمو الاقتصادي.

لقد بلغ متوسط معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2001-2004)، 4,7% وهو أعلى مما حقق خلال الفترة (1995-2000) والذي بلغ 3,2% حين شهدت معدلات النمو الاقتصادي في سنة 2005 تراجع عن طفيف حيث بلغ 5,1% أما الفترة (2010-2014) التي تزامنت بتجسيد برامج التنمية الخماسي بلغ متوسط النمو الاقتصادي فيما يقارب 3,3% وتميزت هذه الفترة بحفاظ الجزائر على استقرارها الاقتصادي الكلي بالرغم من تراجع مداخيلها من القطاع الاستراتيجي تحت تأثير تراجع الطلب العالمي على الخام⁽²⁾، أما بالنظر إلى النمو الاقتصادي خارج قطاع المحروقات خلال مراحل برنامج الإنعاش الاقتصادي فقد سجل تحسن نسبي إلا أنه لا يزال متواضع نسبيا مقارنة بذلك المسجل من طرف أغلب البلدان المنتجة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إذ يتراوح معدله بين 4,7% سنة 2005 و 9,3% في 2009.

إن ما يمكن ملاحظته على النمو الاقتصادي في الجزائر أنه ذو طابع توسعي أساسا، أي أنه يعتمد

(1) البوابة العربية للتنمية، لمحة إحصائية حول تونس، جانفي 2019، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.arabdevelopmentportal.com/ar/country/%D8%AA%D9%88%D9%86%D8%16/06/2020-22:15>

(2) محمودي مليك، بركان يوسف، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية تحليلية للفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (7)، 2016، ص ص 265، 266.

على الزيادة في عوامل الإنتاج المتمثلة خاصة في النفقات برأس المال للدولة (بالمفهوم الواسع لها وليس بمفهوم قانون المالية في الجزائر، أي الاستثمارات العمومية الموجهة خاصة لتطوير البنى التحتية المادية أو ذات الطابع الاجتماعي) وكذا اليد العاملة المكثفة والمشغلة في القطاعات المعروفة باستيعابها لأعداد كبيرة من العمال، لا سيما الأشغال العمومية والبناء إلى جانب الفلاحة والخدمات بمعنى آخر أن النمو في الجزائر ليس نموا مكثفا أي لا يركز على الاستعمال الفعال لمحتوى الإنتاج والزيادة في إنتاجية العمل⁽¹⁾. الملاحظة الأخرى التي يمكن تسجيلها، هو أن هذا النمو الاقتصادي المحقق في الجزائر يبقى هشاً على اعتبار أنه مدفوع بشكل كبير بالاستثمار العمومي الضخم، وحتى عند مقارنة التحسن الذي طرأ على بعض المؤشرات خلال فترة تطبيق هذه البرامج بحجم ما تم إنفاقه من موارد فإن أثرها يبقى جد محدود على النمو الاقتصادي، خصوصا ما يتصل بضالة مساهمة القطاع الصناعي في تحقيق النمو خارج المحروقات، فقطاع الصناعة لم تتحسن مساهمته في الناتج المحلي سواء المساهمة المتعلقة بالمؤسسات العمومية أو الخاصة هذه الأخيرة التي لم تتجح جميع البرامج في تحفيزها ودفعها للمبادرة فدور القطاع الصناعي في تكوين القيمة المضافة سجل تراجعا مستمرا من 8,1% سنة 2002، إلى 4,8% سنة 2012 ثم 5,2% سنة 2014 وهي حصة جد ضعيفة بالنسبة للقطاع الذي من المفترض أن يشكل محور مركزي في عملية التحول الهيكلي في بنية الاقتصاد الجزائري⁽²⁾.

إن الانهيار الكبير لأسعار النفط في الآونة الأخيرة بدء من 2014 (انخفض متوسط سعر النفط الخام المنتج على المستوى الوطني من 99.4 دولار للبرميل في عام 2014 إلى 45,5 دولار للبرميل في 2016 قبل أن تبدأ الأسعار في الارتفاع قليلا مرة أخرى إلى 54 دولار للبرميل في عام 2017 لتصل إلى 64 دولار في فيفري 2019) أدى إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة مالية اقتصادية نتيجة شح وتراجع مواردها، هذه الأزمة كشفت عن الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد

(1) مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (10)، 2012، ص ص 153، 154.

(2) طارق خاطر، زقير عادل، حبيب كريمة، دور برامج الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001-2014) في تحقيق إقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري-دراسة تحليلية وتقييمية-، الملتقى العلمي الدولي السادس حول بدائل النمو والتنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدايل المتاحة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2-3 نوفمبر 2016، ص 10.

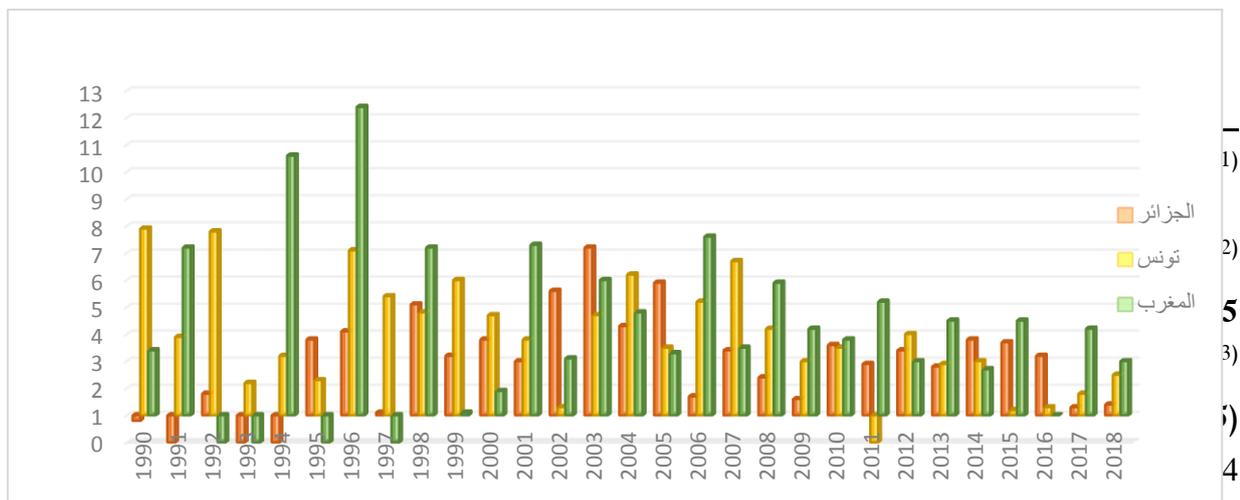
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

الجزائري وأكدت على هشاشته وضعف جهازه الإنتاجي⁽¹⁾ وهذا ما انعكس سلبا على معدل النمو الاقتصادي، للإشارة فقد بلغ متوسط إسهام الصادرات في الناتج المحلي 36,86% خلال الفترة (1990-2015)، مما يعني أن حوالي 36,86% من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر مصدره الإنفاق الأجنبي على السلع والخدمات المحلية، وعليه فإن اضطراب الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية (التي تتكون أساسا من المحروقات) تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي الوطني، فينتعش بزيادته وينكمش بتراجعها، وتراوح نسبة مساهمة الصادرات في الناتج المحلي ما بين 22,5% و 48,8% خلال الفترة (1990-2015)⁽²⁾.

وعليه بما أن القطاع النفطي هو المحرك الأساسي للاقتصاد الجزائري فإن أي انتعاش أو تراجع في هذا القطاع سيتترك نفس الأثر على الناتج المحلي الإجمالي، فمساهمته تتعدى 47% مقارنة بالقطاعات الأخرى، ورغم المكانة الذي يحتلها قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري إلا أنه يعمل كإقتصاد مغلق فهو لا يساهم في عوامل السوق المحلية ولا يوظف قطاع المحروقات إلا ما نسبته 3% من مجموع العمالة المحلية، كما يعتبر غياب الرؤية العامة لدى السلطات لدور القطاعات الأخرى خارج المحروقات في تنويع الهيكل الإنتاجي وتنمية الاقتصاد الوطني دور فاعل في تدني مساهمتها في ديناميكية النمو الاقتصادي وتكوين الناتج المحلي الإجمالي⁽³⁾.

والشكل الموالي يستعرض أهم التطورات التي مست الناتج المحلي الإجمالي منذ سنة 1990 إلى غاية سنة 2018 في كل من المغرب، تونس، الجزائر.

الشكل رقم(3-1): تطور النمو الاقتصادي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر) خلال الفترة (1990-2018).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الملحق رقم (5)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه (ومعطيات الملحق 5) أنه هناك تباين في معدلات النمو الاقتصادي لدول المغرب العربي وذلك لاختلاف المراحل التي مر بها كل اقتصاد والسياسات المتبعة من قبل كل دولة لدعم النمو الاقتصادي بها، ناهيك عن الظروف الاستثنائية التي طرأت على كل دولة، إجمالاً حتى يتسنى لنا عرض تطور النمو الاقتصادي في هذه الدول سنقوم بتقسيم الفترة (1990-2018) إلى ثلاث فترات وذلك على النحو التالي:

- **الفترة (1990-2000):** شهدت معدلات النمو الاقتصادي في الدول المعنية تذبذبات خلال هذه الفترة حيث سجلت الجزائر معدلات متواضعة وفي بعض السنوات سالبة على غرار سنة 1991 و 1993 و 1994 قدرت بـ 1,2% - 2,1% - 0,9% على التوالي وذلك راجع إلى مخلفات انخفاض انهيار أسعار النفط سنة 1986 ودخول الجزائر في أزمة اقتصادية واجتماعية وأمنية، لكن مع بداية سنة 1994 بدأت تتحسن معدلات النمو الاقتصادي والتي تزامنت مع فترة التصحيح الهيكلي، أين بلغ متوسط معدل النمو الاقتصادي ما بين 1994 و 1997 معدل 3,2% ليعرف أعلى قيمة له سنة 1998 بـ 5,1% ثم ينخفض إلى 3,2% سنة 1999 ويعاود الارتفاع إلى 3,8% سنة 2000.

في حين سجلت تونس خلال هذه الفترة معدلات نمو إيجابية ومعتبرة بأعلى قيمة لها 7,95% سنة 1990 وذلك يعود إلى الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها الحكومة التونسية مطلع سنة 1986، ليتراجع هذا المعدل إلى 2,19% سنة 1993، ويعاود الارتفاع مرة أخرى إلى 7,15% سنة 1996. أما باقي السنوات فبلغ متوسط معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة (1997-2000) معدل 5,24%.

أما بالنسبة للمغرب فقد عرفت معدلات النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة تذبذبات حادة، حيث شهدت بعض السنوات من هاته الفترة معدلات نمو سالبة، إذ عرفت سنة 1995 معدل نمو اقتصادي قدر بـ 5,41% ليرتفع بعدها سنة 1996 إلى 12,37% ليعاود الانخفاض إلى 1,56% سنة 1997 وتعود هذه التناقضات في معدل النمو الاقتصادي في المغرب إلى تركزه بشكل رئيسي على القطاع الفلاحي فأى تراجع فيه هذا القطاع يقابله انتكاس في معدل النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى الاختلالات التي عانى منها الاقتصاد المغربي خلال هذه الفترة، إذ وصل المغرب إلى سنة 1995 وهو متقل بالديون، بالرغم من الإصلاحات الهيكلية التي دشنتها سنوات (1983-1993) في ظل سياسات التقويم

الهيكلية، لذلك كان الحل أمام الحكومة المغربية مع مطلع سنة 2000 هو تبني خطة خماسية تغطي الفترة (2000-2004) لتصحيح المسار الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي بها.

- **الفترة (2001-2009):** خلال هذه الفترة عرف معدل النمو الاقتصادي في الجزائر تحسنا كبيرا وذلك رجع إلى الانتعاش الذي عرفته أسعار النفط مع بداية الألفية واتجاه الحكومة الجزائرية لتطبيق برامج الانعاش الاقتصادي، حيث بلغ متوسط معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة (2001-2004) حوالي 4,8% ويعتبر هذا المعدل مرتفع مقارنة بالمعدل المحقق في الفترة السابقة، حيث سجل أعلى مستوياته سنة 2003 بـ 6,9% إلا أنها تراجعت إلى مستوى 5,1% سنة 2005، لتتخفف بشكل رهيب إلى 2% وذلك سنة 2006 مرتبطا بالتدهور الحاد في قطاع المحروقات نتيجة أعمال الصيانة وانخفاض الطلب على النفط والغاز في الدول الأوروبية، ثم عاد للارتفاع مجددا ليبلغ 3,1%، 2,4%، 2,3% للسنوات 2007، 2008 و 2009 على التوالي، ويرجع هذا التدني في المعدل عما كان عليه إلى تداعيات الأزمة العالمية لسنة 2008 والتي جعلت أسعار النفط تتأثر بشكل واضح.

أما تونس فقد حقق معدل النمو الاقتصادي بها خلال هذه الفترة تراجعا عما كان عليه خلال الفترة السابقة، إذ سجل أدنى قيمة له بـ 1,32% سنة 2002 وذلك نتيجة تراجع أداء القطاع السياحي في تلك السنة بسبب التفجير الإرهابي لجزيرة جربة السياحية، ليعاود الارتفاع سنة 2004 أين بلغ 6,24% لكن لم يدم طويلا وعاود الانخفاض إلى 3,49% سنة 2005 وذلك بسبب الأحداث السياسية التي أثرت على استقرار بيئة الاستثمار الخارجي ما انعكس سلبا على معدل النمو الاقتصادي، ليعرف بعد ذلك تحسن سنة 2007 أين سجل ما قدره 6,7%، إلا أن أزمة الرهن العقاري تركت آثارها على الاقتصاد التونسي أين سجل تراجع في معدل النمو الاقتصادي قدر بـ 3,04% سنة 2009.

في حين عرف معدل النمو الاقتصادي في المغرب خلال هذه الفترة تحسنا ملحوظا ويعزي ذلك اتجاه السلطات المغربية إلى اعتماد مجموعة من الخطط التنموية التي تركت آثارا إيجابية على الأداء الاقتصادي، ما عدا بعض السنوات على غرار سنة 2002 أين سجل النمو الاقتصادي معدل 3,12% وذلك بسبب تخلف القطاع الفلاحي نتيجة الظروف المناخية التي لم تكن في صالح القطاع، كما كان للركود الذي عرفه الشركاء الاقتصاديون الأوروبيون للمغرب جراء الأزمة المالية العالمية أثر على النمو الاقتصادي أين سجل معدل 4,24% سنة 2009 مقارنة بـ 5,92% سنة 2008.

- الفترة (2010-2018): إن أهم ما يمكن تسجيله في مسار تطور النمو الاقتصادي في هذه الدول خلال هذه الفترة هو حدث انخفاض أسعار البترول بداية من سنة 2014 الذي أثر بشكل جلي على الاقتصاد الجزائري خاصة مع استمرار ضعف التصنيع في البلاد، إذ تراوح معدل النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة بين 3,8% سنة 2014 كأعلى قيمة و 1,3% كأدنى قيمة سنة 2017، ما تجدر الإشارة إليه في هذا السياق أنه خلال هذه الفترة وانطلاقا من سنة 2016 أقرت الحكومة الجزائرية نموذج اقتصادي جديد للنمو الاقتصادي، ويتمحور النموذج الجديد للنمو الاقتصادي في الجزائر على جوانب وتدابير إجرائية استعجالية قصد معالجة الاختلالات والعجز في الميزانية، ومقاربة للتنوع والتحول الاقتصادي من أجل الوصول إلى اقتصاد مبني على موارد مالية خارج قطاع المحروقات يميزه التنوع والاستقرار والاستدامة التنموية⁽¹⁾ ويستهدف النموذج تمكين الجزائر من التحول إلى قوة صاعدة عبر جملة من التغيرات الهيكلية وذلك على أساس ثلاث مراحل أساسية:⁽²⁾

✓ مرحلة الاقلاع Phase de décollage (2016-2019) والتي تتميز بتطوير حصة مختلف القطاعات في القيمة المضافة.

✓ المرحلة الانتقالية Phase de transition (2020-2025) والتي تسمح بتحقيق تثمين القدرات الخاصة بالارتقاء بالمستوى الاقتصادي وتدارك التأخر.

✓ مرحلة الاستقرار Phase de stabilisation (2026-2030) والتي تحقق فيه التوازنات للاقتصاد الوطني. ومن بين الأهداف المسطرة في سياق التحول الهيكلي والبنوي للاقتصاد الوطني هو ضمان نسبة نمو منتظمة للنتائج المحلي الخام في مستوى 6,5% ما بين (2020-2030). إجمالا بلغ متوسط معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال هذه الفترة 2,9%.

أما بالنسبة لتونس فيعد حدث الثورة التونسية منعرج النمو الاقتصادي بها ويظهر ذلك جليا في تسجيل انخفاض حاد في هذا المعدل سنة 2011 قدر بـ 1,9%، ليتحسن هذا المؤشر مع السنة الموالية ليسجل ما نسبته 4% بسبب تحسن العائدات السياحية ليعاود الانخفاض 1,9% سنة 2015،

(1) بوعزيز ناصر، بن خديجة منصف، النموذج الاقتصادي الجديد في الجزائر-بين الواقع والتجسيد-، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (10)، 2017، ص 91.

(2) لعجال لعمرية، النموذج الجديد للنمو الاقتصادي والتحفيز على الاستثمار في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (18)، العدد (37)، 2019، ص 126.

على العموم يمكن القول أن النمو الاقتصادي في تونس خلال هذه الفترة لازال يعاني من مخلفات الثورة والتوتر السياسي التي عرفته السنوات الأخيرة. وفيما يخص معدلات النمو الاقتصادي في المغرب خلال هذه الفترة فقد عرفت نوعا من الاستقرار بلغت في المتوسط 3,6%، إلا أن تراجع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي والذي يعد القطاع الأولي في البلاد بسبب ضعف التساقطات المطرية وسوء في توزيعها الزمني انعكس على نمو الناتج المحلي الإجمالي سنة 2016 أين سجل معدل النمو الاقتصادي نسبة 1,06%.

المبحث الثاني: تحرير القطاع المالي الداخلي في عينة من دول المغرب العربي

اتجهت البلدان المغاربية الثلاثة (*) المغرب، تونس والجزائر مطلع التسعينات إلى اتخاذ جملة من الإجراءات ترمي في مجملها إلى إصلاح وتحرير القطاع المصرفي وذلك كجزء من خطط الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها هذه الدول بدعم من المؤسسات الدولية لذلك سيخصص هذا المبحث أولا للتعرف على الخصائص العامة للقطاع المصرفي في كل من المغرب، تونس والجزائر ثم الإجراءات التي اتخذتها هذه الدول لتحرير قطاعها المصرفية وأخيرا أثر التحرير المصرفي على بعض متغيرات القطاع (معدلات الفائدة، الودائع، القروض).

المطلب الأول: خصائص القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على الخصائص العامة (البنية، التمركز، الانفتاح على العالم الخارجي، الالتزام بالمعايير الدولية...) التي يتميز بها القطاع المصرفي في بعض دول المغرب العربي بدأ بالقطاع المصرفي المغربي، يليه القطاع المصرفي التونسي، أخيرا القطاع المصرفي الجزائري.

أولا: القطاع المصرفي المغربي

يعتبر القطاع المصرفي المغربي الأكبر والأكثر تنوعا في المنطقة، إذ تلعب فيه البنوك دورا مركزيا ومهما سواء من خلال الحجم أو نظرا لصلابتها المتنامية مع جهات الوساطة المالية الأخرى، كما أن البنوك في المغرب تمثل نحو 60% من إجمالي أصول النظام المالي⁽¹⁾. وفي تقرير أعده اتحاد المصارف المغاربية سنة 2017، ظهر أن المغرب يمتلك قطاع مصرفي متميز عن القطاعات المصرفية

(*) أنظر إجراءات إصلاح القطاع المالي في ليبيا وموريتانيا في الملاحق رقم (6) و (7).

(1) بشرول فيصل، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس، الجزائر)، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، المجلد (6)، العدد (1)، 2019، ص 263.

لدول الجوار وذلك في ظل الخصائص التي يتميز بها، ويمكن توضيح بعض خصائص القطاع المصرفي المغربي في النقاط التالية:

1- الهيكل العام: في سنة 2018 بلغ عدد المؤسسات المصرفية والمنظمات المعتمدة في حكمها 86 مؤسسة موزعة بين 19 بنك تقليدي و 5 بنوك تشاركية و 28 شركة تمويل، و 6 بنوك خارجية، و 13 جمعية انتمائية صغيرة، و 13 مؤسسة دفع، إضافة إلى صندوق الإيداع والتدبير وصندوق الضمان المركزي؛

2- تمثل بيئة المساهمين الخواص حصة غالبية في رأسمال البنوك المغربية حيث تبلغ 70%، وهي تتألف بالخصوص من الشركات القابضة التابعة للمجموعات الخاصة وشركات التأمين ومؤسسات الاحتياط الاجتماعي والمجموعة البنكية الأجنبية، وتوسعة الشبكة البنكية في المغرب لتضم ما مجموعه وكالة 6503 وكالة سنة 2018⁽¹⁾؛

3- الانفتاح والتجديد: بدأ تعزيز القطاع المصرفي المغربي في أواخر الستينات، لكنه تسارع إلى حد كبير منذ عام 1988 مع انفتاح المصارف على رأس المال الدولي. أدى قانون المصارف لعام 1993 إلى ظهور النموذج المصرفي العالمي في المؤسسات المغربية النشطة بشكل خاص، وفي عام 2010 ويهدف بناء المغرب كمركز مالي إقليمي، تم إطلاق القطب المالي للدار البيضاء.

4- الامتثال واللوائح التنظيمية: فتحت النصوص القانونية لعام 2003 القطاع المصرفي المغربي على المعايير الدولية ومبادئ لجنة بازل لتمكينه من تشديد قواعد الرقابة على مؤسسات الائتمان. وفي عام 2007، بدأ المغرب بتطبيق قواعد بازل الثانية. ثم قام بنك المغرب عام 2013 بمراجعة أولى اختبارات الإجهاد التنظيمية التي أجرتها المصارف لقياس مرونتها لمختلف الائتمان الافتراضي والسيولة وخدمات السوق. ومع نهاية عام 2018، بلغ مجموع الأموال الاحترازية للبنوك ما يقرب من 138 مليار درهم مسجلة بذلك زيادة قدرها نحو 12 مليار درهم مقارنة بنسبة 2017، في حين ارتفع متوسط نسبة الملاءة المالية إلى 14,7% مقارنة بالحد التنظيمي البالغ 12%⁽²⁾؛

(1) BANK AL-MAGHRIB ,Rapport Annuel sur la supervision Bancaire, Maroc,2018, PP 19, 20.

(2) الشركة المغربية لتدبير صناديق ضمان الودائع البنكية (SGFG)، التقرير السنوي للسنة المالية 2018، وحدة معالجة المعلومات المالية، المغرب، 2018، ص ص 19-21.

5- نظام مصرفي تشاركي: تم نشر تعميم والي بنك المغرب رقم 3 لسنة 2017 المؤرخ في 27 يناير/كانون الثاني 2017 الذي يحدد شروط وإجراءات المصارف لممارسة الأنشطة والعمليات المصرفية التشاركية في الجريدة الرسمية رقم 6548 في 2 مارس 2017 بعد إقراره من قبل المجلس الأعلى للعلماء، يرسى هذا المنشور الإطار التنظيمي لإنشاء وتشغيل نافذة تشاركية (النافذة الإسلامية) من قبل المصارف التقليدية في المغرب؛

6- نظام مصرفي منفتح على السوق الدولية: إن الوجود الدولي للمصارف المغربية يتوزع على 3 مجموعات مصرفية موجودة في الخارج في 35 بلدا منها 27 في إفريقيا، و7 في أوروبا ومصرف واحد في آسيا من خلال 45 شبكة تابعة و15 فرعا مع ما يقارب 1427 وكالة بنكية لذلك فإن النظام المصرفي المغربي يتميز بانفتاحه على السوق الدولية. ويلاحظ هذا الانفتاح في وجود مؤسسات أجنبية في المغرب وفي وجود المصارف المغربية في الخارج، حيث يوجد 14 مؤسسة انتمائية أسهمها أجنبية موزعة بين 7 مصارف و7 شركات تمويل ومعظمها من أصل فرنسي⁽¹⁾.

ثانيا: القطاع المصرفي التونسي

في المرتبة التالية للمغرب يحتل القطاع المصرفي التونسي ثاني أكبر نظام متطور في المنطقة استقر عدد البنوك والمؤسسات المالية المرخص لها بالبلاد التونسية في مستوى 42 مؤسسة سنة 2018، وتتوزع المؤسسات المذكورة بين 23 بنكا مقيما و8 مؤسسات إيجار مالي و2 مؤسسات إدارة ديون و2 بنوك أعمال و7 بنوك غير مقيمة، وازدادت حصة أصول البنوك والمؤسسات المالية في إجمالي الناتج المحلي بـ 50 نقطة أساسية عما كانت عليه سنة 2017 لتبلغ بذلك 125,7%⁽²⁾. ويمكن إدراج أهم الخصائص التي يتميز بها القطاع المصرفي التونسي في النقاط التالية:

1- تسيطر البنوك العمومية على حصة كبيرة من النشاط المصرفي في تونس، ففي سنة 2018 استحوذت على حوالي 36,1% من أصول القطاع المصرفي التونسي، و40,9% من القروض و34,5% من الودائع تليها البنوك الأجنبية والتي تسيطر على 33,3% من الأصول، و29,1% من القروض

⁽¹⁾ ظافر سعيدان، الأنظمة المصرفية المغربية: الواقع والآفاق، تقرير اتحاد المصارف المغاربية (2016-2017)، اتحاد المصارف المغاربية، تونس، 2017، ص 30-32.

⁽²⁾ البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي لسنة 2018، الباب الخامس: نشاط واستغلال البنوك والمؤسسات المالية، تونس، 2019، ص 151.

و33,1%

من الودائع، أما بالنسبة للبنوك التونسية الخاصة فتملك نسبة 30,6% من إجمالي الأصول، و27,3% من القروض و30,2% من الودائع⁽¹⁾؛

2- يعتبر القطاع المصرفي التونسي متنوع نسبيا إذ يتوزع بين بنوك تجارية وبنوك تنمية، وبنوك أعمال، بنوك الأوفشور، بالإضافة إلى المؤسسات المالية المتخصصة على غرار شركات الفاكثورينغ كما أن الشبكة البنكية تغطي مختلف المناطق، إذ بلغ عدد الفروع البنكية في 2018 ما قدره 1935 فرع موزع على 24 ولاية⁽²⁾؛

3- تركيز مصرفي كبير: يعاني القطاع المصرفي التونسي من التجزئة وصغر حجم البنوك إذ تستحوذ البنوك الكبرى على نسبة 51% من أصول القطاع في حين تتقاسم 5 بنوك متوسطة نسبة 34% من الأصول، و14 بنكا صغيرا بنسبة 15% فقط؛

4- نحو تحرير النظام المصرفي: ساهم قانون المصارف المؤرخ في يوليو 2001 في تحرير النشاط المصرفي وإدخال النموذج المصرفي الشامل، وفي أبريل 2014 أبدت الحكومة التونسية رغبتها في طرح مشكلة إعادة هيكلة المصارف الحكومية وإعادة رسميتها وخصصتها في سياق أوسع وتمويل الاقتصاد ودور الدولة في هذا التمويل؛ كما مثلت سنة 2016 بالنسبة للقطاع المصرفي التونسي سنة إصلاحات كبرى على عدة مستويات نذكر منها: (3)

- سن القانون المتعلق بالنظام الأساسي للبنك المركزي التونسي والقانون المتعلق بالبنوك والمؤسسات المالية على خلفية تكريس مبادئ الحكومة الرشيدة والمنافسة العادلة وتعزيز أسس الاستقرار المالي.

- قيام البنك المركزي التونسي بوضع واعتماد البرنامج الخماسي 2016-2020 الذي يهدف إلى تطابق المنظومة للرقابة الحذرة التونسية مع معايير بازل III في أفق سنة 2020 وتطوير القدرات العملياتية للرقابة المصرفية من أجل إرساء مقومات رقابة فعالة معتمدة على المخاطر.

(1) Banque centrale de Tunisie, **Rapport annuel sur la supervision Bancaire 2018**, Tunisie, 2020, PP 23-25.

(2) المعهد الوطني للإحصاء، السوق المالية-تطور الشبكة البنكية، تونس، 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.ins.tn/fr/themes/monnaie-et-finance>

(3) البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي للرقابة المصرفية 2016، تونس، 2017، ص 5

- الانطلاق في عملية إعادة هيكلة البنوك العمومية وتتطوي هذه العملية على جوانب مؤسسية وتجارية وعملياتية وكذلك على مقاربة لحل اشكالية القروض المصنفة، كما ستساهم هذه العملية في تحسين فعالية البنوك في تمويل الاقتصاد.

5- الامتثال واللوائح التنظيمية: انطلق البنك المركزي التونسي في تطبيق اتفاقية بازل I في سنة 1991 حيث اهتم أولاً بتهيئة البيئة المناسبة للتطبيق من خلال جملة من الإجراءات لإصلاح وضعية القطاع المصرفي التونسي، تمثلت أساساً في إرساء منظومة القواعد الحذرة التي يخضع لها القطاع وذلك وفقاً للمعايير الدولية ثم انتقل البنك المركزي التونسي إلى تطبيق متطلبات اتفاقية بازل II مع سنة 2012. بلغت نسبة الملاءة المالية 11,4% خلال سنة 2016⁽¹⁾؛

6- النظام المصرفي الإسلامي: يعود تاريخ الصيرفة المصرفية في تونس إلى سنة 2008، بالإضافة إلى أن صدور القانون المصرفي الجديد خلال العام 2016 (الذي يتعلق بالخدمات البنكية الإسلامية) أتاح للبنوك والمؤسسات التقليدية، المشاركة في الخدمات البنكية الإسلامية على أساس تفويض من البنك المركزي وليس بصفة مستقلة ومنذ اعتماد هذا القانون، ظلت البنوك الإسلامية في تونس تعاني من ضعف الأصول البنكية، حيث لم تتجاوز 7% في عام 2018، يذكر أن عدد المصارف الإسلامية في تونس بلغ 3 بنوك كبرى من مجموع 23 بنكا، إلى جانب 3 شركات في التأمين التكافلي. بالإضافة إلى الشركة العربية الدولية للإيجار المالي⁽²⁾؛

7- البنوك الأجنبية في تونس: يتكون القطاع البنكي التونسي الغير مقيم من 4 بنوك وهي: بنك تونس العالمي (TIB) ، مصرف شمال إفريقيا الدولي (NAIB)، شركة القروض والاستثمارات (LINC)، وبنك اليوباف الدولي (ALUBAF)، بالإضافة إلى ثلاث فروع لكل من سيتي بنك (Cité Bank) وبنك المؤسسة العربية المصرفية (ABC)، وبنك تونس الخارجي مع وجود 9 مكاتب تمثيل لبنوك أجنبية ناشطة بالبلاد التونسية يمكن القول أن النظام المصرفي التونسي متواضع في مؤشر انفتاح على السوق الدولية

(1) أوصغير الويزة، دراسات اتجاهات البنك المركزي في تطبيق مقررات لجنة بازل وآثارها على البنوك التجارية (دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس ومصر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة 2018، ص 218.

(2) غريال الحبيب، التكامل بين مؤسسات صناعة الصيرفة الإسلامية: أي دور للبنوك المركزية، الجمعية التونسية للاقتصاد الإسلامي، تونس، 22 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: 20:00 - 30 05/2020 <https://astecis.org>

إذا ما قورن مع المغرب، إذ يقتصر الانفتاح على وجود بنوك أجنبية في تونس ولا يتعدى إلى نشاط بنوك تونسية في الخارج⁽¹⁾.

ثالثا: القطاع المصرفي الجزائري

يتميز القطاع المصرفي الجزائري بمجموعة من الخصائص التي تجعله بالتأكيد يختلف عن باقي الأنظمة المصرفية، إذ يلعب هذا القطاع دورا رئيسا في القطاع المالي وذلك في ظل غياب بدائل تمويلية فعلية كالأسواق المالية، كما يهيمن الطابع العمومي على النظام المصرفي الجزائري. مما جعل المنافسة داخل القطاع المصرفي تبقى ضعيفة بسبب التركيز المتزايد للسوق أغلب ودائع وقروض القطاع العمومي متمركزة في بعض المصارف العمومي، وإلى غاية نهاية 2018 فإن الهيكل المصرفي الجزائري يتكون من 29 مصرفا ومؤسسة مالية، تتمثل في 6 مصارف عمومية من بينها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 14 مصرفا خاصا برؤوس أموال أجنبية، من بينهم مصرف واحد برؤوس أموال مختلطة و3 مؤسسات مالية من بينها مؤسستين عموميتين، 5 شركات تأجير من بينها ثلاثة عمومية وتعاضدية واحدة للتأمين الفلاحي معتمدة تعاضدية واحدة للتأمين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية⁽²⁾. إجمالا، يمكن إبراز أهم الخصائص والتطورات التي عرفها القطاع المصرفي الجزائري في السنوات الأخيرة في النقاط التالية:

1- قطاع مصرفي ذو طابع عمومي: هناك تركيز قوي للقطاع العام في الجهاز المصرفي الجزائري وفقا للتقرير الصادر عن بنك الجزائر لسنة 2018 تهيمن المصارف العمومية على 85,6% من مجموع أصول المصارف، أما المصارف الخاصة فتبلغ حصتها 14,4% وذلك خلال سنة 2018. بالرغم من الإصلاحات المصرفية التي عرفها القطاع، إلا أنه يلاحظ أن أغلب البنوك الخاصة المعتمدة لا يزال دورها ونشاطها ينحصر في عمليات مصرفية محددة على الرغم من استفادتها من التدابير الجديدة المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية، أما البنوك العمومية فهي تسير وفق المناهج التقليدية رغم الإصلاحات المتوالية في المجالات التشريعية والتنظيمية، كما أن البنوك الخاصة مازالت ملتزمة بقواعد الحذر أو التقيد في مجال الإقراض نسبة كوك التي اعتمدت في جويلية 1988 لتحديد العلاقة بين رأسمال البنك

(1) ظافر سعيدان، مرجع سبق ذكره، ص ص 43، 44.

(2) بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنة 2017، الوساطة المصرفية والبنية التحتية للقطاع المصرفي، الجزائر، 2018، ص 68.

والتزاماته المالية، وعلى هذا الأساس تظل حركتها محدودة ومحصورة ولا يمكن لها أن تساهم في التنمية الاقتصادية، فهناك احصائيات تشير إلا أن البنوك الخاصة لم تساهم سوى 5% من منح القروض في حين نجد 95% للبنوك العمومية على صعيد النشاط المصرفي، بلغت نسبة أصول قطاع المصارف إلى إجمالي الناتج الداخلي 74,9% وذلك خلال سنة 2018⁽¹⁾؛

2- تتميز البنوك العمومية بمحلية النشاط نتيجة ضعف إمكانياتها، كما أن البنوك الجزائرية بعيدة عن نمط البنوك الشاملة، فهي بنوك تجارية تتميز بمحدودية منتجاتها وقلة تعاملها في المنتجات المالية المبتكرة، إضافة لهذا فإن مستوى الخدمات المقدمة فيها، وخاصة العمومية منها، يتميز بالضعف، وهو ما يتطلب منها بدل مجهودات إضافية لكسب ثقة العملاء وتطوير جوانب العمل المصرفي⁽²⁾؛

3- الشبكة المصرفية: عرفت شبكة المصارف والمؤسسات المالية توسعا في السنوات الأخيرة، شاملة 1604 وكالة سنة 2017 مقابل 1577 وكالة في 2016، وهذا ولا تزال شبكة المصارف العمومية مهيمنة بواقع 1145 وكالة مقابل 364 وكالة متعلقة بالمصارف الخاصة، كما انتقل عدد وكالات المؤسسات المالية من جهته من 88 في 2016 إلى 95 في 2017، على الرغم من التطور المواتيفي مجال توسع الشبكة المصرفية، يبقى العمق المالي ضعيف مما يستدعي تكثيف الجهود لمزيد من الوساطة المصرفية ولشمولية مالية أوسع. يشير وزن تداول النقد الورقي ضمن الكتلة النقدية (حوالي 31% في 2017) بصفة واضحة أن جمع الموارد لا يزال يشكل موطن ضعف النظام المصرفي الجزائري⁽³⁾؛

4- نحو إصلاح وتحرير النظام المصرفي: تعد سنة 1990 منعرجا هاما وحاسما في مسار الإصلاحات المالية والنقدية الوطنية والتي تزامنت مع صدور قانون النقد والقرض 90-10 في 14 أبريل 1990 حيث سمح هذا القانون بوضع النظام المالي والمصرفي على مسار جديد تتجلى أبرز ميزاته في إعادة تنشيط دور البنوك كوسيط مالي غير مباشر، وإعطاء أهمية أكبر لدور السياسة النقدية، كما يرمي هذا القانون

(1) شارف عبد القادر، لعلا رمضاني، التحول نحو البنوك الشاملة في ظل العولمة المصرفية "حالة الجزائر"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد (8)، 2017، ص 284.

(2) صيد ماجد، رقايقية فاطمة الزهراء، إصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري وإجراءات تكيفية وفق متطلبات الرقابة والإشراف للجنة بازل III، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (1)، 2019، ص 871.

(3) بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنة 2017، الوساطة المصرفية والبنية التحتية للقطاع المصرفي، الجزائر، 2018، ص 68.

إلى وضع حد نهائي لكل التدخلات الإدارية في القطاع المصرفي والمالي لضمان تسيير فعال ومرن للنشاطات الاقتصادية، وبعد مرور أكثر من عشر سنوات على صدور قانون النقد والقرض وبداية العمل به، تم إدخال عليه بعض التعديلات من خلال مجموعة من الأوامر والتنظيمات القانونية، انطلاقاً من تعديل سنة 2001، وفيما يلي كرونولوجيا تطورات هذا القانون:

- سنة 2001: تعديل قانون النقد والقرض بموجب الأمر 01-01 الذي يعتبر أول تعديل للقانون والذي مس الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر.

- سنة 2003: صدور الأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض في 26 أوت 2003 بعد فضائح بنك الخليفة، وهو يلغي تماماً القانون السابق ويحل محله.

- سنة 2009: تعديل قانون النقد والقرض (الأمر السابق) بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009 (المادة 107 من القانون تعدل المادة 104 من الأمر)، للسماح للبنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض في حدود 25% من أموالها الخاصة الأساسية لمؤسسة يمتلك البنك أو المؤسسة المالية مساهمة في رأسمالها.

- سنة 2010: تعديل قانون النقد والقرض (الأمر السابق) بموجب الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010، والذي يفرض تطبيق قاعدة الاستثمار 51/49 في البنوك.

- سنة 2017: تعديل قانون النقد والقرض (الأمر السابق) بموجب القانون 17-10 الصادر في 11 أكتوبر 2017، والذي جاء كاستجابة للأوضاع الصعبة التي يشهدها الاقتصاد الجزائري وشح الموارد المالية نتيجة تهاوي أسعار النفط على المستوى العالمي، وتم ذلك من خلال إقرار الحكومة لاستخدام أداة تمويل تم استعمالها في السنوات الأخيرة عبر العالم، والمعروفة باسم "التمويل غير التقليدي"، وقد تم صياغة هذا التعديل ضمن مادة واحدة وهي-المادة رقم 45 مكرر.

5- المساهمة الأجنبية في القطاع المصرفي: سمح صدور قانون النقد والقرض بانفتاح القطاع المصرفي تجاه القطاع الخاص والأجنبي إذ يوجد حالياً 14 مصرفاً خاصاً برؤوس أموال أجنبية من بينها بنك وحيد برأس مال مختلط، وتجدر الإشارة في هذا السياق أن ضعف الاستثمار الأجنبي المصرفي في الجزائر راجع بالأساس إلى القاعدة المتعلقة بنسبة المساهمة الأجنبية التي لا يجب أن تتعدى 49% في مقابل نسبة المساهمة الوطنية المقيمة التي يجب أن لا تقل عن 51%، فأقرار هذه القاعدة أدى إلى عزوف المستثمرين المصرفيين الأجانب عن تأسيس مؤسسات مصرفية في الجزائر، وبالتالي كان الأجر

على السلطات الجزائرية المخولة إلغاء هذه القاعدة من أجل تشجيع المستثمرين المصرفيين الأجانب على إقامة مشاريع جديد ضف إلى ذلك حاجة الاقتصاد الوطني لمثل هذه الاستثمارات باعتبارها القلب النابض لأي تنمية وطنية شاملة⁽¹⁾؛

المطلب الثاني: إجراءات تحرير القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

تميز القطاع المالي في البلدان المغاربية الثلاثة غداة الاستقلال بإتباع سياسات الكبح المالي من خلال إخضاع القطاع المصرفي وغير المصرفي إلى العديد من القيود، فقد اعتمدت حكومات الدول الثلاثة سياسة نقدية تركز أساسا على التخصيص المباشر للقروض وإعادة التمويل من طرف البنك المركزي وأسعار محددة مركزيا، كما كانت المعدلات الحقيقية لأسعار الفائدة سالبة في الدول المعنية وهذا مع بداية سنوات الثمانينات، من جهة أخرى ارتكزت حكومات الدول المعنية في مجال تسيير طلبات القروض على سياسة تقييد وتوجيه الائتمان بما يخدم أغراض السياسات الاقتصادية في تلك الفترة، هذا إلى جانب تطبيق سياسة مراقبة الأسعار والمبادلات التي حافظت نوعا ما على استقرار معدلات التضخم في مستويات مقبولة⁽²⁾. كما كان تمويل نشاط القطاع الحقيقي يتم عن طريق التمويل البنكي، حيث ارتكز النظام المالي لهذه الدول على البنوك (مجملاها عمومية)، بنوك الاستثمار مؤسسات ادخارية وشركات التأمين، إضافة إلى تواجد السوق المالي في تونس والمغرب إلا أن دوره ونشاطه كان محدودا، في هذه الفترة انحصرت الوظيفة الأساسية للأنظمة المالية لهته الدول في تجميع المدخرات بتكاليف منخفضة وتوجيهها إلى الحكومة والمؤسسات العمومية التي كانت لها الحصة الأكبر من التمويل، عموما فإن

الميزات الأساسية للأنظمة المصرفية في البلدان المغاربية الثلاثة خلال الفترة التي تلت الاستقلال هي:⁽³⁾

- الحضور القوي للقطاع العمومي في معظم هذه الدول.

- الانفتاح المحدود للقطاع المالي.

⁽¹⁾عزيزي جلال، الشراكة كقيد على عملية الاستثمار المصرفي الأجنبي في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (10)، العدد (3)، 2017، ص 192.

⁽²⁾ بوردعة حنان، تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي-دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017، ص 181.

⁽³⁾ المرجع السابق، ص 181.

- وجود العديد من النفاص في الإطار القانونية، التنظيمية والرقابية.
- محدودية تحديث أنظمة الدفع (جزء كبير من العمليات تتم نقدا).
- تقسيم النظام البنكي مع منافسة محدودة نتيجة وضع قيود على دخول البنوك الأجنبية.
- كبح معدلات الفائدة وتحديد إداريا.
- اقتصار البنوك التجارية على تلبية الاحتياجات المالية قصيرة الأجل للمؤسسات الخاصة، أما باقي الاحتياج متوسط وطويل الأجل فيمول عن طريق بنوك متخصصة.

إن اتباع سياسة الكبح المالي من قبل الدول البلدان المغاربية الثلاثة قد خلف وراءه العديد من الآثار السلبية، إذ أدى إلى غياب المنافسة الحقيقية بين المصارف في السوق المحلية وتجزئة النشاط المصرفي، وتساعد المخاطر جراء ارتفاع نسبة القروض المتعثرة والمساهمة الكبيرة للقطاع العام على ملكية المصارف وسيطرته على إدارتها وجميع عملياتها، هذه الآثار وغيرها أدت إلى إضعاف البنية الأساسية للقطاع المالي في هذه الدول وإلى غياب مكانة ودور هذا القطاع في تمويل الاقتصاد، وإزاء هذه المصاعب برزت الحاجة لإحداث الإصلاح وتحرير القطاع المالي حيث بدأت هذه الدول بتطبيق إصلاحات في جوانب عديدة اعتبارا من مطلع التسعينات، وقد جاءت هذه الإصلاحات بصفة تدريجية وفي سياق تنفيذها للإصلاحات الهيكلية الأخرى لتحرير الاقتصاد وتحسين كفاءته وبدعم وتأكيده من المؤسسات المالية الدولية لتتماشي مع الوضع الاقتصادي العالمي الذي يركز على الانفتاح والتحرر المالي⁽¹⁾. وقد انطوت عملية تحرير القطاع المصرفي في الدول المعنية على العديد من العناصر تمثلت أهمها في:

أولا: تحرير أسعار الفائدة

لقد استطاعت الدول التي قامت بتحرير سعر الفائدة من تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة وذلك بعد رفعها لقيمة أسعار الفائدة المحددة لديها، وقد كان التوجه الفعلي نحو تحرير أسعار الفائدة عند الدول العربية ابتداء من عام 1991 وتجسيد ذلك في الجزائر عند تبنيها لبرنامج صندوق النقد الدولي، بينما تم تحرير أسعار الفائدة عند تونس والمغرب عام 1996، إلا أن هذا التحرير اتخذ توجيهين حيث تم تحرير

(1) بوغزالة أمحمد عبد الكريم، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرر المالي خلال الفترة (1990-2013)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (8)، 2015، ص 131.

أسعار الفائدة على الودائع في وقت مبكر، في حين تم تحرير أسعار الفائدة على الإقراض بشكل تدريجي وذلك من خلال وضع حدود قصوى لها وتحديد الهوامش بين أسعار الفائدة ومن ثم تحريرها.

استهدفت عملية تحرير أسعار الفائدة في المغرب تبسيط هيكل هذه الأسعار، كما رمت إلى خلق الظروف المواتية لضمان تطور تدريجي نحو مرحلة يتم فيها تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وكذلك معدلات إعادة التمويل بواسطة آليات السوق. وهكذا تم تحرير أسعار الفائدة الدائنة تقريبا بأكملها خلال السنوات الأولى من عقد التسعينات، بعدما كانت محددة عند مستويات دنيا منذ أبريل 1985. أما أسعار الفائدة المدينة، فلقد بدأ تفكيك القيود المفروضة عليها بتحرير أسعار الفائدة المطبقة على القروض لأمد متوسط وطويل، وذلك في أكتوبر 1990، وكذا على القروض قصيرة الأجل في أكتوبر 1991، ولم تبق تخضع إلى التقنين سوى معدلات الفائدة على القروض للتصدير والقروض متوسطة الأمد القابلة لإعادة الخصم، قبل أن يتم تحريرها في جوان 1995. وبغية تقادي ارتفاع مفرط للمعدلات المدينة تم تحديد معدلات مدينة قصوى خلال فترة انتقالية انتهت في فيفري 1996⁽¹⁾.

أما بالنسبة لتونس فقد بدأ التحرير المالي التدريجي سنة 1986 وذلك بصدور الإصلاح المالي لسنة 1987 والذي يشكل إحدى الجوانب الأساسية لعملية التصحيح الهيكلي للاقتصاد وتطوره وتمحور هذا الإصلاح حول النقاط الأساسية التالية:

- فك القيود على نشاط المصاريف التابعة هيكلية لإعادة تمويل البنك المركزي والتحرير التدريجي لهوامش الربح لديها.

- تنشيط السوق النقدية واستعمال نسب الفائدة كوسيلة متميزة للسياسة النقدية.

- رفع الحواجز المصرفية وتطوير المالية المباشرة.

- تنسيق الضرائب وغيرها من الرسوم المتعلقة بالنشاط المالي.

- دعم جدوى الجهاز المصرفي وفاعليته في إطار منافسة متزايدة.

- تطوير المراقبة اللاحقة للنشاط المصرفي على حساب المراقبة المسبقة.

ظهر في هذه المرحلة تعديلين أساسيين الأول يتعلق بتحرير معدلات الفائدة والثاني يخص سقف إعادة التمويل للبنوك في إطار المنشور رقم 31/86 المؤرخ في 17 أكتوبر 1989 وذلك لغرض تنظيم

(1) الجواهري عبد اللطيف، تجربة السياسة النقدية في المملكة المغربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص

السوق النقدية من قبل السلطات النقدية، في حين تم الوصول إلى أسعار فائدة محررة كلياً في تونس ابتداءً من سنة 1996⁽¹⁾.

وفي الجزائر اتبعت السلطات النقدية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة مع إبرام اتفاقية الاستعداد الائتماني الأولى (1989-1990)، والثانية سنة 1991، أما الاستعداد الائتماني الثالث فقط غطى الفترة (1994-1995)، بالإضافة إلى اتفاقية القرض الموسع في إطار برنامج التعديل الهيكلي (1995-1998)، وخلال الفترة (1999-2000) تم تحرير أسعار الفائدة لتصل من 10% إلى 15% وقد حققت أعلى مستوياتها عام 1998 حيث بلغت 15%، ليسجل بعدها الاقتصاد الجزائري معدلات فائدة مختلفة غلبت عليها المعدلات السالبة بسبب ارتفاع معدل التضخم وعمدت الجزائر بعدها إلى الإبقاء على أسعار فائدة مخصصة وإدارة السيولة المحلية وفقاً لأدوات السياسة النقدية سواء كانت تقليدية أو مبتكرة خلال الفترة (2001-2014)⁽²⁾. عموماً يعد صدور قانون النقد والقرض في الجزائر بمثابة الانطلاقة الحقيقية لمسار التحرير المالي، سمح أيضاً قانون 10/90 بوضع المرتكزات التشريعية التي تؤسس لاستقلالية سياسة الإصدار النقدي عن الأمر الذي من شأنه أن يعيد للسياسة النقدية مهمتها الصحيحة، بالإضافة إلى تأسيس مجلس النقد والقرض ومجموعة من الهيئات التي تسهر على مراقبة النظام المالي⁽³⁾.

ثانياً: تحرير الائتمان وتطوير السياسة النقدية

إن قيام البلدان المغاربية الثلاثة بتحرير أسعار الفائدة تزامن معه تحرير لعملية الاقتراض من خلال إزالة أو خفض الضوابط على الائتمان الموجه للقطاع الخاص، كإزالة الإعانات الائتمانية وأسعار الفائدة

(1) بن عبدي فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد -دراسة مقارنة (الجزائر-تونس)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص 314.

(2) مدياني محمد، طلحاوي فاطمة الزهراء، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي "دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2014)"، الملتقى الدولي الأول حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016، ص 8.

(3) العياطي جهيدة، آثار تحرير النظم المالية والمصرفية على النمو الاقتصادي -مقارنة قياسية لحالة الجزائر، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، المجلد (10)، العدد (1)، 2020، ص ص 51، 52.

التفضيلية، ثم بعد ذلك تمت إزالة أو تخفيف القيود على الحياة الاجبارية لسندات الخزينة من قبل المؤسسات المصرفية⁽¹⁾.

كما تم في إطار عملية التحرير المالي، تعديل قوانين البنك المركزي في البلدان الثلاثة بهدف تعزيز مصداقية السياسة النقدية والمحافظة على استقلالية السياسة النقدية وصلاحيات الهيئة الرقابية مع الاعتماد على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية، وذلك بالاعتماد على سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الاجباري⁽²⁾، ففي تونس مثلاً قام البنك المركزي التونسي باستخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية عبر دعم اللجوء إلى عمليات السوق المفتوحة وعمليات الشراء والبيع لأذونات الخزينة التي تم اقرارها منذ سنة 2003 بالتوازي مع الآليات التقليدية الأخرى لتأمين إعادة تمويل الأعوان الاقتصاديين، كما تم إلغاء سياسة إعادة الخصم ابتداء من نوفمبر 1996، كما قام البنك المركزي التونسي سنة 2002 بتغيير نسبة الاحتياطي القانوني والتي تساوي 2% على الودائع الجارية، و 1% بالنسبة للودائع متوسطة الأجل، أما بالنسبة للودائع طويلة الأجل فقد أعفاها من الاحتياطي القانوني وهذا لتشجيع البنك على تحفيز الزبائن على الادخار والتوسع في النشاط الإقراضي⁽³⁾، وقد تم رفع هذه النسبة من 3,5% سنة 2006 إلى 7,5% سنة 2008 وذلك من أجل امتصاص السيولة المتزايدة في السوق النقدية ومواجهة التضخم، وفي سنة 2011 قرر البنك المركزي خفض معدل الاحتياطي القانوني إلى 2% مبرراً قراره بالسعي لتعزيز الاقتصاد بالسيولة الكافية للتغلب على الآثار التي خلفتها الثورة الشعبية⁽⁴⁾. من جهة أخرى قام بنك الجزائر بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة كأداة البيع بالمزاد العلني للقروض ابتداء من عام 1995 وعمليات السوق المفتوحة التي تم

(1) بوغزالة أمحمد عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 131.

(2) سعود وسيلة، عباس فرحات، سياسة التحرير المالي- نظرة على الإطار النظري والتطبيقي، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (5)، العدد (1)، 2017، ص 13.

(3) حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007، ص 138.

(4) البنك المركزي التونسي، منشور البنك المركزي التونسي إلى البنوك المتعلقة بالاحتياطي الاجباري لسنة 2008،

تطبيقها ابتداء من ديسمبر 1996⁽¹⁾. أما أداة الاحتياطي الإجباري قد استحدثها قانون 90-10 حيث خصصها بمادة صريحة وعين فيها كافة الصلاحيات التي يتمتع بها بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتجاوز 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانونيا، وقد تضمنت التعلية الصادرة سنة 2004 والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية إلى إخضاع كافة أشكال الودائع بالعملة الأجنبية لمعدل الاحتياطي الإجباري الذي يمكن أن يصل إلى حوالي 15% وقد ارتفع هذا المعدل من 4,25% سنة 2002 إلى 12% سنة 2015. إن استمرار السلطات النقدية في رفع معدل الاحتياطات الإجبارية من سنة إلى أخرى يعتبر تشدد من طرفها عن أهمية هذه الأداة في التأثير على سيولة البنوك التجارية⁽²⁾. وفي المغرب أدت عمليات الخصخصة ابتداء من النصف الثاني لعام 1999 إلى طفرة في السيولة المحلية مما أدى بالسلطات النقدية المغربية إلى تفعيل أداة الاحتياطي الإجباري، حيث تم رفع معدله من 10% إلى 14% سنة 2002 وإلى 16,5% عام 2003 قبل تخفيضها إلى 15% في مطلع جانفي 2008 وتدفع السلطات تعويض بنسبة 0.75% على الاحتياطات الإلزامية⁽³⁾.

المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على بعض مؤشرات القطاع المصرفي في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

قبل التطرق إلى انعكاس سياسة التحرير المالي على الودائع المجمعة والقروض الموزعة في الدول المغربية المعنية سنخرج إلى تتبع تطور معدلات الفائدة على الودائع والقروض في هته الدول.

أولا: تطور معدلات الفائدة في الدول المعنية

يوضح الجدول أدناه تطور معدل الفائدة على الودائع (TID) ومعدل الفائدة على القروض (ITC)

للفترة الممتدة ما بين (1990-2018) في كل من المغرب، تونس والجزائر:

(1) حريري عبد الغني، انساعد رضوان، السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، العدد(1)، 2017، ص ص119، 120.

(2) عياش زبير، بوسيكى حليلة، مدى استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر: دراسة قياسية للفترة من (1990-2017)، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، المجلد (7)، العدد (12)، 2019، ص ص 149، 150.

(3) زروق جمال الدين وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، ط(1)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2009، ص 79.

الجدول رقم (3-4): تطور معدلات الفائدة على الودائع والقروض في الدول المعنية (1990-2018).

الجزائر		تونس		المغرب		البيان
TIC	TID	TIC	TID	TIC	TID	
11,17	8	-	9,53	9,0	8,5	1990
12,67	8	-	9,79	9,0	8,5	1991
14	8	-	9,31	-	8,5	1992
14	8	-	8,48	-	8,5	1993
16	12	-	6,9	10	8,5	1994
18,42	16,58	-	6,9	10	8,5	1995
19	14,5	-	6,1	-	8,5	1996
15,71	12,6	-	5,0	13,75	7,98	1997
11,50	9,13	-	5,0	13,5	7,26	1998
10,75	8,25	-	3,87	13,5	6,39	1999
10	7,5	5,87	3,87	13,31	5,16	2000
9,5	6,25	5,87	4	13,25	5,04	2001
8,5	5,33	5,87	4	13,13	4,54	2002
8,12	5,25	5,0	3	12,56	3,78	2003
8	3,65	5,0	3	11,5	3,60	2004
8	1,9	5,0	3	11,5	3,52	2005
8	1,75	5,25	3,25	6,75	3,67	2006
8	1,75	5,25	3,3	6,2	3,67	2007
8	1,75	5,25	3,3	6,32	3,91	2008
8	1,75	4,5	2,3	6,51	3,81	2009
8	1,75	4,5	2,8	6,34	3,69	2010
8	1,75	3,5	2,0	6,65	3,67	2011
8	1,75	3,75	2,0	6,20	3,83	2012
8	1,75	4,0	2,8	6,52	3,91	2013
8	1,75	4,75	3,5	6,03	3,89	2014
8	1,75	4,25	3,5	5,49	3,80	2015
8	1,75	4,25	3,5	5,17	3,46	2016
8	1,75	5	4,0	5,77	3,12	2017
8	1,75	6,75	5,0	5,09	3,09	2018

TID : Taux d'intérêt de dépôt, TIC : Taux d'intérêt de crédit

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

MAROCO TID: International Monetary Fund, **International financial statistics (IFS)**, Available on the official website: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

TIC (1990-2005): Knoema, World Data Atlas, **lending interest rate**, Available on the official website: <https://ar.knoema.com/atlas/topics/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF>

TIC (2006-2018) : Bank AL-MAGHRIB, **Rapport annuel (2006-2018)**, Disponible sur le site : <http://www.bkam.ma/Publications-statistiques-et-recherche/Publications-institutionnelles/Rapport-annuel-presente-a-sm-le-roi>

TUNISIE TID : Statistique Tunisie, **Money Markt**, Available on the official website :

<http://www.ins.tn/fr/themes/monnaie-et-finance>

TIC : Bank centrale de Tunisie, **Statistique Monétaires Economiques et Financières**, disponible sur le site:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_statistique_a.jsp?params=PL203260

ALGERIE TID, TIC: International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS)**, Available on the official website: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن تطور معدل الفائدة على الودائع في المغرب مرة بثلاث فترات زمنية تتراوح فيها معدلات الفائدة ما بين 8,5% كأعلى معدل 3,09% كأدنى معدل، تميزت الفترة ما بين (1990-1996) بثبات في معدل الفائدة على الودائع أين استقر في نسبة 8,5%، لكن بتخلي المغرب عن التحديد الإداري لأسعار الفائدة سنة 1996 بدأت معدلات الفائدة بالتراجع تدريجيا لتستقر في حدود 3% طوال الفترة (2003-2008)، وعلى العموم تعتبر معدلات الفائدة الممنوحة على الودائع في المغرب مقبولة وأفضل من بلدان الجوار الأمر الذي من شأنه أن يساهم في زيادة الادخار من قبل المتعاملين المغاربة، أما بالنسبة لمعدلات الفائدة على القروض فقد كانت مرتفعة نوعا ما طوال الفترة (1990-2003)، لكن مع اتجاه المغرب إلى تبني سياسة تشجيع الاستثمار المحلي في إطار البرامج التنموية تراجعت معدلات الفائدة على القروض نحو 6,75% سنة 2006 وهذا ما سيزيد من إقبال المستثمرين على إقامة مشاريع جديدة، أو الحصول على تمويلات لدعم مشروعات قائمة خاصة أن معدلات التضخم المسجلة في المغرب منخفضة إذ وصلت إلى 0,9% سنة 2010.

أما بالنسبة لتونس فقد تراوحت معدلات الفائدة على الودائع ما بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، حيث بلغ متوسط معدل الفائدة خلال الفترة (1990-1998) 7,4%، ليعرف هذا المعدل فيما بعد نوعا من الثبات في حدود 3% طوال الفترة (1999-2012)، لكن وبعد الركود الاقتصادي الذي عرفته تونس جراء الثورة التونسية، سعت البنوك التونسية إلى الرفع من معدل الفائدة على الودائع وذلك لاستقطاب المزيد من المدخرات والتوسع في الاقراض وتمويل الاستثمارات بغية إنعاش الاقتصاد الوطني. أما متوسط الفائدة على القروض (ITC) فقد بلغ 5,20% خلال الفترة (2000-2018).

وفي الجزائر، كانت المعدلات المرتفعة على الودائع والقروض خلال الفترة (1990-1998) لا تعكس اتجاه البنوك للتوسع في تعبئة الادخار وإنما تنسب إلى اتباع الجزائر لسياسة نقدية انكماشية خاصة خلال مرحلة تطبيق برنامج التثبيت وبداية تطبيق التعديل الهيكلي بغرض تخفيض معدلات التضخم وبالرغم من ذلك بقيت مختلف أسعار الفائدة من الناحية الحقيقية سالبة لارتفاع معدلات التضخم. تجدر الإشارة أن التنظيم رقم 94-16 الصادر في 2 جوان 1994 قد أعطى للمصارف الجزائرية حرية تحديد معدلات الفائدة، إذ أكد في مادته الرابعة على ما يلي: تحدد المصارف والمؤسسات المالية بكل حرية معدلات الفائدة الدائنة وكذا معدلات ومستوى العمولات المطبقة على العمليات المصرفية غير أنه يمكن لبنك الجزائر أن يحدد هامشا أقصى يستوجب احترامه من قبل المصارف والمؤسسات المالية

بالنسبة لعمليات القرض، وبعد أكثر من سنة ونصف أصدر بنك الجزائر في 25 ديسمبر 1995 التعليمات رقم 95-77 المعدلة والمتنمة للتعليمات السابقة، حيث نصت المادة 2 منها على ما يلي: يهدف تحفيز الوساطة المصرفية في سياق من المنافسة السليمة يلغى تأطير الهامش المصرفي الذي أنشئ بموجب التعليمات رقم 94-16⁽¹⁾. وعلى الرغم من ذلك، بقيت أسعار فائدة التجزئة غير محررة كفاية إلى غاية نهاية 2002 لأن المصارف التي تكتلت في إطار جمعية المصارف والمؤسسات المالية (ABEF) عملت على التنسيق والاتفاق حول أي تطور لأسعار الفائدة، كما قامت بتشجيع من وزارة المالية بتحديداتها باتفاق مشترك وبشكل مستقل عن تطور معدل إعادة الخصم، ويعتبر هذا السلوك تجاهلاً لمبدأ المنافسة وعدم احترام قانونها الذي يحظر مثل هذا الاتفاق⁽²⁾.

وبالرجوع إلى أرقام الجدول أعلاه، يتضح أن معدلات الفائدة على الودائع والقروض بدأت تتخفف في النصف الثاني من التسعينات أي بداية من 1996، وهذا نتيجة لانخفاض معدلات التضخم، وقد استمر معدل الفائدة في الانخفاض إلى أن استقر عند نسبة 1,75% سنة 2006 إلى غاية 2018، هذا وبقي معدل الفائدة على القروض ثابتاً عند نسبة 8% منذ 2004 وبمقارنة هذا المعدل مع ما هو معمول به

في دولتي تونس والمغرب، فإن هذا المعدل يعتبر مرتفع نوعاً ما، وذلك لأن البنوك الجزائرية تمارس سياسة الإحجام عن التمويل لعدم تمكنها من إجراء تقييم شامل ودقيق لمختلف المخاطر الائتمانية، بسبب وجود مشكل عدم التماثل التام للمعلومات بينها وبين مختلف متعاملاتها، في المقابل تعد معدلات الفائدة على الإيداع ضعيفة وغير محفزة بالنسبة للمتعاملين خاصة وأن الجزائر تسجل باستمرار معدلات تضخم مرتفعة.

ثانياً: تطور إجمالي الودائع المصرفية في الدول المعنية

يوضح الجدول الموالي تطور إجمالي الودائع المجمعة من قبل القطاعات المصرفية للبلدان المغاربية الثلاثة المغرب، تونس والجزائر للفترة (1998-2018).

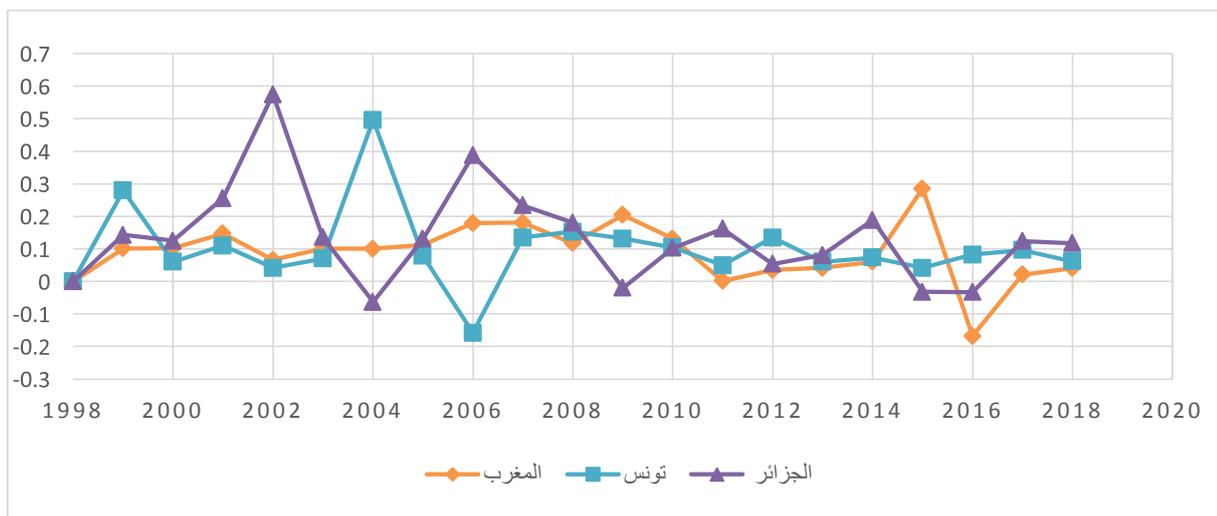
(1) شلغوم عميروش، تطور أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970-2015)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، العدد (5)، 2017، ص ص 383، 384.
(2) المرجع السابق، ص 383.

الجدول رقم (3-5): تطور إجمالي الودائع المجمعة في القطاع المصرفي للدول المعنية (1998-2018).
الوحدة: مليون عملة محلية

السنوات	المغرب	TCD	تونس	TCD	الجزائر	TCD
1998	179899	-	8808	-	864454	-
1999	198168	10,16%	11269	27,94%	987940	14,28%
2000	218446	10,23%	11948	6,03%	1111647	12,52%
2001	250525	14,69%	13268	11,05%	1395560	25,54%
2002	267041	6,59%	13815,5	4,13%	2197300	57,45%
2003	293898	10,06%	14786,6	7,03%	2494600	13,53%
2004	323474	10,06%	22126	49,64%	2337800	-6,29%
2005	359708	11,20%	23861,1	7,84%	2642500	13,03%
2006	423948	17,86%	20096	-15,78%	3665200	38,70%
2007	500349	18,02%	22798	13,45%	4522800	23,40%
2008	559219	11,77%	26278	15,26%	5337600	18,02%
2009	673270	20,39%	29726	13,12%	5232700	-1,97%
2010	761500	13,10%	32818,8	10,40%	5768700	10,24%
2011	762797	0,17%	34443,7	4,95%	6702700	16,19%
2012	789366	3,48%	39083	13,47%	7064600	5,40%
2013	822006	4,13%	41439	6,03%	7633200	8,05%
2014	871374	6,01%	44491	7,37%	9076200	18,90%
2015	1120181	28,55%	46333	4,14%	8785700	-3,20%
2016	931903,3	-16,81%	50138	8,21%	8496500	-3,29%
2017	951598	2,11%	54952	9,60%	9551800	12,42%
2018	990513	4,09%	58372	6,22%	10677200	11,78%

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات 2000-2019، أبو ظبي.

الشكل رقم (3-2): معدل نمو الودائع المجمعة من قبل القطاع المصرفي للدول المعنية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-5).

حسبما تدل عليه بيانات الجدول أعلاه والشكل رقم (3-2)، فإن الدول المعنية شهدت نموا مستمرا طوال فترة الدراسة ماعدا بعض التراجعات المحدودة خلال بعض السنوات، إذ سجلت المغرب ارتفاعا في إجمالي الودائع المصرفية من 179899 مليون درهم مغربي سنة 1998 إلى 323474 مليون درهم مغربي سنة 2004 وبمتوسط معدل نمو 10%، وخلال الفترة (2005-2010) عرف معدل نمو الودائع ارتفاعا ملموسا، حيث نمت إجمالي الودائع بـ 20,4% سنة 2009 عما كان عليه سنة 2008. وابتداء من سنة 2011 حققت الودائع المصرفية نموا متباطئا، كما سجلت سنة 2016 تراجعا بـ 16,8% مقارنة بالسنة السابقة. أما بالنسبة على مستوى القطاع المصرفي التونسي فقد عرفت معدلات نمو الودائع المصرفية تذبذبا ملحوظا خلال سنوات الدراسة، كما أن أغلبها لا تتجاوز 10%، كما كان للوضع الأمني الغير مستقر في تونس خلال السنوات الأخيرة وقع على تراجع نشاط القطاع المصرفي التونسي.

في حين شهد تطور حجم إجمالي الودائع البنكية في الجزائر ارتفاعا متواصلا بحيث تضاعف خلال الفترة (1998-2018) تقريبا بحوالي 12 مرة، ويعود هذا الارتفاع المسجل في الودائع إلى تظاهر العديد من العوامل والتي من بينها⁽¹⁾: محدودية سوق رأس المال وندرة التعامل في السوق النقدية وانعدام حركة الاستثمار المالي بشكل عام، وهو ما دفع بالأفراد والمؤسسات على تحويل فوائضهم نحو النظام المصرفي في شكل ودائع مصرفية هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن التحولات البنوية في هيكل الاقتصاد الجزائري واتجاهه نحو التوسع والانتشار، وانفتاحه على أدوات جديدة أدى إلى ارتفاع حجم الادخار العائلي، كما أن الانتعاش الذي عرفته أسعار المحروقات في الكثير من الفترات كان له تأثير مباشر وانعكاسات إيجابية على تراكم الفوائض المالية، وفي سياق آخر فقد سجل إجمالي الودائع المصرفية تراجعا سنة 2004 قدره 6,29% وذلك راجع إلى مخلفات أزمة الخليفة وأزمة البنك التجاري والصناعي التي كان لها أثر سلبي على مؤشرات القطاع المصرفي الجزائري، ودفعت بالعديد من المتعاملين إلى سحب ودائعهم جراء فقدان الثقة في هذا القطاع. كما أن الانخفاض الحاد في أسعار

(1) حفصاوي نور الهدى، دراسة العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في حالة الجزائر ومصر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2018، ص 225.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

البترول سنة 2014 ونقص الفوائض المالية أدى إلى تراجع معدل نمو الودائع ليسجل مرة أخرى قيما سالبة سنتي 2015 و2016 بواقع (3,20%) و(3,29%) على التوالي.

ثالثا: تطور إجمالي القروض البنكية في الدول المعنية

يظهر الجدول الموالي تطور القروض الممنوحة من قبل القطاع المصرفي للبلدان المغاربية الثلاثة وذلك خلال الفترة (1990-2018).

الجدول رقم (3-6): تطور إجمالي القروض البنكية في الدول المعنية للفترة (1990-2018).

الوحدة: مليون عملة

محلية

TCC3	الجزائر	TCC2	تونس	TCC	المغرب	السنوات
-	247000	-	6251	-	71000	1990
31,94%	325900	14,69%	7169	23,73%	87850	1991
25,25%	408200	13,28%	8121	12,78%	99079	1992
-46,30%	219200	14,28%	9281	5,72%	104747	1993
39,05%	304800	8,88%	10105	9,59%	114796	1994
85,20%	564500	-0,88%	10016	12,36%	128982	1995
37,61%	776800	18,81%	11900	10,14%	142056	1996
-4,57%	741300	10,38%	13135	7,02%	152029	1997
22,24%	906200	10,03%	14453	10,83%	168495	1998
26,98%	1150700	10,60%	15985	10,33%	185905	1999
-13,64%	993700	13,09%	18078	7,88%	200553	2000
8,52%	1078400	10,17%	19917	4,04%	208647	2001
17,47%	1266800	3,03%	20521	3,75%	216474	2002
8,95%	1380200	5,74%	21698	8,34%	234531	2003
11,22%	1535000	5,86%	22969	7,21%	251441	2004
15,95%	1779800	5,72%	24282	13,08%	284333	2005
7,06%	1905400	10,47%	26825	16,79%	332082	2006
15,73%	2205200	8,03%	28979	29,32%	429465	2007
18,61%	2615500	13,24%	32815	22,52%	526190	2008
18,01%	3086500	10,76%	36345	9,66%	577004	2009
5,90%	3268500	18,46%	43055	7,69%	621357	2010
14,01%	3726500	13,57%	48897	10,53%	686755	2011
15,06%	4287600	8,76%	53179	4,72%	719200	2012
20,26%	5156300	7,99%	57427	3,87%	747000	2013
26,12%	6502900	7,25%	61590	2,20%	763400	2014
11,88%	7275600	6,54%	65615	2,83%	785000	2015
8,69%	7907800	9,79%	72037	4,22%	818100	2016
12,27%	8877900	13,42%	81707	3,08%	843300	2017
12,35%	9974000	8,91%	88988	3,24%	870600	2018

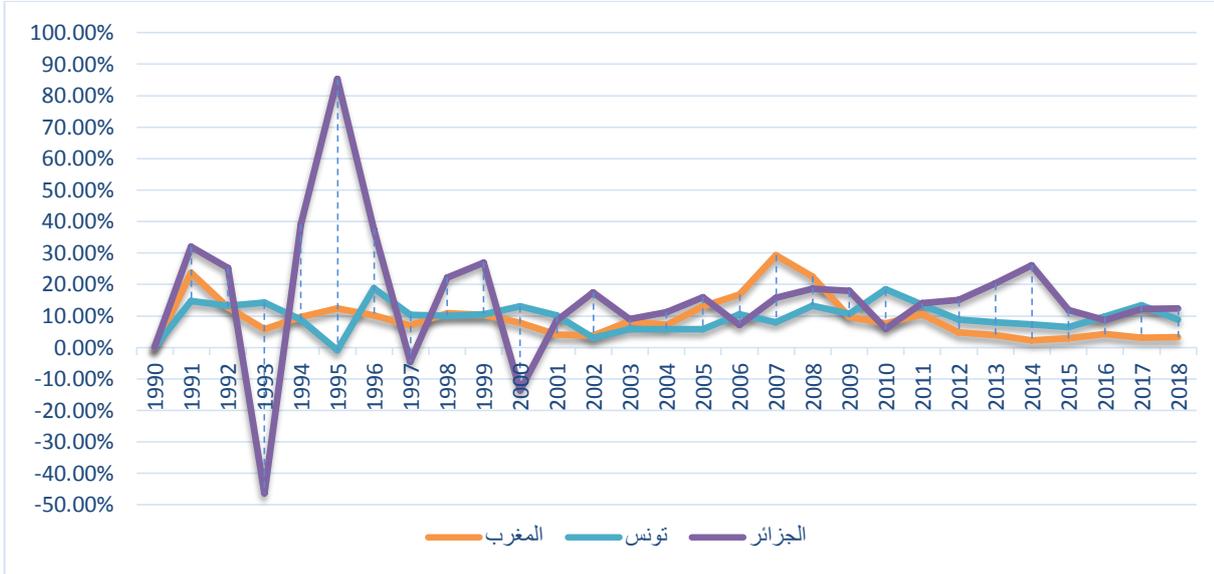
المصدر: التقارير السنوية للبنوك المركزية للدول المعنية للفترة (1990-2019).

من خلال تتبع أرقام الجدول أعلاه يتضح أن حجم القروض الموزعة من قبل البنوك للدول المعنية قد عرفت تزايدا ملحوظا خلال أغلب سنوات الدراسة، لكن حسب ما يوضحه الشكل البياني (3-3) فإن معدلات نمو هذه القروض قد عرفت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض، فعلى مستوى البنوك المغربية انتقل حجم القروض من 71000 مليون درهم مغربي سنة 1990 إلى 870600 مليون درهم مغربي سنة 2018، أي تضاعف بحوالي 12 مرة. وبالرجوع إلى التقارير السنوية لبنك المغرب واعتمادا على المعطيات المترابطة منذ سنة 1990 يبرز تحليل تطور الائتمان البنكي أنه يتأثر عموما بوتيرة النمو الاقتصادي في المغرب باستثناء مرحلتين اثنتين، ففي الفترة ما بين يناير 1991 وماي 1995 وفي حين انحصر النمو الإسمي السنوي للقيمة المضافة غير الفلاحية في حوالي 3% تزايد الائتمان البنكي بنسبة 13% في المتوسط ويعني هذا التوسع بالخصوص إلى تحرير القروض البنكية وإلغاء التوظيفات الإلزامية (ما بين سنتي 1992 و1998)، أما المرحلة الثانية والممتدة ما بين 2007 و 2009 فقد تميزت بارتفاع قوي في حجم القروض مع تسجيل نسبة قصوى وصلت إلى 29,3% سنة 2007، حيث يعزي هذا النمو إلى التأثير الاستدراكي الذي يفسر بعدة عوامل لاسيما التراجع التدريجي في الديون المعلقة الأداء واحترام المنافسة بين البنوك والارتفاع القوي في الأصول المالية والعقارية وأثاره على قيمة الضمانات وبالموازاة مع ذلك أدى المنحنى التنازلي لأسعار الفائدة لاسيما على القروض العقارية إلى نمو الائتمان البنكي خلال هذه المرحلة.

وعلى مستوى البنوك التونسية فقد انتقل إجمالي القروض الموزعة من 6251 مليون دينار تونسي سنة 1999 إلى 88988 سنة 2018 أي تضاعف بحوالي 14 مرة، أما عن معدل نمو هذه القروض فقد كان أعلاه بـ 18,80% سنة 1996 لتعرف بعد ذلك هذه الأخيرة نموا بوتيرة متقاربة إلى حد ما. كما نلاحظ أيضا من الجدول أعلاه أن حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك الجزائرية في زيادة مستمرة في أغلب سنوات الدراسة وبوتيرة نمو متذبذبة، إذ سجل معدل نمو القروض سنة 1993 أدنى قيمة له بـ 46,3% وذلك راجع إلى السياسة الانكماشية المتبعة خلال تلك الفترة، بشكل عام انتقل حجم القروض من 247000 مليون دينار جزائري سنة 1990 إلى 997400 مليون دينار جزائري سنة 2018 أي تضاعف بحوالي 40 مرة، وذلك نتيجة للتحويلات التي عرفتتها الساحة المصرفية والمالية بالجزائر خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض، إلا أن السنوات الأخيرة (2015-2018) فقد شهدت

فيها معدلات نمو القروض تباطؤا واستقرارا نسبيا في حدود 11%. إذ كان للظروف الحرجة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري جراء انخفاض أسعار البترول بداية من سنة 2014 وقع على تباطؤ نمو القروض البنكية.

الشكل رقم (3-3): معدل نمو القروض البنكية الموزعة من طرف القطاع المصرفي للدول المعنية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-6).

المبحث الثالث: تحرير القطاع المالي الخارجي في عينة من دول المغرب العربي

إن اتجاه البلدان المغاربية الثلاثة نحو تحرير اقتصادياتها والعمل بنظام السوق في بعض منها صاحبه إجراء تصحيحات هيكلية على مستوى القطاع المالي، والتي من بينها التوجه نحو إقامة أسواق مالية واتخاذ جملة من الإصلاحات بغية تعزيز جاذبية هذه الأسواق للاستثمارات المالية المحلية والأجنبية وبالتالي خلق مصادر جديدة لتمويل الاقتصاد، كما صاحب هذا الإجراء قيام هذه الدول بتخفيف القيود على حساب رأس المال، الأمر من شأنه أن يساهم في دعم النمو الاقتصادي لهذه الدول.

المطلب الأول: نشأة وتطور الأسواق المالية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

تزامنا مع تحرير القطاع المصرفي في الدول المغاربية الثلاثة اتجهت هذه الدول إلى تأسيس سوق للأوراق المالية تدريجيا وتدعيمه بمجموعة من الإصلاحات وذلك تماشيا مع الوضع الاقتصادي العالمي السائد. وعليه سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على نشأة بورصة الدار البيضاء، بورصة تونس وبورصة الجزائر، وأهم التطورات التي عرفت هذه البورصات.

أولا: السوق المالي المغربي

مر السوق المالي المغربي منذ تاريخ نشأته بمجموعة من المراحل والتطورات وذلك كما يلي:

1- نشأة بورصة الدار البيضاء: تعود مرحلة تأسيس بورصة الدار البيضاء إلى سنة 1929، وكانت تحمل آنذاك اسم "مكتب مقاصة القيم المنقولة"، ونظرا للأهمية المتزايدة لسوق القيم المنقولة ووضع نظام لمراقبة عملية الصرف دفع بالسلطات حينئذ إلى تحسين وتقنين تنظيم وسير هذه السوق، وفي سنة 1948 حل مكتب تداول القيم المنقولة محل مكتب مقاصة القيم المنقولة غير أن تنظيم السوق كان يحول دون اجتذاب المدخرين في وقت كان الاستثمار في البورصة يلقى اهتماما متزايدا⁽¹⁾، وفي سنة 1967 تم وضع مبادرة إصلاحية ثانية للبورصة وكانت بسبب نمو النشاط الاقتصادي بعد الاستقلال وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، فصدر بقرار مرسوم ملكي رقم 67-494 بتاريخ 14 نوفمبر 1967 بإنشاء بورصة القيم المنقولة وإعادة تنظيمها وإضافة تشريعات وإدخال تقنيات جديدة وعرفت على أنها مؤسسة عمومية لها شخصية معنوية مستقلة تخضع لرقابة وزارة المالية⁽²⁾. وقد وضعت بورصة الدار البيضاء في إطار مزاوله نشاطها وتطبيقها للمهام التي أسندت إليها مجموعة من الأهداف تمثلت في:⁽³⁾

- المساهمة بشكل أكثر فعالية في تمويل اقتصاد البلاد بتسهيل التواصل بين المستثمرين والجهات المصدرة.

- منح المستثمرين والفاعلين سوقا عصرية تتميز بسيولة وشفافية عالية.
 - اقتراح خدمات ذات جودة عالية لمختلف العملاء: فاعلون ماليون وجهات مصدرة ومستثمرون.
 - تعزيز وتسريع تطور سوق البورصة.
 - تسعى بورصة الدار البيضاء إلى تقليص الفجوة من أجل احتلال الصدارة في إفريقيا العربية.
 - الاعتماد على أفضل الممارسات الدولية على مستوى التنظيم والسوق.
- كما أن بورصة الدار البيضاء تتميز بوجود نوعان من الأسواق فهي تضم:

⁽¹⁾ Bourse de Casablanca, **Historique**, Disponible sur le site :

<http://www.casablanca-bourse.com/content.aspx?IdLink=3&Cat=1> 17/05/2020-17 :00

⁽²⁾ هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص 18.

⁽³⁾ ربحان الشريف، بومود إيمان، أسواق الأوراق المالية الحالية الناشئة وعلاقتها بتمويل التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الدار البيضاء/المغرب، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، العدد (34)، 2014، ص 348.

- سوق مركزي: يتم فيها مقابلة مجموع أوامر البيع والشراء المتعلقة بقيمة منقولة مسجلة في جدول تسعيرة بورصة الدار البيضاء، كما يتم تسعير قيمة منقولة ما وفق نظام التسعير المستمر أو الثابت وذلك حسب سيولة القيمة المنقولة (1).

- سوق الكتل: يسمح هذا السوق بتنفيذ عدد معتبر من الأوامر من حيث الحجم أو الخصائص الاستراتيجية، ويتم التداول فيه عن طريق التفاوض وتحدد البورصة الحجم الأدنى للكتل المقبولة، ويرتبط سعر سوق الكتل بسعر السوق المركزي، وقد تم إنشاء هذه السوق لتفادي عدم تنفيذ بعض أوامر المستثمرين المؤسساتيين (2).

2- إصلاح بورصة الدار البيضاء:

منذ إحداثها عام 1929 بوصفها مكتب مقاصة القيم المنقولة، شهدت بورصة المغرب مجموعة من الإصلاحات التي كانت ترمي في مجملها إلى النهوض بها وتعزيز دورها في الاقتصاد ومنها نجد: أ- إصلاح البورصة 21 سبتمبر 1993: منذ هذا التاريخ أقرت السلطات المغربية جملة من الإصلاحات القانونية والمؤسسية والتقنية في مجال النظام المالي وأسواق الرساميل عامة والبورصة بشكل

خاص، الشيء الذي ساهم بشكل فعال في تطوير القطاع المالي وتحريك عجلة الاقتصاد، وذلك بالموازاة مع الانفتاح على الخارج في إطار العولمة الاقتصادية والمالية وقد تميز إصلاح سنة 1993 بديناميكية ومرونة كبيرة جدا (3)، حيث في ظلته تمت المصادقة على ثلاث مراسيم ملكية مؤسسة هي (4):

(1) همال فريدة، دراسة سلوك مؤشر بورصة المغرب ومؤشر بورصة تونس محاولة النمذجة بنماذج GARCH، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (27)، 2013، ص 403.

(2) مباركي سامي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، -دراسة مقارنة- الجزائر، المغرب، وتونس، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2004، ص 122.

(3) بورزامة جيلالي، عولمة أسواق رأس المال العربية في ظل الأزمات المالية العالمية -دراسة حالة أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات المغاربية، الجزائر، المغرب، تونس، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص 395.

(4) بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة "دراسة لواقع التجربة المغربية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 180.

- **ظهير معتبرة بمثابة قانون رقم 1-93-211**: متعلق ببورصة القيم حيث تم بموجبه استحداث شركة مساهمة تتولى إدارة بورصة الدار البيضاء، وقد أدى هذا القانون إلى تحويل البورصة من مؤسسة عمومية إلى شركة مساهمة حرة يمتلكها الوسطاء، وأصبحت البورصة سوقا منظما يتم فيها تداول القيم المنقولة وفقا للعرض والطلب عليها، ومنفتحا على كل المستثمرين سواء منهم المغاربة أو الأجانب وأوكلت مهمة تسيير البورصة رسميا إلى شركة بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء منذ 2 أوت 1995.

- **ظهير معتبر بمثابة قانون رقم 1-93-212**: ويتعلق هذا القانون بمجلس القيم المنقولة وبالمعلومات الواجب تقديمها من طرف الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للاكتتاب العام، وبموجب هذا القانون يعد مجلس القيم المنقولة مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، كما تتولى مهمة مراقبة السوق المالي وتعمل على حماية المستثمرين ومراقبة المعلومات المطلوبة من الشركات، كما تقوم بالإشراف على سير العمل في السوق وإثبات المخلفات والمعاقبة عليها.

- **ظهير معتبر بمثابة قانون 1-93-213**: ويرتبط بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وهي صناديق توظيف المشتركة وشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير، تتلخص مهمتهم في إدارة محافظ القيم المنقولة حسب مبدأ توزيع المخاطر. ومن أجل رفع فعالية السوق بات إجباريا على الشركة المدرجة في البورصة نشر البيانات المالية والمحاسبية الخاصة بها ابتداء من سنة 1993.

ب- **إصلاح البورصة لسنة 1997**: في سنة 1997، تحسن تنظيم سوق البورصة بعد صدور القانون رقم 34-96 الذي قام بتعديل واستكمال الظهير المعتبر بمثابة قانون رقم 1-211-93 المتعلق ببورصة القيم، وبعد أن قضى القانون رقم 35-96 بإحداث هيئة إيداع مركزية، مار وكليز، في أكتوبر من سنة 1998 شهدت بورصة الدار البيضاء انتعاشا ملحوظا، وفي سنة 2000 تغير اسم شركة بورصة الدار البيضاء للقيم ليصبح بورصة الدار البيضاء، شركة مجهولة الاسم ذات مجلس إدارة جماعي ومجلس رقابة⁽¹⁾.

ت- **الإصلاحات التحفيزية لسنة 2001 وما بعدها**: جاء هذا الإصلاح في إطار قانون المالية لسنة 2001 حيث نص على منح امتيازات ضريبية للمؤسسات التي تقوم بطرح رأسمالها للاكتتاب، وذلك من خلال تخفيض ما قدره 25% من الضريبة على أرباح الشركات خلال السنوات الثلاث التي تلي عملية

(1) Bourse de casablanca, **Historique**, Disponible sur le site: <http://www.casablancabourse.com/content.aspx?IdLink=3&Cat=1>

الإدراج، وفي حالة رفع في رأس المال بنسبة 20% على الأقل عند دخول البورصة يكون التخفيض الضريبي على الأرباح 50%. وكان الهدف من وراء هذه التخفيضات الضريبية هو تحفيز وتشجيع الشركات للدخول إلى البورصة⁽¹⁾.

هذا بالإضافة إلى توالي الإصلاحات التنظيمية والتقنية التي قامت بها السلطات المشرفة على إدارة البورصة والتي نذكر منها:

- تم خلال سنة 2001 تقليص مهلة إتمام الصفقة النظري من ن+5 إلى ن+3، وفي سنة 2002 عرفت بورصة الدار البيضاء انطلاق مؤشرات جديدة كان منها مؤشر "مازي" يشمل كل القيم المسعرة على مستوى سوق المغرب، و "مادكس" مؤشر بورصي مضغوط مكون من القيم الأكثر نشاطا في التسعيرة ومؤشرات قطاعية ومؤشرات ربحية ومؤشرات للعملة الصعبة، وفي نفس السنة بدأ التعامل بنظام ضمان حسن إتمام العمليات البورصية.

- في سنة 2004 اتبعت بورصة الدار البيضاء منهجية جديدة لحساب مختلف المؤشرات القائمة على الأساس العائم وهي الطريقة المنتهجة من طرف أهم البورصات العالمية⁽²⁾.

- في سنة 2008 تم الانتقال إلى اعتماد النسخة 900 لنظام التسعير الإلكتروني كما تم خلال نفس السنة إنشاء لجنة متابعة من أجل تعديل النظام الإداري للشركة واعتماد إدارة عامة عوض النمط المعتمد منذ سنة 2000 في شكل إدارة جماعية وأصبح هذا النظام ساري المفعول بداية أفريل 2009⁽³⁾.

- تميزت سنة 2014 بالنسبة لبورصة الدار البيضاء بتوقيع عدد من اتفاقيات الشراكة مع بورصات وأسواق مالية دولية أخرى خاصة مثل "لندن ستوك وإيكستشينج غرب"، هذه الشراكات الاستراتيجية من شأنها أن تساهم في تطوير جودة السوق المالية المغربية والإشعاع الجهوي للعاصمة الاقتصادية، خاصة على المستوى الإفريقي، من خلال تسهيل ولوج التمويلات الدولية بالنسبة لمقاولات ودول المنطقة.

(1) هولي رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 20.

(2) بن لكحل نوال، دور الأسواق المالية في تحقيق تنمية دول المغرب العربي: الجزائر-المغرب-تونس الأبعاد والآفاق، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص 157.

(3) Bourse de Casablanca, **historique**, Disponible sur le site :

<http://www.casablancabourse.com/content.aspx?IdLink=3&Cat=1>

28/05/2020-19 :30

- وقعت بورصة الدار البيضاء أيضا خلال سنة 2014 بروتوكولا مع بورصة تونس تلتزم بموجبه البورصتين بتعزيز روابط التعاون حول أربعة محاور رئيسية تهم تبادل المعلومات والتجارب، التكوين والمساعدة التقنية والنهوض بثقافة البورصة إضافة إلى تطوير الحصص المزدوجة.

- قامت بورصة الدار البيضاء سنة 2014 بإطلاق تطبيقها المتنقل كأداة لمتابعة سوق البورصة والتقرب أكثر من زبائنها بهذه الخدمة، ويتيح هذا التطبيق الذي يمكن المستعملين من الولوج بشكل سريع وبسيط لمعطيات البورصة (في ظرف 15 دقيقة) إمكانية إطلاع المستثمرين في أي وقت على تطور أسعار أسهمهم⁽¹⁾.

بالإضافة إلى ما سبق تعتبر سنة 2014 بالنسبة لبورصة المغرب إحدى المحطات الرئيسية في تطورها، فخلال هذه السنة تحصلت البورصة على شهادة المصادقة ISO27001 لحماية نظم معلوماتها التي سلمها إياها "مكتب فريتاس"، وعليه فبفضل هذه الشهادة تتميز بورصة الدار البيضاء على المستوى الدولي والجهوي كأول بورصة في إفريقيا ومن بين البورصات الأوائل في العالم التي صادقت على نظامها لإدارة حماية المعلومات، وتساهم هذه المعايير الدولية كذلك في إعطاء الضمانات والثقة اللازمة للمستثمرين والفاعلين في البورصة لتطوير السوق المالي في المغرب والرفع به لكي يصبح قطبا اقتصاديا جهويا فعالا⁽²⁾ تجدر الإشارة أن بورصة الدار البيضاء قامت بتجديد شهادتي تدبير الجودة إيزو 9001 ونظام أمن المعلومات إيزو 27001 خلال سنة 2017 وذلك بقصد استمرار توفير خدمات ذات جودة لزيائنها⁽³⁾.

من خلال ما سبق يتضح أن إنشاء السوق المالي في المغرب وما صاحبه من قوانين وإصلاحات سواء على مستوى التنظيم أو آليات العمل جاءت منسجمة مع انفتاح الاقتصاد المغربي، ومع سياسة تحرير القطاع المالي وانفتاحه على الأسواق المالية الدولية، وتشجيع الاستثمار الأجنبي، كما أن هذه الإصلاحات ساهمت إلى حد كبير في احتلال بورصة الدار البيضاء مكانة مهمة ضمن أهم الساحات المالية بإفريقيا، فبين 2011 و 2015 شغلت الرتبة الثالثة على صعيد الإدرجات والترتيبية الرابعة على

⁽¹⁾ بورصة الدار البيضاء، التقرير السنوي لسنة 2014، المغرب، 2015، ص 7-16.

⁽²⁾ Arab Federation of exchanges, **Casablanca stock the ISO27001certification** , 22 November 2014, Available at site:

<https://arab-exchanges.org/new/casablanca-stock-exchange-awarded-the-iso-27-001-certification-for-the-implementation-of-its-information-security-management-system/> 28/05/2020-22:00

⁽³⁾ بورصة الدار البيضاء، التقرير السنوي لسنة 2017، الإنجازات، المغرب، ص 20.

صعيد المبالغ التي تم جمعها من خلال هذه الإدراجات بـ 394 مليون دولار، أي 6,4% من المبلغ الإجمالي وفي نهاية 2016 احتلت الرتبة الثانية على صعيد الرسملة بـ 58 مليار دولار والثالث على صعيد الحجم مع 3 ملايين دولار⁽¹⁾.

ثانيا: السوق المالي التونسي

سيتم من خلال هذا العنصر تقديم بورصة تونس، إلى جانب أهم الإصلاحات التي عرفتها هذه البورصة.

1- نشأة بورصة تونس: ترجع أولى التجارب في مجال البورصة في تونس إلى إنشاء مكتب التصفية والمقاصة الذي استمر نشاطه من 1937 إلى غاية 1945، حيث عرفت هذه الفترة أول إصدار رسمي للأوراق المالية (سد قرض عقاري) في السوق المحلية يرجع إلى شركة فرنسية وبالتحديد في عام 1939، والذي اعتبر مؤشر مبدي لظهور سوق ثانوية، وفي عام 1945 تم إنشاء مكتب تسعير القيم المنقولة (OTCVM) نتيجة لتحسن الأوضاع.

كما عرفت تونس ظاهرة عقد الصفقات في البورصة في العهد الاستعماري قبل استقلالها سنة 1956، لكن الفترة الممتدة من الاستقلال وحتى سنة 1968 فقد توقفت بورصة تونس عن العمل. لكن بحلول العام الموالي تم إقرار إنشاء البورصة كسوق منظمة وكجهة رقابية وتنفيذية في آن واحد، وذلك بموجب القانون 69-13 المؤرخ في 1969/02/27، تتخذ شكل مؤسسة عمومية ذات طابع تجاري تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي وتخضع لإشراف كاتب الدولة للتخطيط والاقتصاد. وكان هذا في ظل السياسة الاقتصادية العامة المنتهجة من قبل السلطات التونسية والتي تركز على آليات السوق، كما قامت هذه الأخيرة بنشر أول قانون للاستثمار وأعلنت عن إعادة انطلاق بورصة تونس للقيم المنقولة BVMT⁽²⁾ في ماي 1970 كأول تاريخ لأول تسعيرة وتداول للقيم المنقولة بها. وقد وضعت بورصة تونس مع انطلاقتها تصورا للأهداف التي تطمح لتحقيقها والمتمثلة في:⁽³⁾

(1) بورصة الدار البيضاء، المستجدات والأحداث: النظم المعلوماتية، المغرب، 2017، ص 2. متاح على الموقع الإلكتروني:

http://www.casablancabourse.com/BourseWeb/UserFiles/File/certificat/2017/CP_VA_Iso_2017.pdf?c_srt=8407783177557582718 10/06/2020 - 13 :30

(2) شقيب عيسى، أزغار يحي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، العدد (7)، 2016، ص 54.

(3) Bourse de Tunis, **Présentation**, Disponible sur le site : <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/pr%C3%A9sentation>

- المساهمة الفاعلة في نشر الثقافة المالية في اتجاه ترسيخ توجيه الادخار نحو البورصة في عادات المدخرين، وإرساء التمويل عن طريق البورصة في ثقافة تسيير الشركات التونسية.

- اكتساب مكانة أساسية في القطاع المالي التونسي.

- المساهمة في إشعاع تونس على محيطها الإقليمي.

- فتح أبواب الطموح أمام الشركات التونسية ككل بتمكينها من تصور مشاريع أكبر مع إنجاز أسرع

بما يمكنها من تقليص آجال نموها ومن بلوغ مستوى العالمية. وذلك من خلال توفير التمويل اللازم لهذا الغرض. كما تنقسم البورصة التونسية إلى مجموعة من الأسواق هي:

أ- السوق الأول: تخص تسعيرة البورصة لتداول السندات التي تستجيب لشروط الإدراج المنصوص عليها بالترتيب العام للبورصة وتشمل الأسواق التالية:

✓ السوق الرئيسية: مخصصة للشركات ذات الحجم الكبير.

✓ السوق البديلة: مفتوحة للشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الأفاق الواعدة.

✓ السوق الرقاعية: مخصصة لتداول سندات الدين.

✓ سوق لتداول حصص الصناديق المشتركة للديون.

ب- السوق الثاني (السوق الموازية): تخضع لتداول أسهم الشركات التي تلجأ إلى الاكتساب العام وغير المدرجة بالبورصة.

ت- السوق الثالث: يختص بتبادل أسهم الشركات التي تلجأ إلى الاكتتاب العام وتخضع وجوبا لعملية التسجيل بالبورصة.

2- إصلاحات بورصة تونس: رغم عراقة البورصة التونسية فإنها لم تتمكن من القيام بدور فعال في تمويل الاقتصاد خلال المرحلة الزمنية لإنشائها، وذلك نتيجة لضعف الادخار طويل المدى والاعتماد على التمويل البنكي مما جعل البورصة عبارة عن مكتب لتسهيل العمليات أكثر من مرآة تعكس أداء الاقتصاد، ولم تتعدى رسملة السوق في تلك الفترة 1% من الناتج المحلي⁽¹⁾.

(1) نصير أحمد، زين يونس، دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية الناشئة في الدول العربية_ السوق المالي تونس والسوق المالي الناشئ عمان_ مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (3)، العدد(2)، 2017، ص 51.

لكن منذ سنة 1988 وفي إطار برنامج التعديل الهيكلي الذي كان من أهم أهدافه تطوير طرق تمويل الاقتصاد الوطني من خلال تفعيل دور السوق المالية، عرفت بورصة تونس عدة إصلاحات تهدف إلى وضع إطار قانوني متطور يسمح بالنهوض بالسوق المالية وتعزيز دورها في العملية التمويلية للاقتصاد، وبهذا الصدد تم إقرار عدة نصوص وقوانين كان أهمها:⁽¹⁾

- القانون رقم 88-111 لـ 18 أوت 1988 الذي يهدف إلى فتح سوق السندات الذي كان مقتصرًا على البنوك والمؤسسات المالية.

- القانون رقم 88-92 لـ 02 أوت 1992 الخاص بشركات الاستثمار، والذي يشجع على إنشاء شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV)، شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت (ECP)، وشركات الاستثمار ذات المخاطر (SICAR).

- تعديل قانون سنة 1969 الذي أدخل مفاهيم جديدة مثل العرض العمومي للادخار (APE).

- القانون رقم 92-107 لـ 16 نوفمبر 1992 والذي يؤسس لمنتجات مالية جديدة مثل: الأسهم ذات الأولوية في توزيع الأرباح، الأوراق المالية التساهمية.

لقد سمحت هذه النصوص القانونية بتشكيل الإطار القانوني للبورصة التونسية صاحبة مجموعة من الإصلاحات التي بدأت سنة 1988 تماشياً مع برنامج التعديل الهيكلي واتجاه نحو الانفتاح الاقتصادي وتحرير القطاع المالي بشكل عام، عموماً مرت البورصة التونسية بمراحل الإصلاحات التالية: أ- **الإصلاحات التمهيدية (1988-1993)**: واجهت بورصة تونس خلال هذه المرحلة ضعفاً كبيراً في استقطاب المدخرات الفائضة وتوجيهها نحو الاستثمار، فانطلقت الإصلاحات فيها ابتداءً من عام 1988 بإصدار القانون رقم (88-111) المتضمن فتح سوق سندي، والقانون رقم (88-92) المتضمن إنشاء

(1) بوعاملي ياسين، الخوصصة ودور السوق المالية في تفعيلها "دراسة بعض التجارب المغربية"، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص

هيئات التوظيف الجماعي⁽¹⁾. كما قامت الحكومة التونسية بمجموعة من الإصلاحات بغية تشجيع التمويل المباشر منها:⁽²⁾

- اخضاع الودائع البنكية إلى الجباية مع تخفيض معدلات الفائدة نتيجة لانخفاض معدلات التضخم.
 - تشجيع الادخار في المنتجات المالية من خلال إعفاء فوائض القيمة والأرباح من الضرائب.
 - تخفيض معدل الضرائب على أرباح الشركات من 80% إلى 35%.
- ب- إصلاحات الفترة 1994-1995:** بحلول سنة 1994 تم تبني إصلاح جوهري على البورصة التونسية، وذلك بصدور القانون رقم 94-117 في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وإعطاءها دفعة جديدة بما ينسجم مع المعايير والمقاييس المعمول بها في الأسواق المالية المتطورة، وتطوير آليات التداول والتسوية، وتلخص مضمون هذا القانون في:⁽³⁾
- الفصل بين دور البورصة كمنظم للنشاط وكجهاز للرقابة، ودور البورصة كسوق مالي لإدارة التداول.
 - إنشاء شركة متخصصة لتسيير أعمال السوق ابتداء من 1996/01/01، وذلك بتشجيع وسطاء البورصة على تكوين شركة مساهمة تولى تسيير أعمال السوق.
 - الفصل بين نشاط الوساطة والنشاط المصرفي، بحيث يتعين على الوسيط أن يكون متفرغا للمهنة ولا يمكنه القيام بنشاط مهني آخر. كما سمح القانون رقم 94-117 بإحداث هيكل جديدة هي:⁽⁴⁾
- ✓ **هيئة السوق المالية:** جهاز إداري مستقل مكلف بتنظيم أسواق الأوراق المالية القابلة للتداول بالبورصة وراقبتها وبحماية الادخار المستثمر في الأوراق المالية.
 - ✓ **بورصة الأوراق المالية:** شركة خفية الاسم يشارك فيها بالتساوي الوسطاء بالبورصة تتمثل مهنتها الأساسية في التسيير التقني للسوق والبت في إدراج الشركات.

(1) بومود إيمان، مساهمة سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد -دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة (2000-2012)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2015، ص 178.

(2) بن لكحل نوال، مرجع سبق ذكره، ص 158.

(3) عامر كمال، متطلبات تطوير أسواق رأس المال العربية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015، ص 179.

(4) نصير أحمد، زين يونس، مرجع سبق ذكره، ص 51.

✓ الشركة التونسية بين المهنيين للمقاصة وإيداع الأوراق المالية: مهمتها القيام بعمليات إيداع الأوراق المالية وتسوية المعاملات المنجزة بالبورصة.

✓ صندوق ضمان عمليات السوق: يهدف إحداثه إلى تغطية مخاطر الطرف المقابل في عملية التداول.

ت- إصلاحات الوصول لسوق تعمل وفق المعايير الدولية: واصلت السلطات التونسية في موجة الإصلاحات بغية تطوير السوق المالية وذلك باتخاذ مجموعة من الإجراءات منها:

- 25 أكتوبر 1996: تبنت بورصة تونس تكنولوجيا متقدمة في التعامل وفقا للمعايير الدولية، حيث أدخلت نظام جديدا متطورا للتسعير الالكتروني صمم من قبل Atos-Euronext وهو نظام (Superac-UNIX) الذي يستعمل أجهزة الكمبيوتر.

- 17 أوت 1999: صدور القانون رقم 99-92 الذي أعطى تسهيلات ضريبية في سبيل تحريك وزيادة العرض وكذا عقلنة الطلب في البورصة وذلك من خلال:⁽¹⁾

✓ تحريك العرض: وذلك بتشجيع الشركات على دخول البورصة بمنحها تخفيضات ضريبية على معدل أرباح الشركات من 35% إلى 20% خلال فترة تقدر بخمس سنوات، بشرط ألا يقل معدل فتح رأس المال للجمهور عن 30%.

✓ تعزيز الطلب: ويكون عن طريق:

❖ اتخاذ إجراءات لتشجيع الادخار المالي المستثمر في شكل أسهم مسجلة في البورصة، وذلك بإنشاء "حساب الادخار بالأسهم" حيث يستفيد صاحبه من تخفيض في الضريبة المفروضة على دخله تصل إلى 50% من المبلغ المستثمر.

❖ إعطاء الأشخاص المعنويين فرصة تكوين مؤونات غير خاضعة للضريبة وذلك تحت بند حماية قيمة الأسهم المسجلة في البورصة من الانخفاض في قيمتها.

✓ انفتاح البورصة على الخارج: وذلك بالسماح للأجانب بشراء واقتناء أوراق مالية تمثل رأس مال شركات تونسية، سواء كانت هذه الأخيرة مسجلة أو غير مسجلة في البورصة من دون فرض قيود أو شروط عليهم، طالما أن هذه المساهمة الأجنبية لا تتجاوز 50% (كانت هذه النسبة لا تزيد عن 10%) بالإضافة إلى إمكانية تحويل الأموال والأرباح الناتجة عنها إلى بلدانهم بكل حرية.

⁽¹⁾ بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص 152.

- سنة 2000: تحرير القيم المنقولة.
- سنة 2001: إنشاء الصناديق المشتركة للتوظيف.
- سنة 2007: انطلاق السوق البديلة الموجهة إلى الشركات الصغرى والمتوسطة وتشغيل آخر نسخة NSC لنظام التداول الإلكتروني (TUNI INDEX).
- سنة 2009: تغيير طريقة احتساب مؤشر السوق بالاعتماد على الرسملة السوقية المتاحة للتداول، إلى جانب إحداث صندوق للمتعاملين في سوق الأوراق المالية لضمان المخاطر غير التجارية.
- سنة 2010: تغيير مقر البورصة التونسية ليصبح في منطقة ضفاف البحيرة بعد أن كان في منطقة موندلازير.

عموما ساهمت الإصلاحات المتخذة من قبل السلطات التونسية إلى حد كبير بالنهوض بالبورصة التونسية وزيادة دورها في تمويل الاقتصاد، خاصة قوانين الاستثمار التي فتحت المجال أمام المستثمرين الأجانب للاكتتاب في البورصة، بالإضافة إلى التحفيز الضريبية الممنوحة، لكن ما حدث على مستوى الدولة التونسية مطلع 2011 وما خلفته الثورة ترك آثاره السلبية على السوق المالي التونسي، وأدى إلى تراجع نشاط هذا السوق، وذلك بسبب مخاوف المستثمرين نتيجة ضعف التوازنات الاقتصادية في البلاد والظروف الاجتماعية والأمنية المتوترة، وبالرغم من الوضع الذي مرت به تونس إلا أن الجهود بقيت قائمة لدعم هذا السوق من خلال مجموعة من الإجراءات، فمع سنة 2014 نظمت بورصة تونس دورة بخصوص دعم الثقافة المالية بغية توصيل مفاهيم البورصة وتحفيز الأفراد للاستثمار في السوق المالي.

أما على المستوى التقني، فقد بادرت بورصة تونس سنة 2014 بإطلاق مشروع كبير تمثل في تحديث نظام التداول الإلكتروني UTP-Hybrid يسمح بتداول أوراق مالية جديدة لمواكبة تطور السوق ودعم الساحة المالية التونسية... لكن تأزم الوضع الأمني في تونس مع العمليات الإرهابية التي جرت سنة 2015 خلف شللا في العديد من القطاعات الاقتصادية وعلى مستوى نشاط بورصة تونس هذا الطرف رغم سلبيته لم يمنع بورصة تونس من الاستمرار في المبادرات للنهوض بالسوق حيث أطلقت خلال سنة 2015 موقع تعليمي جديد " أنفيستا أكاديمي" لتطوير الثقافة المالية على نطاق واسع كما قامت بمشاريع جديدة تعلق بتحديث البنية التقنية وإحداث مبادرة تمويل الشركات الصغرى والمتوسط عن طريق السوق.

وفي 2016 تحصلت بورصة تونس على شهادة الإيزو ISO27001 والخاصة بأمن أنظمة المعلومات، الأمر الذي من شأنه أن يعزز مصداقية وثقة المتدخلين في السوق المالية إزاء نظام المعلومات في البورصة⁽¹⁾. أما في سنة 2018 أقر الاتحاد الدولي للبورصات (أهم منظمة دولية للبورصات) رسميا عضوية بورصة تونس، فبعد حصولها على صفة مراسل ثم عضو منتسب أصبحت هذه الأخيرة عضوا قارا بالاتحاد. وذلك بعد استيفاء للمعايير والشروط المحددة من قبل الاتحاد من حيث الملاءمة لمبادئ السوق والنجاعة وحسن الحوكمة. إن هذا الإنجاز سيحتسب لبورصة تونس وذلك أن صفة العضوية المسندة لها سيمثل عاملا مدعما لصورة البلد والشركات المدرجة في البورصة لدى المستثمرين الأجانب وخاصة منهم المؤسساتيين كما أن هذا الأمر يؤكد سعي الهيئات المسؤولة لتطوير بورصة تونس مما سيفعل من دورها فالإقتصاد⁽²⁾.

ثالثا: السوق المالي الجزائري

تعد بورصة الجزائر حديثة النشأة مقارنة بالبورصات المغاربية وقد تم تأسيسها استكمالا للإصلاحات الاقتصادية آنذاك، ومع مرور الوقت بادرت السلطات بتطبيق بعض الإصلاحات الطفيفة على مستوى هذه البورصة، الأمر الذي جعل هذه البورصة إلى جانب مجموعة من المعوقات عبارة عن هيكل فارغ في الإقتصاد الجزائري.

1- نشأة بورصة الجزائر: ظهرت فكرة السوق المالية في الجزائر إثر الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التنفيذ في سنة 1988، حيث صدرت خلال تلك السنة مجموعة من القوانين الاقتصادية كان من أبرزها القانون المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية وصناديق

(1) بورصة تونس، التقارير السنوية لسنة 2014، 2015، 2016، تونس، متاحة على الموقع الإلكتروني:

<http://bvmt.com.tn/fr/rapports-activites>

20:15 - 20/06/2020

(2) بورصة تونس، بورصة تونس عضو جديد بالاتحاد الدولي للبورصات، تونس، 2018، متاح على الموقع الإلكتروني:

<http://www.bvmt.com.tn/ar/actualites>

20:30 - 20/06/2020

المساهمة، وبعدها صدر القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 ليرسخ أهمية إنشاء السوق المالية⁽¹⁾ وقد تمثلت القوانين التي ساهمت في تعزيز فكرة إنشاء البورصة في:⁽²⁾

- القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجه المؤسسات العمومية الاقتصادية.
- القانون رقم 03-88 المتعلق بتشكيل 08 صناديق مساهمة.
- القانون رقم 04-88 المعدل والمكمل للأمر رقم 59-75 والمتعلق بالقانون التجاري، علما أن هذه القوانين عملت على التفرقة بين دور الدولة كمساهم ودور الدولة كقوة عمومية.

وقد بدأ التحضير الفعلي لإنشاء بورصة الجزائر سنة 1990 وقد مرت هذه العملية بعدة مراحل كالآتي:

أ- المرحلة التقريرية (1990-1992): نص المرسوم رقم 90-101 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90-102 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم الشركات العمومية الاقتصادية بإصدارها، وكذا شروط مفاوضتها، وفي السنة اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة" ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه بضعف رأسمالها، تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في 1992 إلى 9,320,000 دج، كما تم تغيير اسمها لبورصة الأوراق المالية، ولم تكن البورصة عملية في هذه المرحلة بسبب العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.⁽³⁾

ب- المرحلة الابتدائية (1993-1996): سمح المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 بإدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها ورفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للادخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع

(1) بورودي نعيمة، متطلبات محاربة التلاعب في بورصة الجزائر، مجلة آفاق علمية، المركز الجامعي لتمرست، تمرست، المجلد (12)، العدد (2)، 2020، ص 506.

(2) حيدوشي عاشور، حديوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، المجلد (2)، عدد خاص، 2018، ص 135.

(3) سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي لتيسميسيلت، تيسميسيلت، العدد (3)، 2018، ص 150.

جديدة من القيم المنقولة⁽¹⁾، كما حدد المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الهيئات العاملة بالبورصة وذلك في إطار تنظيم سير البورصة وتتمثل هذه الهيئات في⁽²⁾:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.

- شركه تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV): وهي عبارة عن شركة ذات أسهم تتولى السير الجيد للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة.

ت- مرحلة الانطلاقة الفعلية (1996-1999): مع نهاية 1996 أصبحت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر، كما أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة. وفي سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية مجسدة في المؤسسات المالية والتي تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوينهم بالاستعانة بالخبراء الكنديين. ومع السنة المالية تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر متمثلة في القرض السندي لسوناطراك، وذلك على مستوى السوق الأولي للسوق، المالي وبالتالي أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي دشّن سوق الرساميل في الجزائر وبالتحديد في 2 جانفي 1998⁽³⁾. وفي 17 فيفري 2003 تم صدور القانون 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93-10 بموجب هذا القانون تم إضافة هيئة ثالثة للبورصة تمثلت في المؤتمر المركزي على السندات التي تم تنصيبه لأول مرة باسم " الجزائر للتسوية"، وترتكز مهام هذه الهيئة في:⁽⁴⁾

- حفظ السندات التي يمكن من فتح حسابات للمتدخلين المعتمدين.

- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر.

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

(1) بداوي مصطفى، دور التحرير المالي في دعم كفاءة وتنافسية القطاع المالي -دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 182.

(2) الأغا تغريد، تحليل أداء بورصة الجزائر 2010-2016، مجلة المدير، المدرسة العليا للإدارة والتجارة الدولية، تبيازة، العدد (6)، 2016، ص 13.

(3) مقراني هاجر، نحو بورصة مغاربية موحدة في ظل التكامل المالي المغاربي، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2016، ص ص 81، 82.

(4) بن رزيق محمد، بورصة الجزائر بين الواقع التشريعي والفعالية الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (10)، العدد (4)، 2017، ص 231-233.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

بالإضافة إلى تكوين المؤتمن المركزي للسندات المنقولة بموجب القانون رقم 03-04، فإن هذا الأخير قد أتى بما يلي⁽¹⁾:

- أضاف على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB الشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.

- دعم السلطات القانونية للمراقبة والجزاء للجنة COSOB.

- وسع نطاق نشاط وسطاء البورصة IOB ليشمل عدة مجالات مثل ضمان السير الحسن للعمليات المالية وتقديم النصيحة للمستثمرين.

- وسع تطبيق نشاط الوسطاء لدى البنوك والمؤسسات المالية.

تجدر الإشارة أن بورصة الجزائر تنقسم إلى:

❖ **سوق سندات رأس المال:** والذي ينقسم بدوره إلى السوق الرئيسية والموجهة للشركات الكبرى، ويوجد حاليا خمس شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال (الناشط في القطاع الصيدلاني)، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، أليانس للتأمينات، NCA روية (الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية)، ومؤسسة بيوفارم التي دخلت السوق سنة 2016⁽²⁾.

❖ **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01، ويمكن لهذه السوق أن توفر مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال. وحاليا توجد شركة " أ أوم انفست " كشركة واحدة ووحيدة في هذه السوق، وهي شركة ذات أسهم وذات رأس مال مشترك عمومي، تختص بالعمل في مجال تطوير واستغلال مشاريع السياحة

(1) الشريف ربحان، الطاووس حمداوي، بورصة الجزائر-رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم

الإنسانية والاجتماعية، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد (34)، 2013، ص ص 50، 51.

(2) مفلح حسبية، خالفي وهيبية، تحليل وتقييم لوقف نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2017)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد (22)، العدد (1)، 2019، ص

الحرارية، ويرجع تاريخ اعتمادها بالتحديد إلى 10 أكتوبر 2018 باعتماد يحمل رقم 02-2018 بموجب إجراءات الانضمام العادية لبورصة الجزائر⁽¹⁾.

❖ **سوق سندات الدين:** التي تتكون من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولية.

- سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتأسست هذه السوق في سنة 2008⁽²⁾.

2- جهود إصلاح بورصة الجزائر:

أعربت السلطات في الجزائر بحلول عام 2008 عن رغبتها في النهوض بالبورصة وتفعيل مكانتها في الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال تبني خطة تتضمن حوافز ضريبية للشركات الجزائرية العامة والخاصة الراغبة في تداول أسهمها بالبورصة، وتم إصدار توصيات تتضمن إنجاز مبنى جديد يضم البورصة ملحقاتها والعمل على تطوير وسائل العمل المعتمدة من قبل البورصة والمصارف والمؤسسات المالية عموماً⁽³⁾. وقد تم التوقيع على اتفاق بين برنامج الأمم المتحدة للتنمية (PNUD) ووزارة الشؤون الخارجية ولجنة تنظيم عمليات البورصة في 2 ديسمبر 2008 من أجل الانطلاق في الأشغال التحضيرية لمشروع تنمية وتطوير بورصة الجزائر، حيث سمحت هذه الأشغال التي جرت في مارس وأفريل 2009

بتحديد ما يلي:⁽⁴⁾

- مخطط مشروع عصرنة وتطوير السوق المالي.

(1) شليحي كريمة، تكاربي هيفاء رشيدة، ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة - تجربة " أوم أنفست كشركة وحيدة بالسوق الصغير لبورصة الجزائر، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، المجلد(17)، العدد(1)، 2020، ص 278.

(2) دغموم هشام، واقع نمو وتطوير بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين (1999-2015)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، المجلد (20)، العدد (1)، 2016، ص ص 77، 78.

(3) صندوق النقد الدولي العربي، أداء الأسواق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الرابع، العدد (56)، أبو ظبي، 2008، ص 72.

(4) خاطر طارق، بلقاسمي سمية، تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 1999-2013 - جهود الإصلاح وأهم المعوقات، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016، ص 351.

- مخطط الإشراف المؤسسي والتشغيلي.

- ميزانية المخطط وتسييره.

- دفتر شروط لتوظيف 5 خبراء دوليين.

- تحقيق إصلاح السوق المالية على مرحلتين هامتين ومتكاملتين: (1)

- المرحلة الأولى (2011): تقييم، تصميم المخطط المستهدف والتنظيم النموذجي للسوق المالية خلال فترة 8 أشهر.

- المرحلة الثانية (2012-2013): تنفيذ إصلاح السوق المالية على أساس الخيارات المحددة خلال فترة من 16 إلى 18 شهرا. كما قدر هذا المشروع بـ 1,5 مليون دولار وحددت خمس محاور لإصلاح السوق المالية في الجزائر.

كما تجدر الإشارة أنه بغية تفعيل بورصة الجزائر، تم استحداث سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لاستقطاب هذه الأخيرة باعتبارها تتميز بصغر رأسمالها مما لا يسمح لها بتكوين الضمانات الكافية للحصول على التمويل البنكي، وتتيح لها البورصة العديد من المزايا كالاستفادة من تمويل مباشر ودخول مبسط للبورصة مما سيرفع من رأسمالها ويؤدي إلى توسع نشاطها مما سيزيد في النهاية من دورها في الاقتصاد. ويشترط على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الرغبة في دخول بورصة الجزائر في إطار الترتيبات التي يتضمنها النظام العام نشر هذه الأخيرة لكشوفاتها المالية المصادق عليها الخاصة بالسنتين الماضيتين، كما أن شروط الاستفادة والرأسمال الأدنى غير محدد، وسيتم الاكتفاء بالرأسمال الذي تمليه ترتيبات قانون التجارة بشأن المؤسسات ذات الأسهم الرغبة في التوفير العمومي والمقدر بمبلغ 5 مليون دينار، لكن بالمقابل يشترط على هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة توزيع سندات سواء لدى 50 مستثمر من الجمهور العريض أو لدى 3 مستثمرين مؤسستين والشروع في فتح رأسمالها الاجتماعي في مستوى 10% كأقل تقدير، كما أنه تم استحداث وظيفة مرافق البورصة على مستوى هذه السوق، هذا

(1) حملة عز الدين، علام عثمان، بورصة الجزائريين الركود وآليات التفعيل، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (4)، العدد (2)، 2018، ص ص 109، 110.

المراقف يمكن أن يكون بنكا أو مؤسسة مالية أو مكتب استشاري، ويتولى هذا المراقف مهمة مرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة طوال مشوارها على مستوى البورصة (1).

إن المتمعن في جهود إصلاح البورصة في الجزائر منذ نشأتها إلى الوقت الحالي، يلاحظ أنها تتلخص في كونها عبارة عن إصلاحات تنظيمية ولم تكن إصلاحات عميقة تمس السوق بشكل رئيسي، وهذا ما جعل من بوصة الجزائر حلقة مفقودة في الاقتصاد الوطني، تعاني من غياب تام لدورها المفترض ضمن هيكل النظام المالي ولا تمارس أي تأثير يذكر على النشاط الاقتصادي، ما يجعلها تشهد تأخرا كبيرا قياسا بباقي البورصات الإقليمية، إذ لا يتعدى الوزن النسبي لبورصة الجزائر 0,03% من إجمالي حجم البورصات العربية مقاسا بالنسبة المئوية من إجمالي القيمة السوقية وذلك في نهاية 2018 ليعاود التراجع إلى 0,01% في نهاية 2019 (2)، ويمكن إرجاع هذا التأخر إلى مجموعة من المعوقات التي حالت دون قيام البورصة الجزائرية بالدور المنوط إليها. والتي من بينها:

- الجباية والتضخم: كلاهما يقلص دخل الأفراد مما ينعكس على الادخار لدى الأفراد ومن ثم الاستثمار بشكل عام وعلى الاستثمار في البورصة بشكل خاص.

- السوق الموازية: تمثل البديل الأمثل لاستثمار مدخرات الأفراد كونها بعيدة عن مراقبة الدولة، ومن ثم على الضريبة.

- طبيعة المؤسسات: معظم المؤسسات الجزائرية مؤسسات ذات مسؤولية محدودة أو شركة ذات اسم جماعي ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأسمالها للغير، كما أن البورصة لا تقبل إلا المؤسسات التي لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي 5 ملايين دينار، وهو مبلغ ضخم جدا (3).

- هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري: إن قرار إنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا مع تبني

(1) عثمانى أحسين، شعابنية سعاد، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 6-7 ماي 2012، ص 15.

(2) صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المالية العربية، النشر الفصلية للربع الرابع 2019، العدد (99)، أبو ظبي، 2019، ص 91.

(3) قدوري نورالدين، القرى عبد الرحمان، مقومات نجاح سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية لبورصة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (2)، 2019، ص 41.

خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن الواقع مخالف لذلك تماما إذ يهيمن القطاع العام على الاقتصاد الجزائري بشكل كبير مقارنة بالقطاع الخاص، كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة، الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها وبالرغم من أن قوانين البورصة تشترط الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها من أن يكون شركة بالأسهم (SPA)، تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن كما ذكرنا، وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة.

- **العائق الاجتماعي والثقافي:** إن العامل الديموغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس، إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها نحو البنوك العمومية، باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان بالإضافة إلى غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع والذي يشكل عائقا حقيقيا أمام بورصة الجزائر، بالإضافة إلى الوازع الديني لدى أفراد المجتمع الجزائري وافتقار بورصة الجزائر لأدوات مالية تتماشى مع الشريعة الإسلامية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: تحليل نشاط الأسواق المالية في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

سنحاول من خلال هذا المطلب تحليل نشاط السوق المالي في الدول المعنية وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات التي تقيس حجم السوق، بالإضافة إلى معرفة مدى مساهمة الأسواق المالية لهذه الدول

في تمويل الاستثمارات الثابتة، كذلك حصة الأجانب في هذه الأسواق، وهذا ما سيسمح بتقييم مدى انعكاس الإصلاحات التي اتخذتها هذه الدول بغية تنمية وتطوير أسواقها المالية على نشاط هذه الأخيرة وذلك كجزء من إصلاح القطاع المالي في إطار توجيهها نحو تبني سياسة التحرير المالي.

أولاً: مؤشرات حجم السوق

لقياس حجم بورصات الدول المعنية سيتم الاستعانة بمؤشرين أساسيين هما: مؤشر عدد الشركات المدرجة، مؤشر القيمة السوقية، بالإضافة إلى مؤشر الرسملة البورصية/النتاج المحلي الإجمالي .

1- مؤشر عدد الشركات المدرجة: يوضح الجدول الموالي تطور عدد الشركات المدرجة في كل من بورصة المغرب، تونس والجزائر وذلك للفترة (2000-2018).

(1) بودريوة أمينة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، العدد (7)، 2019، ص ص 201، 202.

الجدول رقم (3-7): تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات المغاربية المعنية خلال الفترة (2000-2018).

السنوات	بورصة الدار البيضاء	بورصة تونس	بورصة الجزائر
2000	53	44	4
2001	55	45	4
2002	55	46	4
2003	52	45	3
2004	53	44	3
2005	53	45	2
2006	63	48	5
2007	73	51	5
2008	77	50	6
2009	73	52	7
2010	75	56	7
2011	76	57	7
2012	77	59	6
2013	75	71	7
2014	75	77	7
2015	75	78	6
2016	74	79	7
2017	74	81	6
2018	76	82	5

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- بورصة الدار البيضاء، التقارير السنوية للسنوات (2003-2018)، المغرب، متاحة على الموقع الإلكتروني: <http://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/index.aspx>

- بورصة تونس، التقارير السنوية للسنوات (2006-2018)، تونس، متاحة على الموقع الإلكتروني: <http://www.bvmt.com.tn>

- Bourse d'Alger, Rapport d'activité (2008-2016), Algérie, Disponible sur le site: <http://www.sgbv.dz/?lang=fr>

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عدد الشركات المسجلة في بورصة الدار البيضاء في نمو متزايد طوال الفترة (2000-2017)، أين بلغ عددها 77 شركة سنة 2012 مقارنة بـ 53 شركة خلال سنة 2000، وهو ما يعتبر مؤشرا إيجابيا لاتجاه السوق المغاربية نحو التوسع وزيادة النشاط من خلال ارتفاع عدد الشركات المدرجة، أما بورصة تونس فهي الأخرى عرفت ارتفاع في عدد الشركات أين انتقلت قيمتها من 44 شركة منه 2000 إلى 59 شركة سنة 2012 وواصل عدد الشركات منحاه التصاعدي ليسجل سنة 2018 أكبر عدد بـ 81 شركة، وهذا ما يدل على الانعكاس الإيجابي للإصلاحات المتخذة من قبل البورصة التونسية وخاصة ما يتعلق بنشر الثقافة البورصية مما زاد من إقبال الشركات على البورصة. في حين لم تتمكن بورصة الجزائر من التوسع في عدد الشركات المدرجة فمنذ مباشرة عملها

إلى غاية 2018 لم تتجاوز عدد الشركات فيها العشرة وهو عدد ضئيل جدا مقارنة بدولتي الجوار تونس والمغرب، وهذا ما سيترك أثره على ضعف نشاط السوق وجميع المؤشرات المتعلقة بالبورصة.

2- مؤشر القيمة السوقية: تعبر القيمة السوقية أو الرسملة البورصية عن مجموع أسهم المؤسسات المسعرة في البورصة بقيمتها عند تاريخ الإقفال ويعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات قياس حجم السوق، بمعنى أن زيادة القيمة السوقية تعني زيادة حجم المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بطرح الأسهم (ولكن زيادتها قد تعبر عن ارتفاع أسعار الأوراق المالية في بعض الحالات)⁽¹⁾. والجدول الموالي يوضح تطور القيمة السوقية في البورصات المغربية المعنية خلال الفترة (2000-2018).

الجدول رقم (3-8): تطور القيمة السوقية في البورصات المغربية المعنية خلال الفترة (2000-2018).
الوحدة: مليون دولار.

السنوات	بورصة الدار البيضاء	بورصة تونس	بورصة الجزائر
2000	10875,84	2809,12	27,30
2001	9030,80	2229,57	18,78
2002	8564,24	2125,68	14,50
2003	13050,18	2439,55	143,64
2004	25174,92	2574,48	140,27
2005	29657,4	2970,22	143,85
2006	49415,5	4221,9	95,7
2007	75494,5	5338,9	97,2
2008	65748,0	6304,1	92,2
2009	74185,9	9237,1	91,1
2010	69386,1	10612,4	106,1
2011	60092,2	9647,8	135,6
2012	52605,4	8874,2	125,9
2013	55328,9	8589,9	124,7
2014	54470,0	9295,0	110,7
2015	45965,6	8736,3	90,6
2016	57607,6	8762,1	88,0
2017	67098,2	8854,3	85,9
2018	60461,7	9830,8	369,4

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي، النشرات الفصلية لأداء الأسواق المالية (2002-2019)، أبو ظبي، صفحات متفرقة.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن القيمة السوقية (الرسملة البورصية) لبورصة الدار البيضاء قد عرفت تذبذبا طوال الفترة (2000-2018)، إلا أنه بشكل عام حققت القيمة السوقية منحنى

⁽¹⁾ زودة عمار، بوكفة حمزة، سوق الأوراق المالية في الجزائر: طبيعتها، معوقات نموها ومتطلبات تشيبتها، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، المجلد (2)، العدد (1)، 2018، ص 338.

تصاعدي، ويعود الانخفاض المسجل خلال السنتين (2000-2002) إلى عدم قيام الحكومة المغربية بأي عمليات خوصصة خلال هذه الفترة، لتعاود هذه القيمة الارتفاع أين بلغت 13,050,18 مليون دولار سنة 2003 لتواصل الارتفاع إلى أن وصلت أعلى قيمة لها سنة 2007 بـ 75,494,5 مليون دولار، ويرجع هذا التحسن إلى التنامي الذي عرفته البورصة المغربية أين تم سنة 2007 إدراج 10 شركات جديدة لتعاود هذه القيمة الانخفاض إلى 65,745 مليون دولار، وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 لكن سرعان ما عاودت الارتفاع في السنتين الموالتين، لتعرف انخفاضات طفيفة خلال السنوات 2011، 2012 نتيجة تأثر الاقتصاد المغربي بأزمة الديون السياسية، وشهدت سنة 2015 حدثا فارقا في تاريخ البورصة المغربية إذ تم تحويل رأسمال البورصة من نظام ملكية المتعاقدين إلى نظام ملكية المساهمين (شركة قابضة)، بشكل عام يمكن القول أن الرسملة السوقية لبورصة الدار البيضاء حققت نتائج إيجابية خلال معظم السنوات ما يدل على قدرة هذه الأخيرة على زيادة الاستثمار من خلال تعبئة المدخرات ما سينعكس على اتساع حجم السوق.

أما على مستوى بورصة تونس فقد عرفت القيمة السوقية نموا مطردا خلال أغلب السنوات إذ ارتفعت من 2,809,12 مليون دولار سنة 2000 إلى 9,237,1 مليون دولار سنة 2009، لتبلغ أعلى قيمة لها سنة 2010 بمبلغ 10,612,4 مليون دولار، وهذا يعتبر مؤشر إيجابي يحسب لبورصة تونس ويدل على توسع حجم هذه البورصة، ومما لا شك أن ارتفاع عدد الشركات المدرجة إلى 82 شركة قد ساهم في ارتفاع هذه القيمة، وعليه يمكن القول أن بورصة تونس تعرف اتجاها نحو التطور وبشكل متسارع مما يعزز من اتساع السوق وزيادة كفاءته.

في حين بورصتي المغرب وتونس تشهد نموا مستمرا، تبقى بورصة الجزائر تسجل قيم سوقية ضعيفة ومحتشمة راجعة أساسا إلى قلة الشركات المدرجة التي لم تتعدى العشرة في أحسن الأحوال، إذ عرفت القيمة السوقية لبورصة الجزائر نوعا من الاستقرار خلال الفترة ما بين 2003 و2005 نتيجة للتحسن في السعر السوقي لسهم صيدال وسهم الأوراسي، ولكن انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة أدى إلى انخفاض القيمة السوقية إلى 95,7 مليون دولار. وخلال الفترة (2010-2014) ومع دخول شركة أليانس للتأمينات وأن سي أروبية إلى بورصة الجزائر تحسنت الرسملة السوقية أين بلغت أعلى قيمة لها سنة 2011 بمبلغ 135,6 مليون دولار، لكن بشكل عام تعتبر القيم المسجل للرسملة

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

السوقية في بورصة الجزائر ضعيفة جدا وتدل على صغر هذه البورصة مقارنة ببورصة الدار البيضاء وبورصة تونس.

3- مؤشر الرسملة البورصية للنتاج المحلي الإجمالي: يعبر هذا المؤشر عن حاصل قسمة الرسملة البورصية على الناتج المحلي الإجمالي، ويعكس هذا المؤشر مدى قدرة سوق رأس المال على تعبئة الموارد المالية اللازمة للاستثمار، أي قدرتها على تعبئة المدخرات لتوجيهها إلى المؤسسات المدرجة في السوق والتي تستثمر مواردها، بالإضافة إلى أن ارتفاع هذا المؤشر يشير إلى اتساع القاعدة الاستثمارية ويوضح مدى سرعة وإيجابية تطور البورصة⁽¹⁾.

الجدول رقم (3-9): تطور مؤشر معدل الرسملة البورصية في البورصات المغربية المعنية (2000-2018).

السنوات	بورصة الدار البيضاء	بورصة تونس	بورصة الجزائر
2000	%32,25	%14,57	%0,52
2001	%27,35	%11,27	%0,35
2002	%22	%9,50	%0,25
2003	%27,70	%9,22	%0,21
2004	%46,45	%8,79	%0,16
2005	%47,80	%10,22	%0,14
2006	%72,80	%13,26	%0,08
2007	%95,14	%14,30	%0,07
2008	%77,20	%16,50	%0,06
2009	%69,47	%20,80	%0,06
2010	%75,75	%24,06	%0,06
2011	%64,32	%22,11	%0,01
2012	%53,76	%19,32	%0,08
2013	%50,24	%18,80	%0,06
2014	%52,35	%21,42	%0,06
2015	%45,90	%21	%0,06
2016	%57,60	%21,50	%0,06
2017	%61,90	%22,70	%0,05
2018	%52,60	%22,50	%0,21

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- احصائيات الرسملة البورصية (السوقية): صندوق النقد العربي، النشرات الفصلية لأداء الأسواق المالية العربية (2002-2019)، أبو ظبي، صفحات متفرقة.

- احصائيات الناتج المحلي الإجمالي: بالاعتماد على:

⁽¹⁾ يابسي لباس، أثر كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر، تونس والمغرب، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (1)، العدد (1)، 2007، ص 2.

- BANK AL-MAGHRIB, **Rapport Annuel (2000-2018)**, Maroc, P 223, Disponible sur le site : <http://www.bkam.ma/Publications-statistiques-et-recherche/Publications-institutionnelles/Rapport-annuel-presente-a-sm-le-roi>

- Banque Centrale de Tunisie, **Rapport Annuel (2000-2018)**, Tunisie, P 32, Disponible sur le site : <https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/page.jsp?id=77>

- Office National des Statistiques, **Rétrospective des comptes économiques de 1963 A 2018, Algérie**, P 218, Disponible sur le site : <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique207>

يتضح من خلال أرقام الجدول أعلاه، أن بورصة الدار البيضاء سجلت تحسن في معدل الرسملة البورصية خلال أغلب سنوات الدراسة ما عدا بعض الانخفاضات الطفيفة، إذ ارتفع هذا المعدل من 22% سنة 2002 إلى 72,2% سنة 2006 ليبلغ ذروته سنة 2007 بـ 95,14%، إن التحسن المسجل في هذا المؤشر يدل على قدرة البورصة البيضاء على زيادة تمويل الاستثمار وبالتالي فإنها تتمتع باتساع حجم السوق. أما بالنسبة للبورصة التونسية فيتبين أن مؤشر الرسملة البورصية عرف انخفاضا في أولى سنوات الدراسة ليعاود الارتفاع بعد سنة 2007 أين بلغ 14,3%، وقد سجل هذا المعدل أعلى قيمة له سنة 2010 بـ 24,06%، رغم الارتفاعات المتتالية في معدل الرسملة البورصية في بورصة تونس إلا أن هذا المعدل يعد منخفض مقارنة بما حققته بورصة الدار البيضاء، وبالتالي محدودة بورصة تونس في تعبئة الادخار وضيق حجم السوق بالمقارنة مع بورصة المغرب، لكن في المقابل يعد هذا المعدل في المتوسط إذا ما تم مقابلته بمعدل الرسملة البورصية في الجزائر، إذ يؤكد هذا المؤشر على الغياب التام لبورصة الجزائر عن دورها المتمثل في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمار، حيث يكاد يكون هذا المعدل منعدم وتراوح قيمته ما بين 0,05% كأدنى قيمة له و 0,21% كأعلى قيمة سجلت سنة 2018 والتي ترجع أساسا إلى ارتفاع أسهم شركة بيو فارم وأليانس للتأمينات ولا تعبر عن ارتفاع مساهمة البورصة في الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، وبطبيعة الحال عدم وجود إدراجات جديدة على مستوى البورصة الجزائرية سيجعل كل مؤشرات أداء السوق منخفضة وضعيفة تعكس جمود البورصة.

ثانيا: مساهمة البورصات المغربية في تمويل الاستثمار

سنحاول تقييم مساهمة البورصات المغربية في تمويل الاستثمار من خلال تتبع حركة الاصدارات الإجمالية نسبة إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت للفترة 2000-2018 وفق ما يبينه الجدول الموالي:

بورصة الجزائر					بورصة تونس					بورصة الدار البيضاء					السنوات
(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
0%	852629	0	0	0	2,7%	6923	187	154	33	6,4%	85400	5485	3339	2146	2000
0%	965462	0	0	0	5,4%	7542	410	297	113	7,3%	85400	6206	5537	669	2001
0%	1111309	0	0	0	3,2%	7607	241	233	08	8,6%	91100	7883	7811	72	2002
60,%	1265164	7480	7480	0	1,5%	7536	115	101	14	7,7%	98400	7548	7297	251	2003
3,0%	1476903	44890	44890	0	2,2%	7914	173	103	70	11,1%	109100	12089	11568	521	2004
3,7%	1691640	62720	62720	0	2,3%	8410	195	131	64	9,4%	130000	12231	9166	3065	2005
2,3%	1969458	44890	44890	0	3,2%	9678	315	151	164	6,6%	162500	10700	10135	565	2006
0,3%	2462124	7800	7800	0	4,0%	10908	439	313	126	13,7%	192600	26486	21718	4768	2007
1,4%	3228343	44300	44300	0	5,1%	12580	644	392	252	23,1%	227500	52685	48909	3776	2008
0,8%	3811419	31000	31000	0	6,9%	14052	976	675	301	218,%	226100	41088	38622	2466	2009
0,1%	4350922	3400	2000	1400	6,5%	15544	1016	714	302	30,3%	234400	71146	63806	7340	2010
0%	4620307	0	0	0	3,6%	14084	510	415	95	29,9%	258285	77304	69973	7331	2011
0%	4992412	0	0	0	3,8%	15274	580	440	140	31,2%	276390	86232	78763	7469	2012
0%	5690894	0	0	0	4,8%	16466	798	415	383	24,7%	276496	68294	65092	3202	2013
0%	6342765	0	0	0	5,3%	16435	868	437	431	30,2%	276237	83431	83006	425	2014
0%	7062260	0	0	0	10,8%	16811	1813	647	1166	21,0%	280271	58875	56830	2045	2015
0%	7544331	0	0	0	5,4%	17336	939	800	139	19,8%	304286	60333	50456	9877	2016
0%	7697958	0	0	0	5,7%	18139	1044	781	263	25,7%	304571	78206	76713	1493	2017
0%	8202530	0	0	0	2,7%	19566	538	422	116	23,0%	314963	72371	68874	3497	2018

الجدول رقم (3-10): تطور مساهمة بعض البورصات المغربية في تمويل الاستثمار (2000-2018).
الوحدة: مليون عملة محلية

حيث أن: (1): الزيادة الفعلية في رأس المال، (2): حجم إصدار السندات، (3): مجموع المساهمة = (1) + (2)، (4): إجمالي تكوين رأس المال الثابت، (5): نسبة المساهمة = (3) / (4).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, **Rapport annuels (2002-2018)**, Maroc, Disponible sur le site : <http://www.ammc.ma/fr/publication/rapport-annuel>
- Conseil du Marche Financier, **Rapport annuels (2003-2018)**, Tunisie, Disponible sur le site : <https://www.cmf.tn/?q=rapport-annuel-du-cmf>
- Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), **Rapport annuels (2005-2018)**, Algérie, Disponible sur le site : <https://www.cosob.org/rapports-annuels/>

يتبين من خلال بيانات الجدول أعلاه، أن مساهمة البورصة المغربية في تمويل الاستثمارات الثابتة في تحسن مستمر في أغلب الفترة (2000-2018) إذ بلغت نسبة المساهمة في 2000 نسبة 6,4% لترتفع بعدها إلى 30% سنة 2010 ما يعني فعالية البورصة إلى حد ما في تعبئة الادخار وتوجيهها إلى الاستثمارات المباشرة، لكن تبقى هذه النسبة منخفضة مقارنة مع بعض الأسواق المالية العربية الأكثر تقدما، في حين تسجل بورصة تونس مساهمة منخفضة في تمويل الاستثمارات، ويمكن إرجاع نسب المساهمة وإن كانت منخفضة إلى التحسن المسجل في سوق السندات على خلاف سوق الأسهم الذي يعرف حركة بسيطة، أما بورصة الجزائر فتغيب كليا عن واجهة تمويل الاستثمارات في أغلب السنوات (2000-2018) إذ بلغت أكبر مساهمة ب 3,7% في 2005، هذه النتائج جعلت بورصة الجزائر تصنف في ذيل البورصات العربية، وهو ما يعني أن تمويل الاستثمارات في الجزائر يعتمد بشكل رئيسي على تمويلات القطاع البنكي، وهذا ما لا يتوافق مع آليات اقتصاد السوق التي تدعم الاعتماد على تمويل الأسواق المالية.

ثالثا: المساهمة الأجنبية في بعض البورصات المغاربية

تعتبر بورصة الدار البيضاء من أكثر البورصات العربية انفتاحا على الاستثمار الأجنبي، فليس هناك قيود للاستثمار في رأس مال الشركات المدرجة، كما يمكن للمستثمر الأجنبي أن يفتح حسابا بنكيًا بعملة أجنبية وأن يتصرف كما يشاء من أجل عملياته في المغرب، بالإضافة إلى الحرية التامة لتحويل رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في المغرب نحو الخارج، وهناك امتيازات تمنح للمستثمرين الأجانب خاصة المؤسسات حيث تعفى من الضريبة على فائض القيمة، من جهة أخرى يسمح للمستثمر الأجنبي في بورصة تونس من اقتناء الأسهم في الشركات المدرجة بالبورصة وغيرها التي تنشط في القطاعات التنافسية إلى مستوى يصل 50% بدون ترخيص مسبق، ويمكن تجاوز هذه النسبة بعد الحصول على موافقة الهيئة العليا للاستثمار، وفي إطار تشجيع الاستثمار الأجنبي في البورصة التونسية يسمح للمستثمرين الأجانب بتحويل الاستثمار الأصلي والأرباح بكل حرية مع إعفاء المداخل المتأتية من هذا الاستثمار من الضرائب⁽¹⁾، أما بورصة الجزائر فهي خالية تماما من المساهمات الأجنبية والجدول أدناه يمثل مساهمة الأجانب في إجمالي رأس المال السوقي في كل من بورصة الدار البيضاء وبورصة تونس.

(1) مفتاح صالح، أبو عبد الله علي، واقع الاستثمار الأجنبي في أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (14)، 2013، ص ص 77-80.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (3-11): مساهمة الأجانب في الرسملة السوقية لبورصة الدار البيضاء وبورصة تونس للفترة (2004-2018).

بورصة تونس			بورصة الدار البيضاء			البيان
(2)/(1) %	الرسملة السوقية (2) مليون دينار تونسي	قيمة إ أ (1) مليون دينار تونسي	(2)/(1) %	الرسملة السوقية (2) مليون درهم	قيمة إ أ (1) مليون درهم	السنوات
%25,6	3085	790	%29,1	206500	61357	2004
%28,2	3840	1083	%35,6	252326	89894	2005
%27,6	5491	1515	%29,7	417092	124120	2006
%28	6527	1827	%25,4	586328	149073	2007
%24,7	8301	2054	%27,6	531750	146652	2008
%21,9	12227	2680	%28,5	508893	145136	2009
%20,1	15282	3079	%28,9	579020	167463	2010
%20,2	14452	2922	%28,6	516222	147724	2011
%20,5	13780	2826	%26,5	445268	118100	2012
%22	14093	3106	%25,9	451113	116990	2013
%24,1	17324	4175	%32,5	484448	157630	2014
%25,6	17816	4561	%34,4	453316	155857	2015
%24,4	19300	4719	%33	583380	192358	2016
%23,3	21983	5122	%32,2	626965	202043	2017
%24,9	24381	6071	%32,6	582155	189563	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, **Rapport annuels (2002-2018)**, Maroc, Disponible sur le site : <http://www.ammc.ma/fr/publication/rapport-annuel>

- بورصة تونس، التقارير السنوية (2004-2018)، تونس، متاحة على الموقع الإلكتروني: <http://www.bvmt.com.tn/ar/rapports-activites>

يبين الجدول أعلاه أن مساهمة الأجانب في بورصة الدار البيضاء في تزايد مستمر إذ بلغت سنة 2004 قيمة 61357 مليون درهم لترتفع إلى 149073 مليون درهم وذلك سنة 2007، ويرجع هذا الارتفاع إلى زيادة نسبة مشاركة شركة (vivendi télécom) في رأس مال اتصالات المغرب بالإضافة إلى تحسن أداء بورصة الدار البيضاء، مما زاد من إقبال المستثمرين الأجانب عليها خاصة الأوروبيين لتعرف بعدها هذه القيمة تراجع طفيف خلال السنوات 2008، 2012، 2013 وذلك راجع لتوتر الأوضاع الاقتصادية العالمية بسبب أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون السياسية والتي تركت أثرها على مختلف الأسواق المالية. وبشكل عام يمكن القول أن هناك مساهمة أجنبية معتبرة في بورصة الدار البيضاء وصلت إلى 35,6% سنة 2005، وهو ما يدل على انفتاح البورصة المغربية واحتوائها على مناخ مشجع للاستثمار المحفظي.

وأهم ما يلاحظ على بورصة تونس هو أن مساهمة الأجانب على مستواها في تطور مستمر خلال الفترة (2004-2018)، أين سجلت سنة 2004 ما قيمته 790 مليون دينار تونسي أي بنسبة 25,6% من إجمالي الرسملة السوقية للبورصة، لنتزايد هذه الحصة سنة تلوى الأخرى وتصبح في حدود 3079 مليون دينار وهي القيمة المسجلة سنة 2010، لتشهد هذه المساهمة تراجعاً خلال السنتين 2011 و 2012 وذلك بسبب الأحداث التي شهدتها تونس والوضع الأمني غير المستقر والذي يعتبر عامل أساسي لتشجيع الاستثمارات بمختلف أشكالها، لكن سرعان ما استعادت البورصة التونسية عافيتها وتحسنت هذه المساهمة تدريجياً أين بلغت أعلى قيمتها بـ 6071 مليون دينار تونسي وبنسبة 24,9% من إجمالي الرسملة السوقية سنة 2018.

المطلب الثالث: تحرير حساب رأس المال في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

هناك علاقة متبادلة بين اختيار نظام الصرف وتدفقات رأس المال، إذ أن حركة رأس المال في إطار الاقتراض والاقتراض الدولي يتطلب سياسة اقتصادية متكاملة، إلا أن صناعات السياسة الاقتصادية في البلد يواجهون معضلة في الاختيار بين عنصر من العناصر الثلاثة للثلاثية المستحيلة وهي:⁽¹⁾

- الحرية التامة لحركة رأس المال.

- نظام الصرف الثابت.

- سياسة نقدية مستقلة لتحقيق الأهداف المحلية.

ففي حالة التنفيذ التام لحركة رأس المال (استثناء العنصر الأول) فبالإمكان تفضيل سعر الصرف الثابت مع سياسة نقدية مستقلة، أما في حالة سعر الصرف الموعوم (استثناء العنصر الثاني) فإن السياسة النقدية تكون ذات فعالية ضعيفة في حالة تثبيت سعر الصرف مع حرية حركة رؤوس الأموال (استثناء العنصر الثالث)، حيث أن التدخل يكون بهدف إعادة التكافؤ في التبادل في ظل تدفق رأس المال والذي يكون بالتوازي مع السياسة النقدية الموجهة لتحقيق الأهداف المحلية، ومن ضمنها التأثير على أسعار الفائدة المحلية. وعليه فإن توجه أي بلد إلى تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية يتطلب إعادة النظر في الآلية التي تحدد على أساسها قيمة العملة الوطنية في إطار نظام الصرف المتبع، ومن خلال ذلك يتم

⁽¹⁾ ترقو محمد، إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016، ص 150.

اختيار نظام صرف يتماشى ومتطلبات التحرير المالي وذلك من خلال دراسة التنسيق بين الإجراءيين وانعكاس كلاهما على الاقتصاد الوطني⁽¹⁾.

وبناء على العرض السابق، وبالنظر للعلاقة بين اختيار نظام سعر الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال، كان لزاماً أن نعرض لتناول نظام الصرف المتبع في البلدان المغاربية الثلاثة: المغرب، تونس الجزائر. وأهم التطورات التي عرفها قبل الانتقال إلى تناول إجراءات تحرير حساب رأس المال في هته الدول.

أولاً: تطور نظام الصرف في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

سيتم من خلال هذا العنصر التطرق إلى المراحل والمحطات التاريخية التي مر بها نظام سعر الصرف في كل من المغرب، تونس والجزائر.

1- تطور نظام الصرف للدرهم المغربي: لقد مر نظام الصرف المعتمد في المغرب بمجموعة من المراحل والمحطات التاريخية، حيث انتقل تدريجياً من نظام الصرف الثابت إلى نظام شبه مرن وأخيراً اعتماد نظام أكثر مرونة لسعر صرف الدرهم، والجدول الموالي يلخص أهم الانتقالات التي عرفها نظام صرف الدرهم المغربي.

الجدول رقم (3-12): تطور نظام الصرف للدرهم المغربي.

التاريخ	الحدث
ديسمبر 1958	تم انهاء نظام تكافؤ سعر الفرنك بين فرنسا والمغرب، حيث لم يلتزم المغرب بخفض القيمة التي قررتها فرنسا.
1959	تم إنشاء هيئة وطنية للإصدار هي البنك المغربي وقد حل محل بنك دولة المغرب. وقد تم إغلاق حساب العمليات التي كانت تربطه بوزارة الخزانة الفرنسية، وفي هذه الفترة وإلى غاية 17 ماي 1973 كان سعر الصرف الدرهم المغربي ثابت وموحد.
1973	منذ 17 ماي 1973، تم ربط الدرهم رسمياً بسلة من عملات يتم تحديد معاملاتها وفقاً لأهميتها في عمليات التبادل والسداد الخارجي، واعتمد على الفرنك الفرنسي كعملة القياس، وكان أول تعديل لسلة في سنة 1980.
1980	في الفترة المحصورة من سنة 1980 إلى غاية سنة 1987، قامت المغرب بإجراءات متعلقة

(1) برييري محمد أمين، ترقو محمد، اختيار نظام الصرف الأمثل وتحرير تدفقات رؤوس الأموال باستخدام معضلة "تثبيت-تعويم" دراسة حالة الجزائر، مجلة معارف، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (25)، 2018، ص 258.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

بسياسة انزلاق الدرهم في إطار سياسة التصحيح الهيكلي.	
في ماي 1990، تم إجراء ثاني تعديل للسلة وانخفاض قيمة الدرهم مرتبط بالسلة.	ماي 1990
في 21 جانفي 1993 وافق المغرب على المادة الثامنة من النظام الأساسي لصندوق النقد الدولي، وبذلك أصبح الدرهم المغربي عملة قابلة للتحويل في العمليات الجارية. وحسب تعليمات المادة الثامنة للصندوق تم التوصل إلى التحويل الجاري بينما التحويل الكلي لرؤوس الأموال سمح بها لغير المقيم.	1993
هذه الفترة شهدت العديد من التطورات المتعلقة بنظام الصرف في المغرب وكانت على النحو التالي: ✓ في ماي 1996 تم انشاء سوق الصرف. ✓ في 1 جانفي 1999 أصبح الأورو عملة القياس. ✓ في 25 أبريل 2001 إجراء التعديل الثالث للسلة، حيث تم إعادة هيكلة سلة العملات بحصر تركيبتها في الأورو والدولار الأمريكي بأوزان بنسبة 80% و20% على التوالي. مما أدى إلى خفض قيمة الدرهم بنسبة 5%.	-1996) (2002
تم تعديل آخر لتشكيلة السلة وذلك من أجل مواكبة التطورات التي عرفتتها بنية المبادلات التجارية للمغرب، وتمثل التعديل الأخير المطبق في 13 أبريل 2015 الذي يستند إلى بنية المبادلات الدولية للمغرب في جعل نسبة الترجيح تصل إلى 60% بالنسبة للأورو و40% للدولار، مقابل على التوالي 80% و20%.	2015

المصدر: من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- بن شلاط مصطفى، إمكانية اندماج سياسة الصرف وتوحيد العملة في دول المغرب العربي، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص ص 252، 253.

- بشير حمدوش، عاطف قبرصي، التجربة المغربية في إدارة أسعار الصرف، وقائع الندوة المنعقدة في إطار برامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، أبو ظبي، 16-17 ديسمبر 2002، ص ص 243.

- Bousseadra Faouzi, **Du contrôle à la libéralisation de change au Maroc**, Le premier colloque international sur Libéralisation financière, croissance économique et crises dans les pays de la région MENA, Centre universitaire El Bayedh, El Bayedh, 3-4 Mai 2016, P 2-4.

إن تبني المغرب لنظام سعر الصرف الثابت منذ سنوات السبعينات قد ساعد في الحفاظ على الاستقرار الماكرو اقتصادي، لا سيما ما يتعلق بالتحكم في التضخم طيلة السنوات العشر الأخيرة دون 2% إلا أن هذا النظام سيمكن من تلبية كافة الاحتياجات من العملات الأجنبية للفاعلين الاقتصاديين دون حدود،

وهذا من شأنه إحداث ضغوطات كبيرة على مستوى احتياطات الصرف، وبالتالي التأثير على قدرة بنك المغرب على احترام التزاماته الخارجية. ومن ناحية أخرى فإن التطورات الظرفية في الآونة الأخيرة والاندماج المتزايد للمغرب في الاقتصاد الدولي يشجعان على التحول نحو نظام صرف أكثر مرونة. وبالفعل شرعت السلطات المغربية منذ 2010 في التفكير في مسألة إصلاح نظام الصرف، وفي سنة 2016 اتخذ القرار ببدء أشغال الانتقال نحو سعر الصرف أكثر مرونة، وتتمثل أبرز العوامل وراء هذا الإصلاح هو مواكبة سياسة انفتاح وتحرير الاقتصاد المغربي والمساهمة في النهوض بتنافسيته الاقتصادية، وجعل المغرب قطبا ماليا بامتياز على الصعيد الإفريقي⁽¹⁾.

وقد شرع المغرب في الانتقال إراديا وتدرجيا من نظام صرف ثابت نحو نظام صرف أكثر مرونة يوم 15 جانفي 2018، مع تنزيل المرحلة الأولى المتمثلة في توسيع نطاق تقلب الدرهم من $\pm 0,3\%$ إلى $\pm 2,5\%$ استنادا إلى سعر مركزي يحدد على أساس نفس السلة المرجعية المعمول بها والتي تتكون من الأورو والدولار الأمريكي في حدود 60% و 40% على التوالي⁽²⁾. وابتداء من يوم الاثنين 9 مارس 2020، تم توسيع نطاق تقلب سعر صرف الدرهم من $2.5 \pm$ في المائة إلى $5 \pm$ بالنسبة إلى سعر الصرف المركزي المحدد من طرف بنك المغرب، ويندرج هذا الإجراء في إطار مواصلة مسلسل إصلاح نظام الصرف للدرهم المغربي، الذي انطلق في شهر جانفي 2018 ويأتي بعد بلوغ الأهداف المحددة للمرحلة الأولى. ويتم الشروع في هذه المرحلة الثانية من الإصلاح في ظروف ماكرو اقتصادية ومالية ملائمة على الصعيد الداخلي تتسم على الخصوص بمستوى ملائم للاحتياطات من العملة الصعبة ومستوى تضخم متحكم فيه واستدامة الدين العمومي وصلابة القطاع المالي⁽³⁾.

2- تطور نظام الصرف للدينار التونسي: منذ سقوط نظام برتين وودز انتهجت تونس سياستين للصرف وذلك من 1973 إلى غاية 1986، حيث اتبعت في هذه المرحلة النظام الثابت لسعر الصرف، وفي سنة 1986 قامت بتغيير سياستها خاصة بعد الأزمة البترولية، وكان ذلك كما يلي:

⁽¹⁾ BANK AL-MAGHRIB, **Historique du régime de change**, Disponible sur le site:

<http://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Historique-du-regime-de-change>

⁽²⁾ بنك المغرب، **التقرير السنوي لسنة 2018**، المغرب، 2019، ص 95.

⁽³⁾ وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، **الانتقال إلى المرحلة الثانية من إصلاح سعر الصرف**، المغرب، 6 مارس

2020، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.finances.gov.ma/Ar/Pages/%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AC%D8%AF%D8%A9.aspx?fiche=4948>

الجدول رقم (3-13): تطور نظام الصرف للدينار التونسي.

التاريخ	الحدث
1973- 1981	مع انهيار نظام بريتن وودز في سنة 1971 تخلت تونس عن الذهب واختارت المارك الألماني كأداة للتصحيح، ثم ذلك تم ربط الدينار منذ أفريل 1978 بسلة مكونة من ثلاث عملات، وهي الفرنك الفرنسي، المارك والدولار الأمريكي. وفي سنة 1981 تم إدماج الليرة الإيطالية والفرنك البلجيكي لتصبح سلة مكونة من خمس عملات.
1981- 1984	تميزت هذه المرحلة بتراجع وزن الدولار من سلة العملات 1981 وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول وكذا عجز في موازين المدفوعات من 3,8% سنة 1980 إلى 9,9% سنة 1984، مما أدى إلى اتباع سياسة تخفيض العملة بهدف تشجيع الصادرات من طرف السلطات التونسية.
1984- 1986	أدى استمرار العجز الحاصل في ميزان المدفوعات وتخفيض قيمة الدينار التونسي ب 10% إلى قيام السلطات التونسية بالتخلي عن نظام الصرف الثابت، وإحلاله بنظام الصرف الوسيط بغية التقليل من تقلبات سعر الصرف.
1986- 1989	قامت تونس منذ 1986 بتطبيق نظام التعويم المدار الموجه وهيكل سعر الصرف موحد بين الصادرات والواردات وموحد كذلك بالنسبة للعمليات غير المنظورة والعمليات الرأسمالية، كما أن تونس تتوفر على نظام صرف أجل على أساس تجاري. وقد قبلت تونس وطبقت أحكام المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي التي تنص في القسم الثاني منها أن تلتزم الدولة العضو بتجنب فرض قيود على المدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية، كما ينص القسم الرابع منها على ضمان تحويل أرصدة الأجانب الناجمة عن المعاملات الجارية.
1986- 1989	وبعد أزمة 1986 فرض صندوق النقد الدولي تطبيق برنامج التعديل الهيكلي وتخفيض الدينار التونسي بنسبة 7%، وفي نهاية 1989 اقترب الدينار من قيمته الحقيقية وأصبح بذلك قادرا على القيام بدور إيجابي في دعم استقرار الاقتصاد.
1990- 2001	منذ 1990 فإن تحديد سعر الصرف الفعلي الاسمي في تونس يتم من خلال الحفاظ على معدل الصرف الفعلي الحقيقي ثابتا، وفي 1994 تم إنشاء سوق ما بين البنوك بهدف السماح للوسطاء المعتمدين بتنفيذ مختلف معاملات الصرف بما فيها العمليات الجارية، وفي سنة 1997 تم السماح للوسطاء المعتمدين المقيمين بتسوية معاملات الصرف الآجلة لحساب عملائهم المقيمين، أما في سنة 2001 فقد قامت تونس بتوسيع النطاق لسعر الصرف الاسمي استجابة لتوصيات صندوق النقد الدولي التي تهدف بالدرجة

الأولى إلى تخفيض سياسة الصرف وتحسين القدرة التنافسية.

المصدر: من تلخيص الباحثة بالاعتماد على:

- بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص ص 261، 262.
- درقال يمينه، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير، اختيار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011، ص ص 144، 145.
- أويابة صالح، آثار سياسة سعر الصرف على مستوى التضخم -دراسة حالة دول المغرب العربي (1970-2018)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار تليجي، الأغواط، 2019، ص 173.

لقد ورد في مقال صادر عن جريدة العرب في فيفري 2019، أن الحكومة التونسية لم تعلن بشكل علني ورسمي عن خطط لتعويم الدينار التونسي بشكل كلي، وحسب نفس المصدر فإن جميع المؤشرات تؤكد أن الحكومة في تونس ماضية في التعويم رغم التحذيرات من احتمال انكماش الاقتصاد ومفاجمة صعوبة معالجة الأزمات المتراكمة، ويبدو من شبه المؤكد أن تحرير أسعار الصرف سيكون أحد أبرز الإصلاحات الخفية، التي تنوي الحكومة التونسية القيام بها عاجلا أم آجلا باعتبارها أحد المقترحات المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي لتحسين البنية الاستثمارية وإنعاش النمو الاقتصادي تدريجيا (خاصة في ظل تأزم الأوضاع بعد الثورة التونسية)؛ كما لا يمكن تحليل هذا التوجه بمعزل عن اتفاقية التبادل التجاري الحر الشامل والمعمق (أليكا)، الذي تنوي الحكومة التونسية توقيعها مع الاتحاد الأوروبي في وقت يقول فيه المعارضون أنها ستؤدي إلى نتائج كارثية كونها تستند على فرضية جوهريّة مفادها أن تكون قيمة اليورو نحو 6 دنانير لكي تتدفق جحافل المستثمرين الأوروبيين إلى البلاد التونسية.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن تحركات أسعار الصرف ونشاط الشركات التونسية تشير إلى أن الدينار دخل بالفعل مرحلة التعويم، حيث أنه فقد أكثر من قيمته في غضون عامين فقط. وبمعنى أوضح فإن البنك المركزي لم يعد لديه أي صلاحيات للتدخل في سوق الصرف، هذا وتظهر وثيقة تم تسريبها في 2016 والتي تضمنت إملاءات صندوق النقد الدولي على تونس للحصول على قرض بقيمة 2.9 مليار دولار أن هناك نية لتغيير أسلوب التدخل فيما يتعلق بتحركات سعر الصرف، وإعادة صياغة قانون

الصرف ليتلاءم أكثر مع التحديات المستقبلية، وفي تلك المذكرة تمت الإشارة إلى أن تونس عاقدة العزم على إقرار قانون جديد لتحرير المبادلات الخارجية وفقا للمعايير المعتمدة في أنظمة الصرف العالمية⁽¹⁾.

3- تطور نظام الصرف للدينار الجزائري: انتقل نظام الصرف المتبع في الجزائر من نظام سعر صرف ثابت ساد خلال فترة التخطيط المركزي، إلى نظام التعويم المدار وذلك تماشيا مع انفتاح الاقتصاد الوطني على المعطيات الاقتصادية الدولية، والجدول الموالي يوضح أهم التطورات التي عرفها نظام الصرف المتبع في الجزائر.

الجدول رقم (3-14): تطور نظام الصرف للدينار الجزائري.

التاريخ	الحدث
1962- 1973	مرحلة التثبيت في ظل المنطقة النقدية: يعتبر نظام تثبيت سعر الصرف في ظل المنطقة النقدية (منطقة الفرنك الفرنسي) أول نظام سعر صرف عرفته الجزائر بعد الاستقلال وكان الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة يتميز بالضعف والهشاشة وظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، الأمر الذي أدى بالسلطة الجزائرية في سنة 1963 إلى تشديد الرقابة على الصرف متبوعة بإنشاء العملة الوطنية في أفريل 1964.
1974- 1994	لجأت الجزائر بداية من جانفي 1974، إلى استعمال نظام صرف يعتمد على ربط الدينار بسلة مكونة من 14 عملة ذات الوزن الأكبر في التسديدات الخارجية للبلد لأهم الشركاء التجاريين حسبما يظهرها ميزان المدفوعات، وقد أخذ الدولار الأمريكي الوزن الأكبر نسبيا في هذه السلة ولقد استمر العمل بنظام الربط الثابت إلى سلة عملات إلى غاية 1994، ثم تخلت الجزائر في إطار تطبيق برامج التصحيح الهيكلي عن هذا النظام وتحولت ابتداء من الفاتح أكتوبر من نفس العام نحو نظام صرف مرن.
1994- 1997	إن عملية الانتقال إلى التعويم كانت مسبقة بأول إجراء وهو الانتقال التدريجي للتعويم المدار، من خلال تعويم نظام سلة العملات بنظام جلسات التثبيت، الذي شمل الفترة من 1 أكتوبر 1994 إلى غاية 31 ديسمبر 1995 وهو يضم ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر. وبعد تبني نظام تعويم سعر الصرف في 1994 تم تحرير المدفوعات على جميع عمليات الاستيراد وفي جوان 1995 تم السماح للمقيمين بتحويل الدينار إلى

⁽¹⁾ بوعزة رياض، خطوات تعويم الدينار التونسي في ميزان التوقعات المتناقضة، جريدة العرب، لندن، العدد (11255)،

20 فيفري 2019، ص 11، متاحة على الموقع الإلكتروني:

عملات أجنبية إذ تعلق الأمر بالمعالجة الطبية في الخارج أو مواصلة الدراسة. وفي 28 أوت 1997، رخص البنك المركزي للمسافرين إلى الخارج القيام بعملية التحويل في حدود مبلغ سنوي معين. كما رخص البنك المركزي للطلابيين للعمليات الأجنبية من أجل الدفع أو التحويل فيما يخص المعاملات الجارية، ماعدا تحويلات رؤوس الأموال. تم استحداث سوق ما بين البنوك في الجزائر في جانفي 1996 حيث سمح للبنوك التجارية والمؤسسات المالية بأن تحتفظ بمراكز عملات أجنبية والتجارة فيما بينها.

المصدر: من تليخيص الباحثة بالاعتماد على:

- مرغيت عبد الحميد، إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن-دراسة تحليلية وتقييمية، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018، ص 144-147.

- رنان راضية، استراتيجية إدارة سياسة سعر الصرف في البلدان النامية في ظل التحولات الاقتصادية والمالية الدولية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 150-153.

- بوشريط كمال، تغيرات سعر الصرف وأثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية-حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018، ص 142.

بالإضافة إلى ما ورد أعلاه، عرفت الفترة (2000-2015) استكمال لمسار تحرير نظام الصرف في الجزائر حيث شهدت التراجع باتجاه فرض بعض القيود على بعض معاملات الصرف، كما عززت الجزائر سنة 2007 الإطار التشريعي لمقابلة التحويل الجارية للدينار، من خلال إصدار التنظيم رقم 01-07 المؤرخ في 03/02/2007 والمتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، فبموجب هذا التنظيم أصبحت قابلية التحويل الجارية للدينار تمس كل المعاملات الجارية لميزان المدفوعات (السلع والخدمات والتحويلات).

وفي عام 2009، تضمن قانون المالية التكميلي لجويلية 2009 بعض الإجراءات التي اعتبرها البعض شكلا من أشكال عودة الرقابة على الصرف بالجزائر وهو ما لا يتماشى مع نهج التحرير المالي وهو ما اعتبر وقتها أنه سيؤثر على قابلية التحويل الجارية للدينار وعلى حركة رؤوس الأموال المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر، كما تضمن هذا القانون التكميلي تدابير تسمح للإدارة بأن تطبق على مصدري بعض البلدان نفس التدابير والإجراءات التي تطبق على المصدرين الجزائريين إلى تلك البلدان، وذلك في إطار المعاملة بالمثل، وقد جاءت هذه التدابير التقييدية على الواردات لتدارك النقائص المسجلة في التنظيم رقم 01-07.

وفي سنة 2013 واصل بنك الجزائر اتباع السياسة النشطة لسعر الصرف (التعويم الموجه)، بغرض استقرار معدل الصرف الفعلي الحقيقي، على الرغم من التقلبات الحادة لأسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية ابتداء من منتصف سنة 2013، والتي حملت في طياتها ضغوط قوية على عملات البلدان الناشئة، ويهدف بنك الجزائر من التدخل بسوق الصرف في مثل هذه الظروف إلى الحفاظ على الاستقرار المالي الخارجي⁽¹⁾. وهنا تجدر الإشارة أن الأزمة الاقتصادية التي تعيشها الجزائر منذ 5 سنوات كان له أثر واضح على تدهور العملة المحلية، هذا ويواصل الدينار الجزائري رحلة تعويم انطلقت عام 2014 رافقت أزمة هبوط أسعار النفط الخام ولم تنته، وسط مخاوف من تفاقمها وتأثيراتها على القدرة الشرائية للمواطنين. وتضمن قانون الموازنة العامة الجزائري للعام 2020 تعويما جديدا ليصبح الدولار الواحد يساوي 123 دينار مقارنة مع 118 دينار في قانون الموازنة لعام 2019، هذا ووجهت العديد من الانتقادات للحكومة الجزائرية المتعاقبة منذ 2014 بإخضاع سعر صرف الدينار للتعويم الجزئي لإملاءات سياسية إدارية بدل ترك العملية للتحركات الاقتصادية⁽²⁾.

ثانيا: تحرير حركة رؤوس الأموال في الدول (المغرب، تونس، الجزائر)

يعد حساب رأس المال في المغرب من بين الحسابات الأكثر انفتاحا أمام التدفقات الرأسمالية الداخلة مقارنة بجميع البلدان المغاربية، فلا يشترط الحصول على موافقة مسبقة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة ولا تفرض الإجراءات الرسمية في المغرب أي حواجز ملموسة على الاستثمار⁽³⁾، وفي تونس بدأت السلطات تتخلى وتخفف تدريجيا من القيود المفروضة على الحساب الرأسمالي بداية من تعديل قانون المصارف لسنة 1994، كما تم تحرير الاستثمار الأجنبي للخارج للمؤسسات المصدرة، وتحرير

(1) بوغزالة أمحمد عبد الكريم، أثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري (دراسة لما بعد اصلاحات 1990)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص ص 205، 206.

(2) جبريل حسان، الدينار الجزائري ورحلة البحث عن آخر طريق التعويم، وكالة الأناضول، 28 نوفمبر 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.aa.com.tr/ar/10/07/2020->

16:00

(3) خبراء صندوق النقد الدولي، الاندماج الاقتصادي في المغرب-مصدر للنمو لم يشغل بعد، الطبعة العربية، صندوق النقد الدولي، 2018، ص 16.

استثمار المحفظة المستقبل ابتداء من 1995. وواصلت السلطات التونسية إجراءات تحرير حساب رأسمال من خلال اتخاذ مجموعة منها:⁽¹⁾

- إنشاء حسابات "موردي الخدمات بالعملة الأجنبية/ الدينار القابل للتحويل".
- منح الترخيص للمقيمين للاحتفاظ بأصولهم بالعملة الأجنبية في البنوك التونسية ومواءمة قواعدها مع القواعد ذات الصلة بحسابات غير المقيمين.

- يمكن للشركات المقيمة المدرجة في البورصة أن تبرم بكل حرية لأغراض نشاطها بآجال استحقاق تفوق أو تساوي 12 شهرا لدى غير المقيمين اقتراضات بالعملة الأجنبية (قروض المشتريين، قروض الموردين القروض المالية وقروض الإيجار المالي والتقدمات على الحسابات الجارية للشركات) في حدود 10 ملايين دينار في السنة بالنسبة لمؤسسات الائتمان و 3 ملايين دينار في السنة لباقي الشركات، ومع ذلك عندما ترتبط هذه القروض بآجل استحقاق يفوق 12 شهرا، يمكن إبرامها بكل حرية وبدون حدود لمؤسسات الائتمان وفي حدود 10 ملايين دينار تونسي في السنة لدى باقي الشركات، شرط أن يتم تنقيط هذه المؤسسات أو الشركات من وكالة تنقيط أو تكون مدرجة في البورصة.

- **تعميق السوق النقدية بالعملة الأجنبية:** إمكانيات التشغيل عبر الوسطاء المعتمدين في موارد العملة الأجنبية القابلة للتحويل المعروضة فيها، ومنحهم الترخيص لإنجاز توظيفات في السوق المالية الدولية في حدود 20% من إجمالي أصول المقيمين.

- **فتح الحسابات بالخارج:** يرخص للشركات المقيمة التي تملك صفقات في الخارج والتي تهدف إلى توريد الخدمات أو إنجاز الأشغال لفائدة غير المقيمين، بفتح حساب في بنوك البلد حيث يتم تنفيذ صفقاتها، ويكون هذا الحساب بالعملة المحلية ويتلقى حصة من ثمن هذه الصفقات التي تخصص لتغطية النفقات المحلية.

هذا وقد ظل الحساب الرأسمالي في تونس مغلقا نسبيا حتى عام 2015، إذ أعطى قانون الاستثمار الجديد 2016 دفعا لتحرير حساب رأس المال، خاصة ما تعلق بجانب تحرير الاستثمارات الأجنبية

المباشرة، ويعامل المستثمرين الأجانب حاليا كمستثمرين محليين مثلهم مثل المستثمرين التونسيين من

⁽¹⁾ سامي مولاي، دراسة عن تحولات التونسيين المقيمين بالخارج، لجنة الأمم المتحدة لإفريقيا، كينيا، 2015، ص ص 74، 75.

حيث الحقوق والالتزامات بالإضافة إلى منح المستثمر الأجنبي حق إحداث مشاريع في شتى المجالات بعد ما كان القانون السابق يسمح فقط بمجال الصناعة.

وفي الجزائر يقتصر تحرير حساب رأس المال في الجزائر على مجالات معينة، إذ أن هناك ضوابط لازالت مفروضة على بعض معاملات حساب رأس المال، فالجزائر من البلدان التي بدأت في تحرير حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها منذ صدور قانون النقد والقرض رقم 10/90 سنة 1990، حيث أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الجزائر. ولقد نصت المادة 183 من هذا القانون بأنه يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشارا إليه بنص القانون. أما بالنسبة لرؤوس الأموال باتجاه الخارج، فقد نصت المادة 187 من نفس القانون بأنه يرخص للمقيمين في الجزائر بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لتأمين تمويل نشاطات خارجية متممة لنشاطاتهم المتعلقة بالسلع والخدمات في الجزائر⁽¹⁾. وقد شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر أهم مصدر للتدفقات الرأسمالية، حيث ومنذ التسعينات اهتمت السلطات الجزائرية بهذه الاستثمارات بشكل ملفت للاهتمام، ولقد شهدت سنة 1993 صدور المرسوم التشريعي رقم 12/93 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 والمتعلق بترقية الاستثمارات الذي جاء كتكملة للقانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، وقد جاء هذا المرسوم خصيصا لتحسين الشروط المتعلقة بجذب واستقبال رؤوس الأموال الأجنبية إذ تضمن مجموعة من المبادئ الرئيسية، كالحرية الكاملة للاستثمار، وعدم التفرقة، واللجوء إلى التحكيم الدولي، ومبدأ حرية التحويل والتركيز على شبك وحيد لاستقبال المشاريع الاستثمارية المتمثل في الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمارات⁽²⁾.

ولترسيخ التوجه نحو الانفتاح وتهيئة مناخ الاستثمار في الجزائر من أجل جذب رؤوس الأموال، تدعم المرسوم السابق بصدور الأمر الرئاسي رقم 03/ 01 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، الذي حدد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة

(1) المادة 187 من قانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادر في 14 أبريل سنة 1990، ص 451.

(2) محفوظ جابر، سامية عمر عبدة، التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد (48)، 2016، ص 130.

في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات

الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب⁽¹⁾.

وجاء القانون التكميلي 2010/2009 الذي استند إلى المادة 62 التي نصت على أن الدولة والمؤسسات العمومية الاقتصادية تتمتع بحق الشفعة على كل عملية تنازل لحصص الشركاء الأجانب أو لفائدة شركاء أجانب، ليضاف إلى ذلك أن الأثر الرجعي لقاعدة 51% للشريك الوطني و 49% للأجنبي سيعمم على كافة المتعاملين الأجانب الذين استثمروا في الجزائر قبل عام 2009، وقد تم توسيع هذه الإجراءات في 25 أوت 2010 إلى كافة البنوك الأجنبية، ومنحت لبنك الجزائر كافة الصلاحيات لطلب من البنوك أية معلومات لتحديد ميزان المدفوعات والوضع المالي، خاصة حركة رؤوس الأموال المسجلة باتجاه الخارج⁽²⁾.

من جهة أخرى حمل قانون المالية التكميلي لسنة 2009 في طياته تراجعا صريحا عن نهج التحرير المالي، إذ أبدت السلطات الجزائرية رغبتها في عدم التوسع في هذا المسار من خلال إلغاء قروض الاستهلاك وإلزام البنوك بتمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وكذلك لم يسمح الأمر رقم 10-04 من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة 51% على الأقل من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري، من تطوير حجم البنوك الأجنبية في الجزائر⁽³⁾.

(1) مزار منصف، بورداش شهرزاد، حركة رأس المال للاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام طريقة التكامل المتزامن للفترة (1990-2013)، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (8)، العدد (22)، 2014، ص 359.

(2) حسين حميد، الصادق بوشناق، فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (15)، العدد (20)، 2019، ص ص 41، 42.

(3) رشيد عبد الوهاب، بوضياف مختار، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعامة، خميس مليانة، المجلد (1)، العدد (10)، 2014، ص 77.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

واستنادا إلى ما تم تناوله حول تحرير حساب رأس المال في الدول المغاربية المعنية، نخلص إلى مجموع القيود والضوابط المفروضة من عدمها على حركة رؤوس الأموال في هذه الدول في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-15): القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال في المغرب، تونس، الجزائر

الجزائر	تونس	المغرب	ضوابط على:
بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009 تم اقرار قاعدة (49/51) وهو ما يعتبر بمثابة فرض لضوابط على الاستثمارات الأجنبية الوافدة ⁽¹⁾ . ممارسة الاستثمار الأجنبي المباشر تتم بكل حرية باستثناء قطاعات محددة.	يسمح بممارسة الاستثمار الأجنبي المباشر في شتى المجالات بموجب قانون الاستثمار 2016.	لا توجد قيود على الاستثمار الأجنبي للداخل.	الاستثمار الأجنبي المباشر
بموجب التنظيم رقم (04-2000) الصادر عن بنك الجزائر والمتعلق بحركة رؤوس الأموال الخاصة باستثمارات الحافظة لغير المقيمين،	يسمح للمستثمر الأجنبي اقتناء الأسهم في الشركات المدرجة بالبورصة وغيرها والتي تنشط في القطاعات التنافسية يصل إلى 50% بدون ترخيص مسبق	لا توجد أي قيود على غير المقيمين، ويتمتع المقيمون الأجانب بحرية شراء الأوراق المالية. كما أنه هناك حرية تامة فيما يخص تحويل رؤوس	استثمارات الحافظة

⁽¹⁾ تجدر الإشارة أن القاعدة (51/49) قد ألغيت بموجب قانون المالية الأصلي لسنة 2020 باستثناء القطاعات الاستراتيجية التي تبقى فيها هذه القاعدة، ولكن لم يوضح تلك القطاعات حتى جاء قانون المالية التكميلي 2020 ووضح تلك القطاعات. (للمزيد من التفاصيل أنظر: المادة 50، 51 من الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد (33)، الصادرة في 4 جوان 2020 ص 15).

يسمح بحرية شراء القيم المتداولة المدرجة في البورصة، كما أن المادة الرابعة من هذا التنظيم تضمن لهم حرية تحويل الأرباح الناتجة شرط أن تمر هذه العملية على الوطاء المرخص لهم.	ويمكن تجاوز هذه النسبة بعد الحصول على موافقة الهيئة العليا للاستثمار. يسمح للمستثمرين الأجانب تحويل الاستثمار الأصلي والأرباح بكل حرية.	الأموال الأجنبية المستثمرة في المغرب نحو الخارج، ونفس الشيء فيما يخص الأرباح.	
لا تفرض الجزائر ضوابط على الاقتراض التجاري من الخارج بالمقابل تفرض ضوابط على عمليات منح الائتمان الخارج.	يتطلب تقديم الائتمان من المقيمين إلى غير المقيمين موافقة البنك المركزي باستثناء بعض أشكال الائتمان الممنوح في أسواق المال.		عمليات الائتمان
تتراوح القيود المفروضة على التدفقات الخارجة بين الحصول على الموافقة المسبقة للبنك المركزي إلى المنع الكلي.	تخضع لضوابط	تخضع لضوابط	تحويلات رأس المال للخارج

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- مرغيت عبد الحميد، الرقابة على الصرف في الجزائر: حافز أم عائق أمام متطلبات تحقيق التنمية الاقتصادية؟ مجلة الحلقة للدراسات الاقتصادية، مؤسسة كنوز الحكمة، الجزائر، المجلد (2)، العدد (3)، 2014، ص 7.

- A.Tahari and other, **Financial sector Reforms and Prospects for financial Integration in Maghreb countries**, IMF Working Paper, N° (07/129), 2007, P16.

خلاصة الفصل الثالث:

يمكن تلخيص أهم ما ورد في هذا الفصل والذي تعلق بتحليل مسار التحرير المالي في بعض دول المغرب العربي (المغرب-تونس-الجزائر)، فيما يلي:

من خلال إعطاء نظرة شاملة عن بعض الاقتصاديات المغاربية (المغرب، تونس والجزائر) اتضح أنها تتميز بموارد طبيعية متباينة بالإضافة إلى امتلاكها لمقومات اقتصادية معتبرة، إلا أن هذه الدول تواجه تحديات كبرى تشترك فيها، وكان من بينها ارتكاز أو ارتباط اقتصادياتها بقطاع معين مما جعل وتيرة النمو الاقتصادي بها رهينة ذلك القطاع كما تميزت هذه الدول بمراحل مختلفة للإصلاح الاقتصادي والتي كان إصلاح القطاع المالي جزءاً منه، حيث اعتبرت سنوات التسعينات نقطة التحول في بنية الاقتصاد الجزائري على كافة الأصعدة والقطاعات، أما تونس فتعلق الأمر بالبرنامج الذي بدأ تنفيذه في عام 1986 إلى تطبيق برامج التصحيح والتثبيت الهيكلي في إطار تسع اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1980-1993).؛ تبين من خلال استعراض خصائص القطاع المصرفي في عينة من دول المغرب العربي، أن القطاع المصرفي المغربي يعد الأكبر والأكثر تنوعاً في المنطقة مما جعله يحتل المرتبة الأولى استناداً للعديد من المؤشرات

أما عن إجراءات تحرير القطاع المصرفي بهذه الدول فقد كانت بصورة تدريجية، ففي تونس والمغرب تم تحرير أسعار الفائدة رسمياً منذ العام 1996، وفي الجزائر اتبعت السلطات النقدية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة مع إبرام اتفاقية الاستعداد الإنمائي (1989-1991)، واتفاقية القرض الموسع (1994-1998)، كما قامت الدول الثلاثة بتخفيض الضوابط على الائتمان الخاص وادخال استعمال الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية تزامناً مع تحرير أسعار الفائدة. أما بالنسبة لتطور بعض مؤشرات القطاع المصرفي (الودائع المجمعة/القروض الموزعة) فقد سجلت الدول الثلاثة نمو وتطوراً فيها خلال أغلب سنوات الدراسة. وقد واصلت الدول المغاربية المختارة مسار التحرير المالي بإقامة وتطوير الأسواق المالية مع اتخاذ جملة من التدابير والإصلاحات، والتي انعكست بشكل إيجابي على هذه الأسواق خاصة بورصة الدار البيضاء وبدرجة أقل بورصة تونس، أما بورصة الجزائر فهي بعيدة كل البعد عن اقتصاد دولتها، واستمر التحرير المالي في شقه الخارجي هذه الدول بالتخفيف التدريجي للقيود على تدفقات رؤوس الأموال، وتبين أن حساب رأس المال في المغرب يعد من بين الأكثر انفتاحاً أمام

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في عينة من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر)

التدفقات الرأسمالية الداخلية مقارنة بجميع البلدان المغربية.

الفصل الرابع: الدراسة القياسية لأثر التحرير
المالي على النمو الاقتصادي في دول
المغرب العربي

المبحث الأول: انعكاس التحرير المالي على
اقتصاديات دول المغرب العربي.
المبحث الثاني: تقديم نظري للإطار القياسي المعتمد
في الدراسة.
المبحث الثالث: تقديم نماذج بانا،

تمهيد:

عرفت أساليب القياس الكمية تطورات كبيرة خلال العقود القليلة الماضية وذلك في مختلف العلوم الاجتماعية وخاصة في مجالات الاقتصاد بمختلف فروعها، حيث تعتبر من الأدوات الفعالة والضرورية لتحديد وإبراز العلاقات بين مختلف المتغيرات الاقتصادية، خصوصا عند دراسة الظواهر على المستوى الكلي أين تمكن هذه الأدوات من دراسة العلاقات التبادلية والتشابكية بين المتغيرات الاقتصادية على مستوى عالي من الدقة والكفاءة وبشكل موضوعي بعيدا عن التحيز.

ولبلوغ الأهداف الرئيسية المسطرة لهذه الدراسة والمتمثلة بشكل محوري في قياس تأثير التحرير المالي سواء الداخلي أو الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال فترة (1990-2018)، ونظرا لطبيعة البيانات المعتمدة في الدراسة والتي تمثل مزيجا من بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، فقد تم استخدام نماذج بانل (PANEL Data Model) والتي تعتبر من أحدث نماذج القياس الاقتصادي والأكثر كفاءة نظرا للميزات التي تقدمها مقارنة مع بيانات السلاسل الزمنية أو البيانات المقطعية، كما أنها تتيح إمكانية الدراسة الديناميكية للعلاقة بين المتغيرات المعتمدة في الدراسة في الأجلين القصير والطويل. وسيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: انعكاس التحرير المالي على اقتصاديات دول المغرب العربي.

المبحث الثاني: تقديم نظري للإطار القياسي المعتمد في الدراسة.

المبحث الثالث: تقدير نماذج بانل.

المبحث الأول: انعكاس التحرير المالي على اقتصاديات دول المغرب العربي

سيتم في هذا المبحث تقييم انعكاس إجراءات التحرير المالي المتبعة من قبل اقتصاديات دول المغرب العربي، وذلك من خلال تتبع وتحليل أثرها على بعض المؤشرات الاقتصادية والتي تنعكس بشكل أو آخر على معدلات النمو الاقتصادي وتتنحصر المؤشرات المختارة في معدل الادخار ومعدل الاستثمار، بالإضافة إلى معرفة انعكاسها أيضا على بعض مؤشرات التطور المالي في الدول المعنية باعتباره الحلقة الأساسية لنجاح أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، وفي الأخير عرض تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كمؤشر يعبر عن تحرير حساب رأس المال في الدول المعنية.

المطلب الأول: انعكاس التحرير المالي على المتغيرات الاقتصادية الكلية (الادخار-الاستثمار) في دول المغرب العربي

يمثل الادخار محور ارتكاز حيث أن التكوين الرأسمالي يعتمد في الأساس على الادخار المحلي حيث أن زيادة معدل الادخار ترفع من معدل التراكم الرأسمالي ومن ثم الناتج (الدخل)، مما يضمن تحقيق معدل نمو اقتصادي، وأن اعتماد النمو على الدين الخارجي يهدد النمو ذاته في الفترات اللاحقة... وعليه كان ضروريا من تتبع معدل الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي لمعرفة نجاعة التدابير المتخذة لتحرير القطاع المالي بهذه الدول، وهل كان لها دور في زيادة تعبئة المدخرات المحلية التي من شأنها التأثير على معدلات النمو الاقتصادي إذا وجهت إلى الاستثمارات الكفؤة...

وفي هذا الاتجاه اتخذت السلطات المغربية عدة إجراءات إصلاحية لتهيئة النظام النقدي والمالي ليصبح قادرا على تلبية حاجيات التنمية الاقتصادية خلال الفترة الممتدة ما بين (2001-2006) ومن الإجراءات الأساسية نذكر تلك التي تتعلق بتعبئة وتوجيه الادخار نحو النشاطات المنتجة، وكان منها وضع نظام مراقبة بهدف تقوية استقلالية بنك المغرب وإدخال إصلاحات على البورصة. كما عرف القطاع البنكي العمومي إعادة هيكلته ومن جهة أخرى تم دعم تمويل المقاولات الصغرى والمتوسطة خصوصا عن طريق خلق عدة صناديق الضمان التي من شأنها تسهيل عصرة وتأهيل النشاط الإنتاجي بالمملكة المغربية... وتكتمل مختلف هذه الإصلاحات التدابير المتخذة منذ بداية التسعينات والتي سبق الإشارة إليها، أين تم التخفيف من حدة المراقبة النقدية بإزاحة السياسة الانتقائية للقروض وتقنية تأطير القروض سنة 1990 وكذا وضع حد للاستعمالات الاجبارية وتحرير أسعار الفائدة وتقوية القواعد الاحترازية مع عصرة السياسة النقدية... وعلى الرغم من المجهودات المبذولة كان الادخار المالي خلال الفترة ما بين 2001-2006 يتكون في مجمله من الموجودات السائلة وتوظيفات المدى القصير حسب ما تشير إليه بيانات بنك المغرب وتؤثر هذه البنية سلبا على فعالية مساهمة الادخار الوطني في تمويل

الاستثمار، ومن نتائج هذا الوضع سوء استغلال موارد البنوك وتزايد نسبة القروض قصيرة الأمد في بنية القروض الممنوحة وبهذا تكون قدرة القطاع البنكي المغربي في تمويل الاستثمار محدودة...، وفي ظل هذه الظروف، عرف الادخار الوطني تطوراً إيجابياً، إذ تشير بيانات الجدول رقم (4-1) أن معدل الادخار بلغ نسبة 27,4% من الناتج المحلي الإجمالي خلال المرحلة الممتدة بين 2001 و2006 بعد 21,9% ما بين 1990 و2000، ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع حجم تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وموازية مع ذلك، سجل الاستثمار الوطني معدل 26,6% من الناتج المحلي الإجمالي ما بين 2001 و2006 مقابل 17,02% خلال الفترة 1997-2000. وبفضل هذا التطور أصبح الاقتصاد المغربي يتمتع منذ 2001 بطاقة تمويلية كافية لتغطية مجموع الاستثمارات ومثلت هذه الطاقة 3,7% من الناتج المحلي الإجمالي خلال 2001-2006، مقابل عجز تمويلي قدر بـ 0,7% خلال الفترة بين 1997-2000⁽¹⁾. لكن لم يستفد الاستثمار في مجمله من الادخار المتوفر نظراً لطابع السيولة المرتفعة لهذا الأخير، فالموجودات السائلة وتوظيفات الأجل القصير شكلت أكثر من نصف الادخار المعبأ من طرف القطاع المالي و 55% من التوظيفات المالية للفاعلين غير الماليين خلال فترة ما بين 2001-2006. وعلى غرار ذلك، حققت توظيفات الأجل المتوسط وسندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة والادخار المؤسسي وأسهم الشركات تقدماً ملحوظاً خلال نفس المدة إلا أنها تمثل نسبة ضعيفة من الادخار المالي لا تفوق 34%. وفي سنة 2008 عرف الاستثمار دينامية متواصلة حيث بلغ معدل الاستثمار 39,01% عوض 33,88% في السنة الفارطة، وتعزز ذلك بمواصلة إنجاز برامج البنيات التحتية الأساسية وتأهيل الجهاز الإنتاجي وتراجع أسعار الفائدة... أما معدل الادخار رغم الارتفاع الذي سجله خلال بعض السنوات إلا أن بنية الادخار في المغرب لم تطرأ عليها تغيرات ملحوظة واستمرت الموجودات السائلة والتوظيفات قصيرة الأجل مهيمنة على 52% من مجموع الادخار المحصل من طرف القطاع المالي... ومع تواصل جهود المملكة المغربية في إصلاح وتحرير القطاع المالي من خلال تعزيز الرقابة وحماية الادخار المالي وحكامة سوق الرساميل وخلق منتجات وأدوات مالية لاستقطاب المتعاملين الاقتصاديين، بالإضافة إلى تحسين الإطار المؤسسي والتشريعي والتنظيمي للقطاع البنكي هذه الإجراءات كان له دور في احتفاظ الادخار على نفس الوتيرة تقريباً طوال الفترة (2008-2018) بمتوسط قدره

(1) وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، قانون المالية لسنة 2006، التقرير الاقتصادي والمالي، المملكة المغربية، 2006، ص ص 39، 40.

28,5% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، كما استمر معدل الاستثمار في التحسن أين سجل أعلى نسبة له سنة 2008 بـ 39,09% من الناتج المحلي الإجمالي. إجمالاً رغم التحسن الملحوظ في مستوى الادخار في المغرب يبقى هذا الأخير غير كاف مقارنة مع طلبات الاستثمار فمثلاً بلغت الحاجة للتمويل سنة 2011 حوالي 8% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 4,5% سنة 2010 مما يعكس تنامياً في فجوة تمويل الاقتصاد الوطني ظهرت بوادرها سنة 2007.

أما تونس فقد سجل معدل الادخار فيها نوعاً من الاستقرار طوال الفترة (1990-2010) بمتوسط قدره 20,4% من الناتج المحلي الإجمالي، وعليه يمكن القول أن الإصلاحات التي اتبعتها السلطات النقدية في تونس لإصلاح القطاع المالي خلال هذه الفترة لم يمكن لها وقع على تحسن معدل الادخار أين حافظ هذا الأخير على نفس المستوى تقريباً، ليعرف بعد ذلك تراجع متتالي طوال الفترة الممتدة (2011-2018) وذلك راجع بالأساس إلى الظروف الصعبة التي مرت بها تونس بداية من سنة 2011 والتي ألفت بظلالها على جميع المتغيرات الاقتصادية، أين انخفض هذا المعدل إلى مستويات متدنية وصلت إلى غاية 9,11% سنة 2017 (تراجع الادخار الوطني من 11130,6 مليون دينار تونسي سنة 2013 إلى 8730,9 مليون دينار تونسي سنة 2017) ويعزى هذا الوضع بتراجع إجمالي الادخار في تونس ومنه الادخار العائلي الذي يحظى بمكانة مهمة في الثقافة الاقتصادية للتونسيين بمختلف طبقاتهم الاجتماعية، ويمثل الادخار العائلي وفق بيانات رسمية ربع الادخار الوطني في تونس، غير أن هذه النسبة تعرف تراجعاً متواصلاً نتيجة الضغوط المعيشية وتدهور القدرة الشرائية للمواطن وعدم مواكبة زيادات الدخل عموماً بالإضافة إلى تدهور وضع المؤسسات نتيجة انهيار قيمة الدينار وارتفاع نسبة التضخم، ناهيك عن تراجع الادخار الحكومي بسبب تراجع الإيرادات المتأتية من القطاع السياحي والذي يركز عليه الاقتصاد التونسي بالدرجة الأولى. ويحمل بعض الخبراء الاقتصاديين في تونس القطاع المصرفي جزءاً من تراجع الادخار معتبرين أنها لم توفّق بالقدر الكافي في التسويق لأغلب الخدمات الادخارية المستحدثة، مما ولد عزوفاً لدى عملائها وتأمين أموالهم في حسابات تدر عليهم بعض الأرباح. كما يفسر قلة الإقبال على الادخار بضعف نسب الفائدة أي أن النسب التي تقدمها المصارف التونسية غير مشجعة، وهو ما يرفع من نسبة المال المكتنز والمتداول خارج الدورة الاقتصادية... وعن معدل الاستثمار فيتضح من خلال أرقام الجدول (4-1) أنه عرف تذبذباً بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى طوال فترة الدراسة، كما سجل أعلى قيمة له بـ 26,63% سنة 1993، وبمقارنة معدل الادخار مع معدل الاستثمار يظهر واضحاً أنه هنالك فجوة تمويلية بين مستويات الادخار والاستثمار خلال أغلب

سنوات الدراسة وهو ما يعني أنه يتم الاعتماد على مصادر أخرى لتلبية حاجيات التمويل وخاصة بعد الفترة التي تلت الثورة التونسية أين تصاعد الاعتماد على القروض الخارجية لتلبية متطلبات الاستثمار وهو ما سيؤثر في مرحلة لاحقة بشكل أو آخر على النمو الاقتصادي في تونس

فيما يتعلق بمعدل الادخار في الجزائر فقد عرف هذا الأخير تذبذباً خلال الفترة (1990-1999) وهذا بسبب الأوضاع الاقتصادية الصعبة التي مرت بها الجزائر خلال هذه الفترة وتطبيق برامج الإصلاح المبرمة مع صندوق النقد الدولي والذي صاحبها سياسات نقدية صارمة، بالإضافة إلى تراجع القدرة الشرائية للأفراد خلال تلك الفترة. وشهد معدل الادخار خلال هذه الفترة ارتفاعاً قدره 36,06% سنة 1991 معدل له خلال الفترة بـ 36,07% والنتائج عن ارتفاع معدل الادخار الحكومي بسبب الصعود القوي في معدل الجباية البترولية التي سجلت نسبة 64,89% من الإيرادات العامة للدولة سنة 1991) أزمة المحروقات عام 1990 التي ظهرت مع حرب الكويت مما تسبب في ارتفاع أسعار النفط في ظل المخاوف العالمية من هذه الحروب) وكذلك ناتج عن الادخار الأسري الذي شهد ارتفاعاً وصل إلى 14,25% من الناتج سنة 1992، لكن الارتفاع في معدل الادخار لم يدم طويلاً أين سجل هبوطاً من 36,06% سنة 1991 ليستقر عند معدل 26,25% خلال سنة 1995، والسبب المباشر في هبوط معدل الادخار هو انهيار الادخار الحكومي الذي وصل رقماً قياسياً بـ 1,89% من إجمالي الناتج سنة 1993⁽¹⁾. بينما معدل الاستثمار فقد سجل متوسط 28,31% خلال الفترة 1990-1999، ومع الارتفاع المسجل في أسعار البترول مع دخول الألفية إلى غاية سنة 2014 عرف معدل الادخار في الجزائر ارتفاعاً متواصلاً أين وصل ذروته سنة 2008 بـ 57,46%، رغم ذلك فإن حجم الادخار في الجزائر يبقى محدوداً ولا يساهم في الاستثمار إلا بالقدر اليسير. كما أن هذا الأخير (معدل الاستثمار) يسير ببطء إذ سجل متوسط قدرة 30,92% نسبة إلى إجمالي الناتج خلال الفترة (2000-2014)، ويمكن تفسير ضعف معدل الاستثمار مقابل الادخار إلى قصور القطاع المصرفي الجزائري (مع غياب بورصة الجزائر) القيام بمهمة تحويل الموارد الهامة من الادخار إلى الاستثمار بالإضافة إلى إعطاء الأولوية للقطاعات الغير منتجة. تجدر الإشارة أن معدل الادخار خلال الفترة (2014-2018) عرف تراجعاً عن المستويات المسجلة في الفترة السابقة والسبب الرئيسي في ذلك هو انخفاض أسعار البترول

(1) مرابط بلال، سليمة طبايبي، إشكالية التمويل الدولي وكفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، عدد خاص لواقع المؤتمر العلمي الدولي الأول تحت عنوان التنمية والابداع المحاسبي دعامة أساسية للتنمية المستدامة، 2019، ص 20.

بداية من منتصف سنة 2014 وما خلفته من تراجع للإيرادات النفطية وخلافا لذلك شهد معدل الاستثمار ارتفاعا أين بلغ ذروته سنة 2015 بـ 50,78% من الناتج المحلي الإجمالي وهذا ما يدل على أنه يتم الاعتماد على مصادر أخرى لتغطية الفجوة التمويلية ولعل منها الإصدار النقدي، وكخلاصة لما سبق يمكن القول أن التحسن الحاصل في حجم الادخار في الجزائر لا يعود إطلاقا إلى تحرير أسعار الفائدة الذي باشرته السلطات الجزائرية مع مطلع التسعينيات وهذا عكس ما ذهبت إليه سياسة التحرير المالي المبنية أساسا على جزئية تحرير معدلات الفائدة لتحفيز المدخرات الوطنية وأن ذلك التحسن راجع بالأساس إلى الادخار الحكومي الناتج عن الجباية البترولية.

ومن خلال استطلاع بيانات الجدول رقم (4-1) - يؤخذ على بيانات الادخار المتاحة بعض التحفظات من حيث مدى دقتها - نلاحظ أن معدل الادخار في الاقتصاد الليبي (الذي يعد اقتصادا أحاديا يعتمد على قطاع واحد هو القطاع النفطي) عرف مستويات مرتفعة خلال فترة التسعينات إذ بلغ أعلى معدل له بـ 78,11% سنة 1997 وقد ساهم في هذا الوضع تزايد المداخيل النفطية الليبية... إذن يبدو واضحا من خلال البيانات أدناه أن الفجوة التمويلية في ليبيا خلال هذه الفترة كانت إيجابية بمعنى زيادة الادخار على الاستثمار ووجود كفاية في التمويل عن طريق الفوائض المالية الناتجة عن تصدير النفط على مدى السنوات الفائتة ما يبرز بعض الملامح المهمة عن معدل الاستثمار في ليبيا، يمكن التتويه عنها بالتالي:⁽¹⁾

- حجم المدخرات الوطنية يفوق حجم الاستثمارات الفعلية، وتبين بعض الدراسات أن الاستثمار المالي في الخارج ناتج عن هذه الفوائض، وأن ليبيا مصدر لرأس المال بعكس معظم البلدان النامية. وأن حجم الاستثمار يحدد بالقدرة الاستيعابية للاقتصاد الليبي وليس بحجم المدخرات، بل جرت العادة على أن تتم قرارات الاستثمار بمعزل عن مصادر التمويل، وكأن الأخير (رأس المال) مورد حر ومؤكد الوجود بأي كمية، ويظهر من خلال بيانات الجدول رقم (4-1) أن معدل الاستثمار حقق مستويات منخفضة خلال الفترة الأولى وصلت أدها إلى 2,06% سنة 1999.

- إن نسبة الادخار من الدخل الوطني تبدو كبيرة، وبدلا من انتهاز هذه الفرصة في التأسيس لاقتصاد حقيقي لم تبذل الجهات المسؤولة أي مجهود يذكر لتعبئة المدخرات المحلية، ما جعل من ظاهرة التمويل

(1) يحيى عوض عبد الحفيظ الحوتي، دور سوق الأوراق المالية الليبي في تعبئة المدخرات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة بنغازي، ليبيا، 2017، ص 92.

الداخلي الصفة المهيمنة على تمويل الاستثمارات المختلفة وأهم دور سوق المال في تعبئة المدخرات، حيث أن تأسيسه أتى بشكل متأخر وذلك سنة 2006، كما أن نشاطه جد محدود ويقتصر على بعض الشركات فقط كما أنه تم توقيف العمل فيه سنة 2014 بسبب الظروف السياسية والأمنية التي تمر بها ليبيا إلى غاية اليوم.

- الاستثمار المحلي الإجمالي في ليبيا يتأثر جوهريا بالاستثمار العام الذي قد يكون مقيدا بضعف الطاقة الاستيعابية (التي تعتمد على الموارد المكملة، عرض العمالة الماهرة وحجم السوق المحلي) مما يسبب ضغوطا تضخمية في الاقتصاد ويضطر الحكومة لتقييد حجم الاستثمار العام، ومع ذلك يبقى الاستثمار العام أكبر كثيرا من الاستثمار الخاص في ليبيا، فمثلا كانت نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في ليبيا للفترة 2002-2008 تبلغ 3,18% بينما كانت نسبة الاستثمار العام لنفس الفترة 18,06%، ويمكن إرجاع ضعف الاستثمار الخاص لعدة أسباب لعل أهمها هو الترابط الضعيف بين القطاع النفطي والقطاعات غير النفطية، ضعف الثقة على المستوى الجزئي بين الأفراد هو سبب محتمل آخر بالإضافة إلى انخفاض مستوى التطور المالي.

وبالرجوع إلى تقارير وزارة التخطيط الليبية فإن الأرقام تشير إلى أن المدخرات المحلية عرف تذبذب كبير خلال الفترة (2007-2012)، حيث ارتفعت من 54461,1 مليون دينار عام 2007 لتبلغ نحو 70188,7 مليون دينار عام 2008 ثم انخفضت إلى حوالي 40532,6 مليون دينار عام 2009 لتعاود الارتفاع مرة أخرى إلى نحو 63255,1 مليون دينار عام 2010، لتتخض من جديد إلى 16257,9 مليون دينار عام 2011، ثم عاودت الارتفاع عام 2012 مسجلة نحو 64818,6 مليون دينار⁽¹⁾.

كخلاصة لما سبق يمكن القول أن إصلاحات القطاع المالي التي باشرتها السلطات الليبية بشكل متأخر مقارنة مع دول المغرب العربي الأخرى، وكخطوة أولى منها تحرير أسعار الفائدة وتبعتها بعد ذلك مجموعة من الإصلاحات (أنظر الملحق رقم 5) لم يكن لها تأثير على معدل الادخار والاستثمار في ليبيا ولعل ذلك راجع إلى أن مدة الإصلاحات لم تدم طويلا، إلى جانب أنه من بين شروط نجاح سياسة التحرير المالي توفر الاستقرار الاقتصادي الكلي وتوفير نظام مالي وإشراف مناسبين وهو ما غاب عن الاقتصاد الليبي وما زاد من تعقيد الأمور هو تصاعد الصراع السياسي في ليبيا، إذ اعتبر خبراء أن

(1) بلق بشير عبد الله، العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعة، جامعة الزاوية، ليبيا، المجلد(2)، العدد (15)، 2013، ص 362.

غياب الاستقرار السياسي والأمني في ليبيا يعرقل أي خطوات نحو تحسين الوضع الاقتصادي. هذا بالإضافة إلى التبعية المتلازمة للقطاع النفطي ما جعل التغييرات في الادخار والاستثمار تتأثر بتغيرات هذا الأخير وليس بإجراءات تحرير القطاع المالي.

وفي قراءة لمعدل الادخار في موريتانيا، فإنه يظهر من خلال بيانات الجدول أدناه أن معدل الادخار سجل نسب منخفضة مقارنة بباقي دول المغرب العربي وذلك في أغلب سنوات الدراسة. فخلال المرحلة الأولى (1990-2000) عرف معدل الادخار تذبذبا ما بين الارتفاع والانخفاض كما سجل أعلى معدل له بـ 30,25% سنة 1994 مقابل 4,63% في السنة التي سبقتها، وتجدر الإشارة الوضعية الصعبة التي عاشها القطاع المصرفي في موريتانيا خلال فترة التسعينات (حالات الإفلاس، ارتفاع حجم الديون المجمدة والسمعة السيئة عن إدارتها) لعبت دورا كبيرا في تراجع بعض المدخرين عن التعامل مع هذا القطاع، أما الفترة (2001-2010) فقد سجل أعلى نسبة له بـ 32,01% سنة 2010 و 8,46% كأدنى نسبة له سنة 2001، واستمر نمو معدل الادخار سنة 2011 أين وصل إلى 41,51% ويمكن ارجاع التحسن الذي سجله معدل الادخار في بعض السنوات إلى برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والتي تنفذها السلطات الموريتانية بتوجيه من صندوق النقد الدولي والتي تدعم تنمية وتطوير القطاع المالي. إجمالاً يمكن القول أن معدل الادخار في موريتانيا لم يحافظ على وتيرة نمو محددة وذلك راجع إلى تظافر مجموعة من العوامل: أن القطاع المالي الموريتاني لازال عاجزا عن تعبئة المدخرات عدم تنوع الأوعية الإدخارية المتاحة فالسوق المالي في موريتاني يقتصر على سوق لأذونات الخزينة والسوق المصرفي البيئي أي لوجود لبورصة في موريتانيا، ضعف الشبكة البنكية، تدني مستويات الدخل والذي يجعل الميل للاستهلاك كبيرا من العوامل أيضا تخلف الوعي المصرفي للفئات ومقاطعة شريحة عريضة من المجتمع للتعامل مع البنوك باعتبار الفائدة ربا شرعيا، أما عن معدل الاستثمار فيبدو أنه عرفا تطورا ملحوظا خلال أغلب سنوات الدراسة مع بعض التراجعات الحادة لكن تجدر الإشارة أن هذا النمو إلى ما يتم تعبئته من مدخرات فموريتانيا تعتمد بشكل كبير على القروض الأجنبية لسد الفجوة بين حجم المدخرات الوطنية المتاحة وحجم الاستثمارات المطلوبة.

والجدول التالي يعطي ملخص للنتائج المشار إليها أعلاه:

الجدول رقم (4-1): تطور معدل الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).
الوحدة: نسبة مئوية (%)

المغرب	تونس	الجزائر	ليبيا	موريتانيا
--------	------	---------	-------	-----------

I/PIB	S/PIB	I/PIB	S/PIB	I/PIB	S/PIB	I/PIB	S/PIB	I/PIB	S/PIB	
32,96	6,25	23,03	49,41	28,90	31,08	24,37	19,28	28,38	25,77	1990
34,47	8,07	20,54	66,57	30,95	36,07	23,49	19,46	25,57	23,73	1991
39,81	9,18	17,45	67,79	29,76	32,38	26,46	20,52	25,68	23,69	1992
27,59	4,63	20,83	66,23	28,26	29,85	26,63	21,16	24,93	23,25	1993
34,56	30,25	20,88	61,80	31,46	27,13	22,51	20,82	23,86	20,83	1994
39,24	12,76	7,94	60,43	31,57	26,25	22,44	18,13	22,97	19,21	1995
33,94	9,18	12,54	55,30	25,08	27,74	22,80	20,26	21,80	21,98	1996
29,16	6,61	2,32	78,11	23,29	30,45	24,46	21,20	23,17	22,96	1997
9,76	15,70	2,85	69,93	27,34	25,45	24,92	21,60	24,89	22,68	1998
11,14	17,53	2,06	57,68	26,48	26,52	24,62	22,33	23,67	21,25	1999
11,30	11,24	2,06	44,38	23,56	40,26	25,90	20,95	24,33	20,63	2000
12,51	8,46	53,87	27,60	26,84	39,74	26,18	20,63	25	27,01	2001
9,54	14,73	63,50	18,76	30,65	38,33	23,81	19,70	24,81	25,79	2002
21,48	13,99	51,25	15,91	30,34	43,32	23,32	19,81	26,18	26,68	2003
35,25	14,22	45,77	17,62	33,26	46,29	23,30	20,13	27,82	27,25	2004
48,91	22,11	41,61	11,48	31,66	52,14	21,68	19,87	27,49	27,33	2005
26,00	30,32	37,52	15,75	30,17	54,87	23,45	20,79	28,14	26,59	2006
28,14	28,21	59,92	11,84	34,47	57,12	23,68	20,45	33,88	31,39	2007
33,02	25,73	84,59	23,14	37,35	57,46	25,52	20,88	39,09	31,94	2008
26,43	21,25	114,19	8,35	46,88	47,17	24,29	20,68	35,05	29,69	2009
32,25	32,01	105,34	0,39	41,43	48,94	25,63	20,03	34,07	29,7	2010
38,65	41,51	84,55	23,71	38,06	47,95	23,09	14,65	35,78	28,22	2011
49,17	37,19	78,57	3,33	39,16	45,03	24,44	15,31	35,02	25,69	2012
47,56	36,07	118,72	47,85	43,39	43,78	22,74	13,08	34,67	27,06	2013
41,80	24,76	-	-	45,55	41,13	23,17	13,33	32,54	26,61	2014
38,46	21,73	-	-	50,78	34,33	20	10,3	30,80	28,66	2015
31,28	28,21	-	-	50,78	34,22	18,42	9,11	32,39	28,34	2016
30,50	31,02	-	-	48,54	35,57	19,40	9,11	32,64	29,20	2017
28,36	29,37	-	-	47,28	37,75	21,11	10,04	33,40	28,14	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

-International Monetary Fund (IMF), **World Economic Outlook Database**, Available on the official website: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April/select-subjects?c=419,469,433,443,446,672,453,456>,

المطلب الثاني: أثر التحرير المالي على مستوى التطور المالي في دول المغرب العربي

من خلال هذا المطلب سيتم تقييم التطور المالي في دول المغرب العربي بالتركيز على المتغيرات الممثلة للحجم المالي، بالإضافة إلى استعراض تطور المؤشر الشامل للتطور المالي الذي يصدره صندوق النقد الدولي.

أولاً: مؤشر العمق المالي (M2/PIB)

يعد هذا المؤشر من أبرز مؤشرات التطور المالي ويمثل هذا المؤشر مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل والودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويرى McKinnon أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن الدور الكبير للوساطة المالية، أي يجدر بهذه النسبة أي M2/PIB أن تتجه نحو

الارتفاع طوال عملية التنمية وتطور القطاع المالي، حيث تنمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة في M2 وتصبح متاحة على نحو متزايد.

الجدول رقم (4-2): مؤشر العمق المالي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

-The World Bank, Data Catalog (Global Financial Development), Available on the official website: https://datacatalog.worldbank.org/search?search_api_views_fulltext_op=AND&query=Financial%20development&nid=&sort_by=search_api_relevance&sort_order=DESC

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن المغرب وليبيا حققت معدلات مرتفعة في مؤشر العمق المالي إذ بلغ هذا المؤشر في المتوسط 57,5% و 67,9% على التوالي خلال الفترة (1990-1999) في حين سجلت الجزائر وتونس معدلات منخفضة نسبيا خلال نفس الفترة قدرت في المتوسط بـ 45% أما موريتانيا فقد سجل مؤشر العمق المالي مستويات متدنية أين وصل إلى 11,29% سنة 1999. وانطلاقا من سنة 2001 عرف هذا المؤشر تحسنا مستمرا في الجزائر وذلك إلى غاية 2018 وبلغ في المتوسط 68,48%. أما بالنسبة لتونس فقد سجلت نموا بطيئا في هذا المؤشر بداية من سنة 2001 وحققت أعلى قيمة سنة 2017 بـ 73,78%، أما ليبيا فقد سجل هذا المؤشر تراجعا (2001-2008)،

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
المغرب	46,15	47,70	50,90	53,72	54,18	55,96	52,84	61,93	60,99	66,14
تونس	51,50	48,99	46,58	46,21	46,30	45,76	46,39	44,91	43,76	47,46
الجزائر	61,77	49,11	51,49	50,10	45,32	37,17	33,00	36,08	42,38	42,21
ليبيا	68,14	61,42	67,35	72,96	77,87	79,62	70,53	58,47	67,39	55,27
موريتانيا	26,22	27,26	27,41	23,99	22,15	19,46	17,10	16,00	13,42	11,29
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
المغرب	70,91	77,54	81,96	82,55	84,32	92,02	99,47	109,02	111,57	114,36
تونس	50,09	54,96	54,68	53,27	52,48	54,11	55,34	57,59	58,87	62,58
الجزائر	37,83	56,85	62,72	62,82	59,26	53,83	57,28	64,09	62,98	73,16
ليبيا	48,51	48,06	40,46	33,34	29,62	26,56	26,00	30,39	36,25	57,44
موريتانيا	13,31	17,05	19,20	21,92	21,47	19,72	16,90	18,82	19,40	22,48
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
المغرب	113,67	115,76	117,02	113,91	117,38	116,20	118,67	119,35	119,32	
تونس	65,08	69,73	69,07	68,71	68,92	69,37	70,69	73,78	72,31	
الجزائر	69,05	68,06	67,95	71,73	79,31	82,00	78,88	80,61	82,12	
ليبيا	47,64	131,72	60,98	80,38	127,47	195,23	251,62	200,00	146,48	
موريتانيا	19,88	19,75	21,94	24,68	27,25	27,09	25,66	27,90	29,77	

تجدر الإشارة هنا إلى نقطة مهمة أن المعدلات العالية جدا لهذا المؤشر في ليبيا خلال السنوات الأخيرة لا تعكس زيادة مستوى العمق المالي في البلاد وإنما تترجم بالتراجع الحاد في الناتج المحلي الإجمالي وتبقى المغرب تسجل أعلى المعدلات. وعليه يتضح أن إجراءات التحرير المالي بالمغرب انعكست بشكل ايجابي على هذا المؤشر أين عرف منحني تصاعديا طوال فترة الدراسة.

ثانيا: مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CP/PIB)

يوضح الجدول الموالي تطور مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018).

الجدول رقم (4-3): مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018).

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
المغرب	16,79	19,93	22,30	24,17	24,06	27,27	26,48	40,77	41,99	45,52
تونس	55,08	53,76	66,17	67,18	67,54	68,43	63,24	58,94	59,91	59,47
الجزائر	56,14	46,29	7,25	6,62	6,49	5,20	5,36	3,91	4,56	5,39
ليبيا	30,43	28,42	28,76	32,23	32,41	32,53	23,68	22,02	24,56	23,95
موريتانيا	24,25	23,24	31,82	27,62	26,49	17,11	17,88	17,99	17,72	19,21
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
المغرب	48,59	42,59	41,51	40,58	40,69	44,03	46,49	55,55	60,69	63,30
تونس	59,99	61,51	62,30	60,75	58,95	58,29	57,32	57,85	59,89	62,25
الجزائر	5,97	8,01	12,20	11,22	11	11,93	12,12	12,99	12,80	16,27
ليبيا	20,47	19,61	17,21	12,78	10,34	7,38	6,57	6,20	7,26	10,78
موريتانيا	23,23	24,48	26,82	27,10	25,59	24,74	18,84	21,10	24,81	25,72
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
المغرب	90,13	94,26	95,51	90,54	90,37	85,55	86,61	86,61	86,64	
تونس	69,11	76,49	76,26	76,96	78,04	79,34	81,65	86,24	68	
الجزائر	15,21	13,72	14,03	16,50	18,35	21,71	22,88	24,80	26,08	
ليبيا	9,34	19,69	10,55	15,80	26,94	37,66	36,00	23,03	16,20	
موريتانيا	23,71	21,73	21,56	23,50	23,95	26,95	27,47	28,79	29,20	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

-The World Bank, Data Cataloge (Global Financial Development), Available on the official website:

https://datacatalog.worldbank.org/search?search_api_views_fulltext_op=AND&query=Financia%20development&nid=&sort_by=search_api_relevance&sort_order=DESC

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي قد حقق

مستويات عليا في كل من المغرب وتونس، إذ ارتفعت قيمة هذا المؤشر من 16,79% سنة 1990 إلى 95,51% سنة 2012، وذلك بالنسبة للمغرب أما على مستوى تونس فقد ارتفع هذا المؤشر من 53,76% سنة 1991 إلى 86,24% سنة 2017، في حين سجلت الجزائر معدلات هزيلة لهذا المؤشر لا تحتاج لقراءة إذا كان أحسن معدل مسجل لهذا المؤشر هو 26,08% وذلك سنة 2018، وذلك راجع إلى سيطرة القطاع العمومي على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي في الجزائر، إذن يمكن القول أن كل من سياسات المغرب وتونس تدعم التوجه نحو تمويل استثمار القطاع الخاص كون هذا

الأخير هي التي تؤدي إلى تراكم رأس المال أكثر من الاستثمارات العمومية، أما الجزائر فتعكس المعدلات الضعيفة جدا لهذا المؤشر ضعف كفاءة البنوك الجزائرية خاصة في ميدان جمع المعلومات وتقييم المخاطر المرتبطة بالمتعاملين، وهذا ما يجعلها تحجم عن منح الائتمان للقطاع الخاص.

أما ليبيا فقد سجل هذا المؤشر مستويات مقبولة خلال الفترة الأولى من الدراسة (1990-1999) كان أعلاها خلال 1995 بـ 32,53% ويمكن إرجاع ذلك إلى القيام ببعض الإصلاحات التي تشجع القطاع الخاص، لكن هذا المؤشر لم يحافظ على هذه الوتيرة أين انخفض إلى 6,20% سنة 2007. وعن تطور هذا المؤشر في موريتانيا فلقد عرف نوعا من الاستقرار طوال فترة الدراسة وسجل أعلى نسبة له سنة 1995 بـ 32,53%.

ثالثا: مؤشر السيولة النقدية (M1/M2)

يرتبط هذا المؤشر طرديا مع مستوى العمق المالي فعندما يتطور النظام المالي تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات النقدية، كما يعني الانخفاض في هذه النسبة ارتفاعا في درجة تنوع المؤسسات المالية، وكذلك زيادة توافر الودائع المصرفية أو زيادة استعمالها كأدوات لتسوية المعاملات بدلا من النقود⁽¹⁾.

الجدول رقم (4-4): مؤشر السيولة النقدية في الدول المعنية خلال الفترة (1990-2018).

(1) صالح عبد القادر، سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (16)، 2016، ص 113.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (8).

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة النقدية M1/M2 مرتفعة جدا في كل من الجزائر

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
المغرب	87,8	87,1	87,1	86,9	86,2	85,4	84,8	84,4	83,6	83,5
تونس	50,7	47,9	47,1	46,1	47,2	48,9	48,7	46,9	47,7	46,1
الجزائر	78,7	78,2	71,7	71,2	65,8	64,9	64,4	62,1	51,9	50,6
ليبيا	75,5	73,6	74,7	74,1	74,8	71,2	70,2	70,6	69,4	81,4
موريتانيا	74,43	76	73,7	75,9	72,2	69,9	65,7	65,9	66,6	-
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
المغرب	83,7	84,3	84,2	84	83,9	84,3	85,1	86,1	85,8	85,8
تونس	44,6	44,7	42,5	42	41,5	42,4	42,8	42,3	41,2	42
الجزائر	51,8	50,1	48,8	48,6	57,8	58,2	64,2	70,6	71,4	68,9
ليبيا	77,3	75,2	80,2	78,1	80,2	82,0	83,1	84,6	86,6	86,4
موريتانيا	-	-	-	-	82,2	83,4	83,6	80,9	84,3	83,43
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
المغرب	85,4	85,1	84,6	83,9	83,5	83,6	83,7	84	84,3	
تونس	41,7	45,8	45	43,7	43,6	44,9	44,9	47	45,7	
الجزائر	69,5	71,9	69,7	69,1	70,2	67,6	68,1	68,5	68,5	
ليبيا	89,2	93,2	92,9	93,2	96,1	97,7	98,2	98	-	
موريتانيا	84,1	86,5	87,5	87,5	86,3	83,6	76,8	81,5	81,7	

والمغرب مقارنة مع تونس، إذ سجلت المغرب أعلى نسب في الخمس سنوات الأولى من الدراسة (1995-1990) بمتوسط قدره 86,7%، لتعرف هذه النسبة تراجعا تدريجيا خلال السنوات (1996-2005) أي بلغت أدنى مستوى لها 83,5% سنة 1999. ما يعني أنه هنالك تحسن في استعمال الودائع لتسوية المعاملات، إلا أن هذه النسبة سرعان ما عاودت الارتفاع خلال باقي الفترة، كذلك الحال بالنسبة للجزائر فقد شهدت نسبة السيولة مستويات مرتفعة في أغلب سنوات الدراسة ماعدا تسجيل تراجع محسوس خلال السنتين المنتاليتين 1998، 1999 بمعدلات 51,9% و 50,6% على التوالي، أما تونس فقد عرفت هذه النسبة نوعا من الاستقرار ما بين 1990 و 1999 في حدود 47% لكن مع دخول الألفية حققت هذه النسبة تحسنا ملحوظا أين انخفض إلى مستوى 41% سنة 2008 ما يعكس التحسن النسبي في الخدمات المالية المقدمة والابتعاد عن النقود في تسوية المعاملات. أما ليبيا وموريتانيا فقد كانت المعدلات المحققة من هذا المؤشر عالية جدا ما يعكس بوضوح تأخر القطاع المالي لهذين البلدين.

رابعاً: مؤشر التعامل المصرفي

إن ارتفاع نسبة السيولة المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي قد لا تعني زيادة استخدام الودائع المصرفية في إتمام المعاملات بل زيادة استخدام العملة في ذلك، كون العملة تشكل جزء كبير من حجم الكتلة النقدية بمعناها الواسع المحتجز خارج النظام المصرفي في البلدان النامية. ولغرض الحصول على مقياس أكثر تمثيلاً للتطور المالي وتوضيحاً للخدمات والأنشطة المالية، وجب استبعاد العملة المتداولة من مقياس النقود بمعناها الواسع على اعتبار أن الأصول شبه السائلة هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمار⁽¹⁾، كما تشير النسب المرتفعة والتحسين المستمر لهذا المؤشر إلى فعالية أكبر لوحدات الجهاز المصرفي في حشد المدخرات في الاقتصاد، الأمر الذي يتيح للمصارف قاعدة واسعة تعتمد عليها في رسم وتنفيذ سياستها الاقتراضية والاستثمارية⁽²⁾. بالإضافة إلى هذا فإن نسبة الميل نحو الإيداع المصرفي يتأثر بجملة من العوامل منها: دافع الأفراد نحو الطلب على الودائع المصرفية، وتأثيرات أسعار الفائدة باعتبارها العامل المحفز لقرارات الأفراد بالإيداع، وكذا أشكال الأوعية الادخارية المعروضة من قبل البنوك التجارية⁽³⁾.

الجدول رقم (4-5): تطور مؤشر التعامل المصرفي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018).

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
49,0 6	46,5 4	43,0 2	37,32	47,08	42,95	43,87	40,5 6	35,72	33,2 7	المغرب
35,6 9	35,0 9	33,9 6	32,16	35,95	35,92	35,65	35,4 0	38,07	39,9 5	تونس
26,4 7	25,6 7	21,7 2	21,07	24,02	28,89	28,75	27,9 0	30,34	40,8 8	الجزائر
50,3 4	51,6 2	42,6 9	48,27	51,53	50,52	43,31	43,7 4	39,70	40,5 8	ليبيا
-	-	-	-	-	-	-	-	18,70	16,6 7	موريتانيا
2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
79,8 4	77,5 1	74,5 8	68,84	64,88	61,17	59,42	59,0 8	55,35	53,7 4	المغرب
48,3	45,2	43,7	42,50	41,85	41,00	40,89	41,7	40,07	38,5	تونس

(1) وادة راضية، أثر التطور المالي على دالة الطلب النقدي في الجزائر خلال الفترة (1997-2017)، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنموية والقانون، المركز الجامعي عين تيموشنت، عين تيموشنت، المجلد (4)، العدد (7)، 2018، ص ص 74، 75.

(2) خاطر طارق، تومي ابراهيم، تقييم مستوى التطور المالي بالجزائر في ظل خصائص ومحددات النظام المصرفي دراسة مقارنة للفترة 1990-2013، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (36)، 2018، ص 45.

(3) حمدوش وفاء، تقييم قدرة البنوك التجارية الجزائرية على جلب الادخار خلال الفترة 1998-2010، مجلة رؤى اقتصادية جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (8)، 2015، ص 34.

7	9	9					3		5	
49,2 3	41,7 8	41,5 3	37,37	36,50	40,28	41,64	40,6 7	32,46	24,0 1	الجزائر
76,4 2	45,9 7	34,6 4	23,83	22,94	24,73	26,88	29,7 0	38,60	42,7 6	ليبيا
16,5 2	14,5 6	13,3 1	17,84	-	-	-	-	-	-	موريتانيا
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة
	89,1	87,6 9	88,85	86,57	86,54	85,09	86,4 1	85,32	82,8 1	المغرب
	57,2	55,7 9	54,85	54,96	54,20	54,62	53,6 6	53,92	50,8 2	تونس
	52,1	46,8 4	47,47	50,53	45,71	41,98	40,8 6	40,14	42,6 5	الجزائر
	130, 4	181, 6	228,9 9	185,2 9	225,6 1	126,6 2	67,9 2	149,2 9	63,3 0	ليبيا
	2,69	2,50	2,53	2,26	10,04	18,46	16,9 5	17,34	18,8 6	موريتانيا

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

-The World Bank, **Data Catalog (Global Financial Development)**, Available on the official website: https://datacatalog.worldbank.org/search?search_api_views_fulltext_op=AND&query=Financial%20development&nid=&sort_by=search_api_relevance&sort_order=DESC

- مصرف ليبيا المركزي، الكتيب الإحصائي للإحصاءات النقدية والمالية للفترة (1996-2017)، ليبيا، ص 90-93.

يظهر من خلال الجدول أعلاه أن كل من المغرب، والجزائر سجلت تحسنا في نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي في أغلب سنوات الدراسة، إذ قدرت هذه النسبة في بداية الفترة بـ 3,27% لتصل إلى 89,1% سنة 2018 وذلك بالنسبة للمغرب، أما تونس فقد عرف هذا المؤشر نوعا من الاستقرار طوال الفترة (1992-1999) ليشهد بعد ذلك نموا متواصلا ليصل إلى 57,20% سنة 2018، وفي الجزائر سجلت نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي تنذبنا بين الارتفاع والانخفاض وذلك خلال الفترة (1990-2002)، ليعود هذا المؤشر ويحقق نوعا من الاستقرار طوال الفترة المتبقية ماعدا بعض السنوات أين حقق ارتفاعا على غرار سنة 2009، 2015، 2016، هذا وتبقى المغرب تحتل الصدارة في مؤشرات التطور المالي المعتمدة. وفي ليبيا نجد أن مؤشر التعامل المصرفي كان مرفوع في بداية الفترة (1990-1999) أين سجل متوسط قدره 46,23% لكن هذا المؤشر تراجع انطلاقا سنة 2001 إذ انخفض من 38,6% إلى 22,94% سنة 2005، وذلك راجع بالأساس إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي في ليبيا خلال بعض السنوات وليس إلى انخفاض حجم الودائع، وفي موريتانيا وعلى الرغم من عدم توفر البيانات لجميع السنوات إلا أنه يبدو بشكل واضح أن هذا المؤشر منخفض جدا مقارنة بباقي دول المغرب العربي وهو ما يدل على أن تسوية المعاملات في موريتانيا يتم من خلال

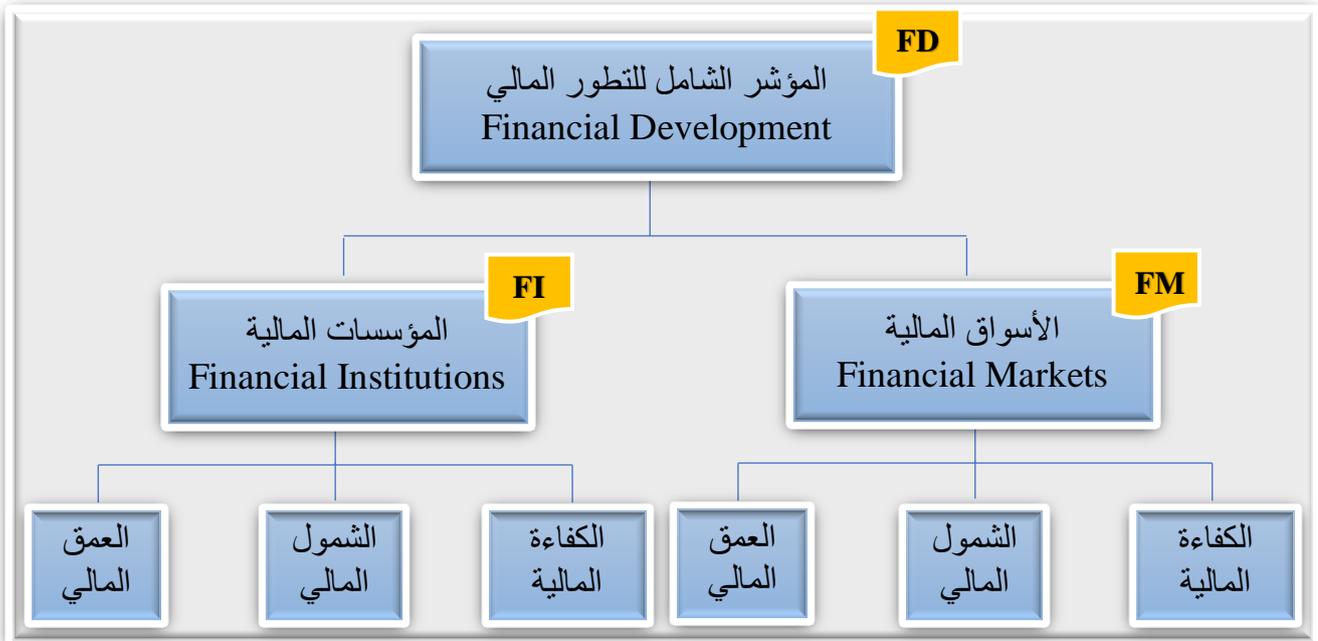
العملة السائلة، كما يعكس هذا المؤشر ضعف الودائع المجمعة من قبل القطاع المصرفي في موريتانيا وبالتالي محدودية الموارد المتاحة للنشاط الإقراضي.

خامسا: المؤشر الشامل للتطور المالي

معظم الدراسات التجريبية التي تعتمد على الاقتصاد القياسي تستخدم مؤشرين من مؤشرات العمق المالي لقياس التطور المالي إما نسبة الائتمان الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي أو القيمة السوقية للأسهم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. هذه المؤشرات لا تأخذ بعين الاعتبار الطبيعة المتعددة الأبعاد المعتمدة للتطور المالي، ومن أجل تصحيح هذا الخطأ أو تغييره تم تطوير مؤشر شامل للتطور المالي

من طرف منتدى صندوق النقد الدولي. إن مؤشر التطور المالي هو ترتيب نسبي للبلدان وفقا لعمق كفاءة ودرجة الوصول إلى مؤسساتها المالية وأسواقها المالية وهو عبارة عن مؤشر المؤسسات المالية ومؤشر الأسواق المالية⁽¹⁾، والمخطط أو الشكل الموالي يوضح مكونات مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

الشكل رقم(4-1): مكونات مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي.

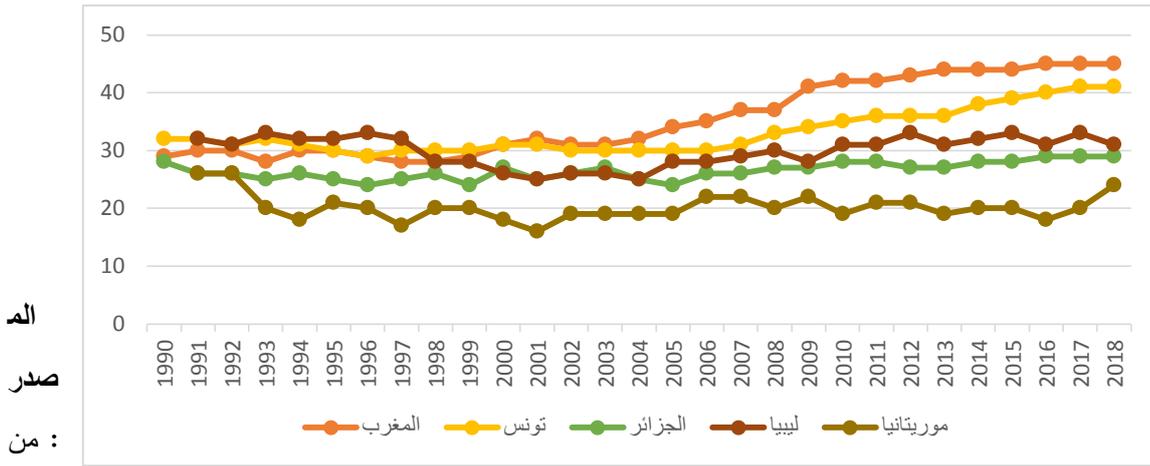


Source: International Monetary Fund, IMF DATA (Financial Development Index Database), Available on the official website: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

(1) خريوش محمد، محددات التطور المالي في دول المغرب العربي، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (1)، 2019، ص 321.

يظهر الشكل رقم (4-2) الذي يوضح تطور مؤشر المؤسسات المالية في دول المغرب العربي أن المغرب تحتل المرتبة الأولى من حيث قيمة هذا المؤشر تليها تونس ثم ليبيا، وهذا ما يؤكد النتائج التي تم التوصل إليها عند تحليل بعض مؤشرات الحجم المالي والتي بينت أن المغرب حققت مستويات من التطور المالي أعلى من نظيرتها من دول المغرب العربي في حين تتربع موريتانيا في المرتبة الأخيرة وهو إن دل على شيء فإنما يدل على تأخر القطاع المالي لهذه الدولة.

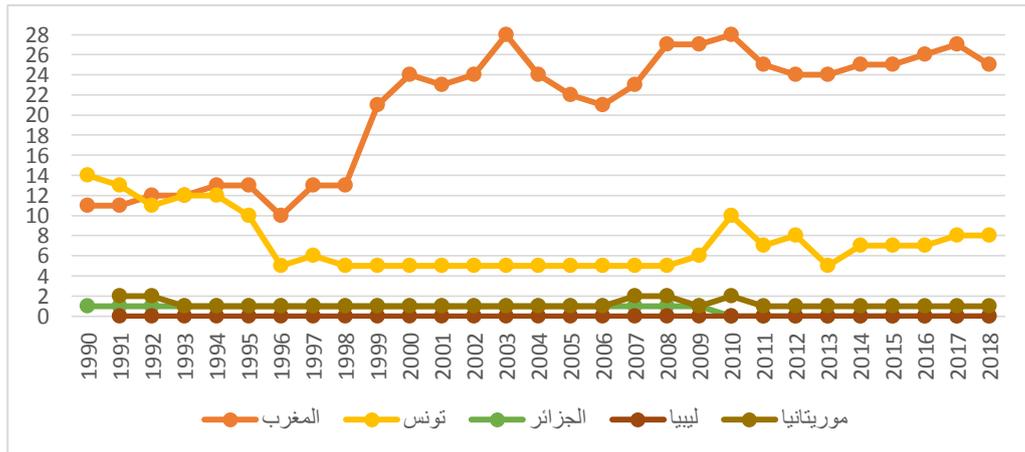
الشكل رقم(4-2): تطور مؤشر المؤسسات المالية في دول المغرب العربي خلال الفترة(1990-2018).



إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات المؤشر الشامل لصندوق النقد الدولي.

أما الشكل أدناه، فيؤكد على ما تم التوصل إليه سابقا عند استعراض أهم مؤشرات تطور البورصات المغاربية والتي تبين من خلالها أن بورصة الدار البيضاء تحتل المركز الأول على صعيد البورصات المغاربية، تليها بورصة تونس، أما بالنسبة للجزائر قد ظهر قيمة هذا المؤشر عن الغياب التام لبورصة الجزائر وبورصة الخرطوم تحتل أدنى المراتب (ضمن 180 دولة التي تدخل في حساب هذا المؤشر من قبل صندوق النقد الدولي).

الشكل رقم(4-3): تطور مؤشر الأسواق المالية في دول المغرب العربي خلال الفترة(1990-2018).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات المؤشر الشامل للتطور المالي لصندوق النقد الدولي.

ويظهر الشكل الموالي المؤشر الشامل للتطور المالي الذي يصدره صندوق النقد الدولي Financial Développement Index وهو مجموع مؤشر المؤسسات المالية Institutions Index وFinancial Markets Index ومؤشر الأسواق المالية وهو يؤكد النتائج السابقة المتوصل إليها، أن القطاع المالي المغربي يحتل الصدارة في معظم مؤشرات التطور المالي وفي المنزلة الأخيرة القطاع المالي الموريتاني.

الشكل

رقم (4)

4-:

المؤ

شر

الشام

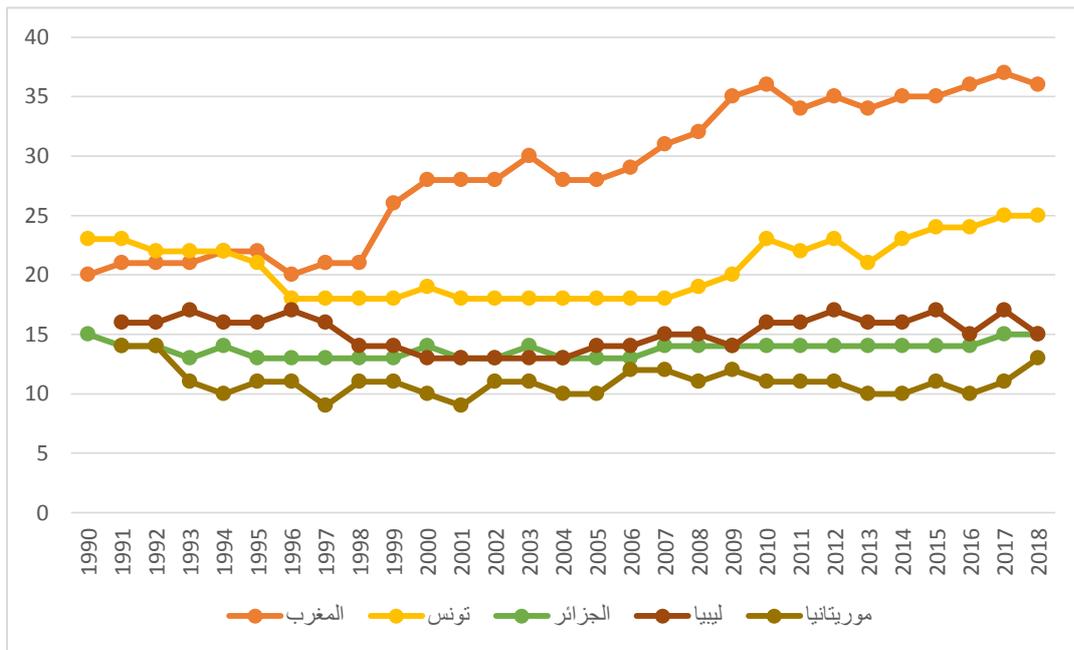
ل

للتطو

ر

المالي

في



دول المغرب العربي الفترة (1990-2018).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات المؤشر الشامل للتطور المالي لصندوق النقد الدولي.

المطلب الثالث: انعكاس التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي

أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر المحور الأساسي لحركة رؤوس الأموال الدولية ومن العناصر المهمة كمحرك للنشاط الاقتصادي في البلد المضيف، لذلك سنحاول من خلال هذا العنصر عرض تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المعنية، كإحدى أوجه حركات رؤوس الأموال الدولية، أي هل

الفصل الرابع: الدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي

ساهمت سياسات تخفيف أو إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال في هذه الدول إلى زيادة حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها؟

والجدول الموالي يوضح تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنة
1380,41	400,24	1204,71	322	332	551	491	424	317	165	المغرب
367,9	668,1	365,3	351,1	377,5	566,4	656,2	583,6	172,8	88,7	تونس
291,6	606,6	260	270	0	0	0	30	80	40	الجزائر
-128,89	-127,89	-67,9	-111,72	-88,49	-72,62	58,15	99,09	91,90	158,91	ليبيا
15,12	-0,30	-3,33	-0,43	6,82	2,83	16,8	7	2,26	6,74	موريتانيا
2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
1951,70	2487,09	2804,50	2449,44	1653,98	894,56	2314,468	480,69	2807,06	421,96	المغرب
1687,81	2758,61	1616,25	3307,98	783,08	639,11	583,64	820,83	486,54	779,46	تونس
2753,76	2631,71	1743,33	1888,17	1145,34	881,85	637,88	1064,96	1113,1	280,1	الجزائر
3310	3180	3850	2064	1038	357	143	145	-133	141	ليبيا
-3,07	342,77	139,37	154,60	811,87	404,10	101,96	67,34	76,7	40,10	موريتانيا

خلال الفترة (1990-2018).

يا	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
السنة	3640,38	2686,03	2157,14	3254,79	3561,24	3298,10	2728,36	2568,43	1573,85
المغرب	1035,94	880,78	884,99	1002,73	1063,8	1116,54	1603,18	1147,9	1512,5
تونس	1506,31	1232,31	1637,04	-584,46	1506,73	1696,86	1499,45	2580,35	2301,23
الجزائر	0	0	0	0	0	702	1425	0	1909
ليبيا	70,75	587,24	271,20	502,07	501,04	1125,68	1388,59	588,75	130,53
موريتانيا									

الجدول رقم (4-6): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).
الوحدة:

مليون دولار

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية 1980-2019)، الكويت، متاح على الموقع الرسمي للمؤسسة:

<http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi/>

نلاحظ من خلال تتبع حركة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي، أن المغرب تحتل الصدارة من حيث حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا يرجع بالأساس إلى مناخ الاستثمار في كل دولة والتحفيزات الممنوحة لجذب هذا النوع من الاستثمار.

أما بالنسبة لكل دولة على حدى فقد عرفت المغرب نموا مستمرا في حجم التدفقات ما عدا بعض الانخفاضات الحادة خلال السنوات 1998، 2002، 2004، وقد بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أعلى مستوياتها سنة 2018 بقيمة 3640,38 مليون دولار، أما تونس فقد سجلت التدفقات الواردة تذبذبا من حيث تغيراتها، وكانت تنمو بمستويات بسيطة خلال السنوات الأولى من فترة الدراسة، إلا أن سجلت قفزة معتبرة في حجم التدفقات سنة 2006 أين بلغت 3307,98 مليون دولار مقابل 783,08 مليون دولار سنة 2005.

من جهة أخرى أدت فترة الانتقال السياسي في تونس فيما يعرف بتداعيات الربيع العربي إلى انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سنة 2011 إلى قيمة 1147,9 مليون دولار، ومنذ سنة 2012 إلى غاية 2017 تسجل هذه التدفقات تراجعا مستمرا، إن استمرار التوتر الأمني والاجتماعي في تونس أدى إلى تكوين صورة قاتمة لدى المستثمرين الأجانب الذين يبحثون عن مناخ جيد للأعمال مبني على الاستقرار.

أما على مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، فيمكن القول أنها تطورت تدريجيا عبر السنوات، حيث عرفت هذه التدفقات في بداية التسعينات قيم ضعيفة جدا وحتى معدومة وبالتحديد خلال السنوات 1993، 1994، 1995 وهذا بسبب تردي الوضع الأمني والاقتصادي خلال هذه الحقبة من الزمن، لكن تحسن الوضع تدريجيا كما أن صدور قانون الاستثمار لسنة 1993 انعكس إيجابيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وخاصة بعد سنة 2000، حيث حققت مستويات مقبولة كان أعلاها سنة 2009 بقيمة 2753,76 مليون دولار. أما الفترة ما بين 2012 إلى 2015 فتميزت بالانخفاض المستمر لتدفقات الاستثمارات الأجنبية وذلك راجع للتوقف المفاجئ للاستثمار الأجنبي في قطاع المحروقات الذي يمثل 90% من الاستثمارات الأجنبية الجزائرية على خلفية ملف الفساد بشركة سوناطراك وهو الأمر الذي أدى إلى انهيار نشاطات الشركة التي تشكل أهم مصدر للاستثمارات الأجنبية في الجزائر⁽¹⁾. حيث سجلت سنة 2015 قيم سالبة قدرت بـ 584 مليون دولار.

إن الملاحظ على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد الليبي أنه رغم الجهود المبذولة لزيادة حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى أن حجم هذه الاستثمارات لم يتناسب بأي حال من الأحوال مع مستوى الطموحات، ويظهر ذلك من خلال بيانات الجدول أعلاه حيث نلاحظ تذبذب في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من سنة إلى أخرى، فقد بلغ 158,91 مليون دولار عام 1990 لينخفض إلى 91,90 مليون دولار أي بمعدل تراجع سالب قدره (-72,9%) ليرتفع إلى 99,09 في السنة الموالية، لكنه وطوال الفترة (1994-1999) كانت قيم الاستثمار الأجنبي المباشر سالبة وهذا راجع بالأساس إلى الحصار الاقتصادي الذي كان مفروض على الاقتصاد الليبي (عقوبات دولية بسبب حادثة طائرة لوكربي 1992-2003) وبعد رفع الحصار على ليبيا بدأ الاستثمار الأجنبي المباشر يسجل نمو مستمرا إذ انتقل من 143 مليون دولار سنة 2003 إلى 3310 مليون دولار سنة 2009، إلا أنه خلال السنوات الأربع الأخيرة (2014-2018) فلا وجود لاستثمار أجنبي في ليبيا، فبعد تأزم الوضع السياسي في ليبيا وتصاعد الحروب الأهلية وتوقف تصدير البترول، جعل الاستثمارات الأجنبية الموجودة تتسحب فالحصة الكبيرة من هذه الاستثمارات تنشط في قطاع النفط. أما عن الاستثمار الأجنبي المباشر في موريتانيا فقد عرف تذبذبا مستمرا طوال فترة الدراسة وسجل أعلى قيمة 1388,59 مليون دولار سنة 2013، بشكل

(1) بن ميمون إيمان، عبدوس عبد العزيز، دور بعض الإجراءات الحكومية لبيئة الأعمال في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حالة بعض دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر3، الجزائر، المجلد (22)، العدد (1)، 2019، ص 312.

عام يمكن القول الاستثمارات الأجنبية المباشرة ضعيفة جدا مقارنة بنظيراتها من دول المغرب العربي بالرغم من امتلاك موريتانيا لفرص واعدة للاستثمار، وربما راجع ذلك إلى مجموعة من المعوقات من بينها تأخر القطاع المصرفي للبلد.

وفي سياق متصل يظهر الجدول رقم (4-7) مدى مساهمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي للدول المعنية، إذ يتضح من خلال الجدول أعلاه أن المغرب سجلت تطور مستمر لنسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي في الناتج المحلي الإجمالي، أين بلغت هذه النسبة 1,25% سنة 1993 لترتفع إلى 2,76% سنة 1997 ثم إلى 7,16% سنة 2001 وتعتبر هذه النسبة الأعلى المسجلة طوال فترة الدراسة أما خلال الفترة (2003-2018) فقد تأرجحت هذه النسبة بين 1,33% كأدنى قيمة و 3,59% كأعلى قيمة وبمتوسط 3,3%، على العموم تعتبر نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في المغرب مقبولة إلى حد ما وهو ما يؤكد على أن سياسة المغرب تتجه نحو دعم الاستثمار الأجنبي المباشر وزيادة دوره في الاقتصاد الوطني، وكذلك الحال بالنسبة لتونس إذ عرفت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعا في أغلب السنوات ما عدا بعض السنوات، إذ بلغت هذه النسبة 3,39% سنة 1992 لتنتقل إلى 3,85% في السنة الموالية هذا وقد حققت هذه النسبة قفزة نوعية بـ 9,42% وذلك سنة 2006 مقارنة بـ 2,21% في السنة التي سبقتها بالإضافة إلى ذلك سجلت سنة 2011 انخفاض حاد في نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي أين بلغت 0,94% وذلك راجع إلى تفهقر في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر جراء تداعيات ثورة تونس، وعلى مستوى الجزائر فقد كانت نسب مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في نمو الناتج المحلي الإجمالي ضئيلة جدا حيث لم تتجاوز هذه السنة 2% في أحسن حالتها، وعليه يمكن القول إن الجزائر لازالت دون المستوى في هذا النوع من الاستثمارات رغم الامكانيات الهائلة التي تتمتع بها. ويمكن استناد هذا التأخر أولا إلى طبيعة القوانين المفروضة على حركة رؤوس الأموال خاصة قاعدة (51/49)، وثانيا إلى بيئة مناخ الاستثمار الغير مشجع للاستثمار الأجنبي في الجزائر، فوفقا للتقرير الأخير لمناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2019، احتلت الجزائر المرتبة 84 من 109 دولة في مؤشر "ضمان" لجاذبية الاستثمار، وهي مرتبة متأخرة مع المغرب وتونس اللذان احتلنا المرتبتين 69، 68 على التوالي⁽¹⁾.

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2019، الكويت،

الجدول رقم (4-7): مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- La Banque Mondiale, **Data Bank**, Disponible sur le site officiel :

<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?view=chart>

المبحث الثاني: تقديم نظري للإطار القياسي المعتمد في الدراسة

لقد اكتسبت نماذج بانل في الآونة الأخيرة أهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية نظرا لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الوحدات المقطعية في بيانات عينية الدراسة. فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
المغرب	0,55	0,98	1,25	1,55	1,55	0,86	0,83	2,76	0,74	1,99
تونس	0,63	0,96	3,39	3,85	2,76	1,53	1,22	1,65	2,98	1,51
الجزائر	0,00	0,03	0,06	0,00	0,00	0,00	0,58	0,54	1,26	0,60
ليبيا	0,55	0,29	0,29	0,19	-0,25	-0,34	-0,40	-0,22	-0,47	-0,35
موريتانيا	0,45	0,11	0,35	0,87	0,11	0,33	-0,02	-0,16	0,01	0,76
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
المغرب	1,10	7,16	1,14	4,44	1,50	2,68	3,59	3,58	2,67	2,12
تونس	3,50	2,05	3,41	1,97	1,90	2,21	9,42	3,89	5,80	3,51
الجزائر	0,51	2,03	1,88	0,94	1,03	1,12	1,57	1,25	1,54	2,00
ليبيا	0,37	-0,39	0,71	0,54	1,08	2,19	3,75	6,94	4,72	2,17
موريتانيا	2,25	4,39	3,79	4,97	17,10	27,65	3,85	3,22	6,67	-0,06
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
المغرب	1,33	2,49	2,89	3,15	3,20	3,21	2,08	2,44	3,01	
تونس	3,03	0,94	3,45	2,29	2,15	2,25	1,49	2,04	2,49	
الجزائر	1,43	1,29	0,72	0,81	0,70	-0,32	1,02	0,72	0,87	
ليبيا	2,38	0	1,74	1,07	0	0	0	0	0	
موريتانيا	2,32	8,70	20,60	15,59	7,62	8,13	4,24	8,70	1,00	

الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة. لذلك سيتم في هذا المبحث التعرف على مفهوم هذه النماذج وأنواعها، والاختبارات التي تجرى عليها. وذلك قبل الانتقال إلى تطبيق خطواتها على نموذج الدراسة.

المطلب الأول: مفهوم نماذج بانل

سيوضح من خلال هذا المطلب مفهوم نماذج بانل من خلال تقديم تعريف لها وإبراز أهميتها والمميزات التي تتمتع بها.

أولاً: تعريف نماذج بانل

تعرف نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات الزمنية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة خلال فترة زمنية معينة⁽¹⁾.

المقصود ببيانات بانل هي المشاهدات المقطعية، مثل الدول أو الأسر، أو السلع... إلخ المرصودة عبر فترة زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات بانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة⁽²⁾.

ويترتب على هيكل بيانات بانل بعد مضاعف يتجلى في بعد زمني وبعد فردي معاً، ما جعلها أكثر فعالية في إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة عالية، حيث أن هيكل هذه المجموعة يزيد من كمية المعلومات المتاحة انطلاقاً من:⁽³⁾

البعد الفردي: الذي يتعلق بالأفراد (مؤسسات، دول...) ويرمز له عادة بـ T ويتغير من: $T = 1 \dots r$
البعد الزمني: الذي يتعلق بالزمن T متكررة لكل فرد من العينة والتي تفوق على الأقل فترتين: $2 \leq T$.
معناه مقطع خطي لـ N مشاهدة و T مقطع و NT مشاهدة كلية.

وتجدر الإشارة أن بيانات بانل تتخذ تسميات متعددة، فقد تسمى البيانات المدمجة التي تشمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما قد تسمى أيضاً ببيانات الطولية *Longitudinal Data* عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاماً⁽⁴⁾.

(1) الجمال زكريا، اختيار نموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد (21)، 2012، ص 268.

(2) Terry E. Dielman, **Pooled gross-Sectional and time series data analysis**, Texas Christian University, USA, 1989, P12.

(3) Bruno Crepel, Nicolas Jacquement, **Econométrie méthodes et applications**, édition de Boeck université, France, 2010, p170.

(4) جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص 326.

ثانياً: أهمية نماذج بانل

تبرز أهمية نماذج بانل من خلال المميزات التي تتمتع بها والتي نذكر منها:

- يتميز تحليل بيانات البانل بكفاءة عالية وبعدد كبير من درجات الحرية، إضافة إلى تحكمها في التباين الفردي الذي يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية والذي يؤدي إلى نتائج متحيزة⁽¹⁾.
- تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.
- السماح بدراسة سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية إلى أخرى، أي إمكانية دراسة البيانات ضمن إطار حركي وهذه الخاصية تغيب عن البيانات المقطعية⁽²⁾.
- توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها تعتبر أيضاً مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية.
- الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (Omitted variables)، الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تعود عادة إلى تقديرات متحيزة (Biased estimates) في الانحدارات المفردة.
- كذلك تبرز أهمية استخدام بيانات البانل في أنها تأخذ بعين الاعتبار ما يوصف "بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ" (Unobserved heterogeneity) الخاص بمفردات العينة، سواء المقطعية أو الزمنية⁽³⁾. بشكل عام تأخذ نماذج بانل صيغة الانحدار التالية:⁽⁴⁾

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it} \beta + \varepsilon_{it}$$

حيث:

i : تمثل المفردة أو الوحدة المقطعية (الدول في هذه الدراسة) مع $i = 1, 2, \dots, N$

(1) رفيق نزارى، هارون الطاهر، أثر الانفتاح على النمو الاقتصادي في دول جنوب المتوسط باستخدام بيانات البانل (Panel Data Analyse) خلال الفترة 1980-2012، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد(34)، 2016، ص 65.

(2) العبدلي عابد بن عابد، محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البانل، مجلة اقتصادية إسلامية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، المجلد (16)، العدد (1)، 2010، ص ص 20، 21.

(3) Cheng Hsiao, *Analysis of Panel Data*, 3rd edition, Cambridge University Press, England, 2003, P 9.

(4) William H. Greene, *Econometric Analysis*, 5th edition, Prentice Hall, America, 2003, P 182.

t : الفترة الزمنية (السنوات في هذه الدراسة) حيث: $t = 1, 2, \dots$

Y_{it} : المتغير التابع للمفردة i في الفترة الزمنية t .

X_{it} : مصفوفة المتغيرات المستقلة.

α_i : القاطع أو الحدّ الثابت.

β : معاملات الانحدار المراد تقديرها.

ε_{it} : حدّ الخطأ العشوائي.

المطلب الثاني: أنواع نماذج بانل

انطلاقاً من الصيغة العامة لنماذج بانل تنقسم هذه الأخيرة إلى نماذج بانل الساكنة ونماذج بانل الديناميكية.

أولاً: النماذج الساكنة لبيانات بانل

تأخذ نماذج بيانات بانل الساكنة ثلاث أشكال رئيسية هي:

1- نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطويلة، حيث تكون فيه جميع المعاملات $\beta_0(i)$ و β_i ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يُهمل أي تأثير للزمن). أي أن النموذج التجميعي يعتبر معاملات ميل الانحدار β_i والعنصر الثابت α متساوية لكل الأفراد i ، بحيث يتم إهمال الآثار الفردية وكذلك الزمنية أي أن النموذج يعتبر كانحدار متعدد كما في حالة السلاسل الزمنية الفردية⁽¹⁾.

ويرتكز النموذج التجميعي على الفرضيات الأساسية التالية:⁽²⁾

$$E(\varepsilon_{it}/x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ikt}) = 0.$$

$$Var(\varepsilon_{it}/x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ikt}) = \delta_\varepsilon^2.$$

$$Cov(\varepsilon_{it}/x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ikt}) = 0 \text{ si } i \neq j \text{ ou } t \neq s.$$

⁽¹⁾ Damodar N.Gujarati, Dawn C.Porter, **Basic Econometrics**, 5th edition, McGraw-Hill Irwin, New York, 2008, p594.

⁽²⁾ قارة ابراهيم، أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر -دراسة نظرية ونمذجة قياسية باستخدام معطيات البانل-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2019، ص162.

$$X = \begin{bmatrix} 1 & x_{11} & \dots & \dots & \dots & x_{k1} \\ 1 & x_{12} & \dots & \dots & \dots & x_{k2} \\ \vdots & \vdots & \dots & \dots & \dots & \vdots \\ 1 & x_{1N} & \dots & \dots & \dots & x_{kN} \end{bmatrix} \quad y = \begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_N \end{bmatrix} \quad \beta = \begin{bmatrix} \alpha \\ \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_k \end{bmatrix}$$

وتتم إعادة صياغة النموذج التجميعي بعبارة المصفوفات على النحو التالي:

$$Y = X\beta + \varepsilon$$

حيث:

Y من البعد $NT \times 1$ و $NT \times k$ البعد X ، و $(k + 1) \times 1$ البعد β ، و $NT \times 1$ البعد ε

مع الفرضية:

- $E(\varepsilon) = 0$
- $E(\varepsilon\varepsilon') = \sigma_\varepsilon^2 I$
- $Ramk(X) = k + 1 < NT$
- $E(\varepsilon/X) = 0$

ويتم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS على النحو الآتي:

$$\hat{\beta}_{OLS}^{Pooled} = (X'X)^{-1}X'Y$$

$$var(\hat{\beta}_{OLS}^{Pooled}) = \sigma_\varepsilon^2 (X'X)^{-1}$$

حيث أن المصفوفة X' تشير إلى منقول المصفوفة X .

2- نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)

يكون الهدف من وراء نموذج التأثيرات الثابتة هو معرفة سلوك مجموعة بيانات مقطعية على مدى من خلال جعل معلمة القطع β_0 ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (أي سوف نتعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع)، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية:⁽¹⁾

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_{j(it)} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

حيث أن: $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $Var(\varepsilon_{it}) = \delta_\varepsilon^2$

ويقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة أن المعلمة β_0 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن. وإنما يكون التغيير فقط في مجاميع البيانات المقطعية لغرض تقدير معلمات النموذج في المعادلة

(1) ربيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس، المدينة، المجلد (2)، العدد (2)، 2014، ص 155.

أعلاه والسماح لمعلمة القطع β_0 بالتغير بين المجاميع المقطعية. عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بمقدار $N-1$ لكي تتجنب التعددية الخطية التامة ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، ويطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية بعد إضافة المتغيرات الوهمية D في المعادلة أعلاه يصبح الشكل النهائي للنموذج كالتالي:⁽¹⁾

$$y_{it} = \sum_{D=2}^N \mu D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{(it)} + \varepsilon_{it}$$

$$J = 1,2,3 \dots \dots N \quad t = 1,2,3 \dots \dots N$$

3- نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model:

يتمثل النموذج ذو الأثر العشوائي في كون الثابت يتغير عشوائيا، وإذا تم العثور على الأثر العشوائي في كل من العامل الفردي والزمني، ويسمى هذا النموذج بنموذج ذو الخطأ المركب μ وتتمثل طريقة التقدير الملائمة في هذا النوع من النماذج في طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، أو عن طريق طريقة تربط بين التقدير "ما بين الأفراد" (Between) والتقدير "داخل الأفراد" (Within)، ويأخذ هذا النوع من النموذج الصيغة التالية:⁽²⁾

$$y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(tt)} + \varepsilon_{(tt)}$$

$$J = 1,2,3 \dots n \quad t = 1,2,3 \dots N$$

ثانيا: نماذج بانل الديناميكية

إن النماذج الساكنة لبيانات بانل والمذكورة أعلاه، قد لا تتلاءم مع طبيعة العلاقة التوازنية طويلة الأجل التي تميز العلاقات الاقتصادية، لذلك يصبح من الضروري الاعتماد على النماذج الحركية لقياس ديناميكية العلاقة وتحديد الآثار القصيرة والطويلة الأجل، فالنماذج الساكنة تفترض تساوي معالم النموذج بينما يعبر عن التباين بين المفردات أو من خلال الزمن المقاطع، بينما تتطلب نماذج بيانات البانل

(1) حراش حنان، صالح عياد، أثر البرامج الاستثمارية في تطوير السياحة الداخلية لتحقيق الميزة التنافسية-دراسة قياسية بين تونس والجزائر-، الملتقى الوطني الخامس حول السياحة الداخلية بين الواقع والمأمول، المركز الجامعي أحمد زبانة، غليزان، 10-11 ديسمبر 2018، ص 10.

(2) عزازي فريدة، أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014) دراسة قياسية باستعمال معطيات بانل، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة علي لونسى، البليدة، المجلد (9)، العدد (1)، 2018، ص ص 358، 359.

السماح بمزيد من التفاوت للحصول على تقديرات أكثر كفاءة واتساق وهو ما توفره النماذج الحركية، وعادة ما يتم تقدير النماذج الديناميكية لبائل بالطرق التالية:

1- نموذج المربعات الصغرى المعدلة بالكامل: تقوم المربعات الصغرى المعدلة بالكامل (Fully Modified Ordinary Least Squares (FMOLS) على مبدأ تصحيح المعلمات من خلال التكامل المشترك بغرض التخلص من التحيز من الدرجة الثانية عن طريق الحصول على متوسط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي، ويتم وفق هذه الطريقة إجراء تعديلات على المتغير المعتمد ثم تصحيح مقدرات لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية. وقد صممت هذه الطريقة لتقدير نماذج التكامل المشترك ذات المتغيرات المستقلة، على أن تكون متغيرات النموذج متكاملة من نفس الدرجة، وعليه يكون من الضروري إجراء اختبار الاستقرار ثم اختبار التكامل المشترك، وتقود هذه الطريقة إلى تجاوز مشكلة الارتباط المترام بين الخطأ العشوائي والمتغيرات المستقلة عن طريق تصحيح تلك الأخطاء⁽¹⁾.

2- نموذج العزوم المعممة: تم استخدام طريقة العزوم المعممة على نطاق واسع في الأعمال التجريبية الحديثة، لا سيما في دراسات الاقتصاد الكلي والتمويل نظرا للمزايا التي تتمتع بها، فبالنسبة لمقدرات نماذج بانل الديناميكية باستعمال طريقة العزوم المعممة تكون جيدة في استغلال تباين السلسلة الزمنية وحساب التأثيرات الفردية غير المرصودة، وبالتالي توفير تحكم أفضل لخصوصية كل المتغيرات التفسيرية، وهذا ما يساهم في الحصول على تغيرات متسقة وغير متحيزة⁽²⁾. ويتم التقدير وفق هذا النموذج عبر إدراج المتغير الداخلي (التابع) كمتغير تفسيري بعد تبطنته، وتكون صيغة النموذج كمايلي:

$$y_{it} - y_{it-1} = \alpha_i + \beta_0 y_{it-1} + \beta'_i X_{it} + \gamma Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: ε_{it} مستقلة ومتشابهة التوزيع ($\varepsilon_{it} \sim i.i.d$).

المطلب الثالث: الاختبارات المستخدمة في تقدير نماذج البائل

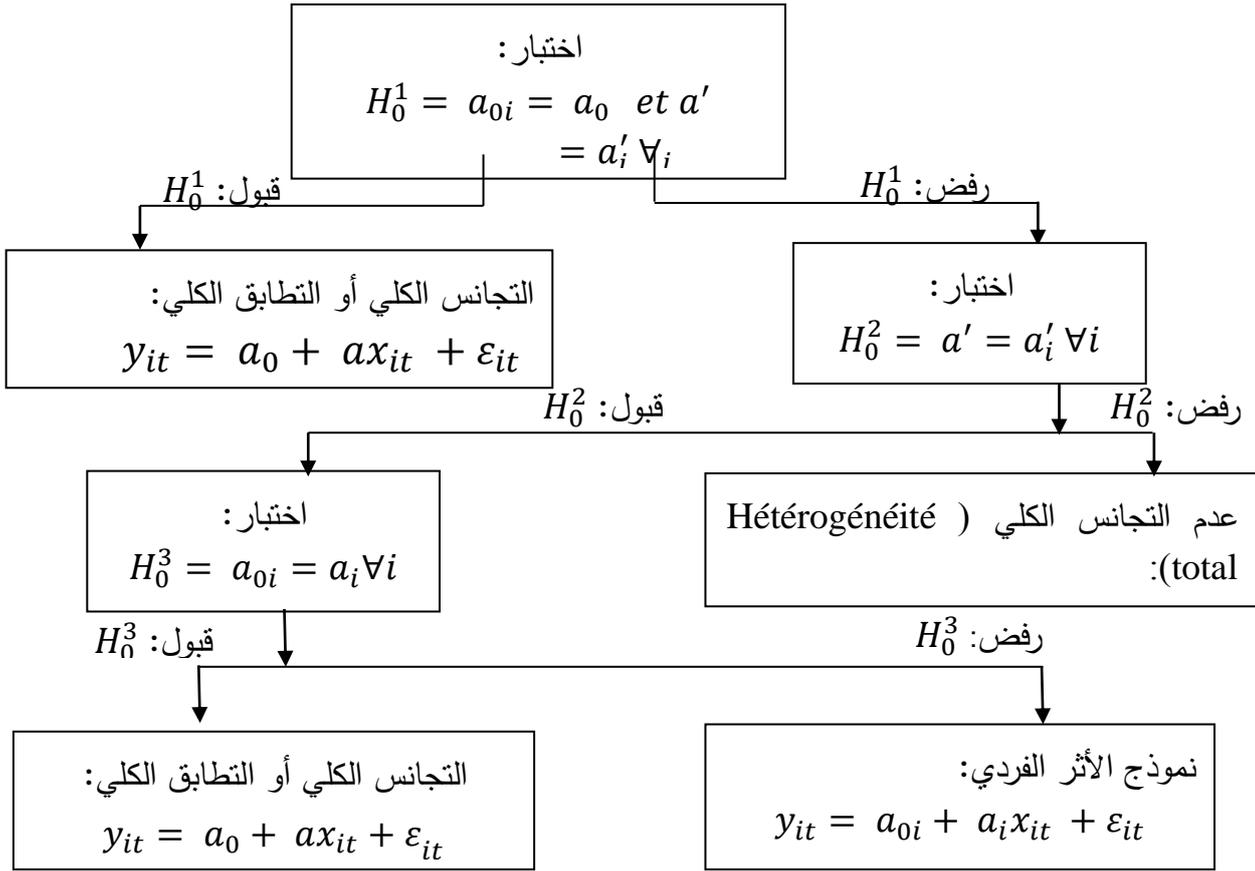
هناك العديد من الاختبارات القياسية التي تتماشى نماذج البائل، وفيما يلي سيتم التطرق إلى بعض منها.

أولاً: اختبار التجانس لـ Hsiao (1986)

(1) سامي مباركي، تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا-الترايط بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015، ص169.

(2) بهياني رضا، يحيي فريد، الحرية الاقتصادية والنمو الاقتصادي في الدول العربية -دراسة قياسية باستخدام نماذج بانل الديناميكي خلال الفترة (2006-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، المجلد (10)، العدد (3)، 2020، ص205.

من الناحية القياسية يسمح لنا اختبار التجانس من فهم ومعرفة وتحديد التركيبة الخاصة بالعينات



المأخوذة عند دراسة وتحليل بيانات في شكل عينات مقطعية، وذلك بهدف الوصول إلى النموذج المناسب للدراسة (تشخيص النموذج)، فهو يعمل على اكتشاف أو تجزئة مدى تساوي معاملات النموذج المدروس في البعد الفردي أو الخاص بكل عينة،⁽¹⁾ ومن الناحية الاقتصادية، فإن اختبار التجانس يسمح بمعرفة النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لجميع العينات أو العكس أي وجود خصائص ومميزات مختلفة لكل عينة، وفي سنة 1986م قام الباحث (Hsiao) باقتراح اختبار يسمح لنا بتعريف الحالة المدروسة ونوع النموذج الخاص بهذه العينات انطلاقاً من مركباتها وخصائصها، وتضح خطوات اختبار التجانس لـ Hsiao في الشكل الموالي:⁽²⁾

الشكل رقم (4-5): خطوات اختبار التجانس لـ Hsiao.

(1) Bourbonnais Regis, *Econometrie*, 7^{ème} édition, Donod, France, 2009, P 33.

(2) قليل زينب، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة (1980-2013)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، 2016، ص 208.

Source: Cheng Hsiao, Analysis of Panel Data, 2nd edition, Cambridge, University Press, England 2003, p50.

- بناء الاختبار:

- إذا وجدت الثوابت a_{0i} والمعاملات a'_i متطابقة للأفراد، يسمى البانل متجانس (Pooled).
- إذا وجدت الثوابت a_{0i} مختلفة والمعاملات a'_i مختلفة، فالنماذج مختلفة كلياً ويرفض هيكل البانل.
- إذا وجدت الثوابت a_{0i} مختلفة والمعاملات a'_i متطابقة للأفراد، يتم الحصول على بانل بنموذج متجانس جزئياً أي وجود آثار فردية.

ولاختبار الفرضيات الموجودة في مخطط Hsiao يتم الاعتماد على إحصائية فيشر F وفق الخطوات التالية:⁽¹⁾

المرحلة الأولى: اختبار التجانس الشامل: لاختبار الفرضية H_0^1 يتم استخدام إحصاء فيشر كالتالي:

$$H_0^1 = \begin{cases} a_{0i} = a_0 \\ \alpha_i = a'_i \end{cases} \quad \forall i \in [1, N].$$

$$F_1 = \frac{(SCR_c - SCR) / (N-1)(k+l)}{\frac{SCR}{[NT - N(K+1)]}}$$

حيث: N يمثل عدد الدول، K : عدد المتغيرات الخارجية، T : عدد السنوات.
 SCR : مجموع مربع البواقي لكل الدول ملاحظة بدرجات حرية تمثل مجموعة N درجة الحرية لكل معادلة مقدرة.

$$ddl = \sum_{i=1}^N (T) - (K + L) = N \times T - N (K + 1)$$

SCR_c : مجموع مربع البواقي للنموذج الكلي التجميعي (Pooled)، ملاحظة بدرجات حرية تقدر بـ:

$$ddl_n = (k + l) - (N \times T)$$

يتم مقارنة إحصائية F_1 المحسوبة على قيمة F_{tab} الجدولة عند مستوى احتمال α ودرجات حرية ddl و ddl_n .

- إذا كانت $F_1 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ ترفض الفرضية H_0^1 عند مستوى احتمال α .

- إذا كانت $F_1 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ تقبل الفرضية H_0^1 لتجانس النموذج.

(1) صحراوي جمال الدين، الأبعاد المؤسسية وسوق العمل في الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطمبولي، معسكر، 2019، ص ص 193، 194.

المرحلة الثانية: اختبار الفرضية H_0^2 : تتمثل الخطوة الثانية في اختبار تجانس المعلمات، ولاختبار هذه الفرضية أيضا يتم استخدام إحصاء فيشر:

$$H_0^2 = a' = a'_i \quad \forall i \in [1, N]$$

$$F_2 = \frac{(SCR'_c - SCR)/(N-1)(K)}{SCR / [NT - N(K+1)]}$$

SCR'_c : مجموع مربع البواقي لنموذج الآثار الثابتة درجة الحرية $(N-1) \times K$

يتم مقارنة إحصائية المحسوبة F_2 على قيمة الجدولة عند مستوى احتمال α ودرجات حرية ddl و ddl_n .

- إذا كانت $F_2 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ ترفض الفرضية H_0^2 عند مستوى احتمال α

- إذا كانت $F_2 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ تقبل الفرضية H_0^2 لنموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

المرحلة الثالثة: اختبار الفرضية H_0^3 : تتمثل الخطوة الأخيرة في اختبار تجانس الثوابت a_i المشتركة لكل المفردات، بحيث: ⁽¹⁾

$$H_0^3 = a_{0i} = a_i \quad \forall i \in [1, N]$$

$$F_3 = \frac{(SCR_c - SCR'_c)/(N-1)}{SCR'_c / [N \times T - N - (T-1) - k]}$$

SCR_c : مجموع مربعات المتبقي للنموذج مقدر تحت الفرضية H_0^1 .

SCR'_c : مجموع مربعات المتبقي للنموذج مقدر تحت الفرضية H_0^2 .

يتم مقارنة إحصائية F_3 مع القيمة الجدولة عند مستوى احتمال α ودرجات حرية ddl و ddl_n .

- إذا كانت $F_3 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ ترفض الفرضية H_0^3 .

- إذا كانت $F_3 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$ تقبل الفرضية H_0^3 .

ثانيا: اختبارات التحديد

وهي تلك الاختبارات التي يتم استخدامها من أجل إيجاد النموذج الملائم عند استعمال معطيات

بانل وذلك من مجموع الثلاث نماذج الرئيسية التي تم ذكرها سابقا، ومن بين هذه الاختبارات نذكر:

⁽¹⁾ Alaim Pirotte, **Econométrie des données de Panel théorie**, édition économique, France, 2011, P73.

1- اختبار مضاعف لاغرنج (LM): يتبع هذا توزيع كاي تربيع ذو حرية واحدة، كما يعتمد هذا الاختبار على مضاعف Lagrange المتعلق بالأخطاء $\hat{\mu}_{it}$ الناتجة عن طريق المربعات الصغيرة، وينطلق هذا الاختبار من الفرضيات الآتية: (1)

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم.

ويأخذ هذا الاختبار الصيغة التالية: (2)

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it})^2 - 1}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}} \right]^2 \sim \chi^2(1)$$

تشير القيم الكبيرة لإحصائية اختبار LM إلى أن النموذج FEM أو REM سيكون أفضل من PRM . وبعبارة أخرى إذا كانت قيمة (P -Value) لإحصائية اختبار LM تشير إلى وجود معنوية إحصائية لهذا الاختبار فيعني أن FEM أو REM سيكون أفضل من PRM ، بينما إذا كانت هذه القيمة تشير إلى عدم وجود معنوية إحصائية لنفس الاختبار فيعني أن PRM سيكون أفضل من كل من FEM و REM .

2- اختبار هوسمان: قام (1978) Hausman باقتراح اختبار من أجل الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) وبين نموذج التأثيرات العشوائية (REM)، وتكون صيغة معادلة هذا الاختبار على النحو التالي: (3)

$$H = (\hat{\beta}^{RE} - \beta^{FE}) [Var(\hat{\beta}^{RE}) - (Var\hat{\beta}^{FE})]^{-1} (\hat{\beta}^{RE} - \hat{\beta}^{FE})$$

حيث أن:

$Var(\hat{\beta}^{RE})$: متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات العشوائية.

$Var(\hat{\beta}^{FE})$: متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات الثابتة

(1) طه بن الحبيب، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية خلال الفترة 2005-2015، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (5)، العدد (1)، 2018، ص 269.

(2) مجدي الشورجي، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية، الملتقى الدولي حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في الاقتصاديات الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 13-14 ديسمبر 2011، ص 19.

(3) بدر شحدة سعيد حمدان، التطور المالي وأثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (16)، العدد (23)، 2020، ص 23.

ويكون نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملائمة من نموذج التأثيرات العشوائية إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل أو تساوي 0,05، بينما إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0,05، فإن نموذج التأثيرات العشوائية سيكون هو الأكثر ملائمة للتقدير⁽¹⁾.

3- اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك لبيانات بانل:

تختلف طبيعة اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك المستخدمة في بيانات بانل عن تلك الاختبارات المتبعة في حالة السلاسل الزمنية، لذلك كان لزاما التعريف بهذه الاختبارات قبل الانتقال إلى تنفيذها لدراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي.

أ- اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل:

تكون السلسلة الزمنية x_t حيث: $t = 1, 2, 3 \dots n$ مستقرة إذا تحققت الشروط التالية:⁽²⁾

- ثبات الوسط الحسابي: $E(x_t) = \mu$.

- ثبات قيمة التباين: $V(x_t) = \delta^2$.

- للسلسلتين x_t و x_{t+k} ارتباط مشترك.

وهذا يوضح أن السلسلة الزمنية تكون ساكنة إذا كان وسطها الحسابي وتباينها ثابتين خلال الزمن، وللوصول إلى ذلك يتطلب الأمر تطبيق مجموعة من الاختبارات أهمها، اختبارات جذر الوحدة (Unit Root) الذي يسمح بمعرفة مدى استقرارية السلسلة الزمنية ورتبها. ويعتبر اختبار جذر الوحدة في دراسة بيانات بانل إحدى أهم مراحل الدراسة القياسية، ذلك لأن وجود جذر الوحدة في البيانات يمكن أن يؤدي إلى نتائج مظلمة، وتتضمن الدراسات المتعلقة بجذر الوحدة لبيانات البانل جيلين من الاختبارات، تستند اختبارات الجيل الأول على فرضية: الاستقلالية بين الوحدات المقطعية، أما اختبارات الجيل الثاني فقد استغنت عن فرضية الاستقلالية وتقتح استغلال الحركات المشتركة للوحدات المقطعية. وتمتاز اختبارات الاستقرارية لبيانات البانل مقارنة باختبارات الاستقرارية للسلاسل الزمنية بوجود محتوى معلومات مقطعي

⁽¹⁾ Chmelarova Viera, **The Hausman test and some alternatives, with heteroskedastic data**, Doctoral thesis in economics, Louisiana State University, USA, 2007, PP 6,7.

⁽²⁾ رحمانى العربي، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، المجلد (8)، العدد (1)، 2018، ص 21.

وزمني معا. تعد مسألة الارتباط بين الأفراد الركيزة الأساسية لتقسيم الاختبارات بين الجيلين⁽¹⁾. والجدول الموالي يوضح بعض اختبارات جدلا الوحدة لبيانات بانل:
الجدول رقم (4-8): اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل.

اختبارات الجيل الأول	استقلالية الأفراد
مواصفات متجانسة من جذر الانحدار الذاتي	
	<ul style="list-style-type: none"> - اختبار Levin et Lin (1992/1999). - اختبار Harris et Tzavalis (1999). - اختبار Levin -Lin -Chu (2002).
مواصفات غير متجانسة من جذر الانحدار الذاتي	
	<ul style="list-style-type: none"> - اختبار Im, Pesaran et Shin (1997)، (2002، 2003). - اختبار Maddala et Wu (1999). - اختبار Choi (2001/1999). - اختبار Hadri (2000).
اختبار تسلسلي	اختبار Henin-Jolivadt-Nguyen (2001).
اختبارات الجيل الثاني	وجود ارتباط بين الأفراد
اختبارات على أساس نماذج العامل Lest based on factor models	
	<ul style="list-style-type: none"> - اختبار Bai et Ng (2001). - اختبار Choi (2002). - اختبار Pesaran (2003). - اختبار Philips et Sul (2003). - اختبار Moon et Perron (2004).
مقاربات أخرى	
	<ul style="list-style-type: none"> - اختبار O'Connell (1998). - اختبار Chang (2004/2002).

(1) سردوك بلحول، الحكومة، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر، 2019، ص184.

Source: Christophe Hurlin, Valérie Mignon, *Une synthèse de tests de racine unitaire sur données de Panel*, Revue économie et prévision, CAIRN INFO (Matières à Réflexion), France, N°(3), 2005, P 257.

وانطلاقاً من الجدول أعلاه يستم عرض بعض اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل على النحو التالي:

- اختبار **Levin - Lin - Chu (LLC)**: ينطلق هذا الاختبار من نفس فرضيات اختبار ديكي فولر

Dickey-fuller المشهور لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية، حيث أبقى على فرضية العدم كما في

المقابل تم تجزئة الفرضية البديلة إلى حالتين وبأخذ هذا الاختبار صيغة مكونة من ثلاث نماذج: (1)

$$\Delta y_{it} = P y_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + P y_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_{it} + P y_{it} + \varepsilon_{it}$$

- اختبار **Im, Pesaran et Shin (IPS)**: كان لكل من Im, Pesaran, و Shin الأسبقية في

اقتراح اجراء اختبار جذر الوحدة باستخدام بيانات بانل لتخفيف القيود المفروضة في اختبار LLC، ويركز

اختبار (IPS) على فحص الديناميكيات المختلفة لكل مفردة، وبشكل آخر تبقى فرضية العدم تتعلق دائماً

بوجود جذر الوحدة، بينما في ظل الفرضية البديلة H_1 يكون هنالك حالتين:

$$H_1 = \begin{cases} P_i < 0 & \text{pour } i = 1, 2, \dots, N \\ P_i = 0 & \text{pour } i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N \end{cases}$$

مع $\lim_{N \rightarrow \infty} \left(\frac{N_1}{N} \right) = \varphi$ أي $0 < \varphi \leq 1$ حيث يتم مناظرة إحصائية الاختبار المقترحة من

قبل IPS بمتوسط الإحصائية الفردية لاختبار Dickey-fuller الصاعد (ADF):

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{p_{iT}}$$

حيث تمثل $t_{p_{iT}}$ الإحصائية الفردية Student المرتبطة بفرضية العدم $H_0 = P_i = 0$ بالنسبة ل i

مفردة فيما يخص الفرضية H_1 في ظل فرضية غياب الارتباط الذاتي للأخطاء، يشير IPS أن هذه

الإحصائية المتوسطة تتبع القانون الطبيعي في حالة $T \cdot N \rightarrow \infty$. وبناءً على ذلك قاموا بتعريف

إحصائية معيارية Z_{IPS} متقاربة نحو القانون الطبيعي $N(0,1)$ حيث:

$$Z_{IPS} = \frac{\sqrt{N} \left(\bar{t} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{p_{iT}}] \right)}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N V[t_{p_{iT}}]}} \rightarrow N(0,1)$$

(1) Christophe Hurlin, Valérie Mignon, *Une synthèse de tests de racine unitaire sur données de Panel*, Revue économie et prévision, CAIRN INFO (Matières à Réflexion), France, N°(3), 2005, P 257.

حيث قيم $E[t_{piT}]$ والتباين $V[t_{piT}]$ تحسب باستخدام محاكاة العديد من قيم البعد الزمني T ودرجة الانحدار P_i^2 .

- اختبار **Wu and Meddala**: هذا الاختبار هو عبارة عن اختبار Fisher (1932)، إلا أنه تم توضيحه بشكل عام من طرف Wu and Maddala عام 1999، بحيث أن مبدأ هذا الاختبار بسيط ويعتمد على تركيبة من مستويات المعنوية (P-value) لـ N اختبار فردي مستقل لجذر الوحدة.

ليكن $P_i = F_{ti}(G_i)$ عبارة عن (P-Value) المتعلقة بالإحصائية G_i وهذه الأخيرة عبارة عن إحصائية اختبار لفرضية العدم لجذر الوحدة من أجل الفرد (i). أما F_{ti} فهي عبارة عن دالة الكثافة الإحصائية الفردية G_i بالنسبة للبعد الزمني T_i ، وقد عرف كل من Wu and Meddala إحصائية الاختبار بالصيغة التالية:⁽¹⁾

$$P_{MW} = -2 \sum_{i=0}^n \ln(p_i)$$

وفي ظل فرضية الاستقلالية للإحصائيات الفردية، فإن إحصائية MW تتبع توزيع كاي تربيعي بدرجة حرية $2N$ في حالة $T \rightarrow \infty$ ، وبالنسبة لـ N محددة، وبالتالي فإذا كانت أكبر من قيمة كاي تربيع بدرجة حرية $2N$ عند مستوى خطأ $\alpha\%$ يتم رفض فرضية العدم لجذر الوحدة بالنسبة لمجموع الأفراد.

ب- اختبارات التكامل المشترك لبيانات بانل: من بين اختبارات التكامل المشترك لبيانات بانل نذكر:

- اختبار **Pedroni**: اقترح (Pedroni) سنة 2004 اختبار للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة، إما في مستواها الأول أو من الدرجة الأولى، ويرتكز هذا الاختبار على تقدير بواقي علاقة الأجل الطويل للنموذج التالي:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^n \beta_{ji} X_{jit} + \delta_{it} + \mu_{it}$$

حيث يفترض أن تكون المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ و α_i و δ_i تمثل الآثار الفردية والزمنية على التوالي. تحت الفرضية العدمية لغياب علاقة التكامل المشترك أي:

$$H_0 = P_i = 1 \quad i = 1 \dots N$$

(1) بدرابي شاهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015، ص ص 226، 227.

فإن تقدير بواقي الانحدار للنموذج أعلاه تكون:

$$U_{it} = P_i \mu_{i(t-1)} + w_{it}$$

$$\mu_{it} = P_i \mu_{i(t-1)} \sum_{j=1}^{P_i} \psi_{ij} \Delta \mu_{i(t-j)} + V_{it}$$

تجدر الإشارة أن اختبار Pedroni مبني على مجموعتين من الإحصائيات، أربعة منها خاصة بإحصائيات بانل (Panel Statistics)، والتي يصطلح عليها Pedroni باختبار البعد الداخلي، والثلاثة الباقية خاصة بإحصائيات المجموعة (Group Statistics) والتي يصطلح عليها Pedroni أيضا باختبار البعد البيئي، وكلتا الحالتين تقومان على أساس اختبار الفرضية العدمية لغياب علاقات التكامل المشترك والاختلاف بينهما يكون على مستوى صياغة الفرضيات البديلة وهذا كما يلي: (1)

- فرضية التجانس البديلة للمجموعة الأولى هي:

$$H_1 (\text{Panel statistics}) = P_i < 1 \rightarrow i = 1, 2, \dots, N$$

- فرضية عدم التجانس البديلة للمجموعة الثانية هي:

$$H_1 (\text{Group statistics}) = P_i = P < 1 \rightarrow i = 1, 2, \dots, N$$

- اختبار **Kao**: اقترح Kao سنة 1999 اختبار الفرضية العدمية التي تنص على غياب علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات في البانل مثل اختبار Pedroni، إلا أن الاختلاف الجوهرى بين الاختبارين يتمثل في افتراض Kao لتجانس اتجاهات التكامل المشترك بين الأفراد، أي أن الاختبار المقترح من طرف Kao لا يأخذ بعين الاعتبار فرضية عدم التجانس بين الأفراد، ويمنح هذا الاختبار أربعة إحصائيات محسوبة من نوع ديكي فولر تنقسم إلى قسمين: (2)

- قبل إجراء عملية تصحيح التحيز لمعالم الارتباط المتسلسل للأخطاء: DF_p, DF_t

- يعد إجراء عملية تصحيح التحيز لمعالم الارتباط المتسلسل للأخطاء: DF_t^*, DF_p^*

كما اقترح Kao إجراء اختبار ديكي فولر الموسع على سلسلة البواقي وحساب الإحصائية ADF وتتوزع الإحصائيات السابقة $DF_t, DF_p, DF_t^*, DF_p^*$ حسب التوزيع الطبيعي المعياري.

المبحث الثالث: تقدير نماذج بانل

(1) محمد تهان، عمران بشرير، رأس المال البشري والنمو الاقتصادي في الدول العربية دراسة قياسية باستخدام نماذج بانل الديناميكي خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (17)، 2017، ص 253.

(2) Chihwa Kao, **Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel**, Journal of Econometrics, Vol (90), N°(1), 1999, P 1-44.

نهدف من خلال هذا المبحث إلى قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، موريتانيا) باستخدام نماذج بانل بنوعها الساكنة والديناميكية وذلك انطلاقاً من صياغة نموذجيين قياسييين، النموذج الأول يتعلق بقياس أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (1990-2018)، أما النموذج الثاني فيتعلق بقياس أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي وذلك لنفس العينة والفترة الزمنية.

المطلب الأول: توصيف نموذجي الدراسة والتعريف بالمتغيرات المعتمدة

سيتم من خلال هذا العنصر توصيف نموذجي الدراسة وتقديم تعريف للمتغيرات المعتمدة في هذه الدراسة.

أولاً: توصيف نموذجي الدراسة

تم الاعتماد في توصيف النموذج محل البحث على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع سياسات التحرير المالي وأثرها على معدلات النمو الاقتصادي بشكل كلي أو جزئي. وبعد الاطلاع على مجموعة من الدراسات القياسية السابقة سواء العربية أو الأجنبية التي تناولت موضوع الدراسة، قمنا بمحاولة توصيف نموذجين لدراسة أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي يتلاءم وخصوصيات الاقتصاديات المدرجة في عينة الدراسة والتي شملت دول المغرب العربي (المغرب تونس الجزائر، ليبيا، موريتانيا). والتي أهم ما يميزها ضعف قطاعاتها المالية والنقدية عموماً وأنها من بين الدول النامية الأقل تنوعاً؛ كما أنها تشترك في بعض الخصائص كان أبرزها تركيز اقتصادياتها على قطاع أول ورئيسي ما جعل معدلات النمو الاقتصادي بها رهينة ذلك القطاع، وتماشياً مع ما تم تناوله في الجانب النظري ومحاولة منا إمام بمختلف جوانب سياسة التحرير المالي الذي اتضح أنها لها أبعاد كثيرة فلا يمكن حصرها في متغير واحد أو متغيرين، حيث أنها تنقسم إلى تحرير مالي داخلي والذي بدوره ينطوي على تحرير مجموعة من العناصر (تحرير القطاع المصرفي)، ونفس الأمر بالنسبة للتحرير المالي الخارجي (تحرير حساب رأس المال)، لذلك فإنه لدراسة أثر هذه السياسة على النمو الاقتصادي في الدول المعنية خلال الفترة الزمنية (1990-2018) فإنه تم إدراج نموذجين، النموذج الأول يتعلق بدراسة أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي، في حين يختص النموذج الثاني بدراسة أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي، وبشكل عام يمكن توصيف نموذجي الدراسة على النحو التالي:

• النموذج الأول:

$$PIB_{it} = c + \beta_j M2/PIB_{j(it)} + \gamma_j CP/PIB_{j(it)} + \delta_j TIDR_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$(\beta, \gamma, \delta, c)$ معاملات النموذج، و $(i: 1, \dots, n)$ و $(t: 1, \dots, T)$ يمثل الزمن، و ε_{it} تمثل حد الخطأ العشوائي.

• النموذج الثاني:

$$PIB_{it} = c + \beta_j OVRCO_{j(it)} + \gamma_j LMF_{j(it)} + \delta_j KAOPN_{j(it)} + \theta_j FID/PIB_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

حيث: $(\beta, \gamma, \theta, \delta, c)$ معاملات النموذج، و $(i: 1, \dots, n)$ و $(t: 1, \dots, T)$ يمثل الزمن، و ε_{it} تمثل حد الخطأ العشوائي.

ثانياً: تحديد عينة وفترة الدراسة

تشمل عينة الدراسة على بلدان المغرب العربي الخمسة، يحمل كل منها رمزا وترقيما كما هو موضح في الجدول أدناه أما فترة الدراسة فهي تمتد 1990-2018، وقد تم الانطلاق من سنوات التسعينات التي تميزت بمباشرة الإصلاحات الهيكلية لبلدان مجتمع الدراسة و بروز بدايات إصلاح وتحرير القطاع المالي وكذا إمكانية توفير بيانات حول متغيرات الدراسة خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (4-9): تصنيف عينة الدراسة.

الرمز	البلد	الرقم
MAR	المغرب	1
TUN	تونس	2
DZA	الجزائر	3
LYB	ليبيا	4
MRT	موريتانيا	5

المصدر: من إعداد الباحثة.

ثالثاً: تحديد متغيرات الدراسة

في هذه الدراسة تم اعتماد متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع يعبر عن النمو الاقتصادي في دول العينة، ويفسره مجموعة من المتغيرات المستقلة التي تعبر عن التحرير المالي وفي ما يلي التعريف الاجرائي لمتغيرات النموذج:

1- المتغير التابع: النمو الاقتصادي: نعتمد في هذه الدراسة على مؤشر نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الذي أثبت كل الدراسات الحديثة أنه المؤشر الأمثل لتمثيل النمو الاقتصادي من أجل ضبط مؤشر النمو السكاني. وإجمالي الناتج المحلي هو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد زائد أية ضرائب على المنتجات و ناقص أية إعانات غير

مشمولة في قيمة المنتجات. ويتم حسابه بدون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية خصوم بسبب نزوب وتدهور الموارد الطبيعية. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحقيقية (الأسعار الثابتة) للدولار الأمريكي. وتم الرمز له في هذه الدراسة بـ *PIB*.

2- المتغيرات المستقلة: يمتاز التحرير المالي بتعدد مقاييسه ومؤشراته، لذلك سنحاول من خلال هذه الدراسة الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية التي تقيس درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي (تحرير الجهاز المصرفي، تحرير الأسواق المالية، تحرير حساب رأس المال) كما سبق الإشارة إليها سابقا في الإطار النظري للبحث وبالتحديد في الفصل الأول، وذلك لمعرفة الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة الزمنية (1990-2018) وتمثلت هذه المؤشرات في:

TIDR: وهو معدل الفائدة للإيداع الحقيقي وتم التحصل عليه بطرح معدل التضخم من معدل الفائدة الاسمي للودائع بناء على بيانات صندوق النقد الدولي والتقارير السنوية للبنوك المركزية لدول المغرب العربي، فحسب نظرية Shaw و McKinnon للتحرير المالي، يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية إلى زيادة إقبال الأفراد على إيداع أموالهم، وبالتالي الزيادة في حجم المدخرات البنكية لدى البنوك مما يسمح لها بالتوسع في المجال الإقراضي وبالتالي تمويل الاستثمارات بالشكل الذي ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي.

LMF: وهو يعبر عن مؤشر تحرير الأسواق المالية، ويتمثل في نسبة مجموع التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي، وقد تم اقتراح هذا المؤشر من قبل Evans and Hnatkovska كمؤشر يقيس درجة تكامل الأسواق المالية الدولية.

FID/PIB: يمثل الاستثمار الأجنبي أهم أوجه حركات رؤوس الأموال الدولية، نظرا للدور الذي يلعبه في الرفع من القدرات الإنتاجية للاقتصاد مما ينعكس إيجابيا على معدلات النمو الاقتصادي.

OVRCO: معدل الانفتاح التجاري: بين العديد من الباحثين أن الانفتاح التجاري من أهم الشروط الواجب توفرها قبل المباشرة في تحرير حساب رأس المال، بل اعتبروه كمرحلة من مراحل تحرير حركة رؤوس الأموال، باعتباره أيضا أحد القنوات التي يؤثر من خلالها تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي ويمثل هذا المؤشر نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

كما هو موضح في الجدول أدناه فقد تم الاعتماد على مصادر دولية رسمية لجمع البيانات وذلك لتضارب الاحصائيات الصادرات عن الهيئات المحلية المختصة في دول العينة، كما أن غالبية المتغيرات

محسوبة كنسب مئوية للنتائج المحلي الإجمالي، وذلك بهدف الحصول على قيم حقيقية من خلال إزالة أثر التضخم، بالإضافة إلى خلق نوع من التجانس بين المتغيرات وتصغير التباينات بين مشاهدات هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (4-10): تعريف متغيرات الدراسة ومصادرها.

النموذج	Source	definition	Variables
الأول: أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي	World Bank data base	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (دولار أمريكي)	<i>PIB</i>
	The World Bank, Data Catalog (Global Financial Development)	المعروض النقدي بمعناه الواسع/ $(PIB)\%$	<i>M2/PIB</i>
	The World Bank, Data Catalog (Global Financial Development)	الائتمان الخاص/ $(PIB)\%$	<i>CP/PIB</i>
النمو الاقتصادي الخارجي على النمو الاقتصادي	International Monetary Fund, International financial statistics (IFS)	معدل الفائدة الحقيقي (%)	<i>TIDR</i>
	World Bank data base	الانفتاح التجاري (%)	<i>OVRCO</i>
	Institute for international and development economics (IIDE) ⁽¹⁾ and World Bank data base	مؤشر تحرير الأسواق المالية (%)	<i>LMF</i>
	The Chinn-Ito Index ⁽²⁾	مؤشر تحرير حساب رأس المال	<i>KAOPN</i>

(1) Joseph Francois, Gus Garita, Julia swart, **Financial openness and growth in 213 countries: A Finance and growth Panel dataset**, Institute for international and development economics, Technical report: 200908-04, 2009, Available at the following URL: <http://www.i4ide.org/content/wpapers.html>

(2) Menzie Chinn, Hiro Ito, **The Chinn-Ito Index- A de jure measure of financial openness-**, 13/07/20, Available on the official website of the index: [http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm#:~:text=The%20Chinn%2DIto%20index%20\(KAOPEN.of%20Development%20Economics%2C%202006\).](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm#:~:text=The%20Chinn%2DIto%20index%20(KAOPEN.of%20Development%20Economics%2C%202006).)

	World Bank data base	
	(%) الاستثمار الأجنبي المباشر/ % (PIB)	FID/PIB

المصدر: من إعداد الباحثة.

رابعاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يهدف إعطاء تصور مبدئي وتوضيح أهم خصائص البيانات المعتمدة الدراسة تم حساب مجموعة من إحصاءات النزعة المركزية، والتي يمكن توضيحها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-11): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

	Mean	Maximu	Minimu	Std. Dev	Sum	Sum Sq. Dev	Obs
M2/PIB	60,75697	251,6179	11,29350	36,80571	8809,760	195071,1	145
LMF	0,190910	3,327220	-1,87277	0,751408	27,68195	81,30447	145
KAOPN	-1,174016	-0,148388	-1,920278	0,268117	-170,2323	10,35166	145
FID/PIB	2,409557	27,65204	-0,469340	3,687031	349,3858	1957,565	145
CP/PIB	36,19192	95,50650	3,907420	24,75932	5247,828	88275,46	145
TIDR	-0,278649	12,79765	-25,50000	5,775804	-40,40406	4803,827	145
OVRCO	75,05470	138,8976	34,80163	21,03870	10882,93	63738,30	145
PIB	3262,911	12693,64	460,9470	2564,158	473122,1	9,47E+08	145

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 10.

بالرجوع إلى الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

بلغ الوسط الحسابي لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (3262,911) دولار أمريكي وهي قيمة منخفضة نسبياً تدل أن دول العينة المختارة تعرف اقتصادياتها مستويات متدنية من الناتج القومي مقارنة بالنمو الديموغرافي الذي تعرفه والإمكانيات المتاحة لها والتي تناولنا جانب منها في الفصل السابق عند استعراض لخصائص بعض دول المغرب العربي والتي تبين أنها تملك مقومات معتبرة إذا استغلت ستزيد من مستويات الناتج القومي بها وبالتالي زيادة نصيب الفرد من الناتج، كما كانت الأوساط الحسابية لكل من الائتمان الخاص، معدل الفائدة الحقيقي، وإجمالي المعروض النقدي بمعناه الواسع، على التوالي (36,1%)، (-0,27%)، (60,75%)، أما النموذج الثاني الخاص بدراسة أثر التحرير المالي الخارج على النمو الاقتصادي في دول العينة فقد كانت الأوساط الحسابية لمتغيراته كالتالي: الانفتاح التجاري (75,05%) مؤشر تحرير الأسواق المالية (0,19%)، مؤشر تحرير حساب رأس المال (-1,17%) الاستثمار الأجنبي المباشر (2,40%).

من جهة ثانية تم تسجيل أعلى قيمة لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي 12693,64 ألف دولار أمريكي في ليبيا وذلك خلال سنة 2008 (نتيجة ارتفاع عائدات القطاع النفطي في تلك الفترة وتوجه الحكومة الليبية إلى إطلاق برنامج توزيع الثروة على السكان البالغ عددهم 6 ملايين نسمة فقط في تلك الفترة لفشل العملية التنموية حسب الحكومة الليبية)، وأدنى قيمة لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي قدرت ب (460,947) سنة 2002 في موريتانيا نتيجة للفشل الذريع الذي عرفته سياسات الإصلاح الاقتصادية فترة التسعينات وعدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي عرفه البلد مطلع الألفية الثالثة.

بلغت أعلى معدل لحجم المعروض النقدي بمعناه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (251,61%) سنة 2016 في ليبيا، إن هذه النسبة المرتفعة لمؤشر العمق المالي في ليبيا لا تعكس حقيقية زيادة استعمال الودائع في المعاملات بدلا من النقد أو تطور القطاع المالي الليبي، فاستنادا إلى تقارير المصرف المركزي الليبي ارتفع حجم النقد المتداول خارج المصارف من أقل من 3 مليارات دينار ليبي إلى أكثر من 27 مليار دينار ليبي في الفترة (2004-2017)، أي ما يمثل نحو ثلث المعروض النقدي⁽¹⁾. ويعزى ذلك بتراجع الثقة في الجهاز المصرفي بسبب الأزمات السياسية والمالية المتتالية على الاقتصاد الليبي مما جعل معظم الليبيين يحتفظون بأصول مالية نقدية، إنما تتسبب هذه النسبة المرتفعة إلى الانكماش الكبير الذي عرفه الاقتصاد الليبي منذ 2014. ففي سنة 2016 وصل نمو الناتج المحلي الإجمالي في ليبيا إلى 8,4% دون الصفر⁽²⁾. في حين أن أدنى نسبة لمؤشر عرض النقود بمعناه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي هي (11,29%) سنة 1999 في موريتانيا والراجع إلى الاختلالات التي طغت على القطاع المصرفي الموريتاني في تلك الحقبة من الزمن، فقد اكتفى الجهاز المصرفي في سياسته لتشجيع الادخار خلال تلك الفترة بتقديم سعر فائدة لا يتعدى 10% في ظل معدلات تضخم تقرب أو تزيد من 15%⁽³⁾، مما جعلهم يتوجهون إلى تقديم مدخراتهم في شكل قروض مباشرة بأسعار فائدة عالية، وهو ما يعرف بالنظام الائتماني غير الرسمي والمتنامي بصفة واضحة في موريتانيا. إلى جانب غياب الثقافة المصرفية في المجتمع الموريتاني والتوسع الكبير في استعمال النقد.

(1) فاليريا غوفي وآخرون، مراجعة القطاع المالي في ليبيا، البنك الدولي، 2020، ص 31.

(2) عبد الله حامد الحاسي، دراسة تمهيدية عن الاقتصاد في ليبيا: الواقع والتحديات والآفاق، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، الأمم المتحدة، 2020، ص 13.

(3) Banque central de Mauritanie, **Rapport sur la révision des données économique**, Mauritanie, 2006, P 10-15.

وتم تسجيل أعلى لرصيد لمؤشر الائتمان الخاص نسبة إلى الناتج (95,50%) سنة 2012 في المغرب وهو ما يؤكد الملاحظات التي تم تسجيلها فيما سبق حول القطاع المالي المغربي أنه في تطور مستمر وأن سياسته الاقراضية تدعم استثمارات القطاع الخاص والتي تكون أكثر فعالية على النمو الاقتصادي من الاستثمارات العمومية، في حين أن أدنى نسبة سجلت هي (3,90%) سنة 1997 في الجزائر.

فيما يخص معدلات الفائدة الحقيقية تم تسجيل أعلى نسبة (12,79%) سنة 2002 في ليبيا حيث ساهمت بعض إصلاحات السياسة النقدية في تلك الفترة إلى التحكم في المستوى العام للأسعار، إلى جانب مباشرة إصلاح القطاع المالي الليبي في تلك السنوات، وهو انعكس إيجاباً على معدلات الفائدة الحقيقية (تجدر الإشارة أنه تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع في ليبيا منذ أكتوبر 2005، وسعر الفائدة

على الائتمان اعتباراً من شهر ماي 2007)⁽¹⁾، حين أن أدنى نسبة سجلت هي (-25.50%) سنة 2017 في ليبيا أيضاً بسبب الارتفاع الكبير لمعدلات التضخم، حيث تزايد هذا الأخير بسرعة في الأعوام الماضية. فقد قفز من 9,8% في عام 2015 إلى 25,9% في عام 2016، وبلغ الذروة عند مستوى غير مسبوق في عام 2017 ليقدر بنحو 28,5% (ويعزى هذا التضخم إلى عدة أسباب منها الاضطرابات في سلسلة التوريد وضعف العملة المحلية والدعم المالي للوقود والأغذية والتي تأثرت بشكل مباشر بفعل تدني إنتاج النفط وتصديره، كذلك فإن الانقسام المؤسسي ووجود وزارتين للمالية مرتبطتين بحكومتين متنافستين قد يكون مساهماً في التضخم الحاصل في الاقتصاد الليبي)⁽²⁾.

في النموذج الثاني الذي يقيس أثر التحرير المالي الخارجي على النمو تم تسجيل أعلى نسبة للانفتاح التجاري (138,89%) سنة 2014 في ليبيا، في حين كانت أدنى نسبة (34,80%) سنة 1999

في ليبيا أيضاً. من جهة أخرى فقد تم تسجيل أعلى مساهمة للاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في موريتانيا وقدرت بـ(27,65%) سنة 2005، وأقل مساهمة بـ(-0.46%) سنة 1998

(1) مصرف ليبيا المركزي، النشرة الاقتصادية، ليبيا، المجلد (57)، 2017، ص 50.

(2) عبد الله حامد الحاسي، مرجع سبق ذكره، ص 13.

في ليبيا. كما نلاحظ من خلال الجدول وجود فروقات واضحة في قيم الانحرافات المعيارية لمتغيرات الانفتاح التجاري ونصيب الفرد من الناتج المحلي، بالإضافة إلى كل مؤشر الائتمان الخاص والمعروض النقدي بمعناه الواسع نسبة الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لاختلاف الوحدات بين هذه المتغيرات، في حين تم تسجيل قيم منخفضة للانحراف المعياري نسبيا لباقي متغيرات الدراسة، وذلك لتجانس الوحدات من جهة وتقارب اقتصاديات دول العينة من جهة أخرى، وبالتالي فلا يوجد تشتت كبير في مشاهدات هذه المتغيرات باختلاف المفردات (الدول).

المطلب الثاني: تقدير نماذج بانل الساكنة

سيتم التركيز من خلال هذا المطلب على عرض وتحليل نتائج التقدير الساكن للنموذج الذي يقيس أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018). من خلال تقدير نماذج بانل الرئيسية الثلاث، ثم المفاضلة بينها لتحديد النموذج الأنسب للبيانات المدرجة في الدراسة، وأخيرا التأكد من خلو النموذج المعتمد في عملية التحليل من مختلف مشاكل القياس.

إذن بعد تحديد المتغيرات المفسرة للتحرير المالي بناء على ما جاءت به الأدبيات التطبيقية في هذا الموضوع وتوصيف النموذجين المعتمدين في الدراسة، بالإضافة إلى العرض الوصفي لأهم الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة، سننتقل في هذا المطلب إلى التحليل الساكن لنماذج البانل، وقبل ذلك سيتم تطبيق منهجية اختبارات التجانس لـ Hsiao للتأكد من مدى ملائمة استخدام نماذج بانل لنموذجي الدراسة من خلال التأكد من وجود فروقات فردية بين مفردات عينة الدراسة والتأكد على نتائج الاختبارات السابقة المتعلقة بدراسة الفروقات.

أولاً: إجراء اختبار التجانس لـ Hsiao (1986)

كما أسلفنا الذكر في حالة تجانس البيانات فإن النموذج يكون ذو تأثيرات فردية ثابتة أو عشوائية. أما حالة عدم وجود التجانس فإنه يتم قبول النموذج التجميعي بشكل مباشر، وللتذكير فإن النموذجين المعتمدين للدراسة مدرجين في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-12): توصيف نموذجي الدراسة.

النموذج الأول	النموذج الثاني
$PIB_{it} = c + \beta_j M2/PIB_{j(it)} + \gamma_j CP/PIB_{j(it)} + \delta_j TIDR_{j(it)} + \varepsilon_{it}$	$PIB_{it} = c + \beta_j OVRCO_{j(it)} + \gamma_j LMF_{j(it)} + \delta_j KAOPN_{j(it)} + \theta_j FID/PIB_{j(it)} + \varepsilon_{it}$

المصدر: من إعداد الباحثة.

- **الخطوة الأولى:** اختبار فرضية التجانس الكلي (تطابق الثوابت و المعاملات)، بعد تقدير النموذجين

و حساب القيمة المحسوبة ل *Fisher* تحصلنا على ما يلي:

• النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

$$F_1^1 = 6.581273 \quad Prop - F_1 = 0.00191$$

• النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

$$F_1^2 = 16.67916 \quad Prop - F_1 = 3.01 * 10^{-5}$$

توضح أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر أكبر من القيمة المجدولة بالنسبة للنموذجين ويمكن

الاستدلال على ذلك من خلال القيمة الاحتمالية لهذه الإحصائية والتي لم تتجاوز القيمة الحرجة (0,05).

وبالتالي نرفض فرضية العدم القائلة بتجانس البنية الكلية لنموذج البانل ونقبل الفرض البديل أي نتجه نحو

يسار مخطط التجانس السالف الذكر وننتقل إلى الخطوة الثانية.

- **الخطوة الثانية:** نقوم باختبار فرضية تجانس المعاملات، ومن خلال تقدير النموذجين وحساب القيمة

المحسوبة ل *Fisher* حسب هذه الفرضية تحصلنا على ما يلي:

• النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

$$F_2^1 = 1.274817 \quad Prop - F_2 = 0.094727$$

• النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

$$F_2^2 = 1.73936 \quad Prop - F_2 = 0.106427$$

بما أن القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر أكبر من القيمة الحرجة (0,05) فإننا نقبل فرضية العدم

القائلة بتجانس (تطابق أو تساوي) معاملات النموذج، ومنه ننتقل إلى الخطوة الثالثة من اختبار التجانس.

- **الخطوة الثالثة:** في هذه الخطوة نختبر فرضية تجانس الثوابت في النموذج، وبعد حساب القيمة

المحسوبة ل *Fisher* حسب فرضية هذا النموذج تحصلنا على ما يلي:

• النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

$$F_3^1 = 7.094462 \quad Prop - F_3 = 0.00041$$

• النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

$$F_3^2 = 13.07045 \quad Prop - F_3 = 0.00070$$

بما أن القيمة المحسوبة أكبر من القيمة المجدولة فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بتجانس (تطابق

أو تساوي) الثوابت بالنموذج، ومنه نقول أن نموذج بانل المقدر هو نموذج ذو تأثيرات فردية ثابتة.

الجدول رقم (4-13): ملخص نتائج اختبار *Hsiao*.

الفرضية	النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)		النموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)	
	F-Stat	P-Value	F-Stat	P-Value
H1	16.67916	3.01E-05	6.581273	0.001917
H2	1.739367	0.106427	1.274817	0.094727
H3	13.07045	0.000701	7.094462	0.000410

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10.

ثانياً: نتائج تقديرات نماذج بانل للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

سننتقل في هذا العنصر إلى تقدير نماذج بانل الثلاثة (PRM, FEM, REM)، باستخدام الطريقة المناسبة للتقدير، إذ أنه سيتم تقدير نموذج الأثر التجميعي PRM والأثر الثابت FEM باستخدام طريقة المربعات الصغرى. أما نموذج الأثر العشوائية REM فنأخذ بطريقة المربعات الصغرى المعممة، وذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews10.

1- تقدير النماذج الأساسية لبيانات بانل: يوضح الجدول الموالي نتائج تقدير معاملات النماذج الأساسية لبيانات بانل للنموذج الأول الخاص بدراسة أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي وذلك للفترة (1990-2018).

الجدول رقم (4-14): نتائج تقدير معاملات النماذج الأساسية الثلاثة لبيانات بانل (النموذج الأول)

نماذج التقدير			N=5, T=29, N*T=145 K= 3
REM	FEM	PRM	
30.06685	***31.92267	-25.44473	CP/PIB
-20.72172	***-21.61639	19.13762	M2/PIB
-35.41863	-35.69244	-30.19399	TIDR
3423.854	***3410.969	3012.648	C
0.103424	0.726646	0.111345	معامل التحديد R^2
5.421646	52.02600	5.888920	إحصائية Fisher
0.001472	0.000000	0.000814	احتمالية Fisher
GLS	OLS	OLS	طريقة التقدير
***معنوي عند 1%، **معنوي عند 5%، *معنوي عند 10%			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بعد تقدير النماذج الثلاث : نموذج الانحدار التجميعي PRM ونموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM ، نقوم بالمفاضلة بينها عن طريق اختيار النموذج المفضل وذلك باستخدام بعض الاختبارات الإحصائية.

2- نتائج اختبارات المفاضلة بين النماذج الأساسية لبيانات بانل

سيتم التطرق لاختبار مضاعف لاغرنج (LM)، واختبار Hausman، للمفاضلة بين النماذج الثلاث.

أ- اختبار مضاعف لاغرنج (LM):

يرتكز هذا الاختبار على الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو النموذج الملائم} \end{cases}$$

الجدول رقم (4-15): نتائج اختبار مضاعف لاغرنج (النموذج الأول)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data	
Breusch-Pagan	524.0473
Prob	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال نتائج الاختبار LM نقبل الفرضية H_1 لأن قيمة الاحتمال لهذا الاختبار أقل من 0,05 وبالتالي فان نموذج التأثيرات العشوائية أو الثابتة هو الملائم لبيانات الدراسة.

ب- اختبار Hausman:

للتأكد من أنسب نموذج يتوافق والبيانات المستخدمة في هذه الدراسة بعد أن أفضى اختبار Fisher المقيد إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، واختبار LM أظهر أن النموذج الأمثل هو نموذج التأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية، سيتم الحكم النهائي بناء على اختبار Hausman.

يرتكز اختبار Hausman على الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم} \end{cases}$$

وننتج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-17): نتائج اختبار Hausman (النموذج الأول)

	Chi-Sq. Statistics	Chi-Sq. d. f	Prob
Cross-section random	3.408280	3	0.3329

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

تبين من خلال إجراء هذا الاختبار أن القيمة الإحصائية $\chi^2=3,40$ أقل من القيمة المجدولة لهذا الاختبار والتي بلغت عند درجة حرية 3 ومستوى معنوية 5% قيمة (7,81)، كما أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار هي (Prob = 0,33) وبالتالي نرفض الفرض البديل ونقبل فرض العدم، أي أن التوزيع

كان لصالح نموذج الآثار العشوائية، وبالتالي فإن معاملات الميل المقدرة تكون متنسقة وذات كفاءة مما يعني أن نموذج الآثار العشوائية يعتبر أفضل النماذج المقدرة.

3- التحليل الإحصائي والاقتصادي للنموذج المفضل (نموذج التأثيرات العشوائية): يمكن تحليل نتائج التقدير الموضحة في الجدول رقم (4-14) كما يأتي:

أ- من الناحية الإحصائية:

• الثابت C في نموذج التأثيرات العشوائية يتكون من مركبتي الخطأ الخاصة بهذا النموذج يختلف بين كل مجموعة بيانات مقطعية (دولة)، لذلك سيتم إهمال معلمة الثابت لأنها لا تقدم أي مدلول من الناحيتين الإحصائية والاقتصادية.

• **المعنوية الجزئية:** بالنظر إلى النموذج المقدر نجد أن أغلبية معاملات المتغيرات معنوية إحصائياً ما عدا متغير معدل الفائدة الحقيقي، الذي لم يكون معنوياً من الناحية الإحصائية، حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت الخاصة بهذه المعلمة $Prop - t_{stat} = 0,17$ وهي أكبر من القيمة الحرجة $(0,05)$.

• **المعنوية الكلية:** من خلال النموذج المقدر نجد أن قيمة $Fisher$ المحسوبة بلغت 5,42 وهي معنوية عند مستوى الدلالة 5% مما يدل على أن النموذج المقدر كلياً معنوي.

• **القدرة التفسيرية:** يتم الحكم على القدرة التفسيرية للنموذج من خلال مؤشر معامل التحديد الذي بلغت قيمته 0,10 و هي قيمة ضعيفة نسبياً، تدل على أن التغير الحاصل في معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة يعود بنسبة 10% إلى مؤشرات التحرير المالي الداخلي، أما النسبة الباقية من التفسير 90% تعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، ولكنها مدرجة في مركبات الخطأ. وبشكل عام يمكن قبول النموذج من الناحية الإحصائية.

ب- **التفسير الاقتصادي لنموذج التأثيرات العشوائية المقدر:** من خلال نموذج التأثيرات العشوائية المقدر يمكن استنتاج ما يلي:

• متغير المعروض النقدي بمعناه الواسع كنسبة من الناتج المحلي $(M2/PIB)$ كان له أثر سالب ومعنوي إحصائياً عند مستوى المعنوية 1%، أي كلما زاد المعروض النقدي بمعناه الواسع بنسبة 1% انخفض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي: ب 20,72 دولار أمريكي، وهذه النتيجة تتخالف مع بعض نتائج الدراسات القياسية السابقة، ويمكن تفسير هذه النتيجة بضعف القطاع المالية في دول العينة كما أنها لا تلعب دوراً مؤثراً في الاقتصاد، وأن مستوى التطور المالي المحقق في قطاعها المالية راجع أساساً إلى التقدم في معدلات النمو الاقتصادي، أي تنطبق على دول العينة فرضية العرض القائد أي أن

مستوى محقق من النمو الاقتصادي هو العامل الرئيسي الذي يساهم في تحقيق تنمية مالية في هذه الدول.

• أما متغير القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي (CP/PIB) فكان له أثر موجب ومعنوي احصائيا عند مستوى المعنوية 1%، فكلما زادت القروض المقدمة إلى القطاع الخاص بنسبة 1% ارتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 30,06 دولار أمريكي، وهي نتيجة متفقة مع بعض الدراسات السابقة التي تؤكد أن التوسع في منح القروض للقطاع الخاص من شأنه تحسين مستويات

الاستثمار بشكل يدعم النمو الاقتصادي أكثر من الاستثمارات العمومية.

• في ما يخص متغير معدل الفائدة الحقيقي فلم يكن له أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة. وربما يمكن تفسير هذه النتيجة بطبيعة القطاع المالي والمصرفي في دول العينة الذي على الرغم من بعض إجراءات التحرير إلا أنه لازال يعاني الكبح المالي، مما جعل سياسة سعر الفائدة قليلة الفعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، كما أن هذه السياسة يقتصر دورها في غالب الأحيان في هذه الدول على ضبط الكتلة النقدية...

ت- التأثيرات الفردية الثابتة و العشوائية فيما بين دول العينة

يوضح الجدول الموالي الآثار الفردية الثابتة والعشوائية لدول العينة:

الجدول رقم (4-17): الآثار الفردية الثابتة و العشوائية في دول العينة (النموذج الأول).

الدول	الآثار العشوائية	الآثار الثابتة
MAR	-989.2983	-1007.458
TUN	-1193.264	-1262.153
DZA	329.5726	369.6454
LYB	4659.547	4745.537
MRT	-2806.558	-2845.571

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الجدول أعلاه للتأثيرات الفردية الثابتة والعشوائية نسجل ما يلي:

• هناك تأثير فردي ثابت سالب في كل من: المغرب، تونس وموريتانيا في المقابل وجود تأثير فردي ثابت موجب في الجزائر وليبيا.

• أما بخصوص التأثيرات الفردية العشوائية فهي سالبة في كل دول المغرب العربي باستثناء الجزائر وليبيا أيضا. وعموما نستنتج أن مصدر الاختلاف في معدلات نمو اقتصاديات دول العينة يعود إلى وجود تأثيرات فردية عشوائية فيما بين الدول قد تعود إلى عوامل عديدة يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

• عوامل سياسية و أمنية: باعتبار أن الدول المختارة متميزة في طبيعة أنظمة الحكم بين الحكم الملكي الأكثر استقرار والحكم الجمهوري الذي يتغير فيه الحاكم في كل مدة زمنية مما يدفع إلى تغيير السياسات المطبقة في كل مرحلة، كما أن للوضع الأمني دور كبير في استقرار واستدامة معدلات النمو على اعتبار أنه في السنوات الأخيرة شهدت بعض دول العينة توتر الوضع الأمني في ليبيا، تونس وأقل حدة في الجزائر.

• عوامل اقتصادية: عند اختيار عينة الدراسة تم التركيز على المغرب العربي لمحاولة تحديد أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، يمكن ارجاع السبب في الفروقات الفردية العشوائية إلى وجود اقتصاديات ريعية بامتياز كالجزائر وليبيا والتي تتميز بأنها الأقل تنوعا بين هذه الدول، في حين أن باقي الاقتصاديات تتنوع مصادر تمويل اقتصاداتها ولو بشكل ضئيل بين الخدمات والزراعة والتجارة بنسب أقل.

ثالثا: نتائج تقديرات نماذج بانل للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

بعد تقدير النموذج الأول والمتعلق بقياس أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي، والتأكد من المعنوية الإحصائية للنموذج وتفسير النتائج من الناحية الاقتصادية، سيتم التركيز في هذه المرحلة

على جانب التحرير المالي الخارجي وأثره على النمو الاقتصادي في دول العينة، من خلال تطبيق نفس المنهجية والمراحل المطبقة في النموذج الأول.

1- تقدير النماذج الأساسية لبيانات بانل: يوضح الجدول الموالي نتائج تقدير معاملات النماذج الأساسية لبيانات بانل للنموذج الثاني الخاص بدراسة أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي وذلك للفترة (1990-2018).

الجدول (4-18): نتائج تقدير معاملات النماذج الأساسية الثلاثة لبيانات بانل (النموذج الثاني)

نماذج التقدير			N=5, T=29, N*T=145 K=4
REM	FEM	PRM	
***47.92275	***24.86934	***47.92275	OVRCO
*-293.5142	51.89280	-293.5142	LMF
***-1878.513	*-771.6401	** -1878.513	KAOPN
***-205.8685	38.25157	***-205.8685	FID/PIB
***-1987.234	388.3561	*-1987.234	C
0.193722	0.734531	0.193722	معامل التحديد R²
8.409322	47.03753	8.409322	إحصائية Fisher

0.000004	0.000000	0.000004	Fisher احتمالية
GLS	OLS	OLS	طريقة التقدير
***معنوي عند 1% ، **معنوي عند 5% ، *معنوي عند 10%			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بعد تقدير النماذج الثلاث سيتم اختيار النموذج الأفضل بينها بالاعتماد على الاختبارات المعتمدة في النموذج السابق.

2- نتائج اختبارات المفاضلة بين النماذج الأساسية لبيانات بانل

سيتم التطرق لاختبار مضاعف لاغرنج (LM)، واختبار Hausman، للمفاضلة بين النماذج الثلاث.

أ- اختبار مضاعف لاغرنج (LM): كما أسلفنا الذكر سابقا فإن هذا الاختبار يركز على الفرضيات التالية:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو النموذج الملائم} \end{array} \right.$$

الجدول رقم (4-19): نتائج اختبار مضاعف لاغرنج (النموذج الثاني)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data	
Breusch-Pagan	567.2033
Prob	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال نتائج اختبار LM نقبل الفرضية H_1 لأن قيمة الاحتمال لهذا الاختبار أقل من 0,05 وبالتالي فإن نموذج التأثيرات العشوائية أو التأثيرات الثابتة هو الملائم لبيانات الدراسة.

ب- اختبار Hausman:

بغرض الاختيار بين نموذج الأثار الثابتة أو الأثار العشوائية سنعتمد على اختبار Hausman، والنتائج موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-20): نتائج اختبار Hausman (النموذج الثاني)

	Chi-Sq. Statistics	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	277.056614	4	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الإحصائية $\chi^2=277,05$ أكبر من القيمة المجدولة لهذا الاختبار والتي بلغت عند درجة حرية 4 و مستوى معنوية 5% قيمة (9,48)، كما أن القيمة

الاحتمالية لهذا الاختبار هي ($Prop= 0,00 < 0,05$) وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم للدراسة.

3- التحليل الإحصائي والاقتصادي للنموذج المفضل (نموذج التأثيرات الثابتة)

يمكن تحليل نتائج التقدير الموضحة في الجدول رقم (4-18) كما يأتي:

أ- من الناحية الإحصائية:

• الثابت C في نموذج التأثيرات الثابتة يختلف بين كل مجموعة بيانات مقطعية (دولة)، لذلك سيتم إهمال معلمة الثابت لأنها لا تقدم أي مدلول من الناحيتين الإحصائية والاقتصادية.

• **المعنوية الجزئية:** تبين من خلال النموذج المقدر أن المعلمة المرتبطة بمتغير الانفتاح التجاري معنوية من الناحية الإحصائية عند مستوى معنوية 1%، حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت الخاصة بهذه المعلمة تساوي (0,00) وهي أقل من القيمة الحرجة (0,01)، كما أن النتائج أظهرت أن المعلمة المرتبطة بمؤشر تحرير رأس المال معنوية عند مستوى الدلالة 10%، في المقابل فإن بقية المعلمات غير معنوية من الناحية الإحصائية.

• **المعنوية الكلية:** من خلال النموذج المقدر نجد أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت 47,03 وهي معنوية عند مستوى معنوية 5% مما يدل على أن النموذج المقدر كلياً معنوي.

• **القدرة التفسيرية:** يتم الحكم على القدرة التفسيرية للنموذج من خلال مؤشر معامل التحديد الذي بلغت قيمته 0,73 و هي قيمة مرتفعة نسبياً، تدل على أن التغير الحاصل في معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة وفق هذا النموذج يفسر بنسبة 73% إلى المتغيرات المدرجة للتحرير المالي الخارجي، أما النسبة الباقية من التفسير 27% تعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، وما يمكن استنتاجه من التحليل الإحصائي للنموذج هو أن متغيرات التحرير المالي الخارجي لها قدرة عالية على تفسير معدلات النمو الاقتصادي مقارنة مع مؤشرات التحرير المالي الداخلي، وكنتيجة عامة يمكن اعتبار هذه النسبة مقبولة نسبياً، مما يدفعنا إلى قبول النموذج من الناحية الإحصائية.

ب- **التفسير الاقتصادي لنموذج التأثيرات الثابتة المقدر:** من خلال نموذج التأثيرات الثابتة المقدر يمكن استنتاج ما يلي:

• كلما زاد الانفتاح التجاري بنسبة 1% زاد نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بـ: 24,86 دولار أمريكي، أي أنه توجد علاقة طردية بين مؤشر الانفتاح التجاري ومعدل النمو الاقتصادي في دول العينة وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير هذه النتيجة من عدو زوايا لعلها أن

صادرات المواد الأولية تشكل النسبة الأعلى في تركيبة الصادرات الخاصة بأغلب دول العينة، أي أن الزيادة في حجم الصادرات من شأنه أن يدعم إيرادات إضافية لحكومات هذه الدول، فنتجته بذلك حكومات هذه الدول نحو إقامة استثمارات جديدة أو التوسع في استثمارات قائمة وخلق مناصب عمل، الأمر الذي من شأنه أن يحرك الطلب الكلي وبالتالي الرفع معدلات النمو الاقتصادي. من جهة ثانية فإن زيادة حجم الواردات وخاصة التكنولوجية منها يمكن أن يزيد في وتيرة الانتاج للاقتصاد الكلي، أي ضمان إنتاجية أعلى للاقتصاد، وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي. كما يلعب الانفتاح التجاري دورا جوهريا في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر كأحد أوجه تدفقات رؤوس الأموال، فضمن حرية التجارة الخارجية يمثل أهم عوامل جذب الشركات متعددة الجنسيات.

• وجود أثر سالب وغير معنوي لتحرير حركة رؤوس الأموال معبرا عنه بمؤشر Chinn و ITO (2007) على النمو الاقتصادي، أي كلما زاد مؤشر تحرير رأس المال *KAOPEN* بنسبة 1% انخفض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب: 771,64 دولار أمريكي وهي مرونة جد عالية مقارنة بباقي المتغيرات. وربما يرجع ذلك إلى غياب البيئة الاقتصادية والمؤسسية المواتية في دول المغرب العربي لنجاح تحرير حساب رأس المال والذي يعتبر آخر مرحلة من مراحل التحرير المالي.

• في ما يخص معلمات الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر تحرير الأسواق المالية فلم يكن لهما أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة. وهذه النتيجة لا تتفق مع منطوق الدراسات الاقتصادية السابقة خاصة فيما يتعلق بأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، حيث بين العديد من الباحثين أن أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي يكون من خلال الآثار غير المباشرة التي تصاحبه، حيث اعتبر Borenshtein وآخرين (1998) أن الاستثمار الأجنبي المباشر أهم وسيلة لنقل التكنولوجيا التي ستؤدي بدورها إلى تحفيز النمو الاقتصادي، وأن مساهمته في النمو الاقتصادي أكثر من تلك التي يحققها الاستثمار المحلي.

ت- التأثيرات الفردية الثابتة فيما بين دول العينة

جدول رقم (4-21): الآثار الفردية الثابتة في دول العينة (النموذج الثاني).

الدول	الآثار الثابتة
MAR	-824.3643
TUN	-669.9918
DZA	265.8845
LYB	3777.633
MRT	-2549.162

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

من خلال الجدول أعلاه للتأثيرات الفردية الثابتة بين الدول نلاحظ هناك تأثير فردي ثابت سالب في كل من: تونس، المغرب، موريتانيا، في المقابل وجود تأثير فردي ثابت موجب في باقي الدول. وعموما نستنتج أن مصدر الاختلاف في معدلات نمو اقتصاديات دول العينة يعود إلى وجود تأثيرات فردية ثابتة فيما بين الدول قد تعود إلى عوامل عديدة، كما أسلفنا الذكر بالإضافة إلى وجود تفاوت في معدلات الانفتاح التجاري والتطور المصرفي بدول العينة.

المطلب الثالث: تقدير نماذج بانل الديناميكية

بالرغم من النتائج المتحصل عليها من خلال التحليل الساكن لنماذج البانل، إلا أنها تبقى قاصرة كونها تهتم فقط بمصدر الاختلاف في المتغير المستقل، الذي وجدنا أن مصدره التأثيرات الفردية العشوائية في النموذج الأول والثابتة في النموذج الثاني، ونظرا للإشكالية المطروحة في الدراسة والأهداف المتوقعة من الدراسة، والتي تتمحور بشكل رئيسي حول قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي الخمسة في الأجل القصير والطويل، الأمر الذي أوجب تدعيم دراستنا بتقدير نماذج بانل الديناميكية.

قبل دراسة العلاقة الديناميكية بين المتغيرات المعتمدة في نموذجي الدراسة وجب أولا تشخيص النموذج الذي ينتاسب وبيانات المستخدمة، وذلك من خلال تحديد درجة استقرارية كل سلسلة زمنية مقطعية لكل متغير من متغيرات الدراسة، من خلال مجموعة من اختبارات الاستقرارية الخاصة بنماذج بانل والتي سبق وأن أشرنا إلى بعضها عند تقديم الجانب النظري لنماذج بانل، حيث يتم الحكم على استقرارية السلسلة بناء على توافق أغلب الاختبارات هذا من جهة، ومن جهة ثانية سيتم اختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، وسيتم تقسيم التحليل الديناميكي إلى جزئين يضم الجزء الأول قياس أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، في حين يختص الجزء الثاني بقياس أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي في دول العينة.

أولا: التحليل الديناميكي للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

سيتم في هذا العنصر إعادة تقدير النتائج الساكنة السابقة للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي) وفق طريقتي المربعات الصغرى المعدلة بالكامل، ونموذج العزوم المعممة.

1- الاختبارات التشخيصية:

تتمحور الاختبارات التشخيصية كما أسلفنا الذكر حول دراسة الاستقرارية واختبارات التكامل المشترك وهو ما سيتم تحليله في الأجزاء الموالية، حيث سيتم التركيز على نقطتين رئيسيتين لتحديد

النموذج القياسي الملائم لدراسة أثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018) وهما: اختبارات الاستقرار الخاصة بنماذج بانل، اختبار KAO للتكامل المشترك.

أ- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية

سيهتم هذا العنصر بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات النموذج باستخدام الاختبارات الأربعة الخاصة بهذا النوع من البيانات وهي: (Im, Pesaran and Shin W-stat ; PP) (- Fisher Chi-square; ADF - Fisher Chi-square ; Levin, Lin & Chu t - اختبارات الاستقرار عند المستوى: يوضح الجدول الموالي نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج الأول عند المستوى:

الجدول رقم (4-22): نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج الأول عند المستوى.

TIDR	CP/PIB	M2/PIB	PIB	النموذج
V-STAT	V-STAT	V-STAT	V-STAT	الاختبار
*-3.03320	*-3.34057	-0.87550	-1.84568	وجود قاطع واتجاه عام فرديين Im, Pesaran and Shin W-stat
*18.7133	*40.2922	12.1051	*41.8543	وجود قاطع واتجاه عام فرديين PP - Fisher Chi-square
*27.4321	*32.1256	8.35429	* 37.6791	وجود قاطع واتجاه عام فرديين ADF - Fisher Chi-square
-1.02107	*-3.32935	-0.96738	-3.14195	وجود قاطع واتجاه عام فرديين Levin, Lin & Chu t*
*معنوي عند مستوى الدلالة 5%				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بالرجوع إلى الجدول أعلاه يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

- في ما يخص متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PIB) أظهرت نتائج اختبار (Im, Pesaran and Shin W-stat) عدم استقرارية السلسلة الخاصة بهذا المتغير لأن القيم الاحتمالية الخاصة بإحصائية هذا الاختبار أكبر من القيمة الحرجة (0,05)، وبالتالي قبول فرضية العدم عند مستوى المعنوية (5%)، في المقابل تم رفض فرضية العدم بالنسبة للاختبارات الثلاثة الباقية (PP - Fisher Chi-square ; ADF - Fisher Chi-square ; Levin, Lin & Chu t) لأن القيم

الاحتمالية الخاصة بإحصائية هذه الاختبارات أقل من القيمة الحرجة (0,05)، وبالتالي يمكن اعتبار متغير نصيب

الفرد من الناتج المحلي الاجمالي متكامل من الدرجة (0).

- تم قبول الفرضية البديلة والتي تنص على استقرارية السلسلة الزمنية المقطعية لمتغير (CP/PIB) بناء على الاختبارات الأربعة (Im, Pesaran and Shin W-stat ; PP - Fisher Chi-square ; ADF - Fisher Chi-square ; Levin, Lin & Chu t) لأن القيم الاحتمالية الخاصة بإحصائيات هذه الاختبارات في النموذج الذي يحتوى على القاطع والاتجاه العام أقل من القيمة الحرجة (0,05) عند مستوى الدلالة (5%).

- تم قبول الفرضية البديلة بالنسبة لمتغير معدل الفائدة الحقيقي (TIDR) بناء نتائج معظم الاختبارات (Im, Pesaran and Shin W-stat ; PP - Fisher Chi-square ; ADF - Fisher Chi-square) لأن القيم الاحتمالية لهذه الاختبارات أقل من القيمة الحرجة.

من جهة أخرى أظهرت نتائج كل الاختبارات عدم استقرارية متغير المعروض النقدي بمعناه الواسع (M2/PIB) عند المستوى، الأمر الذي يستوجب إجراء الفروقات الأولى والتأكد من استقرارية هذا المتغير مرة أخرى.

- اختبارات الاستقرارية عند الفرق الأول: يظهر الجدول الموالي نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغير المعروض النقدي بمعناه الواسع بعد أخذ الفروق الأولى.

الجدول رقم (4-23): نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغير (M2/PIB) عند الفرق الأول.

الاختبار	النموذج	D(M2/PIB)
		V-STAT
Im, Pesaran and Shin W-stat	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	*-2.61997
PP - Fisher Chi-square	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	*23.1694
ADF - Fisher Chi-square	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	*48.8550
Levin, Lin & Chu t*	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	0.51650
معنوي عند مستوى الدلالة 5%		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بعد إجراء الفروقات الأولى يمكن قبول الفرضيات البديلة والتي تنص على استقرار متغير المعروض النقدي بمعناه الواسع، لأن القيم الإحصائية لأغلبية الاختبارات المعتمدة للتحقق من شرط الاستقرارية كانت معنوية عند مستوى الدلالة (5%).

وما يمكن استنتاجه من خلال اختبارات الاستقرار السابقة والتي أظهرت أن المتغير التابع والمتمثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كان متكاملًا من الدرجة (0)، وباقي المتغيرات المستقلة شكلت مزيجًا من الدرجة (0) والفرق الأول، فحسب (Pesaran and Shin) فهناك احتمال وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل بين متغيرات الدراسة، وبالتالي سيتم في الخطوة الموالية التأكد من فرضية التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

ب- اختبارات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة:

بهدف التأكد من وجود أو غياب علاقات التكامل المشترك بين متغيرات النموذج المعد للدراسة والخاص بأثر التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي في دول العينة، تم الاعتماد على أشهر الاختبارات لقياس هذه العلاقة بناءً على الأدبيات التطبيقية التي تناولت موضوع الدراسة الديناميكية لنماذج بانل، وبالتالي التدقيق في هذه النقطة لأنها تمثل عنصراً أساسياً في تحديد الأسلوب المناسب لمعالجة نماذج الدراسة، وهذا الاختبار هو: اختبار Kao ويرتكز هذا الاختبار على الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 \dots \dots \dots \text{عدم وجود علاقة تكامل مشترك} \\ H_1 \dots \dots \dots \text{وجود علاقة تكامل مشترك} \end{cases}$$

نتائج الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-24): نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك للنموذج الأول.

Prob.	t-Statistics	ADF	Kao Résiduel Cointegration Test
0.0430	-1.716641		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بالرجوع إلى الجدول أعلاه يمكن قبول الفرض البديل وذلك بناءً على اختبار (Kao) للتكامل المشترك حيث: $KAO(T_{stat}) = -1,71$ بقيمة احتمالية أقل من القيمة الحرجة (0,05)، فبناءً على هذا الاختبار توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج.

2- تقدير النموذج باستخدام طريقة MG و PMG :

من خلال نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة اتضح أنها مزيج بين سلاسل زمنية مقطعية متكاملة من الدرجة الأولى (1) وأخرى متكاملة من الدرجة (0) مع تحقق شرط وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وعليه تعتبر منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة لبيانات بانل (ARDL-PANEL) هي أكثر تقنية ملائمة للدراسة، حيث قدم (Persan, Shin and Smith 1999) طريقتين ضمن هذا الإطار تعرف الطريقة الأولى بمقدرة وسط المجموعة

(MG)، أما الطريقة الثانية فيطلق عليها مقدر وسط المجموعة المدمجة (PMG) ، والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير نموذج الدراسة الأول بالاعتماد على المنهجية سالفة الذكر، من خلال تقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير .

الجدول رقم (4-25): تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة PMG و MG.

طرق التقدير			
وسط المجموعة MG	وسط المجموعة التجميعية PMG	المتغيرات	التقديرات
26.78 (0.29)	-18.82 (0.66)	M2/PIB	تقديرات الأجل الطويل
21.21 (0.56)	211.27 (0.02)*	CP/PIB	
-84.21 (0.11)	-145.32 (0.17)	TIDR	
0.31 (0.00)*	0.07 (0.01)*	ECT	معامل حد تصحيح الخطأ
-27.25 (0.02)	-27.01 (0.01)*	M2/PIB	تقديرات الأجل القصير
21.25- (0.17)*	-16.79 (0.25)	CP/PIB	
63.14- (0.21)	-45.02 (0.18)	TIDR	
1492.32- (0.39)	78.69 (0.73)	C	
* معنوي عند 1% ** معنوي عند 5% ، *** معنوي عند 10%			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.

من خلال الجدول أعلاه الذي تظهر من خلاله تقديرات طريقتي تقدير وسط المجموعة MG ووسط المجموعة التجميعية PMG، والذي يحتوي على مقدرات الأجلين الطويل والقصير بالإضافة إلى حد تصحيح الخطأ، يمكن تسجيل ما يلي:

• في الأجل الطويل: بناء على طريقة تقدير MG نجد أن معاملات كل المتغيرات لم تكن معنوية عند مستوى المعنوية 5%، في حين أظهرت طريقة PMG معنوية متغير (CP/PIB) عند مستوى الدلالة 1%، مما يدل على أن هذا المتغير يساهم في تفسير النمو الاقتصادي في الأجل الطويل حسب هذه الطريقة.

• في الأجل القصير: بناء على طريقة تقدير MG نجد أن حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع نسبة إلى الناتج (M2/PIB) فقط كان معنوي عند مستوى المعنوية 5%، في حين نجد طريقة PMG أظهرت عدم معنوية كل المتغيرات المدرجة في النموذج بالأجل القصير عند مستوى المعنوية 5%.

• حد تصحيح الخطأ ECT: نجد أنه معنوي في كلا الطريقتين بمستوى معنوية 1%.

3- المفاضلة بين النموذجين:

من أجل المفاضلة بين النموذجين سنعمد على اختبار Hausman وذلك وفق الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 \dots\dots\dots \text{PMG هو الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{MG هو الملائم} \end{cases}$$

نتائج الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-26): المفاضلة بين نموذجي MG و PMG (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي)

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	P.VALUE القيمة الاحتمالية
Hausman	9.11	0.02

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.

من الاختبار نجد أن القيمة الاحتمالية للاختبار بلغت (0,02) وهو أقل من القيمة الحرجة (0,05) مما يدفعنا إلى قبول الفرض البديل H_1 أي أن نتائج تقديرات طريقة وسط المجموعة MG هي الملائمة. من النتائج السابقة توصلنا إلى أن طريقة مقدرات MG هي الأنسب في دراسة نموذج البائل الديناميكي. من أجل التعرف على المتغيرات التي تؤثر على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي) في دول العينة في الأجلين الطويل والقصير ومعرفة من خلال حد تصحيح الخطأ سرعة تعديل المتغير التابع نحو العلاقة التوازنية.

• في الأجل القصير:

لا تؤثر كل من متغيري الائتمان الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة على معدلات النمو الاقتصادي بدول العينة حيث أظهرت نتائج التقدير وفق طريقة (MG) عدم معنويات كل المعلمات المقدرة عند مستوى الدلالة 5%. ومن جهة أخرى وفي الأجل القصير اتضح أن حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع يؤثر بشكل سلبي على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة، كما أن المعلمة المرتبطة بهذا المتغير ظهرت دالة من الناحية الإحصائية في النموذج المقدر بطريقة MG، هذه النتائج منطقية ويمكن تفسيرها بناء على خصوصيات عينة الدراسة والمتمثلة في كونها اقتصاديات المورد الواحد، كما تؤكد هذه النتائج على ضعف القطاع المالي بهذه الدول وأن إجراءات المعتمدة في سياق تحرير القطاع المالي لم ترقى إلى المستوى التي تترك أثرها على النمو الاقتصادي بهذه الدول.

• معامل تصحيح الخطأ:

معامل تصحيح الخطأ يحقق الشرطين الكافي واللازم فهو سالب لأنه يمثل أثر التكيف أي قوة الرجوع أو الجذب نحو التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، فالقوة السلبية العكسية لمعامل

تصحيح الخطأ هي التي تصحح المسار وترجعه من وضعه المنحرف إلى مساره التوازني، أما الشرط اللازم فهو معنوي (غير معدوم)، لأن القيمة الاحتمالية (0,000) أقل من القيمة الحرجة (0,05)، وتمثل قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.77) نسبة أخطاء الأجل القصير التي يكمن تصحيحها في وحدة الزمن من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، ووحدة الزمن التي يحتاجها معامل تصحيح الخطأ من أجل معالجة الانحراف في متغيرات الدراسة هي : $(\frac{1}{0.31} = 3,22)$ بالتقريب ثلاثة سنوات.

• في الأجل الطويل:

لا تؤثر كل المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي الداخلي المدرجة في النموذج على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بدول العينة، حيث أظهرت نتائج التقدير وفق طريقة (MG) عدم معنويات كل المعلمات المقدرة عند مستوى المعنوية 5%.

ثانيا: التحليل الديناميكي للنموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

سيهتم هذا الجزء بتقدير نموذج أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة الزمنية المحددة في الأجلين الطويل والقصير، حيث سيتم اتباع نفس المنهجية والخطوات الخاصة بالجزء الأول.

1- الاختبارات التشخيصية:

في هذه المرحلة سيتم إجراء مجموعة من الاختبارات التي تتعلق بتحديد درجة سكون متغيرات الدراسة واختبار وجود علاقة أو علاقات تكامل مشترك بين هذه الأخيرة.

أ- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية

سيهتم هذا العنصر بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات النموذج الثاني باستخدام الاختبارات الأربعة الخاصة بهذا النوع من البيانات وهي: (Im, Pesaran and Shin W-stat ; PP) (- Fisher Chi-square; ADF - Fisher Chi-square ; Levin, Lin & Chu t).

- اختبارات الاستقرارية عند المستوى: يظهر الجدول الموالي نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغيرات النموذج الثاني عند المستوى:

الجدول رقم (4-27): نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغيرات النموذج الثاني عند المستوى.

النموذج	LMF	OVRCO	FID/PIB	KAOPN
الاختبار	V-STAT	V-STAT	V-STAT	V-STAT

*-2.63661	*-1.23284	-0.96738	*-3.14195	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	Levin, Lin & Chu t*
*-4.64582	-2.47268	-1.24725	*-2.35516	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	Im, Pesaran and Shin W-stat
*22.1245	12.9297	13.5340	10.8183	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	ADF - Fisher Chi-square
*21.2353	*5.3518	16.3448	*20.5090	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	PP - Fisher Chi-square
*معنوي عند مستوى الدلالة 5%					

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بالرجوع إلى الجدول أعلاه يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

- فيما يخص متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (*PIB*) فقد تم التأكد من استقراره عند المستوى بناء على النتائج المتوصل إليها في النموذج الأول الخاص بتأثير التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي وأظهرت نتائج الاستقرار الخاصة بمتغيرات التحرير المالي الخارجي وجود متغيرين مستقرين عند المستوى وآخرين غير متكاملين عند المستوى وفيما يلي تحليل للنتائج الخاصة بكل متغير:

- عدم استقرار السلسلة الخاصة بمتغير الانفتاح التجاري في المستوى بناء على نتائج اختبارات الاستقرار الأربعة المعتمدة في الدراسة (Levin, Lin & Chu t; Im, Pesaran and Shin W-stat: ADF - Fisher Chi-sq; PP - Fisher Chi-sq) حيث أن القيم الاحتمالية للاختبارات سالفة الذكر أكبر من القيمة الحرجة (0,05)، أي يمكن قبول الفرضية الصفرية التي تنص على عدم استقرار هذا المتغير عند مستوى الدلالة 5% .

- كما تم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على عدم استقرار متغير الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة إلى الناتج عند المستوى (*FID/PIB*)، على اعتبار أن القيم الاحتمالية لاختباري (Im, Pesaran and Shin W-stat: ADF - Fisher Chi-sq) أكبر من القيمة الحرجة (0,05) في المقابل أظهرت نتائج اختباري (Levin, Lin & Chu t; PP - Fisher Chi-sq) أن متغير الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة إلى الناتج مستقر عند المستوى، وبالتالي فقد تم قبول الفرضية الصفرية بناء على اختبارين ورفضها في اختبارين آخرين، ولتجاوز هذا التناقض سيتم قبول الفرضية الصفرية وإجراء الفروقات الأولى لهذا المتغير للحصول على نتائج أكثر دقة.

- من جهة أخرى يمكن قبول الفرضية البديلة بالنسبة لمؤشري تحرير الأسواق المالية *LMF* ومؤشر تحرير حساب رأس المال *KAOPN*، حيث أن القيم الاحتمالية لاختبارات (Levin, Lin & Chu t; Im, Pesaran and Shin W-stat; PP - Fisher Chi-sq) أقل من القيمة الحرجة (0,05) عند مستوى الدلالة 5%.

- اختبارات الاستقرار عند الفرق الأول: نظرا لوجود متغيرين غير مستقرين عند المستوى ويتعلق الأمر بكل من الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك سيتم إجراء الفروقات الأولى لهذين المتغيرين والتأكد من استقراريهما عند الفرق الأول من عدمها وفقا للجدول الموالي:

الجدول رقم (4-28): نتائج اختبارات الاستقرار لمتغيرات النموذج *FID/PIB* و *OVRCO* عند الفرق الأول.

النموذج		الاختبار	
D(OVRCO)	D(FID/PIB)	V-STAT	V-STAT
-5.70423	-2.84219	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	Levin, Lin & Chu t*
-3.57394	-7.31052	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	Im, Pesaran and Shin W-stat
46.8532	53.8756	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	ADF - Fisher Chi-square
71.3669	610.744	وجود قاطع واتجاه عام فرديين	PP - Fisher Chi-square

%معنوي عند مستوى الدلالة 5*

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بعد إجراء الفروقات الأولى نلاحظ استقرار متغيري الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر وذلك لأن القيم الاحتمالية لكل اختبارات الاستقرار المعتمدة أقل من القيمة الحرجة 0,05% أي أننا نقبل الفرضيات البديلة بالنسبة للمتغيرين السالفين الذكر.

بناء على نتائج اختبارات الاستقرار والتي أظهرت أن متغيرات النموذج الثاني شكلت مزيجا متكاملا من الاستقرار عند المستوى والفرق الأول والمتغير التابع (*PIB*) مستقر عند المستوى، الأمر الذي يطرح إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات هذا النموذج.

ب- اختبارات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة:

سيتم الاعتماد على اختبار (*KAO*) للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الذي يقيس أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي ونتائج الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-29): نتائج اختبار *Kao* للتكامل المشترك للنموذج الثاني.

Prob.	t-Statistics	ADF	Kao Résiduel Cointegration Test
0.0014	-2.986265		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

بلغت القيمة الاحصائية لاختبار $KAO(t_{stat}) = -2.98$ بقيمة احتمالية (0,001) وهي أقل من القيمة الحرجة (0,05) أي يمكن قبول الفرضية البديلة لهذا الاختبار والتي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج محل الدراسة في الأجل الطويل.

2- تقدير النموذج باستخدام طريقة MG و PMG:

بعد التحقق من فرضيات تطبيق نموذج (ARDL-PANEL) سيتم تقدير النموذج الثاني للدراسة بالاعتماد على المنهجية سالفة الذكر، والنتائج موضحة في الجدول الموالي:
الجدول رقم (4-30): تقدير النموذج الثاني باستخدام طريقة PMG و MG.

طرق التقدير			
وسط المجموعة MG	وسط المجموعة التجميعية PMG	المتغيرات	التقديرات
-8.13 (0.89)	79.6 (0.59)	LMF	تقديرات الأجل الطويل
64.84 (0.1)	62.7 (0.00)	OVRCO	
-226.89 (0.28)	-571.34 (0.169)	KAOPN	
496.04 (0.08)	251.66 (0.06)	FID/PIB	
-0.42 (0.00)	-0.13 (0.00)	ECT	معامل حد تصحيح الخطأ
2.23 (0.7)	1.62 (0.66)	OVRCO	تقديرات الأجل القصير
-57.53 (0.22)	-36.06 (0.29)	LMF	
-86.01 (0.49)	-91.63 (0.33)	KAOPN	
28.54 (0.53)	223.49 (0.35)	FID/PIB	
406.20 (0.76)	1.62 (0.25)	C	
* معنوي عند 1% ** معنوي عند 5% ، *** معنوي عند 10%			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.

من خلال قراءة الأرقام الموضحة في الجدول أعلاه المتعلقة بتقدير النموذج الثاني للدراسة باستخدام طريقتي وسط المجموعة ووسط المجموعة التجميعي، وذلك في الأجلين الطويل والقصير يمكن استنتاج الآتي:

- في الأجل الطويل: فيما يخص طريقة (MG) فيظهر أن المعلمات المرتبطة بكل من مؤشر تحرير حساب رأس المال (KAOPN) ومؤشر تحرير الأسواق المالية (LMF) غير معنويتين من الناحية

الإحصائية. في المقابل أظهرت نتائج التقدير حسب هذه الطريقة أن المعلمة المرتبطة بمتغير الانفتاح التجاري ($OVRCO$) دالة من الناحية الاحصائية، وكما هو الحال بالنسبة لمتغير الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة إلى الناتج المحلي فإنه معنوي من الناحية الاحصائية عند مستوى الدلالة 10%، في حين أظهرت نتائج طريقة وسط المجموعة التجميعية (PMG) أن متغير الانفتاح التجاري معنوي من الناحية الاحصائية عند مستوى الدلالة (5%) حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت الخاصة بالمعلمة المرتبطة بمتغير الانفتاح التجاري تساوي (0,00)، كما أن المعلمة المرتبطة بمتغير الاستثمار الأجنبي المباشر (FID/PIB) دالة من الناحية الاحصائية عند مستوى الدلالة (10%)، لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي (0,06)، من جهة أخرى فباقي متغيرات هذا النموذج لم تكن معنوية من الناحية الإحصائية بناء على طريقة (PMG).

• في الأجل القصير: أظهرت نتائج التقدير لطريقتي (MG و PMG) عدم معنوية كل المتغيرات المدرجة في النموذج عند مستوى الدلالة (5%) في الأجل القصير.

3- المفاضلة بين النموذجين MG و PMG :

من أجل المفاضلة بين النموذجين سنعتمد على اختبار Hausman وذلك وفق الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 \dots\dots\dots \text{نموذج تقديرات وسط المجموعة التجميعي } PMG \text{ هو الملائم} \\ H_1 \dots\dots\dots \text{نموذج تقديرات وسط المجموعة } MG \text{ هو الملائم} \end{cases}$$

الجدول رقم (4-31): المفاضلة بين نموذجي MG و PMG (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي)

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	P.VALUE القيمة الاحتمالية
Hausman	-0.64	9.48

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.

بلغت القيمة الاحصائية لاختبار هوسمان (-0.64) وهي أقل من القيمة الجدولية (9.48) عند درجة الحرية (4)، وبالتالي فإن تقديرات نموذج وسط المجموعة التجميعي (PMG) هو الملائم للدراسة.

بناء على تقديرات نموذج (PMG) في الأجلين القصير والطويل سيتم في هذه المرحلة محاولة

تفسير النتائج على النحو التالي:

• في الأجل القصير:

نجد أن كل متغيرات النموذج ليس لها أثر ذو دلالة احصائية على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أي أن التحرير المالي الخارجي لا يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة في الأجل القصير.

• معامل تصحيح الخطأ:

من جهة أخرى فمعامل تصحيح الخطأ يحقق الشرطين الكافي وللازم فهو سالب لأنه يمثل أثر التكيف أي قوة الرجوع أو الجذب نحو التوازن من الاجل القصير الي الاجل الطويل، فالقوة السلبية العكسية لمعامل تصحيح الخطأ هي التي تصحح المسار وترجعه من وضعه المنحرف الى مساره التوازني، أما الشرط اللازم فهو معنوي (غير معدوم)، لأن القيمة الاحتمالية (0.000) أقل من القيمة الحرجة (0.05)، وتمثل قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.13) نسبة أخطاء الأجل القصير التي يكمن تصحيحها في وحدة الزمن من أجل الرجوع الى الوضع التوازني في الاجل الطويل، ووحدة الزمن التي يحتاجها معامل تصحيح الخطأ من أجل معالجة الانحراف في متغيرات الدراسة هي : $(\frac{1}{0.13} = 7.69)$ بالتقريب 8 سنوات.

• في الأجل الطويل:

- يعتبر الانفتاح التجاري من بين المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي في دول العينة، حيث أن الزيادة في معدلات الانفتاح التجاري تساهم في الرفع بشكل مباشر من معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

- أظهرت نتائج التقدير أن متغير الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة في الأجل الطويل وهو يتفق ما توصلت إليه أغلب الدراسات السابقة.

- فيما يخص مؤشري تحرير حساب رأس المال ومؤشر تحرير الأسواق المالية فلم يكن لهما أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ويمكن تفسير هذه النتيجة

خلاصة الفصل الرابع:

هدفنا من خلال هذا الفصل إلى قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، وكان أهم ما توصلنا إليه أن دول المغرب العربي سجلت تباينا في انعكاس سياسات التحرير المالي على معدل الادخار والاستثمار، كما حققت بعض دول المغرب العربي على غرار المغرب وتونس

مستويات مقبولة من التطور المالي، خلاف لليبيا وموريتانيا، كما تبين من خلال هذا الفصل أن تدفقات الاستثمار الأجنبي في المغرب في تزايد مستمر ولعل السبب يرجع إلى السياسة التي اتبعتها السلطات المغربية والتي هدفت إلى تخفيف القيود على حساب رأس المال، كما كان لعدم الاستقرار الأمني في تونس سبب في تراجع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد في السنوات الأخيرة، أما عن تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر فعرفت تطورا مستمرا ماعدا بعض التراجعات إلا أن نسب مساهمة الاستثمار الأجنبي الناتج المحلي الإجمالي لم تتجاوز 2% في أحسن حالتها، وعليه يمكن القول إن الجزائر لازالت دون المستوى في هذا النوع من الاستثمارات رغم الامكانيات الهائلة التي تتمتع بها. أما ليبيا وموريتانيا فقد كانت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها ضئيل جدا وتكاد تكون مساهمتها في الناتج المحلي لهتين البلدين معدومة...ومن خلال تناول الجانب النظري للإطار القياسي المعتمد في الدراسة أي نماذج بانل اتضح أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية وبيانات السلاسل الزمنية وقد اكتسبت أهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية...، وقد كشفت نتائج التقدير الساكن للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي) أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب لبيانات النموذج، أما النموذج الثاني (التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي) فنموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة لتفسير لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول العينة؛ أما نتائج التحليل الديناميكي للنموذج الأول فقد بينت عدم وجود أثر لمتغيرات التحرير المالي الداخلي على معدل النمو الاقتصادي لدول العينة في المدى القصير ماعدا مؤشر العروض النقدي بمفهومه الواسع الذي له كان له أثر سلبي، كما لا تؤثر كل المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي الداخلي المدرجة في النموذج على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بدول العينة، أما التحرير المالي الخارجي لا يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة في الأجل القصير، حين يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر الانفتاح التجاري إيجابيا على معدلات النمو الاقتصادي، في حين لم يكن لمؤشري تحرير حساب رأس المال ومؤشر تحرير الأسواق المالية أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة.

الخاتمة العامة

انطلاقاً من الإشكالية المطروحة في المقدمة العامة لهذه الدراسة، وبعد تحليل للموضوع وعرضه من جانبه النظري والتطبيقي، نقوم فيما يلي باختبار مصداقية فرضيات البحث، ثم تبيان النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، مع اقتراح بعض التوصيات وأخيراً تقديم أفاق لهذه الدراسة:

أولاً: اختبار صحة الفرضيات

- **اختبار الفرضية الأولى؛** حول تأثير جميع مؤشرات التحرير المالي الداخلي المختارة بشكل إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي المحققة في دول المغرب العربي، حيث أثبتت نتائج التقدير لنماذج بانل الساكنة أن متغير المعروض النقدي بمعناه الواسع كنسبة من الناتج المحلي ($M2/PIB$) كان له أثر سالب على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر معبر عن النمو الاقتصادي أما متغير القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي (CP/PIB) فكان له أثر موجب ومعنوي احصائياً عند مستوى المعنوية 1%، وفي ما يخص متغير معدل الفائدة الحقيقي فلم يكن له أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة. أما نتائج التقدير لنماذج بانل الديناميكية فقد خلصت إلى لعدم وجود أثر لكل من متغيري الائتمان الخاص ومعدل الفائدة الحقيقي على معدلات النمو الاقتصادي بدول العينة في الأجل القصير، حيث أظهرت نتائج التقدير وفق طريقة (MG) عدم معنويات كل المعلمات المقدرة عند مستوى الدلالة 5%. ومن جهة أخرى وفي الأجل القصير اتضح أن حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع يؤثر بشكل سلبي على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة، كما لا تؤثر كل المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي الداخلي المدرجة في النموذج على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بدول العينة. ومنه نفي صحة الفرضية الأولى.

- **اختبار الفرضية الثانية؛** يوجد أثر لمؤشرات التحرير المالي الخارجي المختارة على النمو الاقتصادي في دول العينة متمثلة في مؤشر الانفتاح التجاري حيث بينت نتائج تقدير نماذج بانل الساكنة وجود علاقة طردية بين هذا المؤشر ومعدل النمو الاقتصادي بدول العينة، بالإضافة إلى وجود أثر لكن سالب لمؤشر تحرير رأس المال $KAOPEN$ على النمو الاقتصادي وفي ما يخص مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر تحرير الأسواق المالية فلم يكن لهما أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة. وهذه النتيجة لا تتفق مع منطقتي الدراسات الاقتصادية السابقة خاصة فيما يتعلق بأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي. أما من خلال نتائج تقدير نماذج بانل الديناميكية وفق طريقة (PMG) فإنه وجدنا أننا متغيريات النموذج ليس لها أثر ذو دلالة إحصائية على نصيب الفرد من الناتج

المحلي الإجمالي، أي أن التحرير المالي الخارجي لا يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي لدول العينة في الأجل القصير، أما في المدى الطويل فإن مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر الانفتاح التجاري يؤثران إيجابيا على معدلات النمو الاقتصادي في حين لم يكن لمؤشري تحرير حساب رأس المال ومؤشر تحرير الأسواق المالية أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة، ومنه تثبت صحة الفرضية الثانية.

- اختبار الفرضية الثالثة؛ تبين من خلال عرض وتحليل تجربة التحرير المالي في بعض البلدان المغربية (المغرب، تونس، والجزائر) أن هذه الدول قامت بتطبيق حزمة من إجراءات التحرير المالي على المستوى الداخلي والخارجي حيث قامت المغرب بتحرير معدلات الفائدة على الودائع والقروض سنة 1996، أما تونس فقد بدأ التحرير المالي التدريجي سنة 1986 وذلك بصور الإصلاح المالي لسنة 1987، وفي الجزائر اتبعت السلطات النقدية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة مع إبرام اتفاقية الاستعداد الانمائي (1989-1998)، وفي نفس الاتجاه عملت هذه الدول على تحرير الائتمان وأحداث أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية انطلاقا من سنوات التسعينات، كان تبين أيضا أن هذه الدول قامت بتدعيم مسار التحرير المالي بإنشاء والعمل على تطوير سوق للأوراق المالية وفتح بعض عناصر حساب رأس المال ومنه تثبت صحة الفرضية الثالثة. لكن هذا لا يعني أن هذه الدول قد نفذت جميع متطلبات التحرير المالي. أما ليبيا فقد كان تحرير معدلات الفائدة بشكل متأخر مقارنة بباقي دول المغرب العربي، أما موريتانيا فلم تسجل أي إجراءات تحرير على المستوى الخارجي فلاوجود لسوق للأوراق المالية وإنما اقتصر التحرير على بعض الإجراءات الطفيفة المتعلقة بالقطاع المصرفي.

- اختبار الفرضية الرابعة؛ بشكل عام أظهر تحليل تطور معدلات الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي، أن معدلات الادخار في المغرب سجلت مستويات مقبولة وذلك راجع في جزء منه إلى مجهودات السلطات المغربية إلى إصلاح وتحليل القطاع المالي، ورغم ذلك فإن مستوى الادخار الوطني في المغرب غير كاف مقارنة مع طلبات الاستثمار، أما تونس فقد سجلت معدلات الادخار به معدلات الادخار تقريبا، كما أن التحسن المسجل راجع إلى الادخار الحكومي أكثر من الادخار العائلي وظهر واضحا أنه هنالك فجوة تمويلية بين مستويات الادخار والاستثمار في تونس ما يعني قصور القطاع المالي التونسي عن تعبئة الادخار اللازم لتمويل الاستثمارات خاصة بعد الفترة التي تلت الثورة التونسية، أين تصاعد الاعتماد على القروض الخارجية لتلبية متطلبات الاستثمار وهو ما سيؤثر في مرحلة لاحقة بشكل أو آخر

على النمو الاقتصادي في البلد. أما الادخار الجزائري لا يعود إطلاقاً إلى تحرير أسعار الفائدة الذي باشرته السلطات الجزائرية مع مطلع التسعينيات وهذا عكس ما ذهبت إليه سياسة التحرير المالي المبنية أساساً على جزئية تحرير معدلات الفائدة لتحفيز المدخرات الوطنية وأن ذلك التحسن راجع بالأساس إلى الادخار الناتج عن الجباية البترولية، وعلى مستوى الاقتصاد الليبي فقد ظهر أن حجم المدخرات الوطنية يفوق بكثير حجم الاستثمارات الفعلية حيث لم تبذل الجهات المسؤولة أي مجهود يذكر لتوجيه المدخرات المحلية إلى تمويل الاستثمارات، ما جعل من ظاهرة التمويل الداخلي الصفة المهيمنة على تمويل الاستثمارات المختلفة كما أهمل دور سوق المال في تعبئة المدخرات وعليه يمكن القول أن إصلاحات القطاع المالي التي باشرتها السلطات الليبية بشكل متأخر مقارنة مع دول المغرب العربي الأخرى لم يكن لها أي انعكاس على معدل الادخار والاستثمار في ليبيا، كما أن التبعية المتلازمة للقطاع النفطي في ليبيا يجعل التغييرات في الادخار - الاستثمار تتأثر بتغيرات هذا الأخير وليس بإجراءات تحرير القطاع المالي. وأخيراً، تبين من خلال هذه الدراسة أن معدلات الادخار في موريتانيا محدودة ومنخفضة مقارنة بباقي دول المغرب العربي وربما يرجع ذلك إلى تضافر مجموعة من الأسباب منها: محدودية الأوعية الادخارية في القطاع المالي الموريتاني، تدني مستويات الدخل والذي يجل الميل للاستهلاك كبيراً، انتشار ظاهرة الادخار السلبي في موريتانيا، ضعف الشبكة البنكية في موريتانيا إذ تتركز غالبية المصارف في مدن محدودة من البلاد...، أما عن الاستثمارات فإن موريتانيا لم تستغل الموارد الاقتصادية الهائلة التي تتمتع بها وكثيراً ما يتم الاعتماد على القروض الخارجية لتمويل التنمية الاقتصادية بالبلد، إجمالاً يمكن القول أن موريتانيا بعيدة كل البعد عن تحرير القطاع المالي. ومنه ننفي صحة الفرضية الرابعة.

- اختبار الفرضية الخامسة؛ أي حققت بعض دول المغرب العربي مستويات مقبولة من التطور المالي فبعد تحليل بعض مؤشرات التطور المالي (مؤشر العمق المالي، مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر السيولة النقدية، مؤشر التعامل المصرفي) تبين أن المغرب حققت أعلى معدلات النمو في غالبية المؤشرات مقارنة ببقية دول المغرب العربي، كما بدى من خلال هذه الدراسة وبشكل واضح أن القطاع المالي المغربي خطى خطوات معتبرة في نهج التحرير المالي مقارنة بدول المنطقة وهو الأمر الذي انعكس إيجاباً على تطور القطاع المصرفي المغربي، كما ساهم تحرير معدلات الفائدة في تحسين بعض مؤشرات القطاع المصرفي (الودائع والقروض) في كل من المغرب وتونس، أما الجزائر

فكان التحسن المسجل في إجمالي الودائع البنكية راجع الانتعاش الذي عرفته أسعار المحروقات في الكثير من الفترات وقد تم تدعيم هذه النتيجة بعرض المؤشر الشامل للتطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي، أين احتل القطاع المالي المغربي المرتبة الأولى، يليه القطاع المالي التونسي، ثم القطاع المالي الجزائري، يليه القطاع المصرفي التونسي ثم القطاع المصرفي الجزائري، أما ليبيا وموريتانيا (على الرغم من عدم وجود معلومات تفصيلية) فالقطاع المالي لهتين الدولتين متأخر ومحدود مقارنة بدول المنطقة إذ صنف في المستويات الدنيا من المؤشر الشامل للتطور المالي. ومنه نثبت صحة الفرضية الخامسة.

ثانيا: نتائج الدراسة النظرية

تم التوصل من خلال الجانب النظري لهذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجز أهمها في النقاط التالية:

1- يشير مفهوم الكبح المالي إلى مختلف القيود والحوجز المفروضة من قبل الدولة على القطاع المالي سواء كان بسن قوانين لإبقاء أسعار الفائدة منخفضة تحت مستواها التوازني أو بتوجيه الائتمان نحو المشاريع المحدد من طرف الحكومة، أو بالاحتياطات الإيجابية المرتفعة، بالإضافة إلى وضع قيود على حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من البلد.

2- تبين أن حكومات الدول النامية اعتبرت القطاع المالي قطاع استراتيجي وأخضعته لمختلف أشكال الرقابة والقيود انطلاقا من تأثيرها بالفكر الكينزي السائد والذي نادى بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وضرورة زيادة الإنفاق الحكومي وفرض الرقابة على النظام المالي لغرض تشجيع الاستثمار ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي، إلى جانب فكرة تفضيل السيولة حيث أكد كينز أن منافسة البنوك فيما بينها لتحفيز الأفراد لإيداع مدخراتهم وأموالهم لديها والتخلي عن السيولة جعلتهم يرفعون أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي الذي يتحقق عنده التشغيل الكامل، مما دفعه إلى اقتراح وضع سقف على أسعار الفائدة الاسمية. كما اعتبرت الدول النامية الكبح المالي عملية تسهل عليها السيطرة على السياسة النقدية.

3- اتضح أن مختلف مظاهر الكبح المالي ألحقت نتائج سلبية ووخيمة بالقطاع المالي للدول النامية وأدت إلى تشويه الدور الذي يقوم به هذا الأخير في الاقتصاد، إذ أصبح بمثابة وسيلة تتحكم بها حكومات هذه الدول لتحقيق بعض أهداف السياسات الاقتصادية، وتسببت في تدني مستمر لكفاءة

الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال، بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق سياسات التحرير المالي والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي بما يؤدي إلى تحقيق التنمية المالية وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الاستثمار ومن ثم دفع معدلات النمو الاقتصادي.

4- تبين أن التطورات الاقتصادية والمالية التي عرفتتها الساحة العالمية كان لها دور في بروز وتكريس مفهوم التحرير المالي انطلاقاً من انهيار النظام الاشتراكي وسيطرة النظام الرأسمالي الذي يدعم التوجه نحو تحرير الاقتصاد واتباع آليات السوق في تحديد مختلف المتغيرات المالية، كما ظهر أن المؤسسات المالية الدولية كان لها دور في تعميم مفهوم التحرير المالي من خلال محاور برامج الإصلاح التي تشرط على الدول النامية المتجه إليها بتنفيذها.

5- ظهر من خلال تناول مفهوم التحرير المالي ومختلف الجوانب النظرية له أنه مفهوم واسع وأصبح حتمية وواقع معاش على الأنظمة المالية عند معظم الدول، ويشتمل على مختلف الإجراءات التي من شأنها تعبئة المزيد من المدخرات المالية على المستوى المحلي أو الخارجي وتوجيهها نحو الاستثمارات ذات الكفاءة والتي تخدم النمو الاقتصادي.

6- يمكن أن يترك التحرير المالي آثار إيجابية على النمو الاقتصادي من خلال زيادة معدلات الادخار والاستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال، لكن في المقابل يمكن أن ينجر عنه مخاطر تنجم عن عدم نجاعة الدولة في تطبيقه ونقص المتانة المالية القادرة على مواجهة التقلبات المفاجئة التي قد تحدث نتيجة حركة رؤوس الأموال.

7- أظهر تحليل نموذج (M-S) للاقتصاديين Shaw و McKinnon اللذان يعتبران من الأوائل لمؤسسي سياسة التحرير المالي، أن النمو الاقتصادي في الدول النامية مكبوح من خلال التنظيم القوي والمبالغ في نظامها المالي، وأكد هذا النموذج على ضرورة إزالة القيود المفروضة على أسعار الفائدة الاسمية والرفع من مستواها، أو تخفيض معدل التضخم من أجل رفع أسعار الفائدة الحقيقية، وهو ما يؤدي بدوره إلى تحفيز الادخار الذي يؤدي بدوره لزيادة الودائع ما يسمح للبنوك في التوسع في المجال الاقراضي، أي الموارد المالية المتاحة للاستثمار والذي من شأنه أن يعزز النمو الاقتصادي. غير أن هذا التحليل تعرض للانتقاد من مجموعة من الاقتصاديين في خاصية عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية وفي مشكلة عدم تماثل المعلومات بالإضافة إلى إهمال دور القطاع غير الرسمي في تحليلهما.

8- يستدعي نجاح نهج التحرير المالي في تحقيق الأهداف المنتظرة منه توفر مجموعة من الشروط الضرورية من أبرزها تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي من خلال التحكم في معدلات التضخم، والتنسيق بين مختلف السياسات الاقتصادية، مع التدرج والتسلسل في تطبيق التحرير إذ لا بد على الدول كخطوة أولى تحرير القطاع الحقيقي يليه تحرير القطاع المالي الداخلي (التحرير المصرفي) وأخيرا تحرير القطاع المالي الخارجي (تحرير حساب رأس المال)، وذلك حتى تتسنى للدول فرصة مراقبة النتائج التي تلي كل مرحلة من التحرير .

9- لا يعني بالضرورة إلغاء القيود على الائتمان المحلي وعلى معدلات الفائدة في إطار انتهاج سياسة التحرير المالي قيام نظام مالي حر مئة بالمئة فالدولة تتدخل عبر السلطات النقدية والمالية ولأغراض تحوطية في أي اقتصاد بلد ما كان متقدما أو ناميا. كما لا توجد وصفة موحدة لنهج التحرير المالي تسري على جميع اقتصاديات الدول فما ينجح في اقتصاد دولة ما قد لا ينجح في اقتصاد دولة أخرى.

10- تبين من تحليل الجانب النظري للأثر بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي أن التطور المالي يعد الحلقة الرئيسية التي تربط بين هذين المتغيرين. أما عن طبيعة الأثر بينها فقد اتخذت الدراسات اتجاهين فئة تدعم الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي انطلاقا من أن التحرير المالي سيسمح بتطوير الأنظمة المالية والمصرفية بالشكل الذي يؤدي إلى توفير التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية وجمع الادخار، كما يزيد من كفاءة الاقتصاد الجزئي ويعمق دور الأسواق المالية، وهذا ما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي، في حين نفت بعض الدراسات هذا الأثر و اتجهت في ذلك أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة الهشاشة المالية التي ترفع من احتمال التعرض للأزمات المالية كما يضعف من تحكم الدولة في السياسة النقدية والمالية... كما توصلنا إلى أن أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي يمكن أن ينتقل عبر قنوات مباشرة مثل: زيادة الموارد المالية المحلية تنمية القطاع المحلي أو غير مباشرة مثل: الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل، اشعار التخلي عن الكبح المالي.

ثالثا: نتائج الدراسة التطبيقية

كان الجانب التطبيقي للدراسة على قسمين، القسم الأول يتعلق بدراسة تحليلية لمسار التحرير المالي في بعض دول المغرب العربي (المغرب، تونس، والجزائر) حسب المعلومات المتوفرة لهذه الدول والتي تبين أنها اتخذت خطوات لا بأس بها في نهج التحرير المالي، أما بالنسبة إلى ليبيا وموريتانيا وحتى لا نكون تجاهلنا الإجراءات والإصلاحات المتبعة لتحرير قطاعها المالي في هتئين الدولتين بالرغم من

ضعفها ومحدوديتها وانتقلنا مباشرة إلى دراسة أثرها على النمو الاقتصادي فإنه تم الإشارة إليها في ملاحق الدراسة، أما الجزء الثاني فقد خصص للدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي الخمسة (المغرب، تونس، الجزائر، ليبيا، وموريتانيا) باعتماد نماذج بانل الساكنة والديناميكية وبناء نموذجين قياسيين، النموذج الأول يتعلق بدراسة أثر التحرير المالي الداخلي (التحرير المصرفي) على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2008)، في حين اختص النموذج الثاني بدراسة أثر التحرير المالي في شقه الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018)، ومن خلال ما سبق توصلنا إلى النتائج التالية:

1- من خلال تقديم لمحة عامة عن بعض اقتصاديات دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر) أنها تمتلك مقومات اقتصادية معتبرة يمكن أن تلعب دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية في هذه الدول، وتشابهت في هذه الدول في اتباعها لبرامج الإصلاح الاقتصادي وكجزء منه إصلاح وتحرير القطاع المالي في سنوات التسعينات ما يشير إلى أن اتباع نهج التحرير المالي في هذه الدول في بادئ الأمر كان بدعم المؤسسات الدولية وليس من اختيار حكومات هذه الدول؛

2- ظهر من خلال تحليل بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في بعض من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر) لمعرفة البيئة الاقتصادية التي يعمل بها القطاع المالي لهذه الدول، أن المغرب حافظت على معدلات مقبولة وتحت السيطرة من التضخم مقارنة بتونس والجزائر، أما عن مؤشر الميزانية العمومية فكانت صفة العجز الموازني الغالب على رصيد الميزانيات العمومية لهذه الدول، ما عدا الجزائر خلال (2000-2008)، أما رصيد ميزان المدفوعات فكان سالباً طوال فترة الدراسة في كل من المغرب وتونس في حين حققت الجزائر رصيد موجب في بعض السنوات بسبب الفوائض النفطية، أما عن المديونية الخارجية فقد تزايدت قيمتها في السنوات الأخيرة في كل من المغرب وتونس في حين سيطرت الجزائر على مديونتها الخارجية وخفضتها إلى أدنى المستويات...؛

3- تبين أن وتيرة النمو الاقتصادي بهذه الدول ذو تبعية بشكل كبير للتغيرات في قطاع أولي، ففي المغرب كان القطاع الزراعي، في تونس القطاع السياحي، الجزائر وليبيا القطاع النفطي، أما موريتانيا قطاع الصيد والمعادن، وعلى الرغم من ذلك تبين أن الاقتصاد المغربي الأكثر تنوعا في المنطقة وأن السلطات المغربية تسعى للبحث نموذج تنموي ناجح يتخلص من الاعتماد بدرجة كبيرة على الزراعة؛

4- اتضح أن إنشاء السوق المالي في المغرب وما صاحبه من قوانين وإصلاحات سواء على مستوى التنظيم أو آليات العمل جاءت منسجمة مع انفتاح الاقتصاد المغربي، ومع سياسة تحرير القطاع المالي وانفتاحه على الأسواق المالية الدولية إذ ساهمت هذه الإصلاحات إلى حد كبير في احتلال بورصة الدار البيضاء مكانة مهمة ضمن أهم الساحات المالية بإفريقيا، وعلى مستوى السوق المالي التونسي ساهمت الإصلاحات المتخذة من قبل السلطات التونسية إلى حد كبير بالنهوض بالبورصة التونسية وزيادة دورها في تمويل الاقتصاد، خاصة قوانين الاستثمار التي فتحت المجال أمام المستثمرين الأجانب للاكتتاب في البورصة بالإضافة إلى التحفيزات الضريبية الممنوحة. أما عن بورصة الجزائر فهي حلقة مفقودة في الاقتصاد الوطني، تعاني من غياب تام لدورها المفترض ضمن هيكل النظام المالي ولا تمارس أي تأثير يذكر على النشاط الاقتصادي.

5- كشفت المؤشرات المستخدمة في الدراسة فيما يتعلق بأداء أسواق المال في بعض من دول المغرب العربي (المغرب، تونس، الجزائر) إلى ضعف مكانة سوق الأوراق المالية ضمن القطاع المالي لكل من المغرب وتونس، وغياب تام لهذا السوق بالجزائر، ما يعني سيطرة التمويل البنكي ضمن اقتصاديات هذه الدول؛

6- ساهمت إجراءات تحرير حركة رؤوس الأموال في بعض دول المغرب العربي إلى تحسن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وتجلي ذلك في أن المغرب تحصد مزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث أن حساب رأس المال في هذا البلد يعد من بين الحسابات الأكثر انفتاحا أمام التدفقات الرأسمالية مقارنة بجميع البلدان المغاربية؛

7- أفضت نتائج تقدير النموذج الأول الذي يقيس أثر التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-2018) وباستخدام نماذج بانل الساكنة أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب لبيانات النموذج وأشارت النتائج إلى أن التغير الحاصل في معدلات النمو الاقتصادي في دول العينة يعود بنسبة 10% إلى مؤشرات التحرير المالي الداخلي المختارة (سعر الفائدة الحقيقي، الائتمان الخاص والمعروض النقدي بمفهومه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي) ، أما النسبة الباقية من التفسير 90% تعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج.

8- تشير نتائج النموذج الثاني الذي تعلق بقياس أثر التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي ولنفس الفترة وباستخدام نماذج بانل الساكنة، أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر

ملائمة لبيانات النموذج وأن التغير الحاصل في معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي وفق هذا النموذج يفسر بنسبة 73% إلى المتغيرات المدرجة للتحريك المالي الخارجي (مؤشر تحرير رأس المال *KAOPEN* ، الاستثمار الأجنبي المباشر والانفتاح التجاري نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر تحرير الأسواق المالية) أما النسبة الباقية من التفسير 27% تعود إلى عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، وما يمكن استنتاجه من التحليل الإحصائي للنموذج هو أن متغيرات التحرير المالي الخارجي لها قدرة عالية على تفسير معدلات النمو الاقتصادي مقارنة مع مؤشرات التحرير المالي الداخلي.

9- اتضحت من نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة للنموذج الأول (التحرير المالي الداخلي والنمو الاقتصادي أنها مزيج بين سلاسل زمنية مقطعية متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ وأخرى متكاملة من الدرجة $I(0)$ مع تحقق شرط وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

10- توصلنا من خلال منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة لبيانات بانل (*ARDL-PANEL*) والمفاضلة بين طريقة التقدير وسط المجموعة (*MG*) وطريقة وسط المجموعة التجميعي (*PMG*) إلى أنه لا يؤثر كل من متغيري الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة على معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي في الأجل القصير. أما حجم المعروض النقدي بمعناه الواسع فيؤثر بشكل سلبي على معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي. ومن جهة أخرى لا تؤثر كل المتغيرات المعبرة عن التحرير المالي الداخلي المدرجة في النموذج على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل في دول المغرب العربي.

11- من خلال اتباع نفس المنهجية والخطوات المعتمدة في النموذج القياسي الأول وجدنا أن كل متغيرات النموذج الثاني ليس لها أثر ذو دلالة إحصائية على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أي أن التحرير المالي الخارجي لا يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي في الأجل القصير وفي الأجل الطويل يؤثر إيجابيا كل من الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر على معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، وفيما يخص مؤشري تحرير حساب رأس المال ومؤشر تحرير الأسواق المالية فلم يكن لهما أي أثر على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

رابعاً: التوصيات

على ضوء النتائج السابقة نقترح مجموعة توصيات نراها مهمة منها:

- لا بد على دول المغرب العربي أن تعمل جاهدة لتنويع اقتصادياتها، وأن تعزز من مكانة القطاع الخاص في الاستثمارات من خلال تقديم جملة من التسهيلات والتحفيزات المتنوعة؛
- فتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وتحسين بيئة الاستثمار وإزالة مختلف العراقيل البيروقراطية، مع التخفيف من القيود والقوانين التي تحد من دخول رؤوس الأموال من الخارج؛
- لا بد على دول المغرب العربي أن تقوم بإحداث تغييرات جذرية وعميقة في القطاع المالي، خلال فتح المجال أمام البنوك الخاصة، تعزيز المنافسة، البحث عن مختلف الآليات التي تساهم في تعبئة المدخرات المحلية والتي من بينها التوجه نحو الصيرفة الإسلامية، السعي لتنشيط السوق المالي، بالإضافة إلى توفير إطار قانوني وبيئة مؤسسية سليمة، وهذا يكون ضمن خطة واستراتيجية واضحة المعالم مع التزام الجدية في تنفيذها.

خامسا: أفاق البحث

- إن هذه الدراسة لا تقدم رؤية كاملة أو نهائية عن موضوع التحرير المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، ومما لا شك فيه أن هناك بعض الأمور تم التطرق إليها جزئيا أو لم يتم التطرق إليها، والتي نراها كإشكاليات رئيسية لبحوث مستقبلية نذكر منها:
- أثر التحرير المالي على الادخار والاستثمار في دول المغرب العربي؛
 - أثر التحرير المصرفي على الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي؛
 - أثر التحرير المالي على السياسات النقدية والمالية في دول المغرب العربي؛
 - دراسة أثر التحرير المالي على أداء الأسواق المالية في دول المغرب العربي؛
 - متطلبات تفعيل القطاع المالي في دول المغرب العربي في ظل سياسة التحرير المالي.

تم بحمد الله ونعمته ، نسأل الله التوفيق والسداد

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب:

1. أحمد حسن صالح قادر، ظاهرة العولمة الاقتصادية وتأثيراتها على أسواق المال العالمية، ط(1)، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2013.
2. أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2004.
3. إسماعيل عبد الرحمن، حربي موسى عريقات، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد (الاقتصاد الكلي)، ط(1)، دار وائل، الأردن.
4. إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية (نظريات، نماذج، استراتيجيات)، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2012.
5. إلمان محمد الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج 3، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
6. إلهام وحيد دحام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط(1)، المركز القومي للإصدارات القانونية، مصر، 2013.
7. إياد عبد الفتاح النسور، أساسيات الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2013.
8. إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008.
9. إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2007.
10. بشار يزيد الوليد، التخطيط والتطوير الاقتصادي (دراسة التطورات الاقتصادية في الدول العربية)، ط(1)، دار الريادة، الأردن، 2008.
11. بن حبيب عبد الرزاق، خالد خديجة، أساسيات العمل المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
12. بن قدور أشواق، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط(1)، دار الريادة، الأردن، 2013.
13. بوخاري عبلة عبد الحميد، التنمية والتخطيط الاقتصادي نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2010.
14. جاسم محمد، التجارة الدولية، ط(1)، دار زهران، الأردن، 2013.
15. الحامد نور الدين، آثار العولمة على اقتصاديات الدول النامية، ط(1)، دار مجدلاوي، الأردن، 2014.
16. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد (التحليل الكمي)، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2006، ص 270.
17. الحريري محمد سرور، الأسس العلمية في منظمات المال والأعمال الدولية، الدار المنهجية، الأردن، 2016.
18. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2011.
19. حسين محمد سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2013.
20. حميد الجميلي، دراسات في العمل الاقتصادي العربي المشترك، ط(1)، أكاديمية الدراسات العليا، ليبيا، 2005.
21. حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005.
22. خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2006.
23. خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط8، دار وائل، الأردن، 2000.

24. خباياة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2013.
25. خباياة عبد الله، تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2014.
26. الخطيب شذا جميل، العولمة المالية ومستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، ط(1)، دار مجدلاوي، الأردن، 2008.
27. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2012.
28. رائد نصري أبو مؤنس، تمويل خدمات المنافع في المصارف الإسلامية، ط(1)، دار الرضوان، الأردن، 2013.
29. رنان مختار، التجارة الدولية ودورها في النمو الاقتصادي، ط(1)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.
30. روبرت بارو، ترجمة، أحمد عساف، علاء الدين صادق، الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار الفكر، الأردن، 2013.
31. سامي عفيفي حاتم، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2005.
32. سحر عبد الرؤوف سليم، عبير شعبان عبده، التنمية الاقتصادية ومشكلاتها (مشاكل الفقر، التلوث البيئي، التنمية المستدامة)، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013.
33. سرمد كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2000.
34. سمير أمين وآخرون، الاشتراكية واقتصاد السوق تجارب (الصين - الفيتنام - كوبا)، ط(1)، مكتبة مدبولي، مصر، 2003.
35. سمير محمود ناصر، جماعات الضغط الاقتصادية الدولية وآثارها السلبية على التطور الاقتصادي، ط(1)، دار الفرقد، سوريا، 2005.
36. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط(1)، دار الفكر، الأردن، 2010.
37. السيد محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2008.
38. شعيب بونوة، زهرة بن يخلف، مدخل على التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
39. شوقي نوري وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2009.
40. صادق راشد الشمري، إدارة المصارف (الواقع والتطبيقات العملية)، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2009.
41. الصباغ فؤاد، دراسة الأوضاع الاقتصادية التونسية، كتاب إلكتروني، تونس، 2017.
42. صبحي تادرس قريصة، مذكرات في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
43. الصرن رعد حسن، عولمة جودة الخدمة المصرفية، مؤسسة الوراق، الأردن، 2007.
44. صفوت قابل محمد، الدول النامية والعولمة، الدار الجامعية، مصر، 2004.
45. صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، مصر، 2002.
46. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج(2)، ط(2)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
47. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
48. ضياء مجيد، البورصات (أسواق المال وأدواتها والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
49. طابل مصطفى كمال السيد، الصناعة المصرفية والعولمة الاقتصادية، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2014.
50. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2004.
51. طالب محمد عوض، مدخل إلى الاقتصاد الكلي، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004.

52. عادل المهدي، عولمة النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية، ط(2)، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2004.
53. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، ط(1)، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
54. عاطف وليم أندراوس، الاقتصاد المالي العام، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
55. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
56. العامري محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية الدولية، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2013.
57. عبد الرحمن يسري، مقدمة في الاقتصاد، الدار الجامعية، مصر، 2008.
58. عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الاجنبي في التنمية الاقتصادية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2013.
59. عبد العلي كاظم العموري، تاريخ الأفكار الاقتصادية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2012.
60. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، الدار الجامعية، مصر، 2007.
61. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، المنشآت المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2014.
62. عبد القادر رزيق المخادمي، التكامل الاقتصادي العربي في مواجهة جدلية الإنتاج والتبادل، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009.
63. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، مصر 2003.
64. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية (من التكتلات الاقتصادية حتى الكويز)، الدار الجامعية، مصر، 2006.
65. عبد المطلب عبد الحميد، الاقتصاد الخفي وغسل الأموال والفساد العلاقة الجهنمية، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2013.
66. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
67. عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي)، الدار الجامعية، مصر، 2004.
68. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2004.
69. عبير محمد علي عبد الخالق، العولمة وآثارها على الطلب الاستهلاكي في الدول النامية مع الإشارة إلى وجهة النظر الإسلامية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007.
70. عثمان أبو حرب، الاقتصاد الدولي، ط(1)، دار أسامة، الأردن، 2008.
71. عدون ناصر دادي، شنوف شعيب، الحركية الاقتصادية في الدول النامية بين عالمية مالك بن نبي والعولمة الغربية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2003.
72. العزاوي محمد عبد الوهاب، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية (قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة)، ط(1)، دار إثراء، الأردن، 2010.

73. عصام عمر، البنوك الوضعية والشرعية، دار التعليم الجامعي، القاهرة، مصر، 2013.
74. علي الحاج، سياسات دول الاتحاد الأوروبي في المنطقة العربية بعد الحرب الباردة، ط(1)، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2005.
75. علي جدوع الشرفات، التنمية الاقتصادية في العالم العربي (الواقع - العوائق - سبل النهوض)، ط(1)، دار جليس الزمان، الأردن، 2010.
76. علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2007.
77. الغزو حسين أحمد حسين، الاقتصاد الدولي الحديث بين الجدلية النظرية والتطبيق، ط(1)، عالم الكتب، الأردن، 2016.
78. فتحي أحمد ذياب عواد، اقتصاديات المالية العامة، ط(1)، دار الرضوان، الأردن، 2012.
79. فرد ويستون، بوجين برجام، التمويل الإداري، ترجمة عدنان داغستاني، دار المريخ، المملكة العربية السعودية.
80. فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك، ط(3)، دار وائل، الأردن، 2006.
81. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، ط(1)، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006.
82. فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، ط(1)، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007.
83. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط(1)، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006.
84. فؤاد أبو ستيت، التكتلات الاقتصادية في عصر العولمة، دار المصرية اللبنانية، مصر، 2004.
85. فيصل محمود الشواشرة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2008.
86. كاظم عبادي الجاسم، جغرافية التجارة الخارجية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2015.
87. كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسين لطيف كاظم الوبيدي، مبادئ علم الاقتصاد، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2013.
88. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط(2)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
89. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
90. مائير كوهين، النظم المالية والتمويلية، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي، ط(1)، دار الفجر، مصر، 2007.
91. محببنة مسعود، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
92. محمد الطاهر قادري وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ط(1)، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014.
93. ميراندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها، كلية التجارة، مصر، 2009.
93. محمد الفينيش، القطاع المالي في الدول العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2000.
94. محمد حمد القطاطشة، النظام الاقتصادي السياسي الدولي، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2013.
95. محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية (دراسات نظرية وتطبيقية)، دار الجامعية، مصر، 2006.
96. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية (مفهومها، نظرياتها، سياساتها)، دار الجامعية، مصر، 2004.
97. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، ط(1)، دار النهضة العربية، لبنان، 2002.
98. محمد مروان السمان وآخرون، مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلي)، ط(1)، دار الثقافة، الأردن، 2008.
99. محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، الاقتصاد الكلي، ط(1)، دار الميسرة، الأردن، 2009.

100. محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، ط(1)، دار المسيرة، الأردن، 2012.
101. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، ط(1)، دار وائل، الأردن، 2007.
102. مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل السياسي (التجربة الجزائرية)، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2006.
103. مدني بن شهرة، سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، دار هومة، 2008.
104. مصطفى أحمد حامد رضوان، التنافسية كألية من آليات العولمة الاقتصادية ودورها في دعم جهود النمو والتنمية في العالم، ط(1)، الدار الجامعية، مصر، 2011.
105. مصطفى عبد اللطيف، بن بوزيان محمد، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، ط(1)، مكتبة حسين العضوية، لبنان، 2015.
106. مصطفى يوسف، عولمة الأسواق المعاصرة، ط(1)، دار حامد، الأردن، 2016.
107. منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط(1)، دار الراية، الأردن، 2012.
108. ميشيل ب. تودارو، ترجمة، محمود حسن حسني، محمود حامد عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2006.
109. نائل عبد الحافظ العواملة، إدارة التنمية (الأسس - النظريات - التطبيقات العلمية)، ط(1)، دار زهران، الأردن، 2012.
110. نجا علي عبد الوهاب، مشكلة البطالة وأثر برنامج الإصلاح الاقتصادي عليها، الدار الجامعية، مصر، 2005.
111. نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان كطف، الاقتصاد الكي مبادئ وتطبيقات، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2006.
112. نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2009.
113. نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد (التحليل الجمعي)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001.
114. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط(1)، دار صفاء، الأردن، 2003.
115. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، ط(1)، دار جرير، الأردن، 2006.
116. هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، ط(1)، دار الحامد، الأردن، 2010.
117. وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، ط(1)، دار المنهل، لبنان، 2001.
118. يوسف مسعداوي، دراسات في التجارة الدولية، دار هومة، الجزائر، 2010.

II. المذكرات والأطروحات:

119. بداوي مصطفى، دور التحرير المالي في دعم كفاءة وتنافسية القطاع المالي -دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017.

120. أبي ولد سيدس علي، إصلاح المنظومة المصرفية في موريتانيا خلال الفترة 1996-2007، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2007.
121. أوصغير الويزة، دراسات اتجاهات البنك المركزي في تطبيق مقررات لجنة بازل وآثارها على البنوك التجارية (دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس ومصر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة 2018، ص 218.
122. بدروي شاهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
123. بلخباط جمال، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015.
124. بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2004.
125. بن عبيد فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد -دراسة مقارنة (الجزائر-تونس)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
126. بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
127. بن قبيلة زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
128. بن لكحل نوال، دور الأسواق المالية في تحقيق تنمية دول المغرب العربي: الجزائر-المغرب-تونس الأبعاد والآفاق، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
129. بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2008)، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
130. بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة "دراسة لواقع التجربة المغربية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
131. بودخدح كريم، أثر سياسة الإنفاق العام على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (2001-2009)، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010.
132. بوردعة حنان، تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي-دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017.

133. بورزامة جيلالي، عولمة أسواق رأس المال العربية في ظل الأزمات المالية العالمية -دراسة حالة أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات المغاربية، الجزائر، المغرب، تونس، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.
134. بوعاملي ياسين، الخصوصية ودور السوق المالية في تفعيلها "دراسة بعض التجارب المغاربية"، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010.
135. بوغزالة أحمد عبد الكريم، أثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري (دراسة لما بعد اصلاحات 1990)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016.
136. بولرج سهيلة، آثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
137. بومود إيمان، مساهمة سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد -دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة (2000-2012)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2015.
138. ترقو محمد، إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016.
139. جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات باتل، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013.
140. حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007.
141. حفصاوي نور الهدى، دراسة العلاقة بين تطور النظام النقدي والمالي والنمو الاقتصادي في حالة الجزائر ومصر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2018.
142. حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، وهران، 2012.
143. حمو محمد، أثر اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على الصناعة المصرفية بالبنوك الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009.
144. حمودي ولد شيخنا، الإصلاحات الهيكلية والتنمية في الدول النامية (دراسة حالة موريتانيا)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016.
145. رجال إيمان، تفعيل أسواق الأوراق المالية العربية وتحديات تمويل الاقتصاد خلال الفترة (2005-2015)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017.

146. زقير عادل، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012) -، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
147. زيان نورة، أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة (1980-2015)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2019.
148. سابق نسيم، أثر الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016.
149. ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007.
150. سامي مبارك، تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا-الترباط بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015.
151. سايسي إلياس، الآثار المحتملة لتحرير تجارة الخدمات المالية على القطاع المصرفي الجزائري وفقا للاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013.
152. سرار خيرة، سياسة الاستثمار ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة (2000-2017)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2020.
153. سردوك بلحول، الحكومة، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطمبولي، معسكر، 2019.
154. سعودي عبد الصمد، تقييم برامج الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر (2001-2014)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2016.
155. سيد أحمد كبداني، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية وقياسية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013.
156. شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006.

157. الشيخ أحمد ولد الشباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل الإصلاح الاقتصادي دراسة حالة موريتانيا، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013.
158. صحراوي جمال الدين، الأبعاد المؤسسية وسوق العمل في الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر، 2019.
159. ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015.
160. طرشي محمد، متطلبات تفعيل الرقابة المصرفية في ظل التحرير المالي والمصرفي -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2013.
161. طويل بهاء الدين، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990م-2010م، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016.
162. عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2017.
163. عامر كمال، متطلبات تطوير أسواق رأس المال العربية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015.
164. عبد الجليل هجيرة، العوامل المؤثرة في تنافسية الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2017.
165. العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج -دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013.
166. العقيرب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحديات الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012.
167. غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2007.
168. فياض محمد إبراهيم محمود، تحرير تجارة الخدمات المالية في اتفاقية منظمة التجارة العالمية وواقع قطاع الخدمات المالية في فلسطين، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بيرزيت، فلسطين، 2005.

169. قارة ابراهيم، أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر -دراسة نظرية ونمذجة قياسية باستخدام معطيات البائل-، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2019.
170. قروف محمد كريم، أثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة تطبيقية للفترة (1999-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015.
171. قليل زينب، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة (1980-2013)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، 2016.
172. كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة في بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.
173. لمزاودة رياض، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018.
174. مباركي سامي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات، -دراسة مقارنة-الجزائر، المغرب، وتونس، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2004.
175. مجاهد كززة، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال **Panel Data Analyses**، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
176. محلوس زكية، أثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
177. مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة، 2012.
178. مرغيت عبد الحميد، إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن، دراسة تحليلية وتقييمية، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018.
179. مسعودي نادية، دراسة مقارنة لأثر الاستثمار على النمو الاقتصادي MENA خلال الفترة 1970-2009 باستخدام معطيات بانل، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.
180. معلم جميلة، تجارب التنمية في الدول المغاربية والاستراتيجيات البديلة "دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2017.

181. مقراني هاجر، نحو بورصة مغاربية موحدة في ظل التكامل المالي المغربي، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2016.
182. ملاخسو بلال، أثر التأمينات على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016.
183. الميلودي سعاد، متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017.
184. نعمان عبد الله علي غالب، أثر سياسة التحرر المالي على كفاءة القطاع المصرفي في ظل العولمة المالية، أطروحة غير منشورة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2013.
185. نميدل وحيد، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2019.
186. الهادي عبد أبوه، الاقتصاد التضامني والتنمية الاجتماعية الإمكانات والواقع في موريتانيا، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
187. هبة السيد، تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي - دراسة دولية مقارنة بالتركيز على الاقتصاد المصري، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الزقازيق، مصر، 2017.
188. هولي رشيد، مدى فعالية سوق الأوراق المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة (دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير منشورة في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.
189. وصاف عتيقة، آثار تحرير تجارة الخدمات على التجارة الخارجية في الدول العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر (1999-2009)، أطروحة دكتوراه منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
190. وعيل مولود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها حالة: الجزائر، مصر، السعودية، دراسة مقارنة خلال لفترة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
191. ولد عمري عبد الباسط، إسهام التعليم في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1980-2013)، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2016.
192. يحيى عوض عبد الحفيظ الحوتي، دور سوق الأوراق المالية الليبي في تعبئة المدخرات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة بنغازي، ليبيا، 2017.

193. يوس أبو الفضل محمد مصطفى، التجارة الخارجية للجماهيرية العربية الليبية، مذكرة ماجستير في الجغرافيا، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، جامعة القاهرة، مصر، 2007.

III. المجالات:

194. إبراهيم أنور، تطور أسواق المال والتنمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد (86)، 2009.

195. أبو دراز سفيان، استراتيجيات التحرير المالي العالمية للاستفادة من العولمة المالية، دروس للنظام المالي الجزائري، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، المجلد (2)، العدد (1)، 2012.

196. أديب قاسم شذوي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة واسط، العراق، عدد خاص، 2013.

197. الأغا تغريد، تحليل أداء بورصة الجزائر 2010-2016، مجلة المدير، المدرسة العليا للإدارة والتجارة الدولية، تيبازة، العدد (6)، 2016.

198. أوناسي حسان، رزيق كمال، سلوك متغيرات السياسة النقدية والتحرير المالي في الجزائر للفترة (2005-2015)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة لونسلي علي، البليدة، المجلد (9)، العدد (3)، 2018.

199. بدر شحدة سعيد حمدان، التطور المالي وأثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (16)، العدد (23)، 2020.

200. بدروني عيسى، تحديات وأبعاد التحرير المالي على الدول بين النعمة والنعمة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، المجلد (3)، العدد (5)، 2018.

201. بديسي فهيمة، سرارمة مريم، أثر التحرير المالي على النظام المالي والبنكي الجزائري -إشارة على حالة السوق المالي الجزائري-، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (4)، العدد (8)، 2017.

202. بريبري محمد أمين، ترقو محمد، اختيار نظام الصرف الأمتل وتحرير تدفقات رؤوس الأموال باستخدام معضلة "تثبيت-تعويم" دراسة حالة الجزائر، مجلة معارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (25)، 2018.

203. بزعي فاطمة، بن رزوق زكية، تحليل دور الابتكار في النمو الاقتصادي: بين النماذج النيوكلاسيكية ونماذج النمو الداخلي، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتة، العدد (12)، 2017.

204. بشار دنون وآخرون، الإصلاح والتحرر المالي في العراق مع الإشارة للتجربة المصرية، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، العدد (91)، 2008.

205. بشرول فيصل، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس، الجزائر)، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، المجلد (6)، العدد (1)، 2019.

206. بقاص صافية، حميدانو محمد الناصر، الصناعة، الزراعة كبديل استراتيجي لإقلاع النمو في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1985-2017)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المجلد (13)، العدد (2)، 2019.

207. بقيق ليلي إسمهان، بورفعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة (حالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (2)، العدد (1)، 2016.

208. بلجبلية سمية، بوراس أحمد، أثر المؤشرات المالية على معدل النمو الاقتصادي في ظل سياسات التحرير المالي - دراسة قياسية لحالة الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2013)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (5)، العدد (1)، 2018.
209. بلحسين فاطمة الزهراء، ربيعي رياض، أثر التكتل الاقتصادي على دول أعضاء النفط، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (2)، العدد (2)، 2014.
210. بلغامي نبيلة، سحنون جمال الدين، التحرير المالي وانعكاساته على تقنيات تمويل التجارة الخارجية الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد (17)، 2017.
211. بن بريكة الزهرة، تلي فريدة، التحرير المالي وعدوى الأزمات (أزمة الرهن العقاري)، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (14)، 2017.
212. بن رزيق محمد، بورصة الجزائر بين الواقع التشريعي والفعالية الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (10)، العدد (4)، 2017.
213. بن شيخ عبد الرحمن، دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي، مجلة المعيار، المركز الجامعي لتيسميسيلت، تيسميسيلت، العدد (18)، 2017.
214. بن شيخ عبد الرحمن، دور سياسات الاستقرار المالي في تحسين الأداء والتطور الاقتصادي، مجلة المعيار، المركز الجامعي لتيسميسيلت، تيسميسيلت، العدد (18)، 2017.
215. بن عزة إكرام، بلدغم فتحي، تقييم النمو الاقتصادي في ظل سياسات الدعم والإصلاح الاقتصادي عرض وتحليل تجربة الجزائر فترة (1990-2017)، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (2)، العدد (7)، 2018.
216. بن علال بلقاسم، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي المصرفي الجزائري (1990-2011)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (02)، 2014.
217. بن عياد ناريمان، العولمة الاقتصادية والمالية وأثرهما على التحرير المصرفي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (12)، العدد (35)، 2018.
218. بن عيسى أمينة، بن يشو فتحي، محددات التضخم في الجزائر والمغرب (دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن)، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، العدد (3)، 2015.
219. بن قانة إسماعيل، بوزغالة أمحمد عبد الكريم، قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (1)، 2015.
220. بن ميمون إيمان، عبدوس عبد العزيز، النهضة الاقتصادية بالقطاعات الاستراتيجية لدول المغرب العربي الجزائر، تونس والمغرب، دراسة تحليلية قياسية بـ panel ARDL للفترة الممتدة من 1980 إلى سنة 2016، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المركز الجامعي عين تيموشنت، عين تيموشنت، المجلد (4)، العدد (7)، 2018.
221. بن ميمون إيمان، عبدوس عبد العزيز، دور بعض الإجراءات الحكومية لبيئة الأعمال في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حالة بعض دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد (22)، العدد (1)، 2019.

222. بن نعمون حمادو، بوعشة مبارك، إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية على بنوك الظل، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016.
223. بهياني رضا، يختي فريد، الحرية الاقتصادية والنمو الاقتصادي في الدول العربية -دراسة قياسية باستخدام نماذج بانل الديناميكي خلال الفترة (2006-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، المجلد (10)، العدد (3)، 2020.
224. بوحلي خالد، بوروشة كريم، علاوي محمد لحسن، العلاقة بين عجز الميزانية العامة وعجز الحساب الجاري في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2017)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (6)، العدد (4)، 2020.
225. بودريوة أمينة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، العدد (7)، 2019.
226. بورودي نعيمة، متطلبات محاربة التلاعب في بورصة الجزائر، مجلة آفاق علمية، المركز الجامعي لتمنراست، تمنراست، المجلد (12)، العدد (2)، 2020.
227. بوزيان دليلة، رمضاني محمد، أثر تحرير المتغيرات المالية الأساسية على النمو الاقتصادي -دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر-، مجلة دراسات، جامعة تليجي عمار، الأغواط، العدد (30)، 2017.
228. بوساحة محمد لخضر، العولمة المالية والمصرفية وتداعياتها على المصارف الإسلامية، مجلة المعيار، المركز الجامعي تسمسليت، تسمسليت، العدد (18)، 2017.
229. بوسالم أبو بكر، مزودة رياض، آثار التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية -الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (16)، 2016.
230. بوعزيز ناصر، بن خديجة منصف، النموذج الاقتصادي الجديد في الجزائر-بين الواقع والتجسيد-، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (10)، 2017.
231. بوعلي عبد القادر، عمير فضيلة، علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية -دراسة تحليلية وقياسية لعينة من الدول النامية في الفترة (1980-2013) باستخدام نموذج ثنائي الحدين Logit-، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، العدد (5)، 2016.
232. بوغزالة أمحمد عبد الكريم، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرر المالي خلال الفترة (1990-2013)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (8)، 2015.
233. بومعروف إلياس، صاولي مراد، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM) خلال الفترة: (1980-2015)، مجلة دفاتر اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (8)، العدد (1)، 2017.
234. تافاساست خديجة، خروبي مراد، القنوت الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (48)، 2017.
235. تهتان موارد، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي RESA، الجزائر، المجلد (5)، العدد (2)، 2008.

236. الجمال زكريا، اختيار نموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد (21)، 2012.
237. حاكمي بوحفص، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في شمال أفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد (7)، 2009.
238. حريري عبد الغني، انساعد رضوان، السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، العدد(1)، 2017.
239. حريري عبد الغني، سياسات التحرير المالي في الدول العربية وانعكاساتها على القطاع المالي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد (15)، 2016.
240. حسين حميد، الصادق بوشناق، فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (15)، العدد (20)، 2019.
241. حمدوش وفاء، تقييم قدرة البنوك التجارية الجزائرية على جلب الادخار خلال الفترة 1998-2010، مجلة رؤى اقتصادية جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (8)، 2015.
242. حملة عز الدين، علام عثمان، بورصة الجزائريين الركود وآليات التنفيع، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (4)، العدد (2)، 2018.
243. حوحو فطوم، عيساوي سهام، تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، المجلد(4)، العدد (5)، 2016.
244. الحبالي عبد الله فاضل، الآثار المحتملة للانضمام إلى منظمة التجارة العلمية في مجال تحرير تجارة الخدمات المالية في النمو الاقتصادي، مجلة دراسات إقليمية، جامعة الموصل، العراق، المجلد (6)، العدد (18)، 2010.
245. حيدوشي عاشور، أثر الانفتاح على النمو الاقتصادي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1990-2014)، مجلة معارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، المجلد(10)، العدد (19)، 2015.
246. حيدوشي عاشور، حديوش سعدية، الأسواق المالية ضرورة حتمية لتمويل الاقتصاد "دراسة تقييمية لبورصة الجزائر واقتراح سبل تفعيلها، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، المجلد (2)، عدد خاص، 2018.
247. خاطر طارق، بلقاسمي سمية، تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة 1999-2013 - جهود الإصلاح وأهم المعوقات، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016.
248. خاطر طارق، تومي ابراهيم، تقييم مستوى التطور المالي بالجزائر في ظل خصائص ومحددات النظام المصرفي دراسة مقارنة للفترة 1990-2013، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (36)، 2018.
249. خاطر طارق، مفتاح صالح، التأسيس النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (16)، 2014.
250. خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، المجلد(18)، العدد(1)، 2004.

251. خالد عبد العزيز حسن محمد، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسة التحرير الاقتصادي، مجلة أمارابك، الأكاديمية الأمريكية للعلوم والتكنولوجيا، مصر، المجلد (6)، العدد (17)، 2015.
252. خريوش محمد، محددات التطور المالي في دول المغرب العربي، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (1)، 2019.
253. خلف عمار حمد، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد (17)، العدد (64)، 2011.
254. الخياط زهراء صالح، دور التحرير المالي في تعزيز الإبداع المالي (دراسة تحليلية نظرية)، مجلة بحوث مستقبلية، كلية الحداثة الجامعة، العراق، العدد (29)، 2010.
255. دغوم هشام، واقع نمو وتطوير بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين (1999-2015)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد (20)، العدد (1)، 2016.
256. رايح خوني، عيسى حجاب، مساهمة الأسواق المالية الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل سياسات التحرير المالي، دراسة حالة السوق المالي الأردني، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (1)، 2016.
257. راحو بلال، انعكاسات التحرير المالي على بعض مؤشرات التطور المالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال 1991-2015، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد (21)، العدد (2)، 2018.
258. رتيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس، المدينة، المجلد (2)، العدد (2)، 2014.
259. رحمانى العربي، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، المجلد (8)، العدد (1)، 2018.
260. رشيدى عبد الوهاب، بوضياف مختار، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعامة، خميس مليانة، المجلد (1)، العدد (10)، 2014.
261. رفيق نزارى، هارون الطاهر، أثر الانفتاح على النمو الاقتصادي في دول جنوب المتوسط باستخدام بيانات البانل (Panel Data Analyse) خلال الفترة 1980-2012، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (34)، 2016.
262. رنان مختار، لعمى أحمد، أثر التحرير المالي والتجاري على توزيع الدخل في الدول الناشئة (الأدلة التجريبية في البرازيل)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، المجلد (2)، العدد (7)، 2014.
263. ربحان الشريف، بومود إيمان، أسواق الأوراق المالية الحالية الناشئة وعلاقتها بتمويل التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الدار البيضاء/المغرب، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، العدد (34)، 2014.
264. زواوي فضيلة، المتغيرات الاقتصادية الدولية وانعكاساتها على التحرير المالي والمصرفي، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (20)، 2016.
265. زودة عمار، بوكفة حمزة، سوق الأوراق المالية في الجزائر: طبيعتها، معوقات نموها ومتطلبات تنشيطها، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، المجلد (2)، العدد (1)، 2018.

266. زيتوني عمار، تافاسست خديجة، إجراءات الدول الآسيوية للخروج من الأزمة في ظل تبني سياسة التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (12)، 2017.
267. سامر محمد فخري، أسو بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق (1998-2011)، مجلة تكريت، جامعة تكريت، العراق، المجلد (12)، العدد (34)، 2016.
268. سامي مولاي، دراسة عن تحولات التونسيين المقيمين بالخارج، لجنة الأمم المتحدة لإفريقيا، كينيا، 2015.
269. سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي لتيسمسيلت، تيسمسيلت، العدد (3)، 2018.
270. سعود وسيلة، عباس فرحات، سياسة التحرير المالي-نظرة على الإطار النظري والتطبيقي، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (5)، العدد (1)، 2017.
271. سعودي عبد الصمد، سعودي بلقاسم، دور مؤشرات الحيطة والحذر الجزئية في الحد من مخاطر الأزمات المصرفية الناتجة عن التحرير المالي -دراسة تطبيقية بالمحاكاة على البنك الوطني الجزائري BNA-، مجلة دفاتر اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (9)، العدد (1)، 2018.
272. سعدي فاطمة الزهراء، الآثار الاقتصادية المالية على الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعام، خميس مليانة، المجلد (1)، العدد (14)، 2016.
273. سعدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعام، خميس مليانة، العدد (5)، 2012.
274. سماعيل فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية - البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (5)، 2009.
275. سنوسي قويدر، زناخي فوزية، دراسة تطور التحرير المصرفي في الدول النامية دراسة حالة الجزائر، تونس، المغرب والأردن، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (4)، 2018.
276. سوزان كرين وآخرون، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط شمال إفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد (40)، العدد (1)، 2003.
277. السيد هبة، أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في إطار إجراءات التحرير التمويلي الداخلي في مصر خلال الفترة (1981-2012)، مجلة البحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، مصر، العدد (2)، 2016.
278. شبيب هدهود مايج، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح (دراسة في أقطار عربية مختارة)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد (2)، العدد (10)، 2008.
279. شكري معمر سعاد، أثر التحرير المالي على النظام المصرفي الجزائري، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، العدد (20)، 2016.
280. شرارة فيصل، العوامل والإمكانات المساعدة للتنمية الاقتصادية خارج قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة القانون الدولي والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، المجلد (4)، العدد (2)، 2016.
281. الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر-رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد (34)، 2013.

282. شقبقب عيسى، أزغار يحيى، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، العدد (7)، 2016.
283. شلغوم عميروش، تطور أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970-2015)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، العدد (5)، 2017.
284. شليحي كريمة، تكاري هيفاء رشيدة، ضمانات تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستثمار بالبورصة - تجربة "أوم أنفست كشركة وحيدة بالسوق الصغير لبورصة الجزائر، مجلة الآداب والعلوم الاجتماعية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، المجلد (17)، العدد (1)، 2020.
285. صاحب نعمه العكايشي، دراسة التحرير المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة (1980-2013)، مجلة الكوت، جامعة واسط، العراق، العدد (27)، 2017.
286. صالح صبرينة، أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحوكمة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، المجلد (5)، العدد (7)، 2012.
287. صالح عبد القادر، سياسات التحرير المالي وأثرها على تطوير آليات العمل المصرفي في البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد (16)، 2016.
288. طالم صالح، التكتلات الاقتصادية الإقليمية وانعكاساتها على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي، قراءة في واقع تجربة الاتحاد الأوروبي، مجلة المعيار، المركز الجامعي تيسمسيلت، تيسمسيلت، المجلد (7)، العدد (2)، 2016.
289. طالم علي، فيلاي بومدين، إشكالية التنمية الاقتصادية في الجزائر-دراسة تحليلية تقييمية-، مجلة الاقتصاد والتنمية، جامعة يحيى فارس، المدية، العدد (6)، 2016.
290. طه بن الحبيب، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية خلال الفترة 2005-2015، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد (5)، العدد (1)، 2018.
291. العارم عساني، ثابت محمد ناصر، أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي، دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر (2000-2015)، مجلة الحوار المتوسطي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، المجلد (10)، العدد (1)، 2019.
292. عامر عبد الرحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: مؤشر للتطور المالي وداعم للنمو الاقتصادي (دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2015)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (3)، العدد (5)، 2017.
293. العبدلي عابد بن عابد، محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البائل، مجلة اقتصادية إسلامية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، المجلد (16)، العدد (1)، 2010.
294. العبيدي معز، تحديات تمويل الاقتصاد التونسي في خضم الانتقال الديمقراطي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، عدد خاص باقتصاديات الربيع العربي، المجلد (15)، العدد (1)، 2013.
295. عزازي فريدة، أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014) دراسة قياسية باستعمال معطيات باتل، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة علي لونسى، البليدة، المجلد (9)، العدد (1)، 2018.

296. العقيرب كمال، استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة جيلالي بونعام، الجزائر، العدد (6)، 2012.
297. العقيرب كمال، بلوكاريف نادية، دوافع وتحديات تحرير حركة رؤوس الأموال في القطاع المالي، -دراسة حالة البلدان النامية-، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة يحي فارس، المدينة، العدد (6)، 2016.
298. علوش جعفر باقر محمود، حساب معدل نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج سولو المطور للمدة (1980-2014)، مجلة واسط للعلوم الإنسانية، جامعة واسط، العراق، المجلد (11)، العدد(31)، 2015.
299. عياد هشام، العلاقة السببية بين معدل النمو الاقتصادي والتحرير المالي في دول المغرب العربي: دراسة قياسية للفترة 1980-2014، مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية، جامعة أو بكر بلقايد، تلمسان، العدد (1)، 2018.
300. عياش زبير، بوسكي حليلة، مدى استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر: دراسة قياسية للفترة من (1990-2017)، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، المجلد (7)، العدد (12)، 2019.
301. العياطي جهيدة، آثار تحرير النظم المالية والمصرفية على النمو الاقتصادي -مقارنة قياسية لحالة الجزائر، مجلة الاستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، المجلد (10)، العدد (1)، 2020.
302. العيسى نزار، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح، الأردن، المجلد (21)، العدد (1)، 2007.
303. غربي أحمد، صحراوي جميلة، التحرير المالي وأثره في حساب رأس المال -دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (30)، 2014.
304. قدوري نورالدين، القري عبد الرحمان، مقومات نجاح سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية لبورصة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (2)، 2019.
305. القريشي حاتم كريم وآخرون، ثلاثية العولمة الاقتصادية (IMF, WB, WTO) وتأثيراتها على واقع الاقتصاد العراقي، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، العراق، العدد (22)، 2016.
306. كريالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (8)، 2005.
307. كركود أحلام، دور الاستثمار في رأس المال البشري في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل اقتصاد المعرفة، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، المجلد (7)، العدد (2)، 2017.
308. كريمة حبيب وآخرون، القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي بين منافع وتكاليف تحرير النشاط المالي والمصرفي -مدخل نظري-، مجلة إيليزا للبحوث والدراسات، المركز الجامعي، إيليزي، الجزائر، العدد (1)، 2016.
309. لحطوش لطيفة، بوادو فاطيمة، أثر تقلبات أسعار النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1965-2016)، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة أحمد درارية، أدرار، المجلد (2)، العدد (7)، 2018.
310. لرباع الهادي، المدخل الإنتاجي للتكامل الاقتصادي المغربي كأداة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (6)، 2015.

311. لعجال لعمرية، النموذج الجديد للنمو الاقتصادي والتحفيز على الاستثمار في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (18)، العدد (37)، 2019
312. لفضل سليمة، بورحلة ميلود، مسعود زكريا، السياحة المستدامة: المساهمة في النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في المغرب العربي، دراسة مقارنة (الجزائر تونس والمغرب)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، المجلد (3)، العدد (2)، 2019.
313. ليندا إسماعيل، رؤى شاكور، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)، مجلة جامعة البعث للعلوم الانسانية، جامعة البعث، سوريا، المجلد (38)، العدد (60)، 2016.
314. مباركي سامي، التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (11)، 2016.
315. مجاهد كنزة وآخرون، التحرير المالي، النمو الاقتصادي ونوعية المؤسسات - حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، العدد (50)، 2016.
316. محفوظ جابر، سامية عمر عبدة، التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، العدد (48)، 2016.
317. محلوس زكية، نظرية التحرير المالي - مفاهيم أساسية-، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (7)، 2016.
318. محمد الطيب دويس، شقورش عبد القادر، أثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر-دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات، جامعة عمار تليجي، الأغواط، المجلد (15)، العدد (1)،
319. محمد تهتان، عمران بشرير، رأس المال البشري والنمو الاقتصادي في الدول العربية دراسة قياسية باستخدام نماذج باتل الديناميكي خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (17)، 2017.
320. محمودي مليك، بركان يوسف، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية تحليلية للفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، العدد (7)، 2016.
321. محمودي مليك، بعلة الطاهر، منصور عبد النور، استراتيجية التسويق السياحي للوجهة السياحية عرض التجربة التونسية، مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، المجلد (2)، العدد (2)، 2019.
322. مدياني محمد، طلحوي فاطمة الزهراء، أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الإسلامي، مجلة جامعة الاستقلال للأبحاث، جامعة الاستقلال، فلسطين، المجلد (1)، العدد (2)، 2016.
323. مرابط بلال، سلمية طبابية، إشكالية التمويل الدولي وكفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، عدد خاص لواقع المؤتمر العلمي الدولي الأول تحت عنوان التنمية والابداع المحاسبي دعامة أساسية للتنمية المستدامة.
324. مرادسي حمزة، النمو الاقتصادي بين المقاربات النظرية وواقع الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نموذج VECM للفترة (1969-2016)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد (13)، 2017.
325. مساوي عادل، عبد العلي حامي الدين، المغرب العربي التفاعلات المحلية والإقليمية والإسلامية، مجلة البيان، السعودية.

326. مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد (10)، 2012.
327. مصار منصف، بورداش شهرزاد، حركة رأس المال للاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام طريقة التكامل المتزامن للفترة (1990-2013)، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (8)، العدد (22)، 2014.
328. مصييح الويزة، ملامح التحول الاقتصادي في الجزائر وسؤال دور الأنتليجانسيا، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (12)، العدد (35)، 2018.
329. مفتاح صالح، أبو عبد الله علي، واقع الاستثمار الأجنبي في أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (14)، 2013.
330. مفلح حسيبة، خالفي وهيبة، تحليل وتقييم لواقع نشاط الوساطة المالية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2017)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر 3، المجلد (22)، العدد (1)، 2019.
331. مفيد ذنون يونس، مثنى عبد الرزاق الدباغ، الأسواق المالية والنمو الاقتصادية في الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، المجلد (30)، العدد (41)، 2008.
332. مقعاش سامية، العقون نادية، قياس العلاقة بين التمويل الأجنبي والنمو الاقتصادي في ماليزيا خلال الفترة (1995-2014)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، العدد (9)، 2018.
333. ملواح فضيلة، مكيد علي، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي RESA، الجزائر، المجلد (17)، العدد (2)، 2020.
334. مولدي سليم، اتفاقيات التكامل الإقليمي وتحديات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر -حالة رابطة جنوب شرق آسيا "الآسيان"-، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، العدد (3)، 2012.
335. الندوي محسن، أهمية الشراكة الاستراتيجية بين المغرب ومجلس التعاون الخليجي، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (23)، 2016.
336. نصير أحمد، زين يونس، دراسة تحليلية لأداء وتنظيم الأسواق المالية الناشئة في الدول العربية_ السوق المالي تونس والسوق المالي الناشئ عمان_ مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد (3)، العدد (2)، 2017.
337. هلال شرف الدين، الاندماج التجاري والتوازنات الكلية لاقتصاديات شمال إفريقيا دراسة حالة موازين المدفوعات: الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 2000-2013، مجلة تاريخ العلوم، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (7)، 2018.
338. هلال عبد السلام، أثر تقلبات أسعار النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2015)، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (11)، العدد (22)، 2014.
339. همال فريدة، دراسة سلوك مؤشر بورصة المغرب ومؤشر بورصة تونس محاولة النمذجة بنماذج GARCH، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد (27)، 2013.

340. وادة راضية، أثر التطور المالي على دالة الطلب النقدي في الجزائر خلال الفترة (1997-2017)، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنموية والقانون، المركز الجامعي عين تيموشنت، عين تيموشنت، المجلد (4)، العدد (7)، 2018.
341. ودان عبد الله، بن حراث حياة، يوسف رشيد، مقتضيات تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة دفاتر بوداكس، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، العدد (4)، 2015.
342. وصاف عتيقة، دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد (14)، 2013.
343. يابيسي لياس، أثر كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر، تونس والمغرب، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (1)، العدد (1)، 2007.
344. يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزاي والمخاطر - تجربة الدول النامية-، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، السودان، العدد (35)، 2005.
345. بشير عبد الله بلق، محددات النمو الاقتصادي في الاقتصاد الليبي، مجلة جامعة صبراتة العلمية، جامعة صبراتة، ليبيا، العدد (5)، 2019.
346. جمال أحمد عجاج، عزتان حسن يوسف، صكوك المرابحة السيادية وإمكانية تنفيذها في ليبيا، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، العدد (6)، 2019.
347. شارف عبد القادر، لعلا رمضان، التحول نحو البنوك الشاملة في ظل العولمة المصرفية "حالة الجزائر"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد (8)، 2017.
348. صيد ماجد، رقايقية فاطمة الزهراء، إصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري وإجراءات تكيفية وفق متطلبات الرقابة والإشراف للجنة بازل III، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، المجلد (5)، العدد (1)، 2019.
349. عزيزي جلال، الشراكة كقيد على عملية الاستثمار المصرفي الأجنبي في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد (10)، العدد (3)، 2017.

IV. الملتقيات والمؤتمرات:

350. بريري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي والمصرفي كألية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 11-12 مارس 2008.
351. البشير عبد الكريم، بواعلي دحمان سمير، قياس أثر التطور التكنولوجي على النمو الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري، الملتقى الدولي حول التطور التكنولوجي، الإنتاجية، التنافسية، النمو والتشغيل، جامعة سيدي محمد بن عبد الله، المغرب، 2007.
352. بن بوزيان محمد، بلدغم فتحي، التحرير المالي والبنكي والتنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 29-30 ديسمبر 2004.

353. بن بوزيان محمد، شكوري محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، 2006.
354. بن بوزيان محمد، غربي ناصر صلاح الدين، أثر أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، 5-6 ماي 2009.
355. بن دعاس زهير، رقوب نريمان، قياس مدى كفاءة النظام المالي الجزائري على ضوء أبعاد ومؤشرات التنمية المالية، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، 04، 05 فيفري 2019.
356. بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-الواقع والتحديات -، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2004.
357. بن قسيمة محمد الأمين، رابحي المختار، استراتيجية ترقية وتحسين تنافسية القطاع الصناعي التونسي للفترة 2007-2016، الملتقى الدولي الرابع حول المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 8-9 نوفمبر 2010.
358. بوخاري عبد الرحمن، بن ساحة علي، التحرير المالي وكفاءة الأداء المصرفي في الجزائر، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 22-23 نوفمبر 2011.
359. بولحبال أسماء، بوعشة مبارك، التحرير المالي الداخلي والخارجي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الملتقى الدولي حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016.
360. حراش حنان، صالح عياد، أثر البرامج الاستثمارية في تطوير السياحة الداخلية لتحقيق الميزة التنافسية-دراسة قياسية بين تونس والجزائر-، الملتقى الوطني الخامس حول السياحة الداخلية بين الواقع والمأمول، المركز الجامعي أحمد زبانه، غليزان، 10-11 ديسمبر 2018.
361. حريري عبد الغني، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20، 21 أكتوبر 2009.
362. خالدي محمد، هزرشي طارق، التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 4، 5 نوفمبر 2019.
363. رصاع حياة، بوحركات بوعلام، مفهوم ومكونات النظام المالي، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 04، 05 أبريل 2019.
364. شليحي الطاهر وآخرون، علاقة تطور النظام المالي والاقتصادي على ضوء بعض الدراسات الاقتصادية القياسية، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 4، 5 فيفري 2019.

365. شوق فوزي، عمارة نور الهدى، سوق الأوراق المالية كآلية لتمويل الاقتصاد الوطني (الإشارة إلى حالة بورصة الجزائر)، الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 04، 05 فيفري 2019.
366. طارق خاطر، زقير عادل، حبيب كريمة، دور برامج الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001-2014) في تحقيق إقلاع وتنويع الاقتصاد الجزائري-دراسة تحليلية وتقييمية-، الملتقى العلمي الدولي السادس حول بدائل النمو والتنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات والبدايل المتاحة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2-3 نوفمبر 2016.
367. عثمانى أحسين، شعابنية سعاد، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 6-7 ماي 2012.
368. عزوي عمر، سايح بوزيد، إصلاح القطاع المصرفي في الجزائر عاملا للتحديث والنمو الاقتصادي، المؤتمر الدولي حول النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 11-12 مارس 2008.
369. فاخر مفتاح بوفرنه وآخرون، الإصلاح المؤسسي للنظام المصرفي في ليبيا: تحليل كفي في واقع القواعد التنظيمية لإدارة المصارف، مؤتمر الإصلاح المؤسسي في ليبيا، الماضي والحاضر ورؤية المستقبل، مركز البحوث والاستثمار بجامعة بنغازي، ليبيا، 9 مارس 2019.
370. كبوط عبد الرزاق، بن الزاوي عبد الرزاق، أثر التمويل على الاقتصاديات النامية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر بسكرة، 21، 22 نوفمبر 2006.
371. ليليا منصور وآخرون، القطاع المالي بين الكبح المالي والتحرير المالي في دول MENA، الملتقى الدولي الأول حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي، والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016.
372. ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مؤتمر تشريعات عمليات البنوك بين النظرية والتطبيق، جامعة اليرموك، الأردن، 22-24 ديسمبر 2002.
373. مجاهد كنزة وآخرون، تأثير تطور القطاع المالي على النمو، حالة دول MENA باستعمال بيانات بانل، الملتقى الدولي حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في منطقة دول الشرق الأوسط، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3، 4 ماي 2016.
374. مجدي الشورجي، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية، الملتقى الدولي حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في الاقتصاديات الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 13-14 ديسمبر 2011.
375. مدياني محمد، طلحاوي فاطمة الزهراء، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي "دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2014)"، الملتقى الدولي الأول حول التحرير المالي، النمو الاقتصادي والأزمات المالية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA، المركز الجامعي نور البشير، البيض، 3-4 ماي 2016.

376. النجار أحمد منير، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، المؤتمر العلمي الرابع حول الريادة الإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 15، 16 مارس 2015.

V. التقارير والمنشورات الرسمية:

377. بنك الجزائر، التقارير السنوية (2012-2017)، الجزائر، 2018.
378. البنك المركزي التونسي، التقارير السنوية (2000-2018)، تونس، 2018.
379. البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي للرقابة المصرفية 2016، تونس، 2017.
380. البنك المركزي التونسي، منشور البنك المركزي التونسي إلى البنوك المتعلق بالاحتياطي الاجباري لسنة 2008، 2011، تونس.
381. بنك المغرب، التقرير السنوي لسنة 2018، المغرب، 2019.
382. بورصة الدار البيضاء، التقارير السنوية للسنوات (2003-2018)، المغرب.
383. بورصة تونس، التقارير السنوية (2004-2018)، تونس.
384. الجواهري عبد اللطيف، تجربة السياسة النقدية في المملكة المغربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
385. خبراء صندوق النقد الدولي، الاندماج الاقتصادي في المغرب-مصدر للنمو لم يشغل بعد، الطبعة العربية، صندوق النقد الدولي، 2018.
386. الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962-2011، المالية العامة، الجزائر، 2011.
387. راقد شامي وآخرون، ليبيا بعد الثورة: التحديات والفرص، صندوق النقد الدولي، 2012.
388. زروق جمال الدين وآخرون، أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية، ط(1)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2009.
389. الشركة المغربية لتدبير صناديق ضمان الودائع البنكية (SGFG)، التقرير السنوي للسنة المالية 2018، وحدة معالجة المعلومات المالية، المغرب، 2018.
390. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات 2000-2019، أبو ظبي.
391. صندوق النقد العربي، النشرات الفصلية لأداء الأسواق المالية (2002-2019)، أبو ظبي.
392. ظافر سعيدان، الأنظمة المصرفية المغربية: الواقع والآفاق، تقرير اتحاد المصارف المغربية (2016-2017)، اتحاد المصارف المغربية، تونس، 2017.
393. ظافر سعيدان، المصارف المغربية، نحو فرص جديدة، تقرير اتحاد المصارف المغربية، تونس، 2019.
394. عبد الله حامد الحاسي، دراسة تمهيدية عن الاقتصاد في ليبيا: الواقع والتحديات والآفاق، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)، الأمم المتحدة، 2020.
395. علي الشابي، تحديات الاقتصاد التونسي في سياق المرحلة الانتقالية، تقارير مركز الجزيرة للدراسات، قطر، 2017.
396. عموص عبير، تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي في فلسطين (2008-2015)، سلطة النقد الفلسطينية، دائرة البحوث والسياسات النقدية، فلسطين، 2017.

397. عودة سيف الدين، دور القطاع المصرفي في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، سلطة النقد الفلسطينية، دائرة البحوث والسياسات النقدية، فلسطين، ورقة عمل رقم 01-12، 2011.
398. غازي شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي.
399. فاليريا غوفي وآخرون، مراجعة القطاع المالي في ليبيا، البنك الدولي، 2020.
400. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الاقراض في بلدان مختارة في أعضاء في الإسكوا، مطبوعات الأمم المتحدة، نيويورك، العدد (3)، 2005.
401. مصرف ليبيا المركزي، النشرة الاقتصادية، ليبيا، المجلد (57)، 2017.
402. مصرف ليبيا المركزي، تطورات السياسية النقدية خلال الفترة (2002-2007)، 2007، ليبيا.
403. المعهد الوطني للإحصاء، السوق المالية-تطور الشبكة البنكية، تونس، 2020.
404. المندوبية السامية للتخطيط، أهداف الألفية من أجل التنمية، التقرير الوطني، المملكة المغربية، 2003.
405. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، استعراض النظراء الطوعي لسياسة المنافسة: تونس، تقرير توليقي، الأمم المتحدة، 2006.
406. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2019، الكويت، 2019.
407. وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، قانون المالية لسنة 2006، التقرير الاقتصادي والمالي، المملكة المغربية، 2006.
408. وزارة التنمية والاستثمار والتعاون الدولي، الوثيقة التوجيهية لمخطط التنمية 2016-2020، الجمهورية التونسية، 2016.

VI. المواقع الإلكترونية:

409. اسلام ب، مؤشر الفساد: الجزائر في المركز 106 عالميا، جريدة الخبر، الجزائر، العدد (9450)، 23 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني:
<https://www.elkhabar.com/press/article/162545>
410. أميل قسطندي خوري، نظرة شمولية على الاقتصاد المغربي، 2012، متاح على الموقع الإلكتروني:
<https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=190027>
411. برنينيس عادل، تونس: الوضع الاقتصادي بعد مرور 7 سنوات على الثورة، 18 ديسمبر 2017 متاح على الموقع الإلكتروني: <https://arabic.sputniknews.com/blogs/201712181028531186->
412. بن الشريف خالد، الفوسفات: الثورة المهدورة في المغرب، المغرب 29 ماي 2017، متاح على الموقع الإلكتروني:
<https://www.ultrasawt.com>
413. بورصة الدار البيضاء، المستجدات والأحداث: النظم المعلوماتية، المغرب، 2017، متاح على الموقع الإلكتروني:
<http://www.casablanca-bourse.com/ar/DetailEvenement.aspx?IdArticle=887&IdLangue=2>
414. بورصة تونس، بورصة تونس عضو جديد بالاتحاد الدولي للبورصات، تونس، 2018، متاح على الموقع الإلكتروني:

415. بورنان يونس، الجزائر ارتفاع التضخم إلى 4,8% وخبراء يحذرون من التداعيات، بوابة العين الاخبارية، 28 أوت 2018، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://arab-exchanges.org/ar/new/>
416. بوعزة رياض، خطوات تعويم الدينار التونسي في ميزان التوقعات المتناقضة، جريدة العرب، لندن، العدد (11255)، 20 فيفري 2019، متاحة على الموقع الإلكتروني: <https://al-ain.com/article/algeria-rise-annual-inflation-in-july>
417. جيريل حسان، الدينار الجزائري ورحلة البحث عن آخر طريق التعويم، وكالة الأناضول، 28 نوفمبر 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.aa.com.tr/ar/>
418. التهامي عبد الخالق، أقصبي عز الدين، هذه أسباب تراجع الاقتصاد المغربي 2019، أصوات مغربية، 16 جويلية 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.maghrebvoices.com/2019/07/16/>
419. حمودي عبد الكريم، الاقتصاد الجزائري... غني بموارده هائل بفساده، 08 نوفمبر 2014، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://alkhaleejonline.net/>
420. شبيطة سمية، هذه هي المفاتيح العشرة لإقلاع الجزائر اقتصاديا، جريدة الحوار، الجزائر، العدد 3257، 30 نوفمبر 2017، ص 4-6، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.elhiwardz.com/national/104915>
421. صبري محمد خليل خيري، سياسة التحرير الاقتصادي: قراءة نقدية إسلامية، 22 فيفري 2016، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://drsabrikkhalil.wordpress.com/2016/02/22>
422. العابدي فوزي، تونس بمواجهة خطر الاختناق بالديون الخارجية ولا بديل إلا بالعمل والإنتاج، أنباء تونس، 26 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.kapitalis.com/anbaatounes/2020/01/26/>
423. عبد الرزاق ب، الجزائر تتراجع في التصنيف الدولي لمكافحة الفساد، جريدة الشروق، الجزائر، العدد (6390)، 23 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.echoroukonline.com/>
424. محمد حسن يوسف، أهداف السياسات الاقتصادية: النمو الاقتصادي، مصر، 23 مارس 2010، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://saaaid.net/Doat/hasn/186.htm>
425. الوحدة الفنية لاتفاقية أكادير، معلومات عامة حول الاقتصاد المغربي، الأردن، 2014، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.agadiragreement.org/EchoBusV3.0/SystemAssets/PDFs/AR/%D9%85%D8%B9%D9%84%D9%88%D9%85%D8%A7%D8%AA%20%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9.pdf>
426. وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، الانتقال إلى المرحلة الثانية من إصلاح سعر الصرف، المغرب، 6 مارس 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.finances.gov.ma/ar/Pages/%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AC%D8%AF%D8%A9.aspx?fiche=4948>

427. وكالة النهوض بالاستثمارات الفلاحية، الإطار الاقتصادي في تونس، الجمهورية التونسية، 2017، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.apia.com.tn/ar>

428. البوابة العربية للتنمية، لمحة إحصائية حول الجزائر، فيفري 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.arabdevelopmentportal.com/ar>

429. البوابة العربية للتنمية، لمحة إحصائية حول تونس، جانفي 2019، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.arabdevelopmentportal.com/ar>

430. البوابة العربية للتنمية، لمحة إحصائية حول موريتانيا، ماي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.arabdevelopmentportal.com/ar>

431. غريال الحبيب، التكامل بين مؤسسات صناعة الصيرفة الإسلامية: أي دور للبنوك المركزية، الجمعية التونسية للاقتصاد الإسلامي، تونس، 22 جانفي 2020، متاح على الموقع الإلكتروني: [/https://astecis.org](https://astecis.org)

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

I- Books:

432. Abdelkader Sidi Ahmed, **Croissance et développement théorie et Politiques**, 2^{ème} édition, Office des publications universitaire, Alger, 1981.
433. Agence Nationale de Développement de d'Investissement, **Bilan des déclarations d'investissement (2002-2017)**, Algérie, 2009.
434. Alaim Pirotte, **Econométrie des donnes de Panel théorie**, édition économique, France, 2011.
435. Alain Beitone et autres, **Economie**, 5^{ème} édition, Dalloz, France, 2012.
436. Andrey Chouchane, **Libéralisation financière et croissance économique**, L'harmattan, France, 2001.
437. Bourbonnais Regis, **Econometrie**, 7^{ème} édition, Donod, France, 2009.
438. Bruno Crepel, Nicolas Jacquement, **Econométrie méthodes et applications**, édition de Boeck université, France, 2010.
439. Cheng Hsiao, **Analysis of Panel Data**, 3^{er} edition, Cambridge University Press, England, 2003.
440. Damodar N.Gujarati, Dawn C.Porter, **Basic Econometrics**, 5th edition, McGraw-Hill Irwin, New York, 2008.
441. Eric Bosserelle, **Les nouvelles approches de la croissance et du cycle**, Dunod, France, 1990.
442. Henry William Spiegel, **The Growth of economic thought**, 3rd edition, Duke University press, London, 2002.
443. Jean Rivoire, **L'économie de marché, Que-sais-je?**, Edition dahleb, Algérie, 1995, P80.
444. Jean-Pierre Allegret, Bemard Courbis, **Monnaie et Financement**, Vuibert, France, 2000, P 23.
445. Jean-Pierre Allgret, Paxal le Merrer, **Economie de la mondialisation (opportunités et Facteurs)**, 1^{er} édition, de book, Belgique, 2007.

-
-
446. John Gurley, Edward Shaw, **La Monnaie dans une théorie des actifs financiers**, Editions CUJAS, France, 1974.
447. Peter Tufano, **Financial Management**, The handbook of the economics of finance, Holland, 2002.
448. Robert J.Barro, Xavier Sala-i-Martin, **Economic Growth**, 2^{ème} edition, The MIT Press, Cambridge, England, 2004.
449. Terry E.Dielman, **Pooled gross-Sectional and time series data analysis**, Texas Christian University, USA, 1989.
450. Walt Whitman Rostow, **The stages of economic growth**, The University Press Cambridge, England, 1960.
451. William H. Greene, **Econometric Analysis**, 5th edition, Prentice Hall, America, 2003.

II- Thèses:

452. Fattoum Asma, **Politique monétaire et gestion des entrées de capitaux: le cas des marchés émergent**, Thèse d'doctorat en sciences économique et de gestion, Université Louis Lumière, Lyon, 2005.
453. Ben Hassena Amel, **L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire**, Mémoire de maîtrise en Hautes Etudes Commerciales, Université de Sfax, Tunis, 2005.
454. Chmelarova Viera, **The Hausman test and some alternatives, with heteroskedastic data**, Doctoral thesis in economics, Louisiana State University, USA, 2007.
455. Jude C.Eggoh, **Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**, Thèse d'doctorat en science économique, Université D'ORLEANS, France, 2009.
456. Mahjouba Zaiter Lahimer, **L'impact des enterrées de capitaux privés sur la croissance économiques**, Thèse docteur en science économique, Université Paris Dauphine-PSL, France, 2011.
457. Musa Foudel, **Libération financière efficacité du système financier et performance macroéconomique**, Thèse d'doctorat en science économique, Université de Limoges, France, 2007.
458. Nawel Ben Tagar, **Les Conditions préalables au succès de la libéralisation financière**, Thèse d'doctorat en science économique, université d'Auvergne Clermont 1, France, 2005.
459. Oualid Lajili, **Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie développement**, Thèse d'doctorat en science économique, Université de TOULON, France, 2016.
460. Samouel Beji, **Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière**, Thèse d'doctorat en science économique, Université de Paris XIII Nord, France, 2009.
461. Soumia Zenasmi, **Les effets de l'intégration financier sur la croissance des économies de Maghreb dans un contexte de globalisation et de Crises**, Thèse d'doctorat en science économique, Université Abou bekr Belkaid, Tlemcen, 2014.

III- Articles:

462. Akingunala R.O Phd, Adekunle Olusegun, **The Effect of the liberalisation on economic growth**, International of academic research in economics and Management science, Human Resource Management Academic Research Society, Vol (2), N° (1), 2013.

463. Alberto Giovannini, Martha De Melo, **Government revenue from financial repression**, The American Economic Association, États-Unis, Vol (83), N° (4), 1993.
464. Baptiste Venet, **Liberalisation financière et développement économique : revue critique de la littérature**, Revue d'économie financière, le monde Éditions, France, N° (29), 1994.
465. Barro J.Robert, **Government spending in a simple model of endogenous growth**, Digital Access to Scholarship at Harvard, HARVARD LIBRARY, États-Unis, 1990.
466. Basant K.Kapur, **Alternative stabilization Policies For Less-Developed Economies**, Journal of Political Economy, University of Chicago Press, États-Unis, Vol(84), N°(4), 1976.
467. Benallal Belkacem, **Les effets de l'application de la politique de libéralisation économétrique avec la méthode de Co integration**, Friedrich EBERTSTIFTUNG, Fondation Friedrich Ebert, Bureau d'Alger, 2012.
468. Chien –Chianglee, and other, **Financial liberalization, insurance market and the likelihood of financial Crises**, Journal of international money and finance, Elsevier, United Kingdom, Volume (62), 2016.
469. Chihwa Kao, **Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel**, Journal of Econometrics, Vol (90), N°(1), 1999.
470. Christophe Hurlin, Valérie Mignon, **Une synthèse de tests de racine unitaire sur données de Panel**, Revue économie et prévision, CAIRN INFO (Matières à Réflexion), France, N°(3), 2005.
471. Cluj-Napoca, **Financial liberalization and the impact on financial Market**, Faculty of economics and Business Administrating, Finance Department, university Babes-Boylan, 2012.
472. Delano Villanueva and Abbas Mirakho, **Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol 37, N°(3), 1990.
473. Delano Villanueva and Abbas Mirakho, **Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol 37, N°(3), 1990, P 509.
474. Fouzi Abderzage, Ballal hasnaoui, **The Impact of financial liberalization on the stability of the system in emerging markets**, Mediterranean journalization of social science, MCSER publishing, Italy, Vol (6), N°(6), 2015.
475. Ghura Dhaneshwar, **Private investment and endogenous growth, evidence from Cameroon, International Monetary Fund**, Working Paper N° (165), 1997.
476. Grégory Claeys, **Quelle Place pour les Marchés Financiers en Europe ?**, Revue d'économie financier, Association d'économie financière, N°(123), France.
477. Guillermo A.Calvo, Frederic S.Mishkin, **The mirage of exchange rate regimes for emerging countries NBER**, National Bureau of Economic research, Cambridge, Working Paper N°(9808), 2003.
478. Jayati Gosh, **The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries**, Department of Economic and Social Affairs, United Nations, New York, DESA Working Paper No 4.
479. Mohamed Jaber Chebbi, **Exist-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents**, Equipe universitaire de recherche institutions

coordination organisation (EURISCO), Université Dauphine, France, Working Paper N° 2005-17, 2005.

480. Kada Aiboud, Lakhdar Adouka, Habib Bayer Ben, **Libéralisation financière et croissance économique: Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie**, Working Papers, HAL Documentation : hal-01228810, 2015.

481. Martin D.D. Evans, Viktoria Hnatkovska, **International capital flows, returns and world financial integration**, National Bureau of Economic Research, University of Cambridge, England, Working Paper No 11701, 2005.

482. Mona Kamal, **Financial development and economic growth in Egypt: A re-investigation**, Journal of economic literature, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper N°48564, 2013.

483. Paul M.Romer, **Endogenous technological change**, The journal of political economy, Vol(98), N°(5), 1990.

484. Paul M.Romer, **Human capital and growth: Theory and evidence**, National bureau of economic research, England, Working Paper N° 3173, 1989.

485. Philip Arestis, **Financial liberalization and relationship between finance and growth**, University of Cambridge, England, Working Papers 05-05, 2005.

486. Rodolfo Martell, Réne M.Stulz, **Equity market liberalizations as country IPOs**, Ohio state university, États-Unis, Working Paper N° (2003-1), 2003.

487. Roubini Nouriel, Sala-I-Martin Xavier, **Financial repression and economic growth**, Journal of development economics, Elsevier, Pays-Bas, Vol (39), N° (1), 1992.

488. Saoussen ben Gamra, Clévenot Mickael, **Les effets ambigus de la libéralisation dans les pays en développement croissance économique ou instabilité financière**, working Papers, HAL Documentation : hal-00323334, 2008.

489. Saoussen Ben Gamra, Mickaël clévenot, **libéralisation financière et Grises bancaires dans les pays émergent**, working Papers, HAL Documentation : hal-00188615, 2007.

490. Sulaiman Ado Ekiti, Oke Mike, **Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian experience**, International journal of economics and management sciences, JEMS, Vol (1), N°(12), 2012.

491. Thorsten Beck, **Développement de la finance et croissance économique : banque versus marchés financiers ?**, Blog secteur privé développement, France, 2010.

492. A.Tahari and other, **Financial sector Reforms and Prospects for financial Integration in Maghreb countries**, IMF Working Paper, N° (07/129), 2007, P16.

493. Christophe Hurlin, Valérie Mignon, **Une synthèse de tests de racine unitaire sur données de Panel**, Revue économie et prévision, CAIRN INFO (Matières à Réflexion), France, N°(3), 2005, P 257

IV- Colloque:

494. Lalali Rachid, **Impact de la libéralisation financier sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie**, Colloque nationale sur le système bancaire à la lumière des transformations juridiques et économique, Bechar, 24-25 Avril 2006.

495. Murat Ucer, **Notes on financial liberalization**, EDI Seminar on macro-economic management: new methods and current policy Issuers, Turkey, 2000.

496. Bousseadra Faouzi, **Du contrôle à la libéralisation de change au Maroc**, Le premier colloque international sur Libéralisation financière, croissance économique et crises dans les pays de la région MENA, Centre universitaire El Bayedh, El Bayedh, 3-4 Mai 2016.

V- Rapport:

497. Banque centrale de Tunisie, **Rapport annuel sur la supervision Bancaire 2018**, Tunisie, 2020.
498. Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, **Loi de Finances (2012-2017), Rapport économique et financier**, Royaume du Maroc.
499. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, **Rapport annuels (2002-2018)**, Maroc.
500. BANK AL-MAGHRIB, **Rapport Annuel (2000-2018)**, Maroc.
501. Bourse d'Alger, **Rapport d'activité (2008-2016)**, Algérie.
502. Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), **Rapport annuels (2005-2018)**, Algérie.
503. Conseil du Marche Financier, **Rapport annuels (2003-2018)**, Tunisie.
504. Ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, Statistiques Économiques et Financières (Finances Publiques), Royaume du Maroc.
505. Ministère de L'économie, des Finances et l'Appui à l'Investissement, **Synthèse des Résultats des Finances Publiques (Budget de l'État)**, République Tunisienne.
506. Office National des Statistiques, **Rétrospective des comptes économiques de 1963 A 2018**, Algérie.
507. BANK AL-MAGHRIB, **Rapport Annuel sur la supervision Bancaire**, Maroc, 2018.

VI- Website:

508. Aart Kraay, **In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization**, The world Bank Group, 1998, Available at the following URL: https://www.researchgate.net/publication/2561349_In_Search_of_the_Macroeconomic_Effects_of_Capital_Account_Liberalization
509. Abdullahi D.Ahmed, **Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment**, Economic modelling, Elsevier, Vol(30), N°(1), 2013, Available at the following URL: https://www.researchgate.net/publication/257098943_Effects_of_financial_liberalization_on_financial_market_development_and_economic_performance_of_the_SSA_region_An_empirical_assessment
510. Akingunola R.O, Adekunle Olusegun, Badejo Oluwaseyi, **The Effect of the financial liberalisation on Economic Growth**, International journal, Academic research in economic and management science, Vol (2), N°(1), 2013, Available at the following URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Effect-of-the-Financial-Liberalisation-on-Oluwaseyi-Olusoji/a6f0c6f2fba95fe39f5760e5a3f0e98a20a87f6f#paper-header>
511. International Monetary Fund (IMF), **IMF DATA (Financial Development Index Database)**, Available on the official website: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>
512. International Monetary Fund (IMF), **World Economic Outlook Database**, Available on the official website: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April/select-subjects?c=419,469,433,443,446,672,453,456>,
513. International Monetary Fund, **international financial statistics (IFS)**, Available on the official website: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545867>
514. La Banque Mondiale, **Data Bank**, Disponible sur le site officiel : <https://donnees.banquemondiale.org/>
515. The World Bank, **Data Catalog (Global Financial Development)**, Available on the official website:

- https://datacatalog.worldbank.org/search?search_api_views_fulltext_op=AND&query=Financial%20development&nid=&sort_by=search_api_relevance&sort_order=DESC
516. Ang B.James, **Financial development, liberalization and technological deepening**, European economic review, Elsevier, Vol(55), N° (5), 2011, Available at the following URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292110000875>
517. Arab Federation of exchanges, **Casablanca stock the ISO27001certification , 22 November 2014**, Available at site: <https://arab-exchanges.org/new/casablanca-stock-exchange-awarded-the-iso-27-001-certification-for-the-implementation-of-its-information-security-management-system/>
518. Art Kraay, **In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization**, The word Bank Group, 1998, Available at the following URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/In-Search-of-the-Macroeconomic-Effects-of-Capital-Kraay/2b238d5d372841f943ce6e2673b1b53c286dc1bc#paper-header>
519. Bourse de Casablanca, **historique**, Disponible sur le site : <http://www.casablancabourse.com/content.aspx?IdLink=3&Cat=1>
520. Bourse de Tunis, **Présentation**, Disponible sur le site : <http://www.bvmt.com.tn/fr/content/pr%C3%A9sentation>
521. Dani Rodrick, **Who needs capital – account convertibility?**, A short paper for a Princeton International Finance Section symposium, HARVARD University, États-Unis, 1998, Available at the following URL: <https://drodrik.scholar.harvard.edu/files/dani-rodrik/files/who-needs-capital-account-convertibility.pdf>
522. Eswar S.Prasad and other, **The effects of financial globalization on developing countries: Some Empirical Evidence**, International Monetary Fund, Working Paper N°(220), 2003, P 23. Available at the following URL: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>
523. Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, Christian T.Lundblad, **Equity Market liberalization in emerging markets**, The southern and Southwestern finance Association, Journal of financial Research, 2003, Available at the following URL: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/03/07/Bekaert.pdf>
524. Hali J.Edisson, Michael W.Klein, Luca Ricci, International financial integration and economic growth, International money and finance, Working Paper (02/145), 2002, Available at the following URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02145.pdf>
525. Joseph Francois, Gus Garita, Julia swart, **Financial openness and growth in 213 countries: A Finance and growth Panel dataset**, Institute for international and development economics, Technical report: 200908-04, 2009, Available at the following URL: <http://www.i4ide.org/content/wpapers.html>
526. Menzie Chinn, Hiro Ito, **The Chinn-Ito Index- A de jure measure of financial openness-**, 13/07/20, Available on the official website of the index: [http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm#:~:text=The%20Chinn%2DIto%20index%20\(KAOPEN,of%20Development%20Economics%2C%202006\).](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm#:~:text=The%20Chinn%2DIto%20index%20(KAOPEN,of%20Development%20Economics%2C%202006).)
527. Michael Klein, Giovanni Olivei, **Capital account liberalization financial depth and economic growth**, National bureau of economic research, England, Working Paper, N° (7384), 1999. Available at the following URL: <https://www.nber.org/papers/w7384> .
528. Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani, Mohammed Omran, **Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?** , Journal of comparative economics, Vol (36), 2008, Available at the following URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=979122

-
-
529. Silke Bumann, Niels Hermes, Robert Lensink, **Financial liberalisation and economic growth: A meta-Analysis**, Technical report, Social science research unit, University of London, London, 2012, Available at the following URL : <https://eppi.ioe.ac.uk/cms/Portals/0/PDF%20reviews%20and%20summaries/Financial%20liberalisation%202012Bumann.pdf?ver=2013-03-07-140718-677>
530. Sonal Dhingra, **Equity markets vs. capital account liberalization A Comparison of growth effects of liberalizations policies in developing countries**, Rutgers University, États-Unis, 2004, Available at the following URL: <http://pbfea2005.rutgers.edu/2005/Paper%202005/PBFEA077.pdf>
531. The American Political Science Review, vol (91), N° (3), 1997, P 531. Available at the following URL: <https://www.jstor.org/stable/2952073?seq=1>
532. Vittorio Grilli, Gian Maria Milesi-Ferretti, **Economic effects and Structural determinants of capital controls**, IMF Staff Papers, International Monetary Fund, 1995, Available at the following URL: <https://www.jstor.org/stable/3867531?seq=1> .
533. BANK AL-MAGHRIB, **Historique du régime de change**, Disponible sur le site: <http://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Historique-du-regime-de-change>

الملاحق